

Финансовый анализ

Анализ финансового состояния компании обычно является частью внутреннего стратегического анализа. Он необходим для того, чтобы **оценить ее «здоровье»** или чтобы определить степень ее готовности к началу стратегического развертывания.

Существуют три вида финансового анализа:

- **продольный анализ (иногда его называют трендовым анализом);**
- **поперечный анализ (или сравнительный анализ);**
- **коэффициентный анализ.**

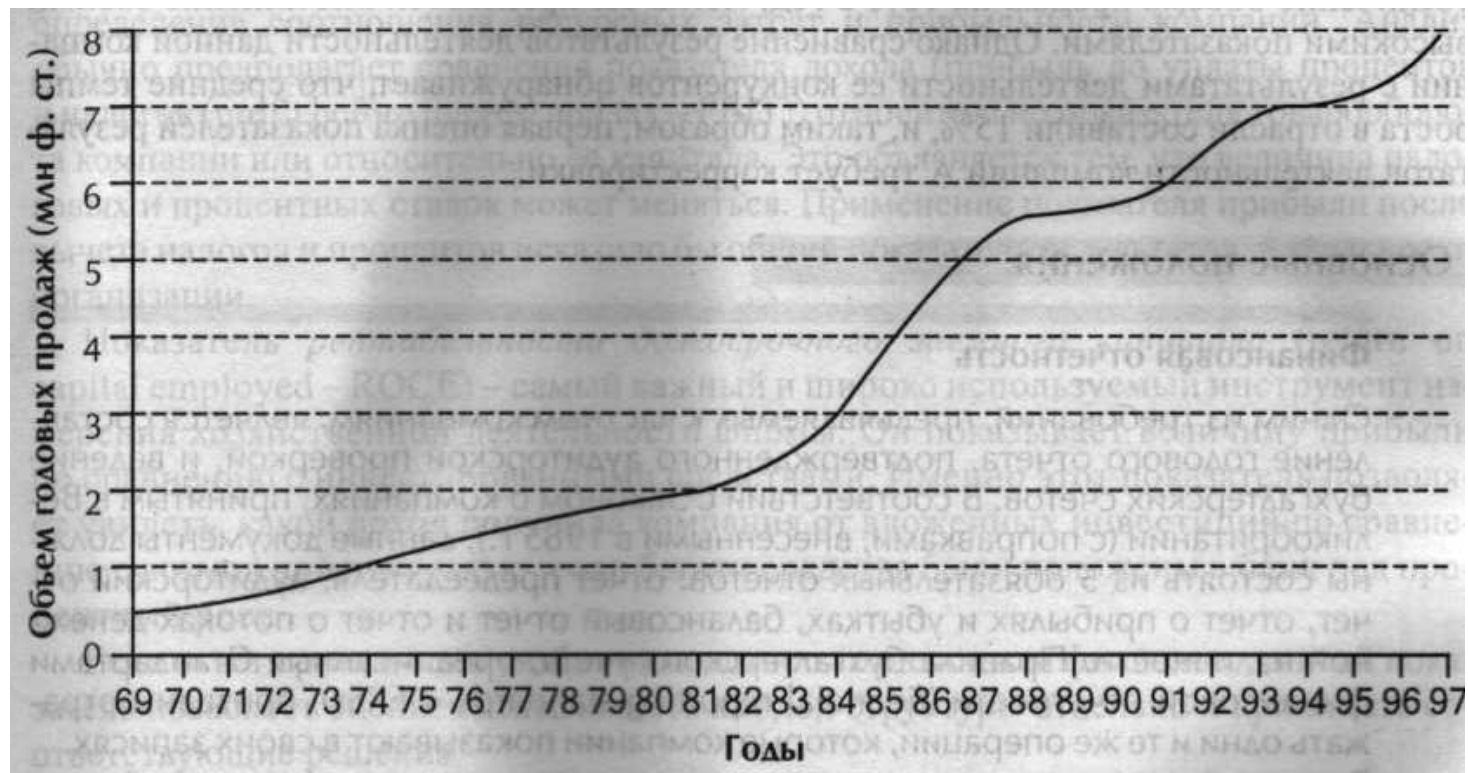
Общий анализ финансового состояния компании, как правило, включает составляющие всех трех видов анализа

Продольный (трендовый) анализ

Самым простым способом оценки любого аспекта финансовой деятельности компании является **сравнение показателей, взятых за 2 года или более**. Данный метод позволяет проследить рост показателей, их снижение и степень изменения за определенный период времени. Конечно, чем длиннее отрезок времени, тем более точное представление можно получить о положении компании с точки зрения ее исторического развития. Корпоративные отчеты многих компаний представляют сведения за 5 или 10 лет, что очень важно для проведения трендового анализа.

Чтобы провести трендовый анализ, достаточно сравнить имеющиеся показатели и определить, **происходили ли значительные изменения за те или иные годы**. Сравняя последовательно данные, можно обнаружить резкий скачок вверх или, наоборот, вниз. Например, анализируя показатели в балансовой отчетности (см. ниже), можно заметить, что в 4-м году что-то произошло в компании. Показатели за этот год в 2 раза превысили показатели предыдущих лет, а затем почти вернулись к прежнему уровню.

	Год 1-й	2-й	3-й	4-й	5-й
Маржа	300	330	370	800	450



Необычные результаты должны быть проанализированы, как и их возможные последствия, для текущей деятельности компании. Дальнейшая работа с балансовыми ведомостями или отчетами о прибылях и убытках, включая работу с примечаниями, может послужить ключом к разгадке столь необычного показателя и помочь понять, каким образом осуществлялось финансирование, чем была вызвана необходимость увеличить количество акций, а также оценить последствия для поставщиков и заказчиков.

Поперечный анализ

Продольный анализ, позволяя произвести оценку результатов деятельности компании в исторической ретроспективе, не дает возможности сравнить результаты ее деятельности с результатами деятельности конкурентов или компаний, занятых в других отраслях. Например, компания А, показывая на основе продольного анализа увеличение объема продаж на 10% в год, могла бы произвести впечатление своими высокими показателями. Однако сравнение результатов деятельности данной компании с результатами деятельности ее конкурентов обнаруживает, что средние темпы роста в отрасли составили 15%, и, таким образом, первая оценка показателей результатов деятельности компании А требует корректировки.

Коэффициентный анализ

Третьим важным методом анализа результатов хозяйственной деятельности компании является анализ финансовых коэффициентов. Коэффициентный анализ - это сравнение (в процентном соотношении) двух статей одной формы отчетности. Так как любая форма отчетности содержит большое количество цифровых данных, соответственно можно получить большое количество коэффициентов (отношений показателей).

Способы представления коэффициентов могут варьировать и отличаться друг от друга в различных учебных пособиях по бухгалтерскому учету и финансовым стратегиям. Таким образом, использование коэффициентного, особенно продольного и поперечного, анализа требует последовательного подхода.

В зависимости от целей исследования выделяют пять основных групп финансовых коэффициентов:

- коэффициенты результативности;
- коэффициенты эффективности;
- коэффициенты ликвидности;
- инвестиционные коэффициенты;
- коэффициенты структуры капитала.

Коэффициенты результативности

Целью анализа коэффициентов результатов деятельности организации является определение **соотношения ресурсных затрат и прибыльности компании**. Анализ обычно предполагает сравнение **показателя дохода** (прибыль до уплаты процентов и налогов (profit before interest and tax - PBIT)) относительно **показателя товарооборота компании** или относительно ее **капитала**. Это объясняется тем, что величина налоговых и процентных ставок может меняться. Применение показателя прибыли после вычета налогов и процентов исказило бы общий показатель результатов деятельности организации.

Показатель **рентабельности долгосрочного заемного капитала** (return on capital employed - ROCE) - самый важный и широко используемый инструмент измерения хозяйственной деятельности фирмы. Он показывает **величину прибыли по сравнению с инвестированными средствами**. Именно этот показатель позволяет увидеть, **какой доход получила компания от вложенных инвестиций по сравнению с возможной прибылью, если бы эти средства были положены в банк под процентный рост**.

Если отчет организации разбит на подотчеты отделов или филиалов, данный показатель позволяет оценить **деятельность каждой структуры отдельно и принимать соответствующие решения**.

Показатель **рентабельности собственного капитала** (return on equity - ROE), или **показатель отдачи от инвестиций простых акционеров**, характеризует эффективность использования акционерного капитала (т. е. этот показатель не включает заемный капитал). При использовании данного коэффициента необходимо помнить, что он зависит от структуры капитала организации.

Показатель **рентабельности продаж** (return on sales - ROS), или **маржа прибыли** (чистого или валового дохода), широко применяется для оценки доходности компании. Коэффициент показывает прибыль, полученную на 1 ден. ед. от продаж.

Коэффициенты результативности

Эти коэффициенты могут быть выражены в процентном отношении путем умножения на 100 по следующим формулам:

*Коэффициент рентабельности
заемного капитала*

=

*Прибыль до вычета процентов и налогов
(соответствующий показатель берется
из отчета о прибылях и убытках)
Совокупный применяемый капитал
(т.е. одна сторона балансового отчета)*

*Коэффициент рентабельности =
акционерных фондов*

*Прибыль до вычета процентов и налогов,
Средства акционеров
(из балансовой отчетности)*

*Коэффициент чистой прибыли =
от продаж*

*Прибыль до вычета процентов и налогов :
Общий объем продаж
(товарооборот или выручка)*

Коэффициент валовой прибыли от продаж =

*Валовая прибыль
Общий объем продаж*

Коэффициенты эффективности

Данные показатели помогают оценить, насколько эффективно компания использует свои активы для увеличения объема продаж. Чтобы рассчитать коэффициенты эффективности, можно рассматривать любые вводимые ресурсы в их соотношении с общим объемом продаж или прибылью компании. Наиболее распространенными показателями эффективности являются показатель **объема продаж на одного служащего** и показатель **прибыли на одного служащего**. Оба показателя отражают **эффективность использования трудовых ресурсов**.

Эффективность

Термин «эффективность» имеет несколько значений, он применяется не только в сфере бухгалтерского учета. Так, говорят об эффективности работы двигателя или об эффективности отдачи отопительной системы в доме. Если говорить упрощенно, эффективность—это сравнение результатов работы системы с затратами, необходимыми для производства данной работы. Более эффективная система будет иметь наилучший результат на единицу затрат, нежели менее эффективная система. Эффективность определяется по следующей формуле:

$$\text{Эффективность} = \frac{\text{Результаты деятельности}}{\text{Затраты на деятельность}} \cdot 100$$

Широко применяемыми показателями эффективности являются **коэффициент оборачиваемости активов** и его вариант - **коэффициент оборачиваемости основного капитала**. Высокий уровень оборачиваемости свидетельствует об эффективном использовании активов компании, и, наоборот, низкий уровень указывает на излишек производственных мощностей. Скорость оборачиваемости запасов характеризует эффективность использования и контроля за ресурсами. Компания, чьи оборотные средства находятся в постоянном движении, будет иметь более высокий уровень оборачиваемости, чем та организация, на складах которой скапливается масса непроданных и устаревших материалов.

Показатели эффективности:

$$\text{Продажи на служащего (в ден.ед.)} = \frac{\text{Общие продажи (из отчета о прибылях и убытках)}}{\text{Число служащих (в примечаниях к отчетным документам)}};$$

$$\text{Прибыль на служащего (в ден. ед.)} = \frac{\text{Прибыль до выплаты процентов и налогов}}{\text{Число служащих}};$$

$$\text{Оборачиваемость товарно-материальных запасов} = \frac{\text{Стоимость продаж (из отчета о прибылях и убытках)}}{\text{Стоимость запасов (из балансовой отчетности)}}.$$

Коэффициенты ликвидности

Эти показатели служат для оценки способности компании погашать свои краткосрочные долговые обязательства. Показатели ликвидности позволяют судить о реальном финансовом положении организации и, по сути, отвечают на вопрос: «**Обладает ли данная компания достаточными средствами для того, чтобы расплатиться по долгам?**»

Показатель текущей ликвидности является одним из основных показателей способности компании своевременно выполнить свои обязательства. Этот показатель рассчитывается как отношение стоимости текущих активов к текущим пассивам (обязательствам), поэтому показатель ликвидности рассчитывается полностью на основании данных балансовой отчетности. С помощью этого показателя оценивается способность компании погасить свою задолженность за счет таких активов, как запасы, дебиторские средства и наличность.

Коэффициент лакмусовой бумажки (отношение разности текущих активов, запасов и незавершенного производства к текущим пассивам. - *Прим. пер.*) является вариантом коэффициента текущей ликвидности и служит для оценки **способности компании погашать краткосрочную задолженность с помощью наличности или высоколиквидных активов**. Авторы многих учебников считают, что для данного показателя наилучшим соотношением является 2:1, а соотношение 1:1 следует считать коэффициентом лакмусовой бумажки. Однако все эти показатели являются упрощенными, их не следует рассматривать как норму для всех отраслей предпринимательской деятельности. Например, у многих компаний, занятых в розничной торговле, почти не бывает дебиторов, и они имеют высокую оборачиваемость запасов. Но у них бывают кредиторы, поэтому их коэффициент текущей ликвидности ниже 2:1.

Инвестиционные коэффициенты

Данная группа показателей представляет интерес для инвесторов компании. Как правило, это акционеры или потенциальные владельцы акций. В этой группе представлены три показателя.

Показатель прибыли на одну акцию (earnings per share - EPS) рассчитывается путем деления прибыли после процентных и налоговых отчислений на количество обращающихся акций. С его помощью оценивается размер прибыли на каждую акцию.

Показатель отношения цены к доходу на одну акцию (price earnings ratio - P/E) отражает перспективы развития компании на фондовом рынке. Показатель рассчитывается как отношение текущей рыночной цены обычной акции компании к коэффициенту последней годовой прибыли на одну акцию (EPS). Из этого следует, что значение данного показателя меняется в зависимости от цены акции. Высокий коэффициент P/E свидетельствует о потенциале роста доходности акции, и, наоборот, низкий P/E говорит о статичности доходов. Показатели цены к доходу акций, котирующихся на бирже, регулярно публикуются в финансовых информационных источниках.

Коэффициент дивидендной доходности - третий показатель указанной группы. Потенциальных инвесторов, как правило, интересует размер *процентного дохода, приходящегося на одну акцию*. Дивидендный доход рассчитывается путем деления последнего годового дивиденда по акции на текущую цену акции (умноженного на 100, чтобы выразить в процентах).

Показатели эффективности инвестированного капитала:

$$EPS = \frac{\text{Прибыль после вычета процентов и налогов}}{\text{Число обращающихся акций}};$$

$$P / E = \frac{\text{Цена акции (на текущий момент)}}{EPS(\text{на конец предыдущего года})};$$

$$\text{Дивидендный доход} = \frac{\text{Брутто-дивиденд (до вычета налогов) по акции}}{\text{Текущая цена акций}} \times 100.$$

Коэффициенты структуры капитала

Мы рассматривали финансовую структуру организации, когда изучали относительные преимущества заемного и акционерного капиталов. Структура капитала компании строится как соотношение этих двух видов финансирования.

Лeverидж определяется как **отношение заемного капитала компании к суммарным средствам**. Данный показатель позволяет оценить долю заемных средств в финансовой структуре организации, а следовательно, степень риска, связанного с выплатой процентов по займам.

Соотношение заемных и собственных средств является **вариантом лeverиджа**. При использовании данного показателя в расчет принимается не совокупный капитал, а средства акционеров. Это соотношение позволяет точнее оценить разницу между средствами, принадлежащими акционерам, и долговыми обязательствами компании перед другими кредиторами

Коэффициенты структуры капитала:

$$\text{Лeverидж} = \frac{\text{Заемный капитал (обычно со сроком погашения до года)}}{\text{Заемный капитал + Средства акционеров}}$$

$$\text{Коэффициент соотношения} = \frac{\text{Заемный капитал (заемные средства со сроком погашения до года)}}{\text{Средства акционеров}}$$

$$\text{собственных и заемных средств} = \frac{\text{Заемный капитал (заемные средства со сроком погашения до года)}}{\text{Средства акционеров}}$$

Использование показателей при финансовом анализе

В отличие от цифр бухгалтерской отчетности, финансовые коэффициенты раскрывают суть опубликованных отчетов компании. Их полезность становится очевидной при практическом применении методов продольного или поперечного анализа.

Возьмем, к примеру, коэффициент прибыли от продаж. С его помощью компания может сопоставлять результаты предыдущего года с показателями текущего и, что немаловажно, сравнивать их с результатами деятельности своих конкурентов. Данный коэффициент, являясь важнейшим индикатором доходности и конкурентоспособности организации, позволяет следить за деятельностью компании на протяжении определенного периода времени и делать выводы о ее конкурентном положении на рынке отрасли.

Ограниченность финансовой информации

В большинстве случаев при проведении стратегического анализа мы пользуемся сведениями годовых отчетов организации, которые, конечно же, должны быть достоверны и надежны. Однако иногда по разным причинам возникает необходимость уточнить отдельные аналитические оценки.

Во-первых, следует учесть, что если **достоверность финансовой отчетности** проверяется во время аудита, то информация, представленная в других разделах годовых отчетов, может остаться без внимания. Об этом нужно помнить, если проводится финансовый анализ всего документа, а не только его бухгалтерской части, так как сведения, которые компании включают в свои корпоративные отчеты, могут служить другим целям, например, **быть частью паблик рилейшнз или маркетинговой политики**.

Во-вторых, не следует забывать, что финансовая информация, представленная в корпоративном отчете, может **не отвечать реальному положению дел**, так как часто **опубликовывается спустя 3 месяца после отчетной даты**. Такой отчетностью можно пользоваться для анализа деятельности компании за прошедший период, но **для прогнозирования будущих результатов** она представляется **весьма ограниченной**. Балансовый отчет составляется на определенную дату (обычно на последнюю дату финансового года) и в отличие от отчета о прибылях и убытках не показывает результаты деятельности за весь год. В то же время в работе организации могут произойти существенные изменения после опубликования отчетных сведений.

Индекс финансовое состояние предприятия

Принятая практика оценки

$$X = \begin{cases} x_1 > \underline{x_1} \\ x_2 > \underline{x_2} \\ x_3 > \underline{x_3} \\ \dots\dots\dots \\ x_7 < \underline{x_7} \\ \dots\dots\dots \\ x_{26} > \underline{x_{26}} \end{cases}$$

x_i –финансовые коэффициенты
деятельности предприятия
-источник информации – бухгалтерский
баланс

Оценка вероятности возникновения банкротства (например, по Альтману)

$$a_1 x_1 + a_2 x_2 + \dots + a_n x_n \geq X_{пред}$$

Приемлемо только в условиях высокой стабильности, когда скорости протекания экономических процессов вызывают незначительный дрейф показателей за период между оценками (за квартал или год)

Предлагаемый индекс финансовое состояние предприятия (при быстротекущих экономических процессах)

Индекс финансового состояния
предприятия

$$X = \begin{array}{|l} \Delta x_1, x'_1, x''_1 \\ \Delta x_2, x'_2, x''_2 \\ \dots \\ \Delta x_n, x'_n, x''_n \end{array}$$



Логическая свёртка
показателей
запаса прочности,
скорости и ускорения
изменения этого запаса

$$\Delta x_i = x_i - \underline{x_i}$$

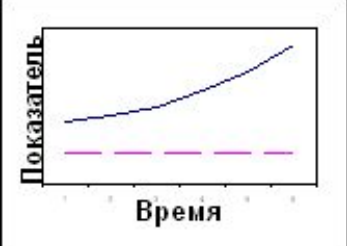
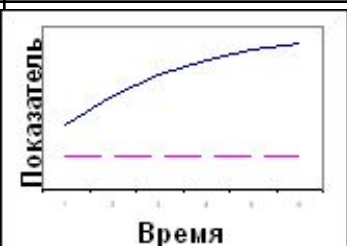
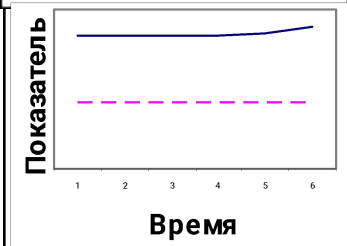
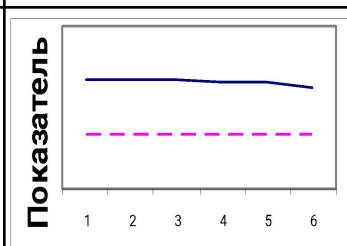
$$x'_i = \frac{dx_i}{dt}$$

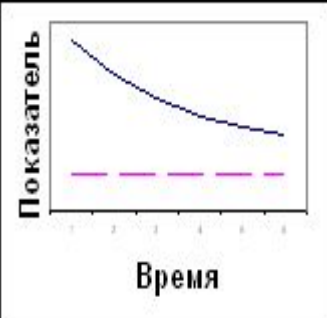
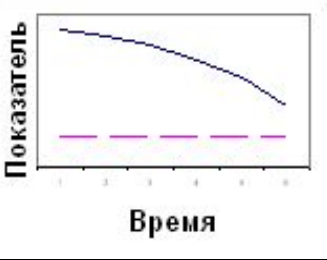
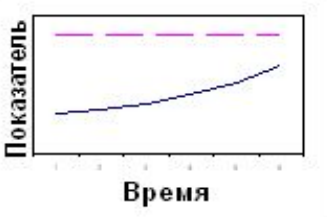
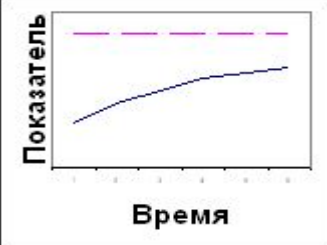
$$x''_i = \frac{d^2 x_i}{dt^2} = \frac{dx'_i}{dt}$$

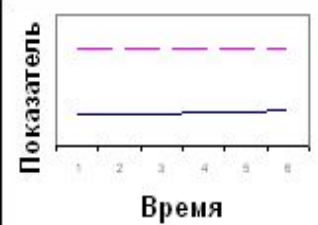
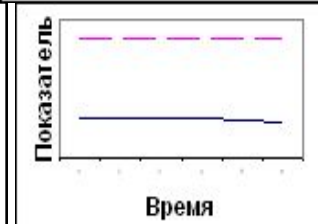
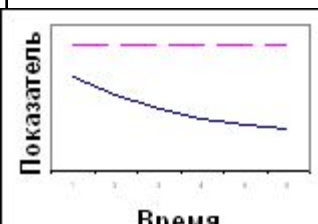
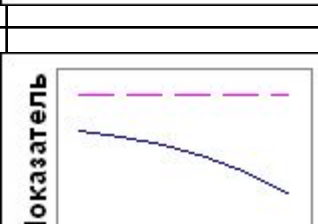
Пример оценки запаса времени до возникновения кризиса на предприятии

$$\Delta t = \frac{x'_i \pm \sqrt{(x'_i)^2 + 2x''_i \Delta x_i}}{x''_i}$$

Δt — запас времени на выработку и реализацию антикризисных мер

№	Ситуация				Оценка ситуации			Оценка эффективности менеджмента	
	Запас "устойчивости" показателя ΔI	Скорость изменения показателя I'	Ускорение изменения показателя I''	Графическое представление ситуации	Вербальное описание	Индекс ситуации или $\mu\{I\}$	Вербальная оценка		Оценка запаса времени до кризиса
1	+	+	+		Ускоряющийся рост при общей позитивной ситуации	0,9999	Нет проблем	-	ОТЛ (10)
2	+	+	-		Замедляющийся рост при общей позитивной ситуации	0,91	Требуется тщательного анализа	-	ХОРОШО (8)
3	+	0	+		Начинающийся рост при общей стабильной позитивной ситуации	0,82	Обнадёживает	-	ХОРОШО (7)
4	+	0	-		Начинающийся спад при общей стабильной позитивной ситуации	0,73	Тревожит. Требуется тщательного анализа	$\Delta t = \frac{\pm \sqrt{-2I''\Delta I}}{I''}$	УДОВЛ (6)

№	Ситуация				Оценка ситуации			Оценка эффективности менеджмента	
	Запас "устойчивости" показателя ΔI	Скорость изменения показателя I'	Ускорение изменения показателя I''	Графическое представление ситуации	Вербальное описание	Индекс ситуации $\mu\{I\}$	Вербальная оценка		Оценка запаса времени до кризиса
5	+	-	+	 <p>Показатель</p> <p>Время</p>	Признаки улучшения при общем ухудшении показателей	0,64	Обнадёживает. Требуется тщательного анализа	$\Delta t = \frac{I' \pm \sqrt{(I')^2 - 2I''\Delta I}}{I''}$	УДОВЛ (5)
6	+	-	-	 <p>Показатель</p> <p>Время</p>	Признаки ухудшения при общем ухудшении показателей	0,55	Тревожит. Требуется тщательного анализа	$\Delta t = \frac{I' \pm \sqrt{(I')^2 + 2I''\Delta I}}{I''}$	ПЛОХО (4)
7	-	+	+	 <p>Показатель</p> <p>Время</p>	Ускоряющийся рост при общей негативной ситуации	0,46	Обнадёживает	$-\Delta t = \frac{I' \pm \sqrt{(I')^2 + 2I''\Delta I}}{I''}$	УДОВЛ (6)
8	-	+	-	 <p>Показатель</p> <p>Время</p>	Замедляющийся рост при общей негативной ситуации	0,37	Требуется тщательного анализа	$-\Delta t = \frac{I' \pm \sqrt{(I')^2 - 2I''\Delta I}}{I''}$	УДОВЛ (5)

№	Ситуация				Оценка ситуации			Оценка эффективности менеджмента	
	Запас "устойчивости" показателя ΔI	Скорость изменения показателя I'	Ускорение изменения показателя I''	Графическое представление ситуации	Вербальное описание	Индекс ситуации $\mu\{\}$	Вербальная оценка		Оценка запаса времени до кризиса
9	-	0	+		Начинающийся рост при общей стабильной негативной ситуации	0,28	Обнадёживает	$\Delta t = \frac{\pm \sqrt{2I''\Delta I}}{I''}$	УДОВЛ (5)
10	-	0	-		Начинающийся спад при общей стабильной негативной ситуации	0,19	Тревожит Требуется тщательного анализа	-	ПЛОХО (3)
11	-	-	+		Признаки улучшения при общем катастрофическом ухудшении показателей	0,09	Тревожит Требуется тщательного анализа	-	ПЛОХО (4)
12	-	-	-		Признаки ухудшения при общем катастрофическом ухудшении показателей	0,0001	Тревожит Требуется тщательного анализа, срочного принятия мер	-	ОЧЕНЬ ПЛОХО (1)