

Финансовый анализ и показатели хозяйственной деятельности

Наличие денег или их отсутствие является **центральным вопросом стратегического развития** всей организации независимо от ее размера. **Деньги - это главные ресурсные средства**, и это нельзя игнорировать. Самые оригинальные стратегии и самые сложные планы развития компании теряют смысл, если не будет рассмотрено финансовое положение организации от ее создания и на протяжении всего периода деятельности. **Способна ли компания финансировать свои существующие и будущие стратегии** - это главный вопрос при анализе положения организации.

Успех или провал деятельности организации зависит от способности выполнять поставленные стратегические цели. Финансовая информация (представляемая в виде ежегодных корпоративных отчетов) позволяет **получить количественную оценку эффективности деятельности компании через определенные показатели**.

Капитал

Капитал обычно противопоставляется другому термину - «доход». Доходы -это деньги, которые заработаны в процессе обычной предпринимательской деятельности посредством продаж, ренты или какой-либо другой деятельности организации. **Капитал- это те деньги, которые компания инвестирует в свою хозяйственную деятельность**, приобретая новые оборудование, производственные мощности, дополнительные производственные помещения и т.д. Вложение капитала позволяет организации расширять свою деятельность и, как следствие, увеличивать доходы и прибыль для последующего развития. **Капитал может быть привлечен со стороны акционеров за счет нераспределенных прибылей, посредством эмиссии прав, с помощью заемного капитала или путем распродажи активов.**

Акционерный капитал

Компании с ограниченной ответственностью могут привлекать соизмеримую со своей деятельностью часть капитала со стороны акционеров (финансовых владельцев компании) в виде акционерного капитала.

Акционерный капитал, как правило, составляет большую долю капитала при учреждении компаний с ограниченной ответственностью и является источником ее дальнейшего развития. В обмен на вложения капитала акционеры получают доходы в виде **дивидендов**, размер которых зависит от результатов деятельности компании за определенный период времени (год). **Размер дивидендов**, получаемых на акцию, рассматривается акционерами как важнейший **показатель эффективности выбранной стратегии организации**. **Акции** также наделяют своих держателей **правом голоса по основным решениям**, принимаемым на ежегодных (или чрезвычайных) собраниях акционеров. Количество голосов обычно пропорционально числу имеющихся акций. Владение свыше 50% акций организации обеспечивает полный контроль над ее стратегией.

Как правило, **акционерный капитал переходит в постоянное пользование компании** и не возвращается обратно акционерам. Этим он отличается от других форм капитала (например, от заемного). **Формой возврата капитала акционерам являются дивиденды и рост самого капитала, т. е. увеличение стоимости акций.** Акционеры, желающие отказаться от своей доли в компании, должны продать ее на фондовой бирже (в случае, если правовое положение организации относится к разряду обществ открытого типа) или посредством частной продажи (если речь идет о частной компании). При исключительных обстоятельствах некоторые компании выкупают собственные акции.

Стоимость акции и объем акций

СТОИМОСТЬ акции - это **цена доли компании в данное время.** Подобно любому другому товару, ее стоимость определяется спросом и предложением. Цена акций будет зависеть от количества желающих их купить. Когда компания занимает уверенную позицию на рынке, цена ее акции может возрасти. И наоборот, если деятельность компании будет отмечена низкими показателями, число покупателей ее акций уменьшится, а цена упадет.

Объем акций - это **количество акций, которыми владеет акционер.** Чем больше акций он имеет, тем влиятельнее его участие в делах организации. **Общий объем акций** - это **суммарное количество акций, выпущенных компанией для продажи на рынке ценных бумаг или для продажи своим работникам.** В общем смысле, более крупные организации имеют больший объем выпущенных акций.

Капитал, основанный на эмиссии прав

Время от времени, чтобы **увеличить капитал**, необходимый для развития, компания прибегает к **эмиссии прав**. Это означает, что она **выпускает новые акции**, при этом уже существующим акционерам предоставляется право (которое пропорционально имеющемуся у них количеству акций) отказаться от дополнительных акций и продать свое право другим.

Решение об **эмиссии права** носит **стратегический характер**, так как, приняв такое решение, руководство **меняет форму собственности компании**. В том случае, если существующие акционеры не реализуют своего права на покупку акций, характер собственности может измениться, и в результате доля акционерного капитала, которой они владеют, может уменьшиться.

Те акции, которые не представляют интереса для акционеров, приобретаются **андеррайтерами** (институциональными инвесторами) по заранее оговоренной цене. **Андеррайтинг** является технически важной стороной выпуска ценных бумаг и поэтому предполагает высокие расходы. Эмиссия прав иногда рассматривается как вознаграждение лояльных и преданных компании акционеров.

Разновидностью **эмиссии прав** является **размещение акций**. Оно означает прямую продажу акций небольшому числу инвесторов, которыми являются, как правило, крупные финансовые институты. Такая операция приносит меньше прибыли, чем эмиссия прав. Однако у нее есть немаловажное преимущество - **новые акционеры имеют возможность приобрести значительную долю владения, которая, скорее всего, имеет стратегически важное значение**

Нераспределенная прибыль как источник капитала

Еще одним способом привлечения финансовых средств, необходимых для развития компании, может быть такая ситуация, когда акционеры договариваются не получать причитающуюся им прибыль компании, заработанную за год. *Нераспределенная прибыль*, т. е. та часть заработанной прибыли, которая не выплачивается акционерам в форме дивидендов, является одним из наиболее распространенных способов финансирования стратегических планов организации, особенно если речь идет об очень старых компаниях. Благодаря такому виду финансирования организация экономит на затратах, неизбежных при других вариантах (которые включают банковские комиссии, юридические гонорары и услуги финансистов). Кроме того, компания не подвергает себя риску, раскрывая свои стратегические планы перед конкурентами, которые могут ими легко воспользоваться.

Необходимо отметить, что *нераспределенная прибыль не приводит к потерям для владельцев акций, поскольку стоимость компании, а следовательно, и цена акции, растет, и нераспределенная прибыль используется для реинвестирования.* Тем не менее следует помнить о балансе соотношения распределенной и нераспределенной прибыли, чтобы удовлетворить тех акционеров, для которых важна регулярность финансовых потоков (это страховые компании, пенсионные фонды и т.д.).

Заемный капитал

Финансирование за счет **заемного капитала** отражено в балансовой отчетности под двумя заголовками: «**Кредиторы: срок до года**» и «**Кредиторы: срок свыше года**». Долгосрочные займы используются компанией главным образом в качестве инвестиционного капитала и бывают нескольких видов: **банковские займы, закладные ссуды (вексели), конвертируемые заемные акции или корпоративные облигации**.

Заемный капитал предоставляется, как правило, на **определенный срок** и на **условиях выплаты заемщиком фиксированной (оговоренной) процентной ставки**. Процентные платежи должны осуществляться каждый год **независимо от уровня доходов организации (обслуживание долга)**. Размер процентной ставки по этому виду финансирования обычно меньше, чем стоимость расходов по акционерному капиталу (если принимать в расчет размер выплачиваемых по акциям дивидендов).

Сравнение акционерного и заемного капиталов

Преимущество акционерного капитала заключается в том, что размер дивидендов, выплачиваемых по данному виду капитала, зависит от результатов деятельности компании. Так, если доходы организации за определенный период времени (обычно за один год) были невысокими, она может не выплачивать дивиденды своим акционерам. Долги по заемному капиталу, напротив, должны быть обслужены независимо от результатов деятельности компании. (

Указанное преимущество акционерного капитала сбалансировано свойством его перманентности. Пока компания существует, она обязана выплачивать дивиденды своим акционерам. Преимущество же заемного капитала заключается в том, что его срок выплаты ограничен. Обслуживание капитала ограничено сроком займа (подобно ипотеке); полностью выплатив проценты по долгу, организация освобождается от своих обязательств, данных кредитору.

Соотношение между заемным капиталом и собственным капиталом называется *соотношением собственных и заемных средств*. Оно позволяет увидеть, каким образом структурированы финансы организации. Это соотношение можно выразить следующим образом:

Заемные средства (т.е. долговое обязательство)

Совокупный применяемый капитал (т. е. заемные средства плюс акционерный капитал)

или

Заемный капитал {т.е.долговые обязательства)

Акционерный капитал (т.е.капитал компании)

Результат этих формул выражается в процентах при умножении частного на 100. Оба соотношения являются равнозначными до тех пор, пока не проводится сравнение соотношения заемных и собственных средств двух компаний или более.

Другие источники финансирования

Компания может прибегнуть и к другим источникам финансирования.

Одним из таких источников может быть **продажа существующих фиксированных активов**, включая продажу предприятия или его филиала третьей стороне. **Продажа активов способствует уменьшению долговых обязательств** (если производство является убыточным) или предоставляет возможность ликвидировать неосновные виды деятельности.

Улучшения финансовой ситуации в организации можно добиться за счет совершенствования способов управления оборотным капиталом.. Для этого следует:

- продлить срок погашения платежей кредиторам;
- предложить должникам досрочно погасить свою задолженность перед компанией;
- осуществлять более эффективный контроль над акциями.

Оборотный капитал

Оборотный капитал - это средства, которые компания использует для финансирования текущих операций. Оборотный капитал включает:

- запасы сырья и материалов;
- дебиторскую задолженность (деньги, причитающиеся от дебиторов);
- кредиторскую задолженность (деньги, подлежащие возврату кредиторам);
- наличные деньги или текущие банковские депозиты.

Стоимость капитала

По самому простому определению, *стоимость капитала* - это размер платежей (в процентном соотношении), осуществляемых компанией ежегодно по отношению к основной сумме денег. Понятно, что суммы, подлежащие возврату по полученным кредитам, не являются одинаковыми для кредиторов, так как процентные ставки могут повышаться или понижаться. Стоимость займа по кредитной карточке, например, будет намного больше стоимости ипотеки (разница в основном определяется суммой страхования). Некоторые счастливики могут иметь бесплатные источники финансирования (в этом случае можно говорить о *нулевой стоимости капитала*).

Стоимость заемного капитала

Стоимость заемного капитала довольно просто определяется, поскольку она непосредственно соответствует *существующей процентной ставке*. Если сумма займа погашается по фиксированной ставке, расчеты становятся еще проще.

Стоимость акционерного капитала

Стоимость акционерного капитала включает такие составляющие, как показатели инфляции, средние показатели по отрасли и оценка факторов риска.

Стоимость акционерного капитала можно определить по следующей формуле:

Стоимость акционерного капитала (собственные средства) (%) = Текущий чистый дивиденд на акцию / Текущая рыночная цена акции x 100 + Среднегодовые темпы роста (%).

Пример.

Рыночная цена акций составляла 400 пенсов за акцию. Ежегодный дивиденд был равен 20 пенсов. При росте прибыли в среднем 10% в год имеем:

Стоимость акционерного капитала = $(20/400) \times 100 + 10\% = 15\%$.

Модель определения цены фиксированного капитала

Модель определения цены фиксированного капитала (capital asset pricing model -САРМ) является более сложной, но широко используемой моделью при расчете стоимости акционерного капитала.

$$\text{Стоимость акционерного капитала} = R_i + \beta (R_m - R_i).$$

Данная модель учитывает финансовые продукты конкурентов, которые могут быть доступны для потенциальных инвесторов. В нее входят процентный доход по государственным облигациям, которые практически свободны от риска (R_i), и средний процент, выплачиваемый на рынке заемного капитала в целом (R_m). Последний элемент модели представляет саму компанию, или, правильнее сказать, ее позицию относительно всего рынка. Коэффициент β отражает неустойчивость финансовой прибыли компании.

Модель САРМ имеет ряд недостатков, о которых необходимо помнить. Во-первых, акции компании должны быть выставлены на продажу на фондовой бирже. Это означает, что стоимость акционерного капитала в частной компании не может быть рассчитана с помощью данной модели. Во-вторых, неустойчивость цен на акции, наблюдаемая за последние годы, создает проблемы с установлением сроков «акцептованных» доходов. Динамичный и сложный характер многих отраслей и рынков также снижает ценность получаемых сведений и финансовой информации в исторической ретроспективе.

Модель CAPM

Допустим, что свободные от риска государственные облигации продаются по 4%-й ставке, а средний доход на рынке составляет 10%. Также предположим, что коэффициент неустойчивости компании равняется 1,1 (это означает, что цена акции колеблется в пределах чуть выше среднерыночной).

Стоимость акционерного (собственного) капитала = 4% + 1,1 (10% - 4%) = 10,6%

Средневзвешенная стоимость капитала

Если модель определения цены фиксированного активного капитала применяют при расчете стоимости акционерного капитала, то вся стоимость финансирования компании определяется на основе *средневзвешенной стоимости капитала* (weighted average cost of capital - WACC). Расчеты по этой модели относительно просты:

WACC = (Соотношение заемных средств x Стоимость заемных средств) + (Соотношение акционерных средств x Стоимость акционерных средств)

WACC-модель

Допустим, что компания имеет 30 млн ф. ст. заемного капитала и 70 млн ф. ст. акционерного капитала. Стоимость каждого вида была рассчитана как 5% и 15% соответственно. Расчет будет следующим:

Вид капитала	Заемные средства	Акционерные фонды	Сумма
Соотношение	0,3	5%	1,5%
Стоимость (после вычетов налогов)	0,7	15%	10,5%
	1,0		12,0%

Почему необходимо производить оценку капитала?

Стоимость капитала является очень важным экономическим показателем, поскольку, если его стоимость оказывается слишком высокой для компании, она не сможет развиваться. В случае если компания должна обслуживать оба вида финансирования (заемное и акционерное), ей необходимо иметь доходы, превышающие стоимость обслуживания, чтобы предложение по привлечению средств было для нее экономически привлекательным.

Если ожидаемая отдача от стратегического развития (например, установка нового производственного оборудования) не намного больше предполагаемых затрат, связанных с обслуживанием капитала, руководству необходимо решить, насколько целесообразен риск нового инвестирования.