

***Финансовая диагностика и
мониторинг финансового
состояния предприятия***

Программа тренинга

3

1. Основные задачи диагностики предприятия и направления финансового анализа
2. Диагностика предприятия с помощью баланса и отчета о прибыли
3. Анализ денежных потоков
4. Горизонтальный и вертикальный анализ отчетности
5. Диагностика предприятия с помощью финансовых показателей
6. Мониторинг состояния предприятия с помощью финансовых показателей

*1. Основные задачи диагностики
предприятия и направления
финансового анализа*

Различные виды анализа

5

- **Экспресс-диагностика** - построение и анализ системы взаимосвязанных показателей, характеризующих эффективность деятельности компании с точки зрения ее соответствия оперативным (тактическим) целям бизнеса.
- **Финансовая оценка деятельности компании** - построение и анализ системы взаимосвязанных показателей, характеризующих эффективность финансовой деятельности с точки зрения ее соответствия стратегическим целям бизнеса.
- **Мониторинг финансовых показателей** - текущая ежемесячная аналитическая деятельность для оперативного выявления недостатков.

Перед тем, как приступить к проведению анализа финансового состояния предприятия, требуется точно определить **исходную цель анализа**. От цели зависит степень детализации и глубина исследований по отдельным направлениям анализа:

- анализ структуры затрат,
- анализ структуры баланса и оборотных средств,
- анализ ликвидности и финансовой устойчивости,
- анализ денежного потока,
- анализ оборачиваемости,
- анализ прибыльности,
- анализ эффективности деятельности компании.

Сложности в аналитической работе

7

- Отсутствуют достоверные и сопоставимые аналитические данные за предыдущие периоды, по большинству отраслей и компаний
- На предприятиях не хватает специалистов, способных грамотно и глубоко проанализировать финансовые результаты
- Руководители недооценивают важность управления внутренними финансовыми ресурсами, надеясь, в основном, на поступление средств от внешних инвесторов
- Для большинства компаний получение прибыли является высшим приоритетом деятельности на словах, но не на деле
- Нестабильность внешнего окружения компаний (налоговая система, законодательство)
- Украинская система бухгалтерского учета отличается от международной, что затрудняет использование многих существующих эффективных диагностических методик

Возможности аналитических исследований

Анализ дает возможность оценить:

Финансовое положение компании

Имущественное состояние предприятия

Степень предпринимательского риска (возможность погашения обязательств перед третьими лицами)

Достаточность капитала для текущей деятельности и долгосрочных инвестиций

Потребность в дополнительных источниках финансирования

Способность к наращиванию капитала

Рациональность использования заемных средств

Эффективность деятельности компании

Этапы анализа

9



*2. Диагностика предприятия с
помощью баланса и отчета о
прибыли*

Структура баланса

11

МСБУ

| | |
|--------------------|--------------------------|
| Оборотные средства | Кратко-срочные задолжен. |
| Основные средства | Долго-срочные задолжен. |
| | Собствен. капитал |

УСБУ

| | |
|-----------------------|-------------------------------------|
| Необоротные активы | Собствен. капитал |
| Оборотные активы | Обеспечение буд. расход. и платежей |
| | Долгосрочные обязательства |
| Расходы буд. периодов | Текущие обязательства |
| | Доходы будущих периодов |

Основные определения

- **Активы** предприятия – это его ресурсы, которые должны принести предприятию выгоды в будущем. Активы предприятия должны принадлежать ему (а не быть, например, арендованными) и должны быть ранее приобретенными (а не находящимися в стадии приобретения).
- **Обязательства** предприятия трактуются как источники приобретения активов, заимствованные на время у других лиц (не владельцев предприятия).
- **Собственный капитал** предприятия рассматривается как остаток активов после вычета из них суммы всех обязательств. Собственный капитал складывается из инвестиций владельцев предприятия и величины прибыли, получаемой в результате хозяйственной деятельности и реинвестированной в предприятие.

Основные определения

13

- **Доходы** представляют собой увеличение активов предприятия, обусловленные главным образом производством и поставкой товаров и услуг в рамках основной деятельности предприятия. Предприятие может получать доходы также от инвестиционной деятельности как результат владения и продажи активов.
- **Затраты (издержки, расходы)** представляют собой уменьшение активов или увеличение обязательств (пассивов) или сочетание того и другого в связи с производством и поставкой товаров и услуг .
- **Прибыль** предприятия за период времени – это разность между доходами предприятия за данный период и его издержками, вызвавшими получение этих доходов.

Основные статьи баланса

14

- *Денежные средства* представляют собой сумму денег, оставшихся на расчетном счету банка (депозите до востребования) в местной и иностранной валюте, а также некоторая сумма наличных денег, хранящихся в кассе компании на дату составления баланса.
- *Рыночные ценные бумаги* представляют собой краткосрочные финансовые вложения предприятия с целью получения, как правило, фиксированного дохода.

Дебиторская задолженность отражает сумму долга предприятию со стороны различных юридических и физических лиц, имеющих прямые взаимоотношения с предприятием:

- *задолженность по реализованным товарам;*
- *задолженность по лизинговым контрактам;*
- *задолженность по инвестиционной деятельности;*
- *дивиденды и проценты к получению.*

Пять шагов управления дебиторской задолженностью:

- *Определение условий предоставления кредита* при продаже товара, а именно, системы скидок и срок кредита.
- *Определение гарантий, под которые предоставляется кредит.*
- *Определение надежности покупателя.*
- *Определение суммы кредита* каждому конкретному покупателю, основанной на анализе риска и минимизирующего возможность понесения компанией ущерба.
- *Определение политики сбора дебиторской задолженности.* Например, передача за определенную плату права на получение денег по дебиторской задолженности специализированной фирме.

Основные статьи баланса

17

Состояние дебиторской задолженности предприятия

| Клиент | Дебиторская задолженность, всего | Дебиторская задолженность, непросроченная | Просроченная дебиторская | | | |
|--------------|----------------------------------|---|--------------------------|---------------|---------------|----------------|
| | | | 31- 60 дней | 61- 90 дней | 91- 120 дней | Более 120 дней |
| Клиент А | 145,000 | 125,000 | 10,000 | 10,000 | - | - |
| Клиент Б | 124,600 | 80,000 | - | 20,000 | 24,600 | - |
| Клиент В | 65,000 | 65,000 | - | - | - | - |
| Клиент Г | 34,000 | 20,000 | | | - | 14,000 |
| Клиент Д | 20,200 | 10,000 | | | 10,200 | |
| <i>Всего</i> | <i>388,800</i> | <i>300,000</i> | <i>10,000</i> | <i>30,000</i> | <i>34,800</i> | <i>14,000</i> |

Основные статьи баланса (ТМС)

18

Товарно-материальные запасы или товарно-материальные средства (ТМС) - это активы предприятия, которые будут проданы в течение одного года, или будут использованы с целью изготовления и реализации продукции предприятия. Для торговых фирм ТМС – это товарные запасы; в производственных предприятиях существуют три основные статьи ТМС:

- запасы сырья и материалов,
- запасы незавершенного производства,
- запасы готовой продукции.

Следующие три ключевые вопроса должны быть рассмотрены при характеристике ТМС:

- проблема учета запасов,
- проблема оценки запасов и
- проблема отражения запасов в отчетности.

Основные статьи баланса (ТМС)

19

Два способа учета ТМС:

- **система постоянного учета запасов**, когда все закупки записываются прямо на счет ТМС, а их продажа – включается в себестоимость готовой продукции,
- **система периодического учета запасов**, когда статья баланса ТМС остается неизменной в течение некоторого периода, а все закупки отражаются на отдельном счете «закупки»; величина конечных запасов определяется путем физической «инвентаризации», а себестоимость реализованной продукции рассчитывается в конце периода по формуле

Себестоимость = Начальные запасы + Закупки - Конечные запасы

Принципиально обе системы приводят к одной и той же себестоимости готовой продукции. В то же время на практике результаты могут не совпадать по различным причинам, например, в случае порчи или недостачи запасов.

Проблема оценки запасов возникает вследствие того, что цена на одни и те же материалы, используемые предприятием, изменяется в течение года. Эта проблема решается с помощью одного из четырех методов:

- метод специфической идентификации,
- метод средней себестоимости,
- метод FIFO (First-in – First-out) и
- метод LIFO (Last-in – First-out).

Основные статьи баланса (ТМС)

21

Пусть компания SVP в течение января приобрела и использовала в производстве следующие объемы комплектующих деталей.

| Дата | Категория запасов | Кол-во | Цена | Стоимость |
|-------------|--------------------------|---------------|-------------|------------------|
| 1 января | Начальные ТМС | 40 | 1,35 | 54.00 |
| 3 января | Закупки ТМС | 150 | 1,44 | 216.00 |
| 15 января | Закупки ТМС | 140 | 1,52 | 212.80 |
| 18 января | Продажа товаров | 250 | | |
| 22 января | Закупки ТМС | 30 | 1,56 | 46.80 |
| 31 января | Конечные запасы | 110 | | |

Основные статьи баланса (ТМС)

22

Метод специфической идентификации предполагает, что финансовый менеджер знает, какие конкретно единицы запасов проданы (отпущены в производство), а какие остались. Пусть, к примеру, финансовый менеджер отправил в продажу 40 деталей по 1.35 за штуку, 100 деталей по 1.44 и 110 по 1.52. Тогда расчет себестоимости проданных товаров выглядит следующим образом.

| Количество | Цена | Стоимость |
|---------------|------|-----------|
| 40 | 1,35 | 54,00 |
| 100 | 1,44 | 144,00 |
| 110 | 1,52 | 167,20 |
| Себестоимость | | 365,20 |

Основные статьи баланса (ТМС)

23

Метод средней себестоимости основан на предположении о том, что каждая единица ТМС данного периода имеет одинаковую стоимость. Расчет средней стоимости основан на суммарной стоимости всех запасов предприятия в течение месяца (включающих остатки ТМС на начало месяца и закупки ТМС в течение месяца).

| ТМС в распоряжении | | |
|---------------------------------------|------|-----------|
| Количество | Цена | Стоимость |
| 40 | 1,35 | 54 |
| 150 | 1,44 | 216 |
| 140 | 1,52 | 212,8 |
| 30 | 1,56 | 46,8 |
| Общая себестоимость | | 529,6 |
| Средняя себестоимость единицы | | 1,47 |
| Себестоимость остатков | | 161,82 |
| Себестоимость реализованной продукции | | 367,78 |

Основные статьи баланса (ТМС)

24

Метод FIFO базируется на том предположении, что запасы продаются в том порядке, в каком они закупаются: “первый пришел – первый ушел”. Таким образом, конечные запасы состоят из последних по времени закупок, и для расчета их себестоимости берется стоимость последних пришедших единиц.

| Продажа ТМС, начиная с первых партий | | |
|---------------------------------------|------|-----------|
| Количество | Цена | Стоимость |
| 40 | 1,35 | 54,00 |
| 150 | 1,44 | 216,00 |
| 60 | 1,52 | 91,20 |
| 0 | 1,56 | - |
| Себестоимость реализованной продукции | | 361,20 |

Основные статьи баланса (ТМС)

25

Метод LIFO базируется на схеме использования запасов, при которой последние по времени закупки первыми уходят в продажу (поступают в производство): последний зашел – первый ушел. Конечные запасы, таким образом, будут состоять из первых по времени закупок.

| Продажа ТМС, начиная с последних партий | | |
|---|------|-----------|
| Количество | Цена | Стоимость |
| 30 | 1,56 | 46,80 |
| 140 | 1,52 | 212,80 |
| 80 | 1,44 | 115,20 |
| 0 | 1,35 | - |
| Себестоимость реализованной продукции | | 374,80 |

Основные статьи баланса (ТМС)

26

Сравнение результатов расчета себестоимости с помощью различных подходов

| Метод | Себестоимость проданных товаров | Себестоимость остатков |
|-----------------------------|--|-------------------------------|
| Специфической идентификации | 365,20 | 164,40 |
| Средней стоимости | 367,78 | 161,82 |
| FIFO | 361,20 | 168,40 |
| LIFO, периодический учет | 374,80 | 154,80 |
| LIFO, постоянный учет | 371,20 | 158,40 |

Предоплаченные расходы – это актив, представляющий собой израсходованные средства, выгода от которых будет получена в течение одного года, начиная с даты составления баланса. К этим расходам относятся оплаченные авансом услуги, оплаченная на год вперед аренда, страховые полисы и т.д. Предоплаченные расходы списываются на издержки соответствующего периода как компонента себестоимости. Например, предприятие может оплатить на год вперед аренду помещения, заплатив арендодателю 24,000 грн. Каждый месяц 2,000 будут включаться в себестоимость проданных товаров, а величина этой статьи баланса будет уменьшаться каждый месяц на 2,000.

Основные средства представляют собой совокупность активов, которые используются в течение периода времени, большего года. Для целей более понятного восприятия основные средства можно представить в виде трех частей:

- материальные активы,
- нематериальные активы,
- долгосрочные финансовые инвестиции.

По существу, все основные средства представляют собой долгосрочные инвестиции предприятия в ценности, которые будут приносить ему прибыль.

Основные статьи баланса

Для характеристики **материальных активов** принимают во внимание следующие три признака:

- **цель приобретения** — использование в нормальном процессе функционирования компании, а не для, к примеру, последующей перепродажи,
- **длительность срока использования**, которая составляет период времени более одного года с распределением их стоимости (исчислением износа) в течение этого периода,
- **наличие материальной (физической) формы** в отличие от нематериальных активов.

Базовыми составляющими основных материальных активов предприятия являются земля, здания и сооружения, машины и оборудование. На все средства, за исключением земли, начисляется амортизация.

Наиболее существенной проблемой учета основных средств является порядок отнесения стоимости актива на себестоимость готовой продукции. Для решения этой проблемы необходимо рассмотреть следующие вопросы:

- определение первоначальной стоимости актива,
- определение метода начисления амортизации,
- отражение расходов, связанных с содержанием основных средств (ремонт, поддержание в рабочем состоянии, модернизация),
- отражение выбытия основных средств из числа активов.

Основные статьи баланса

- *Первоначальная стоимость актива* включает покупную цену за вычетом скидок, таможенных сборов, невозмещаемых налогов, а также затрат, прямо относящихся к приведению основных средств в рабочее состояние (монтаж, подготовка участка, доставка и т.д.).
- *Начисление амортизации* – это распределение стоимости объекта основных средств на период его полезного использования. В этом процессе используются следующие понятия:
 - первоначальная стоимость,
 - накопленная амортизация (накопленный износ),
 - остаточная или балансовая стоимость,
 - ликвидационная стоимость – оценочная стоимость при выбытии,
 - стоимость, подлежащая распределению по времени списания.

Начисление амортизации производится с помощью одного из следующих подходов: *прямолинейная амортизация и ускоренная амортизация.*

Рассмотрим различие между подходами к начислению амортизации на следующем конкретном примере. Пусть компания приобретает актив, оценив его основные элементы следующим образом:

- первоначальная стоимость – 120,000,
- ликвидационная стоимость – 10,000,
- срок полезного использования – 5 лет.

Метод прямолинейного списания состоит в том, что стоимость основного средства списывается равными долями в течение срока полезного использования основного средства. Для рассматриваемого примера амортизируемая стоимость равна 110,000 и ежегодно будет списываться по $110,000/5=22,000$.

Основные статьи баланса

Ускоренная амортизация может осуществляться с помощью одного из следующих методов: метода суммы лет и метода снижающейся балансовой стоимости.

- *Метод суммы лет* основан на использовании специальных коэффициентов списания, различных для каждого года. Коэффициент списания равен отношению оставшегося срока полезного использования актива, включая текущий год, к сумме лет.
- *Метод снижающейся балансовой стоимости* состоит в том, что норма амортизации метода прямолинейной амортизации умножается на некоторый коэффициент акселерации. Достаточно часто используется удвоенная норма износа, и тогда этот метод называется *методом удвоенного снижения балансовой стоимости*:

$$\text{Износ} = 2 * \text{Норма износа} * (\text{Начальная стоимость} - \text{Накопленный износ})$$

Основные статьи баланса

34

Основная причина, по которой предприятия используют ускоренную амортизацию, состоит в стремлении сохранить максимальное количество денежных ресурсов в первые годы использования актива путем экономии на величине налога на прибыль.

| Год | Величина расчетной амортизации | Величина линейной амортизации | Налоговая экономия |
|--------------|---------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|
| 1 | 48,000 | 22,000 | 7,800 |
| 2 | 28,800 | 22,000 | 2,040 |
| 3 | 17,280 | 22,000 | -1,416 |
| 4 | 10,368 | 22,000 | -3,490 |
| 5 | 5,552 | 22,000 | -4,934 |
| Всего | 110,000 | 110,000 | 0 |

Нематериальные активы предприятия характеризуются

- отсутствием материальной (физической формы),
- долгосрочностью использования,
- способностью приносить доход.

К числу нематериальных активов относятся

- патенты,
- авторские права,
- торговые марки и товарные знаки,
- лицензии, привилегии и технологии,
- организационные расходы,
- гудвилл,
- затраты на исследования и разработки,
- отложенные расходы.

Долгосрочные инвестиции являются специфическим видом активов предприятия, которые позволяют принести предприятию прибыли от деятельности, не совпадающей с основной производственной деятельностью. Этот вид активов включает:

- инвестиции в ценные бумаги других предприятий,
- инвестиции в материальные необоротные средства, которые не используются в хозяйственной деятельности, а предназначены для перепродажи;
- инвестиции в дочерние компании, филиалы, совместные предприятия;
- инвестиции, отвлеченные в специальные фонды, например, денежные средства, законсервированные для будущего целевого использования с целью погашения облигаций, покупки пакета акций и т.д.

Кредиторская задолженность (счета к оплате)

представляет собой задолженность предприятия за товары, работы, услуги, полученные в результате приобретения по открытому счету. Этот вид задолженности возникает в результате временного лага между получением товара и его оплатой.

Основные статьи баланса

Векселя к оплате бывают двух типов:

- торговые векселя к оплате и
- неторговые векселя к оплате, или векселя краткосрочного займа.

Векселя могут быть обеспеченные (некоторым залогом) и не обеспеченные, процентные и дисконтные.

- *Торговые векселя* к оплате возникают при покупке товаров и услуг, когда задолженность перед продавцом оформляется в виде обыкновенного векселя. Величина такой задолженности обычно определяется номинальной суммой векселя и записывается на его лицевой стороне.
- *Векселя краткосрочного займа* представляют собой обязательства, возникающие при денежном заимствовании предприятия у банка или другой кредитной организации.

Основные статьи баланса

Начисленные обязательства возникают при условии, что расход понесен, но не оплачен. Обычно эта статья объединяет начисленную, но не выплаченную заработную плату, обязательства по уплате отпусков, бонусов и т.д. Появление этой статьи является следствием несовпадения границ учетного цикла и календарных дат выплат.

- Специфическими видами начисленных обязательств являются задолженности по выплате процентов и дивидендов. Обычно все проценты (по векселям, банковским ссудам, долгосрочным банковским кредитам, облигациям) собираются в одну статью под названием «начисленные проценты».
- Дивиденды акционерам могут быть выплачены деньгами (в редких случаях товарами) или акциями. Дивиденды в виде денег – это сумма, которую компания должна выплатить своим акционерам в соответствии с решением совета директоров. Таким образом, с момента объявления дивидендов акционеры становятся кредиторами предприятия на величину объявленных дивидендов.

- *Банковская ссуда* появляется в пассивах баланса, когда предприятие прибегает к краткосрочному заимствованию в банке для пополнения оборотных средств и не оформляет эту ссуду в виде векселя. При необходимости довольно частого кредитования предприятие должно стремиться к поддержанию достаточно высокого уровня ликвидности.
- *Текущая часть долгосрочного долга* появляется в пассивах баланса предприятия, если оно имеет долгосрочный банковский кредит. Ту часть долга, которая должна быть погашена в течение года с момента составления баланса, отражают в краткосрочных задолженностях.

Долгосрочные задолженности включают в себя все остальные виды обязательств компании, которые не нашли отражения в краткосрочных задолженностях. К ним обычно относятся:

- облигации к оплате,
- долгосрочные векселя к оплате,
- долгосрочный банковский кредит по закладной,
- отсроченный налог на прибыль.

Обычно оформление любого вида долгосрочной задолженности достаточно четко регламентировано и требует соблюдения различных условий и ограничений. Такая практика обусловлена необходимостью защиты кредитора от неуплаты долга.

Облигации являются наиболее распространенным долговым финансовым инструментом, который компании используют для привлечения денежных средств. Облигация – это ценная бумага, дающая ее владельцу право через определенное время получить сумму, указанную в облигации, а также, как правило, получать проценты на периодической основе. Типы облигаций:

- *Обеспеченные и необеспеченные облигации.*
- *Облигации, погашаемые единовременно или сериями.*
- *Отзывные облигации.*
- *Конвертируемые облигации.*
- *Процентные и беспроцентные (дисконтные) облигации.*
- *Зарегистрированные и купонные облигации.*

Долгосрочный банковский заем под закладную может быть получен предприятием, если оно обратится в коммерческий банк с достаточно обоснованным предложением и предоставит соответствующий залог. Схемы обслуживания долга могут быть различными, но наиболее распространены следующие три:

- кредит погашается равными порциями основной части долга с начислением процентов на сумму долга в течение соответствующего периода,
- кредит погашается равными долями, каждая из которых включает частичную выплату суммы долга и процентов,
- кредит погашается единовременно.

Отсроченный налог на прибыль является следствием использования ускоренной амортизации.

Собственный капитал компании подразделяется в балансе на несколько составляющих:

- капитал, вложенный акционерами в виде обыкновенных акций,
- добавочный капитал, полученный сверх номинала акций, или эмиссионный доход,
- накопленная нераспределенная прибыль,
- резервы, представляющие собой часть капитала, предназначенные для специальных целей,
- добавочный капитал от переоценки основных средств и товарных запасов.

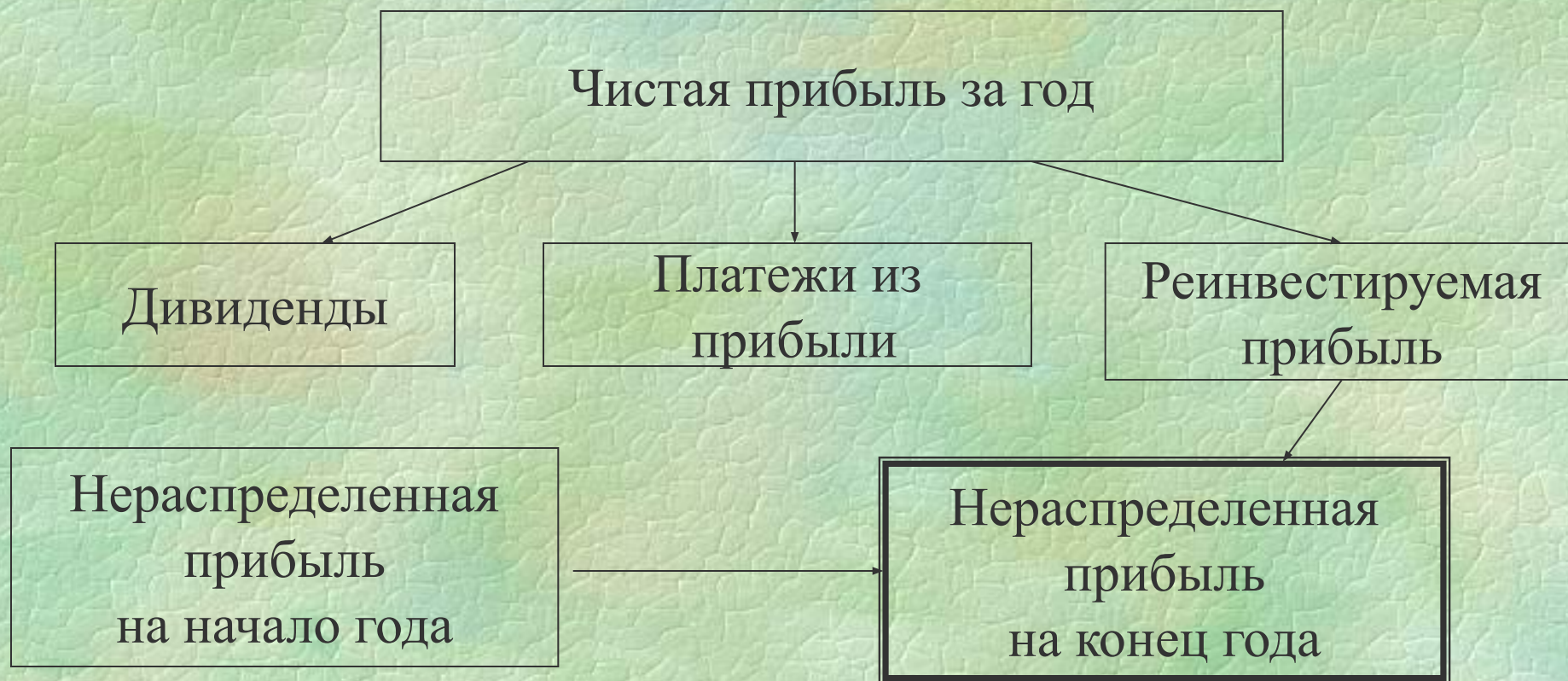
Собственный капитал создается эмиссией акций. Акции бывают обыкновенными и привилегированными.

- **Обыкновенные акции** дают их владельцам право голоса на общем собрании акционеров, высшем органе управления предприятием, и право получать дивиденды, которые начисляются в зависимости от величины прибыли компании. Обыкновенные акционеры имеют последний приоритет получения вложенного капитала в случае ликвидации предприятия. Дивиденды представляют собой часть прибыли предприятия, которые могут выплачиваться ежеквартально, один раз в полгода или один раз в год.
- **Привилегированные акции** не дают право голоса владельцу акции, однако они имеют определенные преимущества по сравнению с обыкновенными акциями.

Основные статьи баланса

46

Нераспределенная прибыль



Сравнение источников капитала

47

Матрица риска

| | Заемный капитал | Собствен. капитал |
|-------------|-----------------|-------------------|
| Инвестор | | |
| Предприятия | | |

Матрица прибыльности

| | Заемный капитал | Собствен. капитал |
|-------------|-----------------|-------------------|
| Инвестор | | |
| Предприятия | | |

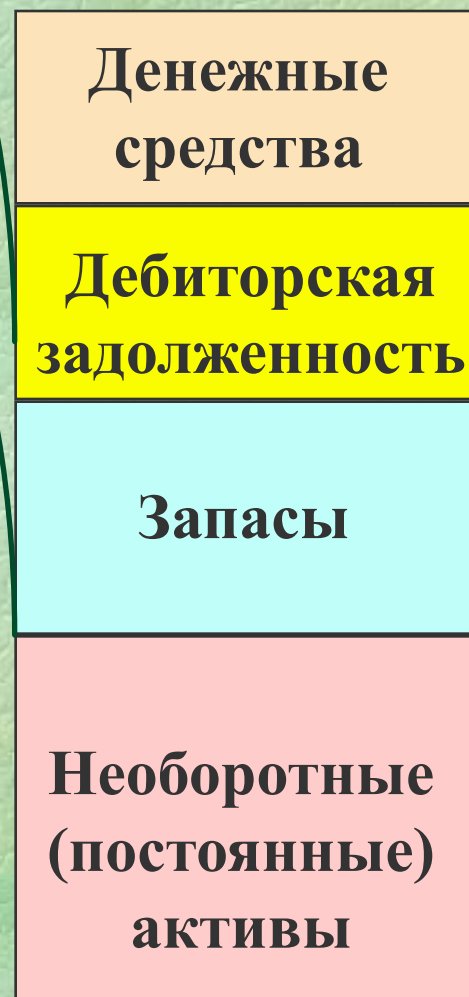
Анализ структуры активов

48

Необходимо определить соотношение и изменение статей:

- Денежных средств
- Дебиторской задолженности
 - за товары и услуги
 - по авансам выданным
 - по прочим дебиторам
- Запасов
 - сырья и материалов
 - незавершенного производства
 - готовой продукции
- Необоротных (постоянных) активов
 - основных средств
 - нематериальных активов
 - прочих необоротных активов

Текущие активы



Анализ структуры пассивов

В структуре пассивов
рассчитывают:

- Краткосрочные обязательства
 - краткосрочные кредиты
 - кредиторскую задолженность
- Долгосрочные кредиты
- Собственный капитал
 - уставный капитал
 - добавочный капитал
 - реинвестированную прибыль

Текущие
обязательства



Анализ структуры и изменений статей баланса показывает:

- какова величина текущих и постоянных активов, как изменяется их соотношение, а также за счет чего они финансируются
- какие статьи растут опережающими темпами, и как это сказывается на структуре баланса
- какую долю активов составляют товарно-материальные запасы и дебиторская задолженность
- насколько велика доля собственных средств и в какой степени компания зависит от заемных ресурсов
- каково распределение заемных средств по срочности
- какую долю в пассивах составляет задолженность перед бюджетом, банками и трудовым коллективом

Отчет о прибыли

Отчет о прибыли (отчет о прибылях и убытках) представляет собой результат деятельности компании на базисе начислений.

Исходная позиция отчета о прибыли - выручка.

Основные издержки группируются в виде:

- себестоимости проданных товаров,
- расходов на реализацию,
- административных расходов.

Происходит последовательное вычитание издержек из выручки предприятия, при котором фиксируются промежуточные итоги:

- валовый доход,
- операционная прибыль,
- прибыль до выплаты процентов и налогов,
- прибыль до выплаты налогов,
- чистая прибыль (конечный итог).

Отчет о прибыли

Выручка от реализации отражается в “чистом” виде, т.е. без налога на добавленную стоимость. Кроме того, от фактически имевшей место валовой выручки вычитаются возврат товаров и торговые скидки.

Себестоимость проданных товаров (или себестоимость реализованной продукции) отображается одной строкой, но в пояснениях обычно дается более подробная информация. Для производственных компаний она включает затраты прямого труда, затраты на прямые материалы и производственные накладные издержки. Иногда отдельной строкой выделяют амортизацию, поскольку это значение будет использовано при составлении отчета о движении денежных средств.

Валовый доход представляет собой разницу между выручкой от реализации и себестоимостью реализованной продукции.

Отчет о прибыли

Операционные расходы обычно делятся на две группы: расходы, связанные с реализацией товара, и общие административные издержки.

Операционная прибыль – это разница между валовым доходом и операционными расходами.

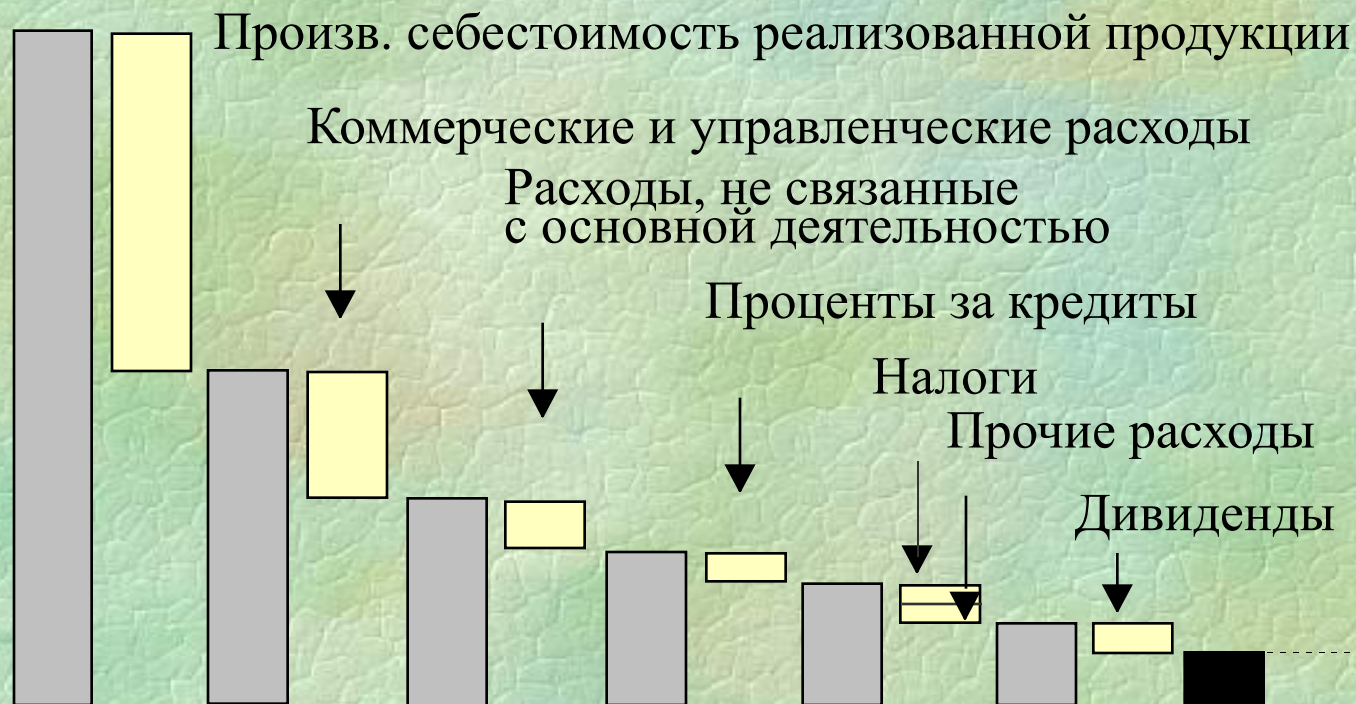
Другие прибыли и убытки представляют собой результат неосновной деятельности предприятия, которая состоит в продаже активов, владении ценными бумагами других предприятий и государства.

Процентные платежи вычитаются из операционной прибыли до налога на прибыль и, тем самым, участвуют в формировании налогооблагаемой прибыли. К числу процентных платежей относятся проценты по облигациям, краткосрочным банковским ссудам, векселям, долгосрочным банковским кредитам.

Налог на прибыль начисляется в соответствии с правилами, принятыми в соответствующей стране.

Построение отчета о прибылях и убытках и его связь с балансом (в агрегированной форме)

Отчет о прибылях и убытках



Выручка от реализации

Валовая прибыль

Опер. приб.

Прибыль до вычета процентов и налогов

Прибыль до вычета налогов

Чистая прибыль

Реинвестированная прибыль

Балансовый отчет



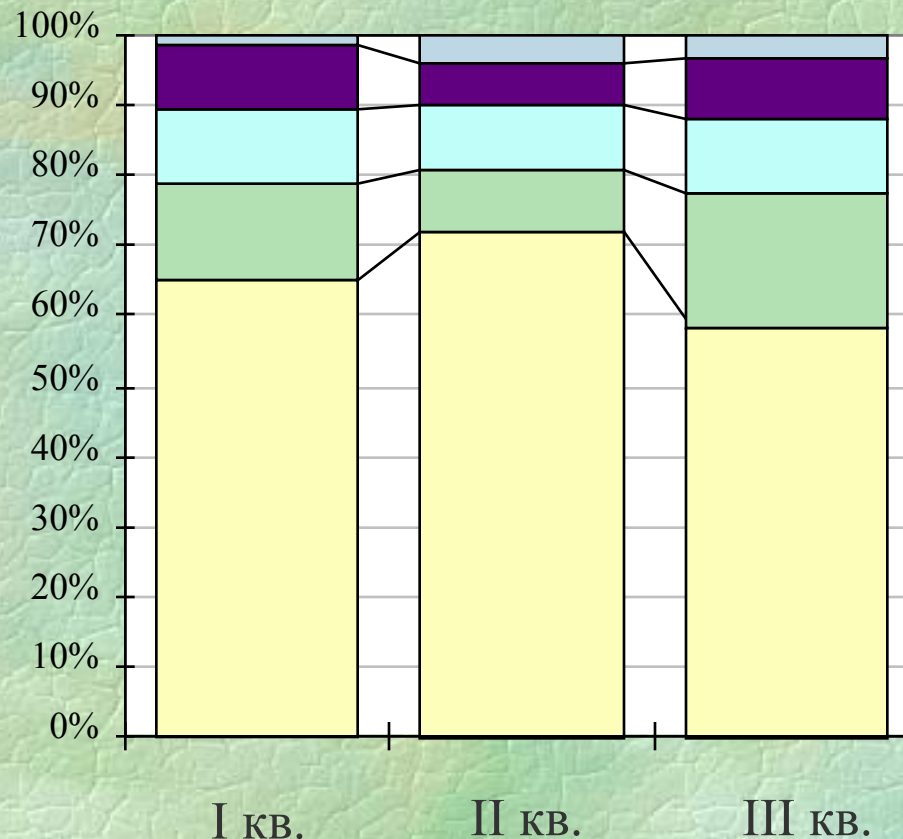
Увеличение активов

Увеличение капитала

В ходе анализа этого документа производится расчет долей по отдельным элементам:

- себестоимость
- операционная прибыль
- выплата процентов и налогов
- чистая прибыль
- реинвестированная прибыль

Это позволяет оценить степень влияния отдельных показателей на итоговое значение чистой и реинвестированной прибыли

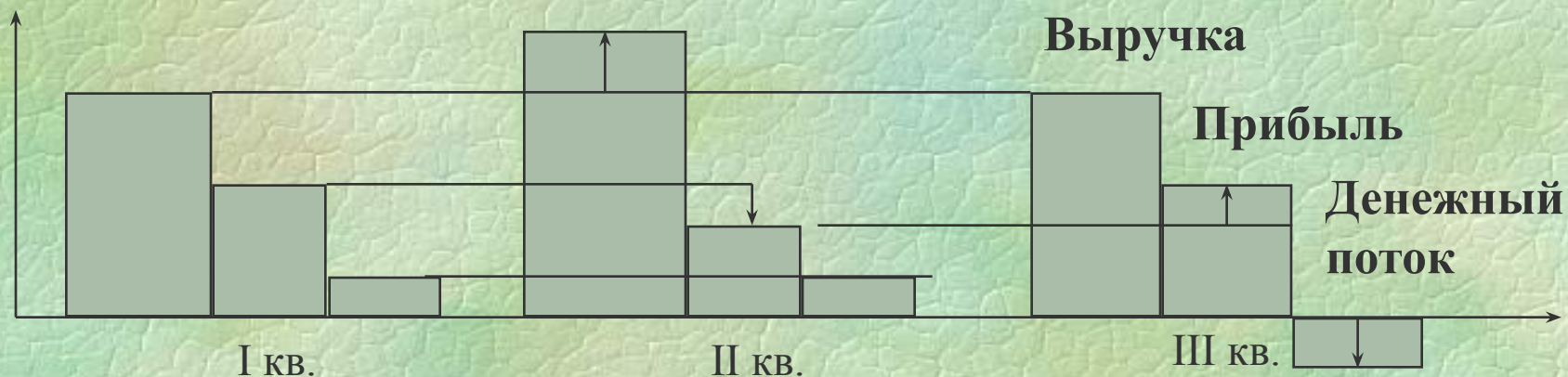


3. Анализ денежных потоков

A decorative blue arrow pointing to the right, positioned below the section header.

Три наиболее важных финансовых показателя деятельности любого предприятия:

- выручка от реализации
- прибыль
- поток денежных средств



Совокупность значений этих показателей и тенденций их изменения характеризует эффективность работы предприятия и его основные проблемы.

Различие между суммой полученной прибыли и величиной денежных средств:

- Прибыль отражает учетные денежные и неденежные доходы в течение определенного периода, что не совпадает с реальным поступлением денежных средств
- Прибыль признается после совершения продажи, а не после поступления денежных средств
- При расчете прибыли расходы на производство продукции признаются после ее реализации, а не в момент их оплаты
- Денежный поток отражает движение денежных средств, которые не учитываются при расчете прибыли: амортизацию, капитальные расходы, налоги, штрафы, долговые выплаты и чистую сумму долга, заемные и авансированные средства

- **Основная задача** анализа денежных потоков заключается в выявлении причин недостатка (избытка) денежных средств, определении источников их поступлений и направлений использования.
- Основным документом для анализа денежных потоков является **Отчет о движении денежных средств**, с помощью которого можно контролировать текущую платежеспособность предприятия, принимать оперативные решения по управлению денежными средствами и объяснять расхождение между финансовым результатом и изменением денежных средств.
- При анализе потоки денежных средств рассматриваются по трем видам деятельности: основная, инвестиционная, финансовая.

Связь между основной, инвестиционной и финансовой деятельностью предприятия

60

Денежные средства, используемые на приобретение долгосрочных активов



Денежные средства, используемые на приобретение долгосрочных активов

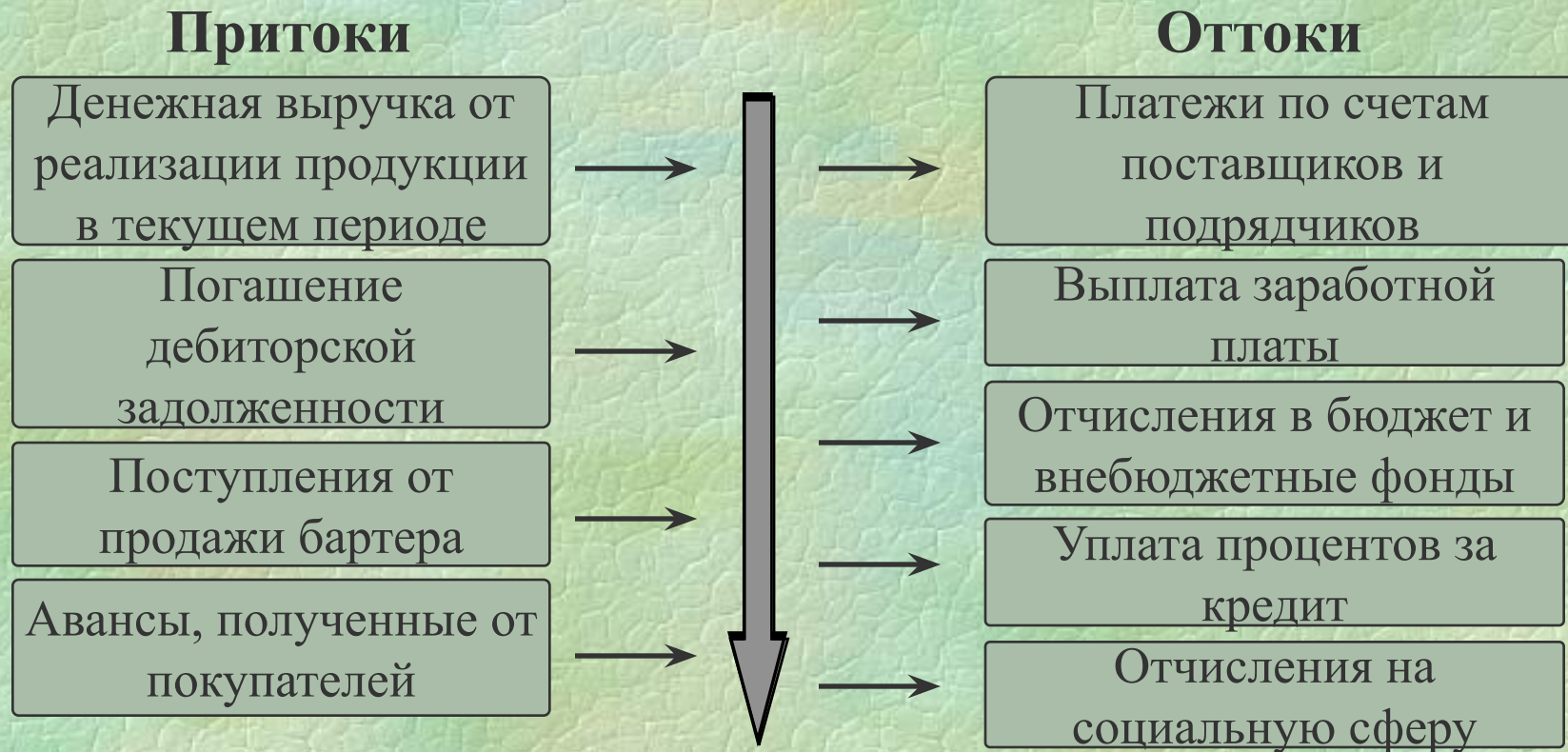
Денежные средства, используемые на выплату основной суммы долга и дивидендов

Основная, инвестиционная и финансовая деятельность предприятия 61

- *Основная деятельность* включает поступление и использование денежных средств, обеспечивающих выполнение основных производственно-коммерческих функций
- *Инвестиционная деятельность* включает поступление и использование денежных средств, связанных с приобретением, продажей долгосрочных активов и доходы от инвестиций
- *Финансовая деятельность* включает поступление денежных средств в результате получения кредитов или эмиссии акций, а также оттоки, связанные с погашением задолженности по ранее полученным кредитам и выплатой дивидендов

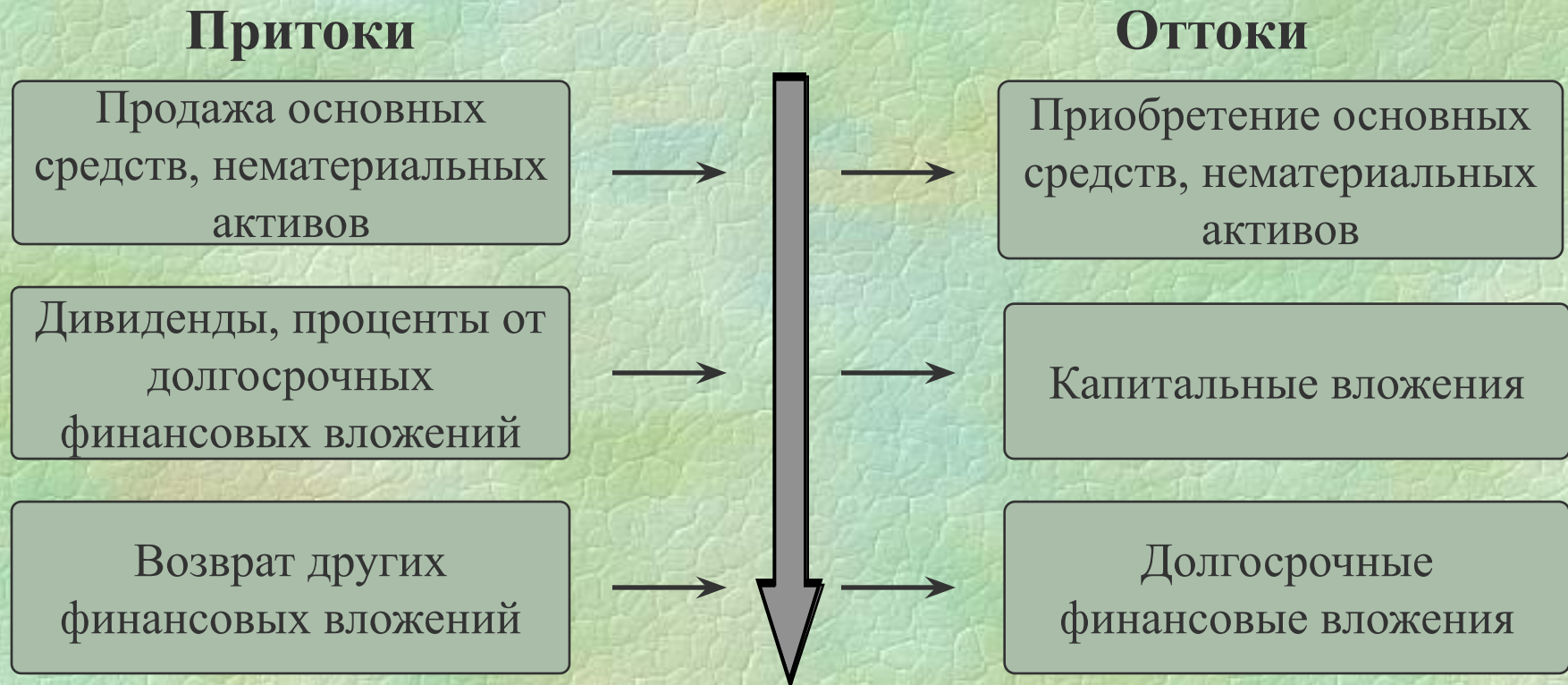
Потоки денежных средств по основной деятельности

62



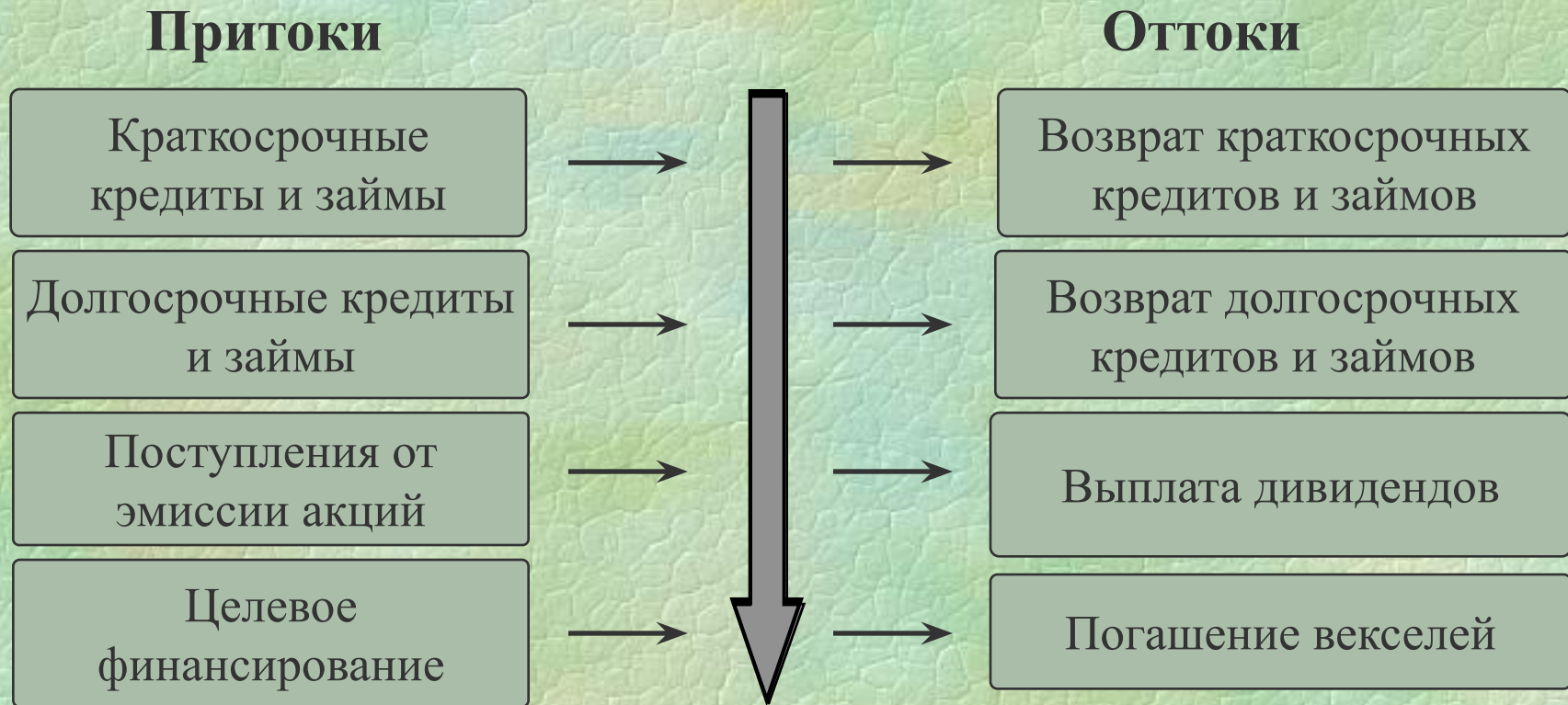
Поскольку основная деятельность компании является главным источником прибыли, она должна являться и основным источником денежных средств

Потоки денежных средств по инвестиционной деятельности



Поскольку при удачном ведении дел компания стремится к расширению и модернизации производственных возможностей, инвестиционная деятельность в целом приводит к временному оттоку денежных средств

Потоки денежных средств по финансовой деятельности 64



Финансовая деятельность призвана увеличивать денежные средства в распоряжении компании для финансового обеспечения основной и инвестиционной деятельности

Технология составления отчета о движении денег⁶⁵

Исходные данные:

- баланс предприятия на начало и конец периода,
- отчет о прибыли за период,
- некоторая дополнительная информация, относящаяся к продаже активов (соотношение цены продажи и балансовой стоимости), способах расчета с поставщиками и получения денег от потребителей и т.д.

Существуют два метода составления отчета о движении денег:

- *прямой метод* и
- *косвенный метод*.

Различия в использовании этих методов касаются только раздела «операционная деятельность».

Пример: Активы предприятия SVР

66

| | 01.01.XX | 01.01.XY | 01.01.XZ |
|--|----------------|----------------|----------------|
| <i>Оборотные средства</i> | | | |
| Денежные средства | 22,400 | 17,438 | 11,686 |
| Рыночные ценные бумаги | 24,200 | 54,200 | 14,200 |
| Дебиторская задолженность | 148,000 | 270,600 | 388,800 |
| Векселя к получению | 52,000 | 47,400 | 42,800 |
| Товарно-материальные средства | 5,400 | 51,476 | 45,360 |
| Предоплаченные расходы | 12,000 | 11,000 | 10,000 |
| Оборотные средства, всего | 264,000 | 452,113 | 512,846 |
| <i>Основные средства</i> | | | |
| Здания, сооружения, оборудование (начальная стоимость) | 351,169 | 350,269 | 358,169 |
| Накопленная амортизация | 52,569 | 83,751 | 112,083 |
| Здания, сооружения, оборудование (остаточная стоимость) | 298,600 | 266,518 | 246,086 |
| Инвестиции | 15,000 | 15,000 | 15,000 |
| Торговые марки | 32,000 | 28,000 | 24,000 |
| Гудвилл | 12,000 | 11,000 | 10,000 |
| Основные средства, всего | 357,600 | 320,518 | 295,086 |
| <i>Активы, всего</i> | 621,600 | 772,631 | 807,932 |

Пример: Пассивы предприятия SVP

67

| | 01.01.XX | 01.01.XY | 01.01.XZ | |
|---|----------|----------------|----------------|----------------|
| <i>Краткосрочные задолженности</i> | | | | |
| Кредиторская задолженность | | 134,000 | 142,988 | 97,200 |
| Векселя к оплате | | 25,600 | 37,600 | 32,600 |
| Начисленные обязательства | | 21,200 | 55,350 | 86,400 |
| Банковская ссуда | | 4,500 | 6,500 | 10,500 |
| Текущая часть долгосрочного долга | | 5,000 | 5,000 | 5,000 |
| Задолженности по налогам | | 9,820 | 34,054 | 35,068 |
| Краткосрочные задолж., всего | | 200,120 | 281,492 | 266,768 |
| <i>Долгосрочные задолженности</i> | | | | |
| Облигации к оплате, 14% | | 80,000 | 80,000 | 80,000 |
| Долгосрочный банковский кредит | | 20,000 | 15,000 | 10,000 |
| Отсроченный налог на прибыль | | 6,800 | 5,600 | 4,400 |
| Долгосрочные задолж., всего | | 106,800 | 100,600 | 94,400 |
| <i>Собственный капитал</i> | | | | |
| Привил. акции, номинал 30, 12% | | 30,000 | 30,000 | 30,000 |
| Обыкновенные акции, ном. 12 грн | | 260,000 | 288,000 | 288,000 |
| Доп. оплаченный капитал | | 12,000 | 12,000 | 12,000 |
| Нераспределенная прибыль | | 12,680 | 60,539 | 116,764 |
| Собственный капитал, всего | | 314,680 | 390,539 | 446,764 |
| <i>Пассивы, всего</i> | | 621,600 | 772,631 | 807,932 |

Пример: Отчет о прибыли предприятия SVР⁶⁸

| | XX год | XY год | |
|--|------------------|------------------|------------------|
| Выручка | 1,230,000 | 1,440,000 | |
| Себестоимость проданных товаров: | | 913,257 | 1,101,818 |
| Материальные затраты | | 525,875 | 654,116 |
| Оплата прямого труда | | 184,500 | 201,600 |
| Производств. накладные издержки | | 167,050 | 214,120 |
| Амортизация | 40,832 | | 36,982 |
| Валовый доход | 311,744 | 333,182 | |
| Административные издержки | | 55,350 | 86,400 |
| Маркетинговые издержки | | 129,150 | 122,400 |
| Операционная прибыль | 127,244 | 124,382 | |
| Прибыль/убыток от продажи активов | | 1,250 | 6,150 |
| Дивиденды полученные | | 500 | 1,520 |
| Прибыль до уплаты проц. и налогов | | 128,994 | 132,052 |
| Проценты по облигациям | | 11,200 | 11,200 |
| Проц. платежи по долгосрочному долгу | | 3,200 | 2,400 |
| Процентные платежи по банковской ссуде | | 1,080 | 1,560 |
| Прибыль до налога на прибыль | | 113,514 | 116,892 |
| Налог на прибыль | | 34,054 | 35,068 |
| Чистая прибыль | | 79,459 | 81,825 |

Пример: Отчет о нераспределенной прибыли предприятия SVP

| | XX год | XY год |
|---|---------------|----------------|
| <i>Нераспределенная прибыль на начало периода</i> | 12,680 | 60,539 |
| Чистая прибыль за период | 79,459 | 81,825 |
| Дивиденды привилегированным акционерам | 3,600 | 3,600 |
| Чистая прибыль в распоряжении владельцев | 88,539 | 138,764 |
| Дивиденды владельцам предприятия в виде акций | 28,000 | - |
| Денежные дивиденды владельцам предприятия | - | 22,000 |
| <i>Нераспределенная прибыль на конец периода</i> | 60,539 | 116,764 |

Технология составления отчета о движении денег⁷⁰

Суть *прямого метода* заключается в том, что последовательно рассчитываются основные поступления и основные выплаты от операционной деятельности, разница между которыми составляет чистый приток или чистый отток денег за счет операционной деятельности.

При *косвенном методе* расчета денежных средств от операционной деятельности за начальную точку отсчета берется чистая прибыль, которая в последующем корректируется на суммы, которые входят в расчет чистой прибыли, но не входят в расчет денежных средств.

Пример составления отчета о движении денег⁷¹

Пример компании SVP при следующих дополнительных данных:

| Продажа оборудования | XX год | XY год |
|--------------------------------|---------------|---------------|
| Цена продажи | 5,000 | 12,000 |
| Начальная стоимость | 8,400 | 9,500 |
| Накопленная амортизация | 4,650 | 3,650 |
| Остаточная стоимость | 3,750 | 5,850 |
| Приобретение активов | 7,500 | 17,400 |
| Величина дивидендов полученных | 500 | 1,520 |

- **Процентная ставка банковского кредита составляет 16% каждый год.**
- **Выплата процентов осуществляется до последнего числа каждого года.**
- **Имеющиеся на начало года кредиторская задолженность, начисленные обязательства и задолженность перед бюджетом погашаются предприятием в течение года полностью.**
- **Дебиторы погашают свою задолженность, имеющую место на начало года, полностью в течение рассматриваемого года.**

Прямой метод составления отчета о движении денег

72

Конечный результат расчета денежного потока от основной деятельности:

| <i>Операционная деятельность</i> | XX | XY |
|---|---------------|----------------|
| Денежные поступления от покупателей | 107,400 | 11,800 |
| Получение денег по векселям | 4,600 | 4,600 |
| Денежные средства, выплаченные при покупке материалов | (562,963) | (693,788) |
| Денежные средства на оплату операционных расходов | (500,900) | (592,470) |
| Выплаты денег по векселям | 12,000 | (5,000) |
| Выплаты процентов | (15,480) | (15,160) |
| Получение дополнительной банковской ссуды | 2,000 | 4,000 |
| Дивиденды полученные | 500 | 1,520 |
| Выплаты задолженности по налогам | (9,820) | (34,054) |
| <i>Денежный поток от основной деятельности</i> | 37,338 | (8,552) |

Прямой метод составления отчета о движении денег

73

Денежные средства, полученные от покупателей:

Дебиторская задолженность на начало года

+ Выручка в течение года

– Дебиторская задолженность на конец года.

Для XY года получим:

$$270,600 + 1,440,000 - 388,800 = 1,321,800.$$

Денежные средства, полученные от погашения векселей к получению, рассчитываются на основании сопоставления балансовых значений статьи «векселя к погашению» на начало и конец года.

Для XY года получим:

$$47,400 - 42,800 = 4,600.$$

Прямой метод составления отчета о движении денег⁷⁴

Денежные средства, выплаченные при закупке материалов.

Используются два ресурсных соотношения: 1) для ТМС и 2) для счетов кредиторов.

Процедура:

1. На основании баланса ТМС имеем следующее соотношение:

$$\text{Закупки} = \text{ТМС в составе реализованной продукции} - (\text{ТМС на начало года} - \text{ТМС на конец года}).$$

2. На основе баланса счета кредиторов получим

$$\text{Денежные средства, выплаченные при закупке} = \text{Закупки} + (\text{Счета кредиторов на начало} - \text{Счета кредиторов на конец}).$$

3. Объединение полученных соотношений.

В частности, для ХУ года имеем:

- $\text{Закупки} = 654,116 - (51,476 - 45,360) = 648,000.$
- $\text{Денежные средства, выплаченные при закупке ТМС} = 648,000 + (142,988 - 97,200) = 693,788.$

Прямой метод составления отчета о движении денег

75

Денежные средства, затраченные на оплату операционных расходов, рассчитываются путем сопоставления

- двух балансовых статей: «предоплаченные расходы» и «начисленные обязательства», а также
- всех статей отчета о прибыли, которые относятся к операционным (т.е. не финансовым расходам); эти статьи включают
 - оплату прямого труда,
 - производственные накладные издержки,
 - административные издержки,
 - маркетинговые издержки.

Расчетная формула:

Сумма начисленных операционных издержек
+ Изменение статьи «предоплаченные расходы»
- Изменение статьи «начисленные обязательства».

Прямой метод составления отчета о движении денег

76

Для компании SVP для XY года:

- изменение статьи «предоплаченные расходы» составляет $10,000 - 11,000 = - 1,000$;
- изменение статьи «начисленные обязательства» равно $86,400 - 55,350 = 31,050$;
- сумма операционных издержек, начисленных компанией за год, составляет

| | |
|--|----------------|
| Оплата производственного персонала | 201,600 |
| Оплата производственных накладных издержек | 214,120 |
| Оплата маркетинговых издержек | 122,400 |
| Оплата административных издержек | 86,400 |
| Всего операционных издержек | 624,520 |

В результате получим:

Денежные средства, затраченные на оплату операционных расходов = $624,520 + (- 1,000) - 31,050 = 592,470$.

Прямой метод составления отчета о движении денег⁷⁷

Выплаты денег по векселям выданным определяются путем сопоставления балансовых значений векселей к оплате на начало и конец года.

В случае компании SVP на XY год имеем:
 $32,600 - 37,600 = 5,000$.

Выплата процентов осуществлялась предприятием в течение календарного года. Следовательно, все начисленные проценты, которые фигурируют в отчете о прибыли, привели к денежным оттокам за период.

В XY году эта сумма составила

| | | |
|---|--------|-------|
| Проценты по облигациям | 11,200 | |
| Процентные платежи по долгосрочному долгу | | 2,400 |
| Процентные платежи по банковской ссуде | 1,560 | |
| Всего | 15,160 | |

Прямой метод составления отчета о движении денег⁷⁸

Дивиденды, полученные компанией, являются следствием того, что она владеет акциями других предприятий в размере 15,000. Эти акции принесли ей в XY году 1,520 денежных дивидендов, которые ей были выплачены до окончания года.

Получение дополнительной банковской ссуды определяется путем сопоставления статьи «банковская ссуда» из раздела краткосрочных задолженностей на начало и конец года.

Банковская ссуда на начало года составила 6,500, а на конец года это значение уже было на уровне 10,500. Таким образом, компания получила дополнительную сумму денег в размере 4,000.

Прямой метод составления отчета о движении денег⁷⁹

Выплаты задолженности по налогам определяются путем сопоставления суммы налогов, начисленных по результатам деятельности компании в отчетном периоде и изменения статьи баланса «задолженности по налогам» в течение года.

В XY году компания SVP начислила 35,068 налога на прибыль. На начало года задолженность по налогам составляла 34,054, а на конец года – 35,068. Таким образом, компания заплатила в бюджет в итоге $35,068 - (35,068 - 34,054) = 34,054$.

Прямой метод составления отчета о движении денег⁸⁰

Инвестиционная деятельность предприятия, как правило, связана с операциями, затрагивающими основные средства предприятия.

- **Покупка активов** привела к отрицательному денежному потоку, равному цене приобретения актива (с транспортировкой, установкой и наладкой) и составила в ХУ году 17,400.
- **Продажа актива** по цене выше его балансовой стоимости увеличила денежные средства предприятия на 12,000.

| Инвестиционная деятельность | ХХ год | ХУ год |
|------------------------------------|---------------|---------------|
| Покупка активов | -7,500 | -17,400 |
| Продажа активов | 5,000 | 12,000 |
| Денежный поток | -2,500 | -5,400 |

Прямой метод составления отчета о движении денег

81

Финансовая деятельность предприятия связана с разделами долгосрочных обязательств и собственного капитала.

- *Погашение долгосрочного банковского кредита* имело место в ХУ году в размере 5,000.
- *Погашение части отсроченного налога на прибыль* явилось закономерным итогом амортизационной политики предприятия, направленной на широкое использование ускоренной амортизации.
- *Дивиденды, выплаченные в денежной форме*, имели место в ХУ году как по отношению к владельцам привилегированных, так и по отношению к владельцам обыкновенных акций.

| Финансовая деятельность | ХХ год | ХУ год |
|--|---------------|----------------|
| Погашение кредитов | -5,000 | -5,000 |
| Погашение отсроченного налога на прибыль | -1,200 | -1,200 |
| Дивиденды выплаченные | -3,600 | -25,600 |
| Денежный поток | -9,800 | -31,800 |

Прямой метод составления отчета о движении⁸² денег

Существенным элементом составления отчета о движении денежных средств является **проверка**:

- чистый денежный поток (итог отчета о движении денежных средств) должен быть равен изменению, которое получается у суммы денежного счета и статьи «рыночные ценные бумаги» в течение года. Эта проверка иллюстрируется следующей таблицей.

| | XX год | XY год |
|---|---------------|---------------|
| Денежные средства и рыночные ценные бумаги на начало года | 46,600 | 71,638 |
| Чистый денежный поток | 25,038 | -45,752 |
| Денежные средства и рыночные ценные бумаги на конец года | 71,638 | 25,886 |

Косвенный метод составления отчета о движении денег

83

При *косвенном методе* расчета денежных средств от операционной деятельности за начальную точку отсчета берется чистая прибыль, которая в последующем корректируется на суммы, которые входят в расчет чистой прибыли, но не входят в расчет денежных средств. Эти корректировки можно разделить на три группы:

- корректировки на статьи отчета о прибыли, которые не приводят ни к оттоку, ни к притоку денег;
- корректировки на изменения неденежных статей оборотных средств и краткосрочных задолженностей;
- корректировки на статьи, которые находят отражение в инвестиционной деятельности.

Косвенный метод составления отчета о движении денег

84

| | |
|---|-------|
| Чистая прибыль | \$XXX |
| <i>Корректировка чистой прибыли</i> | |
| 1. Расходы, связанные с амортизацией | + |
| 2.1 Прибавить (вычитать) как результат изменения статистических оборотных средств в | |
| Увеличение счета | - |
| Уменьшение счета | + |
| 2.2. Прибавить (вычитать) как результат изменения счетов текущих пассивов | |
| Увеличение счета | + |
| Уменьшение счета | - |
| 3. Прибавить (вычитать) как результат прибыли или убытка за счет продаж и активов | |
| Прибыль за счет продажи активов | - |
| Убыток за счет продажи активов | + |
| Денежный поток вследствие производственной деятельности | \$YYY |

Косвенный метод составления отчета о движении денег

85

| Операционная деятельность | XX год | XY год |
|---|---------------|---------------|
| Чистая прибыль | 79,459 | 81,825 |
| Амортизация материальных активов | 35,832 | 31,982 |
| Амортизация нематериальных активов | 5,000 | 5,000 |
| <i>Денежные потоки за счет изменения оборотных средств</i> | | |
| Дебиторская задолженность | -122,600 | -118,200 |
| Векселя к получению | 4,600 | 4,600 |
| Товарно-материальные средства | -46,076 | 6,116 |
| Предоплаченные расходы | 1,000 | 1,000 |
| <i>Денежные потоки за счет изменения краткосрочных задолженностей</i> | | |
| Кредиторская задолженность | 8,988 | -45,788 |
| Векселя к оплате | 12,000 | -5,000 |
| Начисленные обязательства | 34,150 | 31,050 |
| Банковская ссуда | 2,000 | 4,000 |
| Задолженности по налогу на прибыль | 24,234 | 1,014 |
| Прибыль/убыток от продаж и активов | -1,250 | -6,150 |
| Денежный поток от основной деятельности | 37,337 | -8,551 |

Что показывает анализ денежных потоков 86

По результатам анализа денежных потоков можно сделать заключения по следующим вопросам:

- В каком объеме и из каких источников получены денежные средства и каковы основные направления их расходования
- Способно ли предприятие в результате своей текущей деятельности обеспечить превышение поступлений денежных средств над платежами и насколько стабильно такое превышение
- В состоянии ли предприятие расплатиться по своим текущим обязательствам
- Достаточно ли собственных средств предприятия для инвестиционной деятельности
- Чем объясняется разница между величиной полученной прибыли и объемом денежных средств

4. Горизонтальный и вертикальный анализ отчетности

Цель горизонтального и вертикального анализа финансовой отчетности состоит в том, чтобы:

- наглядно представить изменения, произошедшие в основных статьях баланса, отчета о прибыли и отчета о денежных средствах и
- помочь менеджерам компании принять решение относительно того, каким образом продолжать свою деятельность.

Горизонтальный анализ заключается в сопоставлении финансовых данных предприятия за два прошедших периода (года) в относительном и абсолютном виде с тем, чтобы сделать лаконичные выводы. Здесь и в дальнейшем будем использовать данные компании SVP.

Технология анализа:

1. Последовательно во второй и третьей колонках помещают данные по основным статьям баланса на начало и конец года. В западных отчетах часто данные конца года помещают первыми.
2. В четвертой колонке вычисляется абсолютное отклонение значения каждой статьи баланса.
3. В последней колонке определяется относительное изменение в процентах каждой статьи.

Горизонтальный анализ активов баланса 90

| Баланс предприятия на | 01.01.XY | 01.01.XZ | Абсолютное изменение | Относител. изменение |
|---|----------------|----------------|----------------------|----------------------|
| АКТИВЫ | | | | |
| Оборотные средства | | | | |
| Денежные средства | 17,438 | 11,686 | -5,752 | -32.98% |
| Рыночные ценные бумаги | 54,200 | 14,200 | -40,000 | -73.80% |
| Дебиторская задолженность | 270,600 | 388,800 | 118,200 | 43.68% |
| Векселя к получению | 47,400 | 42,800 | -4,600 | -9.70% |
| Товарно-материальные средства | 51,476 | 45,360 | -6,115 | -11.88% |
| Предоплаченные расходы | 11,000 | 10,000 | -1,000 | -9.09% |
| Оборотные средства, всего | 452,113 | 512,846 | 60,733 | 13.43% |
| Основные средства | | | | |
| Здания, сооружения, оборудование (нач. стоимость) | 350,269 | 358,169 | 7,900 | 2.26% |
| Накопленная амортизация | 83,751 | 112,083 | 28,332 | 33.83% |
| Здания, сооружения, оборудование (ост. стоимость) | 266,518 | 246,086 | -20,432 | -7.67% |
| Инвестиции | 15,000 | 15,000 | - | 0.00% |
| Торговые марки | 28,000 | 28,000 | - | 0.00% |
| Гудвил | 11,000 | 6,000 | -5,000 | -45.45% |
| Основные средства, всего | 320,518 | 295,086 | -25,432 | -7.93% |
| Активы, всего | 772,631 | 807,932 | 35,301 | 4.57% |

Горизонтальный анализ активов баланса 91

| Баланс предприятия на | 01.01.XY | 01.01.XZ | Абсолютное изменение | Относител. изменение |
|---|-----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|
| ПАССИВЫ | | | | |
| <i>Крат косрочные задолженност и</i> | | | | |
| Кредиторская задолженность | 142,988 | 97,200 | -45,788 | -32.02% |
| Векселя к оплате | 37,600 | 32,600 | -5,000 | -13.30% |
| Начисленные обязательства | 55,350 | 86,400 | 31,050 | 56.10% |
| Банковская ссуда | 6,500 | 10,500 | 4,000 | 61.54% |
| Текущая часть долгосрочного долга | 5,000 | 5,000 | - | 0.00% |
| Задолженности по налогам | 34,054 | 35,068 | 1,014 | 2.98% |
| <i>Крат косрочные задолженност и, всего</i> | <i>281,492</i> | <i>266,768</i> | <i>-14,724</i> | <i>-5.23%</i> |
| <i>Долгосрочные задолженност и</i> | | | | |
| Облигации к оплате, номинал \$100 | 80,000 | 80,000 | - | - |
| Долгосрочный банковский кредит | 15,000 | 10,000 | -5,000 | -33.33% |
| Отсроченный налог на прибыль | 5,600 | 4,400 | -1,200 | -21.43% |
| <i>Долгосрочные задолжен., всего</i> | <i>100,600</i> | <i>94,400</i> | <i>-6,200</i> | <i>-6.16%</i> |
| <i>Собст венный капит ал</i> | | | | |
| Привилегированные акции | 30,000 | 30,000 | - | 0.00% |
| Обыкновенные акции | 288,000 | 288,000 | - | 0.00% |
| Дополнит ельный оплаченный капит ал | 12,000 | 12,000 | - | 0.00% |
| Нераспределенная прибыль | 60,539 | 116,764 | 56,225 | 92.87% |
| <i>Собст венный капит ал, всего</i> | <i>390,539</i> | <i>446,764</i> | <i>56,225</i> | <i>14.40%</i> |
| <i>Пассивы, всего</i> | <i>772,631</i> | <i>807,932</i> | <i>35,301</i> | <i>4.57%</i> |

Выводы по результатам горизонтального 92 анализа баланса

1. Общая сумма активов предприятия увеличилась на 35,301, в то время как сумма обязательств незначительно уменьшилась.
2. Увеличение общей суммы активов произошло исключительно за счет увеличения нераспределенной прибыли: компания не эмитировала новые финансовые инструменты, и не увеличивала задолженности.

Выводы по результатам горизонтального 93 анализа баланса

3. Сумма оборотных средств предприятия увеличилась на 60,773. Это увеличение произошло главным образом за счет дебиторской задолженности. В то же время общая сумма денежных средств и их эквивалентов в виде рыночных ценных бумаг уменьшилась на 45,752.
4. На фоне значительного увеличения оборотных средств величина краткосрочных задолженностей уменьшилась на 14,724 или на 5.23%. Это уменьшение произошло за счет кредиторской задолженности и векселей к оплате, т.е. за счет задолженностей поставщикам. **Предприятию удалось все же компенсировать это сокращение за счет увеличения начисленных обязательств, которые в данной ситуации явились дополнительным источником финансирования.**

Горизонтальный анализ отчета о прибыли 94

| Отчет о прибыли за | ХХ год | ХУ год | Абсол. изм. | Отн. изм. |
|--|------------------|------------------|----------------|---------------|
| Выручка | 1,230,000 | 1,440,000 | 210,000 | 17.07% |
| Производственная себестоимость: | 918,257 | 1,106,818 | 188,561 | 20.53% |
| Материальные затраты | 525,875 | 654,116 | 128,241 | 24.39% |
| Оплата прямого труда | 184,500 | 201,600 | 17,100 | 9.27% |
| Производственные накладные издержки | 167,050 | 214,120 | 47,070 | 28.18% |
| Амортизация материальных активов | 35,832 | 31,982 | -3,850 | -10.74% |
| Амортизация нематериальных активов | 5,000 | 5,000 | 0 | 0.00% |
| Валовой доход | 311,744 | 333,182 | 21,439 | 6.88% |
| Административные издержки | 55,350 | 86,400 | 31,050 | 56.10% |
| Маркетинговые издержки | 129,150 | 122,400 | -6,750 | -5.23% |
| Операционная прибыль | 127,244 | 124,382 | -2,861 | -2.25% |
| Прибыль/убыток от продажи активов | 1,250 | 6,150 | 4,900 | 392.00% |
| Дивиденды полученные | 500 | 1,520 | 1,020 | 204.00% |
| Прибыль до уплаты процентов и налогов | 128,994 | 132,052 | 3,059 | 2.37% |
| Проценты по облигациям | 11,200 | 11,200 | 0 | 0.00% |
| Процентные платежи по долгосрочному долгу | 3,200 | 2,400 | -800 | -25.00% |
| Процентные платежи по банковской ссуде | 1,080 | 1,560 | 480 | 44.44% |
| Прибыль до налога на прибыль | 113,514 | 116,892 | 3,379 | 2.98% |
| Налог на прибыль | 34,054 | 35,068 | 1,014 | 2.98% |
| Чистая прибыль | 79,459 | 81,825 | 2,365 | 2.98% |

Выводы по результатам горизонтального 95 анализа отчета о прибыли

1. Выручка предприятия увеличилась на 17.7%, в то же время валовый доход возрос только на 6.88%. Такое нежелательное для предприятия соотношение явилось следствием того, что более высокими темпами увеличивались затраты на прямые материалы (на 24.39%) и производственные накладные издержки (на 28.18%).
2. Операционная прибыль предприятия уменьшилась на 2.25%. Такое снижение операционной прибыли явилось следствием значительного (на 56.10%) увеличения административных издержек. Незначительное сокращение маркетинговых затрат не смогло сбалансировать очень сильный рост административных издержек.

Выводы по результатам горизонтального 96 анализа отчета о прибыли

3. Несмотря на отмеченные нежелательные темпы роста издержек предприятия, чистая прибыль предприятия осталась на том же уровне (незначительно увеличилась почти на 3%). Это стало возможным за счет уменьшения величины процентных платежей (предприятие погасило часть банковских кредитов), а также за счет прибыли от неосновной деятельности (продажи активов и дивидендов от владения корпоративными правами других предприятий).

Горизонтальный анализ отчета о движении денег

- Отчет о движении денег также может быть проанализирован с помощью методов горизонтального анализа.
- Технология проведения анализа принципиально не изменяется по сравнению с предыдущим подходом. Однако, сам формат отчета следует видоизменить, сгруппировав поступления и выплаты денег и представив все числовые данные в виде положительных чисел. Причина в том, что горизонтальный анализ отрицательных числовых данных не нагляден и может вызывать затруднения в интерпретации.
- Для целей горизонтального анализа отчета о движении денег более нагляден отчет, составленный на основе прямого метода.

Горизонтальный анализ отчета о движении денег (I)

| <i>Основная деятельность</i> | XX год | XV год | Абсол. изм. | Отн. изм. |
|---|---------------|----------------|-----------------|-----------------|
| <i>Поступление денег</i> | | | | |
| Денежные поступления от покупателей | 1,107,400 | 1,321,800 | 214,400 | 19.36% |
| Получение денег по векселям | 4,600 | 4,600 | - | 0.00% |
| Выплата денег по векселям | 12,000 | - | (12,000) | -100.00% |
| Получение дополнительной банковской ссуды | 2,000 | 4,000 | 2,000 | 100.00% |
| Дивиденды полученные | 500 | 1,520 | 1,020 | 204.00% |
| <i>Поступление денег, всего</i> | 1,126,500 | 1,331,920 | 205,420 | 18.24% |
| <i>Выплаты денег</i> | | | | |
| Денежные средства, выплаченные при закупке материалов | 562,963 | 693,788 | 130,825 | 23.24% |
| Денежные средства на оплату операционных расходов | 500,900 | 592,470 | 91,570 | 18.28% |
| Выплата денег по векселям | - | 5,000 | 5,000 | - |
| Выплаты процентов | 15,480 | 15,160 | (320) | -2.07% |
| Выплаты задолженности по налогам | 9,820 | 34,054 | 24,234 | 246.78% |
| <i>Выплаты денег, всего</i> | 1,089,163 | 1,340,472 | 251,309 | 23.07% |
| <i>оток</i> | 37,338 | (8,552) | (45,889) | -122.90% |

Итоговый денежный п

Горизонтальный анализ отчета о движении денег (II)

| | | | | |
|--|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <i>Инвестиционная деятельность</i> | | | | |
| Выплаты денег при покупке активов | 7,500 | 17,400 | 9,900 | 132.00% |
| Получение денег при продаже активов | 5,000 | 12,000 | 7,000 | 140.00% |
| <i>оток</i> | (2,500) | (5,400) | (2,900) | 116.00% |
| <i>Финансовая деятельность</i> | - | - | | |
| Погашение кредитов | 5,000 | 5,000 | - | 0.00% |
| Погашение части отсроченного налога на прибыль | 1,200 | 1,200 | - | 0.00% |
| Дивиденды выплаченные | 3,600 | 25,600 | 22,000 | 611.11% |
| <i>Итоговый денежный поток</i> | (9,800) | (31,800) | (22,000) | 224.49% |
| Чистый денежный поток | 25,038 | (45,752) | (70,789) | -282.73% |

Выводы по результатам горизонтального 100 анализа отчета о движении денег (Г)

1. Чистый денежный поток уменьшился на 70,789 как результат снижения денежной результативности основной деятельности.
2. Денежный поток от основной деятельности уменьшился на 45,889. В ХУ году он стал отрицательным. Это обусловлено тем, что суммарные денежные поступления от основной деятельности увеличились на 205,420, в то время как суммарные выплаты увеличились на 251,309.
3. Главную роль в столь драматическом ухудшении способности компании генерировать денежные средства сыграло увеличение
 - 1) денежных выплат поставщикам за основные материалы и
 - 2) денежной оплаты операционных расходов.

Выводы по результатам горизонтального 101 анализа отчета о движении денег (Г)

4. Компания не смогла компенсировать уменьшение денежного потока от основной деятельности с помощью инвестиционной и финансовой деятельности. И та и другая оказались не эффективными в смысле денег: денежный поток от инвестиционной деятельности уменьшился на 2,900, а денежный поток от финансовой деятельности – на 22,000. Последнее произошло за счет выплаты денежных дивидендов в ХУ году (которые не выплачивались в предыдущем году).

Выводы по результатам горизонтального 102 анализа отчета о движении денег (II)

- Как видно из самого отчета о движении денег, компания компенсировала существенное снижение денежного потока деньгами, которые были выручены от продажи рыночных ценных бумаг.
- Собственно, ничего очень трагического не произошло: рыночные ценные бумаги представляют собой некий резерв денежных средств, который призван компенсировать временную денежную не результативность предприятия. Такой резерв у предприятия был накоплен в результате его прошлой деятельности. И в XY году он сыграл свою роль. Ясно, что теперь основной задачей компании является не допустить подобной ситуации в следующем году, так как сумма резерва существенно сократилась.

Общие выводы по результатам горизонтального анализа

103

- Улучшить взаимоотношение с поставщиками и потребителями с целью получения более льготного для себя соотношения дебиторской и кредиторской задолженности.
- Всеми средствами снизить хотя бы на четверть административные издержки.
- Финансовому директору приложить максимум усилий для поиска выгодных источников краткосрочного финансирования, если не удастся добиться условий льготного кредитования со стороны поставщика.

Вертикальный анализ

Вертикальный анализ позволяет

- сделать вывод о структуре баланса и отчета о прибыли в текущем состоянии, а также
- проанализировать динамику этой структуры.

Технология вертикального анализа состоит в том, что

- общую сумму активов предприятия (при анализе баланса) и выручку (при анализе отчета о прибыли) принимают за сто процентов, и
- каждую статью финансового отчета представляют в виде процентной доли от принятого базового значения.

Вертикальный анализ активов баланса

105

| Баланс предприятия на | 01.01. | 01.01. Y | 01.01. Z |
|---|----------------|----------------|----------------|
| АКТИВЫ | XX | X | X |
| <i>Оборотные средства</i> | | | |
| Денежные средства | 3.60% | 2.26% | 1.45% |
| Рыночные ценные бумаги | 3.89% | 7.01% | 1.76% |
| Дебиторская задолженность | 23.81% | 35.02% | 48.12% |
| Векселя к получению | 8.37% | 6.13% | 5.30% |
| Товарно-материальные средства | 0.87% | 6.66% | 5.61% |
| Предоплаченные расходы | 1.93% | 1.42% | 1.24% |
| Оборотные средства, всего | 42.47% | 58.52% | 63.48% |
| <i>Основные средства</i> | | | |
| Здания, сооружения, оборудование (начальная стоимость) | 56.49% | 45.33% | 44.33% |
| Накопленная амортизация | 8.46% | 10.84% | 13.87% |
| Здания, сооружения, оборудование (остаточная стоимость) | 48.04% | 34.49% | 30.46% |
| Инвестиции | 2.41% | 1.94% | 1.86% |
| Торговые марки | 5.15% | 3.62% | 3.47% |
| Гудвил | 1.93% | 1.42% | 0.74% |
| Основные средства, всего | 57.53% | 41.48% | 36.52% |
| Активы, всего | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

Вертикальный анализ пассивов баланса 106

| ПАССИВЫ | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|
| <i>Краткосрочные задолженности</i> | | | |
| Кредиторская задолженность | 21.56% | 18.51% | 12.03% |
| Векселя к оплате | 4.12% | 4.87% | 4.03% |
| Начисленные обязательства | 3.41% | 7.16% | 10.69% |
| Банковская ссуда | 0.72% | 0.84% | 1.30% |
| Текущая часть долгосрочного долга | 0.80% | 0.65% | 0.62% |
| Задолженности по налогам | 1.58% | 4.41% | 4.34% |
| Краткосрочные задолженности, всего | 32.19% | 36.43% | 33.02% |
| <i>Долгосрочные задолженности</i> | | | |
| Облигации к оплате, номинал \$100, 14% | 12.87% | 10.35% | 9.90% |
| Долгосрочный банковский кредит | 3.22% | 1.94% | 1.24% |
| Отсроченный налог на прибыль | 1.09% | 0.72% | 0.54% |
| Долгосрочные задолженности, всего | 17.18% | 13.02% | 11.68% |
| <i>Собственный капитал</i> | | | |
| Привилегированные акции, номинал \$30, 12% | 4.83% | 3.88% | 3.71% |
| Обыкновенные акции, номинал \$12 | 41.83% | 37.28% | 35.65% |
| Дополнительный оплаченный капитал | 1.93% | 1.55% | 1.49% |
| Нераспределенная прибыль | 2.04% | 7.84% | 14.45% |
| Собственный капитал, всего | 50.62% | 50.55% | 55.30% |
| Пассивы, всего | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

Выводы по результатам вертикального анализа

- Доля оборотных средств компании составляет приблизительно половину активов компании, причем с каждым годом она возрастает.
- Доля основных средств уменьшается несмотря на приобретение нового оборудования.
- Доля краткосрочных задолженностей находится на уровне одной третьей от величины активов предприятия и не претерпевает существенных изменений.
- Доля долгосрочных задолженностей компании неизменно уменьшается и на конец ХУ года составляет 11.68%.
- Собственный капитал компании находится на уровне 50% от общей суммы его пассивов, что говорит о среднем уровне рискованности компании стать банкротом.

Вертикальный анализ отчета о прибыли 108

| Отчет о прибыли за | XX | XY |
|--|----------------|----------------|
| Выручка | 100.00% | 100.00% |
| Производственная себестоимость: | 74.66% | 76.86% |
| Материальные затраты | 42.75% | 45.42% |
| Оплата прямого труда | 15.00% | 14.00% |
| Производственные накладные издержки | 13.58% | 14.87% |
| Амортизация | 2.91% | 2.22% |
| Амортизация нематериальных активов | 0.41% | 0.35% |
| Валовый доход | 25.35% | 23.14% |
| Административные издержки | 4.50% | 6.00% |
| Маркетинговые издержки | 10.50% | 8.50% |
| Операционная прибыль | 10.35% | 8.64% |
| Прибыль/убыток от продажи активов | 0.10% | 0.43% |
| Дивиденды полученные | 0.04% | 0.11% |
| Прибыль до уплаты процентов и налогов | 10.49% | 9.17% |
| Проценты по облигациям | 0.91% | 0.78% |
| Процентные платежи по долгосрочному долгу | 0.26% | 0.17% |
| Процентные платежи по банковской ссуде | 0.09% | 0.11% |
| Прибыль до налога на прибыль | 9.23% | 8.12% |
| Налог на прибыль | 2.77% | 2.44% |
| Чистая прибыль | 6.46% | 5.68% |

Выводы по результатам вертикального анализа отчета о прибыли

109

- Доля материальных затрат составляет в ХУ году 45.42%, что больше по сравнению с предыдущим годом (42.75%). Это в свою очередь обусловило увеличение доли производственной себестоимости в общей сумме выручки.
- Доля административных издержек в ХУ году составляет 6%, что несколько выше по сравнению с предыдущим годом. В то же время доля маркетинговых издержек снизилась с 10.5% до 8.5%.
- Отмеченные изменения стали причиной того, что доля операционной прибыли в выручке уменьшилась с 10.35% до 8.64%. Это, несомненно, свидетельствует о снижении эффективности операционной деятельности предприятия.
- Итогом изменения структуры издержек предприятия является уменьшение доли чистой прибыли в выручке. В ХУ году она составила 5.68% против 6.46% в ХХ году.

Общие выводы по результатам вертикального анализа

110

1. Экономическим службам предприятия принять срочные меры по усилению контроля над издержками предприятия.
2. Не допустить в следующем году снижения доли операционной прибыли в выручке. Добиться увеличения этого значения, хотя бы до уровня прошлого года.
3. Более подробно проанализировать состав основных средств предприятия с целью принятия решения об их обновлении.

Влияние инфляции на результаты анализа 11

Инфляция сильно искажает результаты сопоставления значений статей баланса в процессе горизонтального анализа, так как оценка различных групп активов испытывает различное влияние инфляции:

- при условии высокой оборачиваемости оборотных средств оценка их основных составляющих (дебиторской задолженности и товарно-материальных запасов) успевае́т отследить изменение индекса цен на материальные ресурсы,
- оценка основных средств компании, сделанная на основе принципа исторической стоимости, не успевае́т учесть инфляционное увеличение их реальной стоимости.

Влияние инфляции на результаты анализа¹²

Для устранения этого недостатка государство вводит так называемую индексацию основных средств, позволяющую с помощью определенных повышающих коэффициентов увеличить балансовую стоимость основных средств. Однако в реальной практике эти повышающие коэффициенты не в состоянии учесть реальных уровней инфляции. *Это приводит к значительной диспропорции в структуре активов предприятия, и, следовательно, также искажает результаты вертикального анализа.*

Влияние инфляции на результаты анализа¹³

Три подхода к устранению влияния инфляции на результаты горизонтального и вертикального анализа:

- пересчет балансовых данных с учетом различных индексов изменения цен для различных видов ресурсов,
- пересчет балансовых данных с учетом единого индекса инфляции для различных видов ресурсов,
- пересчет всех статей баланса для каждого момента времени в твердую валюту по биржевому курсу на дату составления баланса.

Технология пересчета (для баланса):

- один из балансов принимается в качестве базового (например, самый ранний или самый поздний по времени),
- данные всех остальных балансов пересчитываются с учетом допущения, сделанного в рамках перечисленных подходов.
- после такого пересчета происходит сопоставление статей балансов по горизонтали или по вертикали.

Влияние инфляции на результаты анализа¹⁴

Характеристика первого подхода:

- Первый подход представляется наиболее точным.
- Однако, при его использовании требуются значения индексов инфляции для каждого отдельного вида ресурса (оргтехника, офисная мебель, технологическое оборудование и т.п.).
- Таких значений, к сожалению, получить из официальных источников в реальных условиях невозможно.
- Специально заниматься поиском исходных данных для оценки этих индексов для предприятия, как правило, очень дорого.

Влияние инфляции на результаты анализа¹⁵

Характеристика второго подхода:

- В рамках второго подхода используется единый индекс инфляции.
- Очевидно, этот индекс не отражает изменение реальной стоимости различных активов.
- Формально пересчет стоимости активов может быть произведен, и полученные таким образом данные являются более сопоставимыми для целей горизонтального и вертикального анализа по сравнению с исходными данными.
- Однако реального соотношения стоимости активов такой подход гарантировать не может.

Влияние инфляции на результаты анализа¹⁶

Характеристика третьего подхода:

- Пересчет балансовых данных в твердую валюту с помощью обменного курса на дату составления баланса не гарантирует реального соотношения стоимостей различных активов.
- Обменный курс отражает соотношение стоимостей в различных валютах только для монетарных активов (по существу, только денежных средств и рыночных ценных бумаг).
- Балансовая стоимость основных средств, пересчитанная по обменному курсу, и сопоставленная на начало и конец года, не будет отражать реальной рыночной стоимости этих активов.
- Твердая валюта внутри страны с сильным уровнем инфляции также подвержена инфляции.

Влияние инфляции на результаты анализа¹⁷

Заключительные рекомендации :

1. В процессе проведения горизонтального и вертикального анализа следует использовать национальную валюту страны и не пересчитывать статьи баланса в связи с изменением уровня цен.
2. Одновременно с представлением результатов анализа следует указывать темп инфляции за период, на границах которого составляется баланс предприятия.

Если годовой темп инфляции не превышает 10 процентов, то результаты горизонтального и вертикального анализа финансовой отчетности можно считать полезными и делать на их основе соответствующие выводы.

*5. Диагностика предприятия с
помощью финансовых
показателей*

- Система финансовых коэффициентов - это удобный способ обобщить большое количество финансовых данных и сравнить результаты деятельности различных фирм.
- Система финансовых коэффициентов - это не хрустальный шар, в котором можно увидеть все, что было и что будет.
- Сами по себе финансовые коэффициенты помогают менеджменту компании сфокусировать внимание на слабых и сильных сторонах деятельности компании и правильно поставить вопросы, но очень редко дают на них ответы.
- Финансовый анализ не оканчивается расчетом финансовых показателей, а только начинается, когда исследователь произвел полный их расчет.

- Коэффициенты дают возможность увидеть изменения в финансовом положении или результатах производственной деятельности и помогают определить тенденции и структуру таких изменений. Это может указать руководству компании на угрозы и возможности, которые присущи предприятию.
- Оценка результатов деятельности предприятия производится на основе данных прошедших периодов; может оказаться затруднительным экстраполировать будущее развитие предприятия.
- Финансовый анализ должен быть направлен на будущее. Никогда нельзя забывать, что решения, принятые на основе проведенного финансового анализа, могут воздействовать только на будущие результаты деятельности: прошлое миновало.

Особенности анализа финансовых коэффициентов

121

- Подавляющее большинство финансовых показателей носит характер относительных величин, что позволяет сравнивать предприятия различного масштаба деятельности.
- При проведении финансового анализа должен присутствовать фактор сравнения:
 - сравниваются показатели деятельности предприятия за различные промежутки времени либо
 - сравниваются показатели данной компании со средними показателями по отрасли или с показателями других компаний отрасли.
- Для проведения финансового анализа нужно иметь полное финансовое описание предприятия за выбранное количество периодов (обычно лет). Количество используемых для анализа балансов должно быть на единицу больше, чем количество отчетов о прибыли.

1. Операционный анализ
2. Анализ операционных издержек
3. Управление активами
4. Показатели ликвидности
5. Показатели прибыльности (рентабельности)
6. Показатели структуры капитала
7. Показатели обслуживания долга
8. Рыночные показатели

Пример: Активы предприятия SVP

123

| | 01.01.XX | 01.01.XY | 01.01.XZ |
|--|----------------|----------------|----------------|
| <i>Оборотные средства</i> | | | |
| Денежные средства | 22,400 | 17,438 | 11,686 |
| Рыночные ценные бумаги | 24,200 | 54,200 | 14,200 |
| Дебиторская задолженность | 148,000 | 270,600 | 388,800 |
| Векселя к получению | 52,000 | 47,400 | 42,800 |
| Товарно-материальные средства | 5,400 | 51,476 | 45,360 |
| Предоплаченные расходы | 12,000 | 11,000 | 10,000 |
| Оборотные средства, всего | 264,000 | 452,113 | 512,846 |
| <i>Основные средства</i> | | | |
| Здания, сооружения, оборудование (начальная стоимость) | 351,169 | 350,269 | 358,169 |
| Накопленная амортизация | 52,569 | 83,751 | 112,083 |
| Здания, сооружения, оборудование (остаточная стоимость) | 298,600 | 266,518 | 246,086 |
| Инвестиции | 15,000 | 15,000 | 15,000 |
| Торговые марки | 32,000 | 28,000 | 24,000 |
| Гудвилл | 12,000 | 11,000 | 10,000 |
| Основные средства, всего | 357,600 | 320,518 | 295,086 |
| <i>Активы, всего</i> | 621,600 | 772,631 | 807,932 |

Пример: Пассивы предприятия SVP

124

| | 01.01.XX | 01.01.XY | 01.01.XZ | |
|---|----------|----------------|----------------|----------------|
| <i>Краткосрочные задолженности</i> | | | | |
| Кредиторская задолженность | | 134,000 | 142,988 | 97,200 |
| Векселя к оплате | | 25,600 | 37,600 | 32,600 |
| Начисленные обязательства | | 21,200 | 55,350 | 86,400 |
| Банковская ссуда | | 4,500 | 6,500 | 10,500 |
| Текущая часть долгосрочного долга | | 5,000 | 5,000 | 5,000 |
| Задолженности по налогам | | 9,820 | 34,054 | 35,068 |
| Краткосрочные задолж., всего | | 200,120 | 281,492 | 266,768 |
| <i>Долгосрочные задолженности</i> | | | | |
| Облигации к оплате | | 80,000 | 80,000 | 80,000 |
| Долгосрочный банковский кредит | | 20,000 | 15,000 | 10,000 |
| Отсроченный налог на прибыль | | 6,800 | 5,600 | 4,400 |
| Долгосрочные задолж., всего | | 106,800 | 100,600 | 94,400 |
| <i>Собственный капитал</i> | | | | |
| Привил. акции, номинал | | 30,000 | 30,000 | 30,000 |
| Обыкновенные акции | | 260,000 | 288,000 | 288,000 |
| Доп. оплаченный капитал | | 12,000 | 12,000 | 12,000 |
| Нераспределенная прибыль | | 12,680 | 60,539 | 116,764 |
| Собственный капитал, всего | | 314,680 | 390,539 | 446,764 |
| <i>Пассивы, всего</i> | | 621,600 | 772,631 | 807,932 |

Пример: Отчет о прибыли предприятия SVP¹²⁵

| | XX год | XY год | |
|--|------------------|------------------|------------------|
| Выручка | 1,230,000 | 1,440,000 | |
| Себестоимость проданных товаров: | | 913,257 | 1,101,818 |
| Материальные затраты | | 525,875 | 654,116 |
| Оплата прямого труда | | 184,500 | 201,600 |
| Производств. накладные издержки | | 167,050 | 214,120 |
| Амортизация | 40,832 | | 36,982 |
| Валовый доход | 311,744 | 333,182 | |
| Административные издержки | | 55,350 | 86,400 |
| Маркетинговые издержки | | 129,150 | 122,400 |
| Операционная прибыль | 127,244 | 124,382 | |
| Прибыль/убыток от продажи активов | | 1,250 | 6,150 |
| Дивиденды полученные | | 500 | 1,520 |
| Прибыль до уплаты проц. и налогов | | 128,994 | 132,052 |
| Проценты по облигациям | | 11,200 | 11,200 |
| Проц. платежи по долгосрочному долгу | | 3,200 | 2,400 |
| Процентные платежи по банковской ссуде | | 1,080 | 1,560 |
| Прибыль до налога на прибыль | | 113,514 | 116,892 |
| Налог на прибыль | | 34,054 | 35,068 |
| Чистая прибыль | | 79,459 | 81,825 |

Пример: Отчет о нераспределенной прибыли²⁶ предприятия SVP

| | XX год | XV год |
|---|---------------|----------------|
| <i>Нераспределенная прибыль на начало периода</i> | 12,680 | 60,539 |
| Чистая прибыль за период | 79,459 | 81,825 |
| Дивиденды привилегированным акционерам | 3,600 | 3,600 |
| Чистая прибыль в распоряжении владельцев | 88,539 | 138,764 |
| Дивиденды владельцам предприятия в виде акций | 28,000 | - |
| Денежные дивиденды владельцам предприятия | - | 22,000 |
| <i>Нераспределенная прибыль на конец периода</i> | 60,539 | 116,764 |

Операционный анализ

Операционный анализ осуществляется с помощью коэффициентов, которые описывают динамику продаж предприятия и степень эффективности этих продаж по отношению к генерированию прибыли предприятия за промежуток времени.

Структура показателей операционного анализа:

- **Коэффициент изменения валовых продаж**
- **Коэффициент валового дохода**
- **Коэффициент операционной прибыли**
- **Коэффициент чистой прибыли**

Операционный анализ

Коэффициент изменения валовых продаж служит целям количественной характеристики изменения объема продаж текущего периода по отношению к объему валовых продаж предыдущего периода.

| | | | | | | | | |
|----------------|----------|---------------|-----------|---|----------------|----------|----------------|-----------|
| <i>Выручка</i> | <i>з</i> | <i>текущи</i> | <i>го</i> | – | <i>Выручка</i> | <i>з</i> | <i>прошлый</i> | <i>го</i> |
| | <i>а</i> | <i>й</i> | <i>В</i> | | <i>Выручка</i> | <i>з</i> | <i>прошлый</i> | <i>з</i> |
| | | | <i>а</i> | | | | <i>д</i> | <i>д</i> |

Для предприятия SVP коэффициент изменения валовых продаж составил **45.56%** в XX году и **17.07%** в XY году.

Для целей получения более объективной характеристики необходимо

- произвести учет инфляции,
- сравнить этот показатель с темпом потребления продукции, выпускаемой предприятием, в целом по рынку.

Операционный анализ

Коэффициент валового дохода показывает, какую долю валовый доход занимает в выручке предприятия.

$$\frac{\text{Валовый доход}}{\text{Выручка от реализации}}$$

- Валовый доход зависит от соотношения цен, объема продаж и себестоимости проданной продукции.
- Коэффициент валового дохода показывает способность менеджмента компании управлять производственными издержками. Чем выше этот показатель, тем более успешно менеджмент компании управляет производственными издержками.

Значение этого показателя для компании SVP составили

- 25.35% в XX году и
- 23.14% в XY году.

Операционный анализ

Коэффициент операционной прибыли показывает эффективность основной (операционной) деятельности предприятия вне связи с финансовыми операциями и нормами фискального регулирования, принятыми в стране.

$$\frac{\text{Прибыль от операций и платежей и налогообложения}}{\text{Выручка от реализации}}$$

Предприятие SVP имело следующие значения коэффициента операционной прибыли:

10.49% в XX году и 9.17% в XY году.

- Эти значения по годам закономерно ниже показателя валового дохода.
- Эффективность деятельности компании с точки зрения операционной прибыли снизилась более существенно по сравнению с показателем валового дохода.
- Менеджмент предприятия в XY году не смог удержаться на неизменном относительном уровне общих, административных и маркетинговых издержек.

Операционный анализ

Прибыльность продаж (коэффициент чистой прибыли) является итоговой характеристикой прибыльности основной деятельности предприятия за период времени.

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от реализации}}$$

- Данный коэффициент показывает, насколько эффективно “сработала” вся менеджерская команда, включая производственных менеджеров, маркетологов, финансовых менеджеров в части основной деятельности компании.
- Роль финансового менеджера в данном контексте свелась к добыванию заемных финансовых ресурсов, а эффективность его деятельности оценивается тем, какова стоимость (процентная ставка) этих ресурсов.

Компания SVP достигла следующих значений прибыльности продаж: **6.46%** в XX году и **5.68%** в XY году.

Операционный анализ

Прибыльность продаж часто оценивается, исключая процентные платежи из числа издержек предприятия:

$$\frac{\text{Чистая прибыль} + (1 - \text{Ставка налога на прибыль}) \times \text{Процентные платежи}}{\text{Выручка от реализации}}$$

Смысл формулы таков: поскольку процентные платежи вычитались из налогооблагаемой прибыли, мы просто добавляем эту сумму вычтенных процентов к величине чистой прибыли, т.е. с учетом налога на прибыль.

Расчет по этой формуле приводит к следующим оценкам показателя чистой прибыли для предприятия SVP :

7.34% в XX году и

6.42% в XY году.

Анализ операционных издержек

Анализ операционных издержек производится с целью оценки относительной динамики долей различных видов издержек в структуре совокупных издержек предприятия и является дополнением операционного анализа.

Структура финансовых показателей:

- Коэффициент производственной себестоимости реализованной продукции
- Коэффициент издержек по реализации
- Коэффициент общих и административных издержек
- Коэффициент процентных платежей

Анализ операционных издержек

Типичная расчетная формула:

$$\frac{\text{Себестоимость реализованной продукции}}{\text{Выручка от реализации}}$$

| Коэффициенты компании SVP: | XX год | XУ год |
|---|--------|--------|
| Коэффициент себестоимости реализованной продукции | 74.66% | 76.86% |
| Коэффициент издержек на реализацию | 10.50% | 8.50% |
| Коэффициент общих и административных издержек | 4.50% | 6.00% |
| Коэффициент процентных платежей | 1.26% | 1.05% |

Анализ операционных издержек

Выводы о причинах снижения прибыльности продаж:

- Основная причина состоит в увеличении производственных издержек (себестоимости проданных товаров).
- Предприятие пыталось компенсировать это увеличение за счет снижения издержек на реализацию продукции - эти издержки в общей структуре затрат снизились с 10.5% в XX году до 8.5% в XY году). (Снижение затрат на реализацию является не лучшим способом повышения эффективности деятельности компании, так как это может привести к снижению выручки).
- Однако, доля общих и административных издержек предприятия увеличились с 4.5% до 6%, что практически нивелировало усилия по снижению затрат на реализацию продукции.
- Отмечается также снижение доли процентных платежей в структуре затрат, что несомненно является заслугой финансового менеджера предприятия.

Управление активами

- При анализе состояния компании важно определить, насколько эффективно менеджмент управляет активами, доверенными ему владельцами компании.
- Для выявления тенденций в использовании имеющихся у компании ресурсов используется ряд коэффициентов, основанных на соотношении товарооборота и величины ресурса, необходимого для обеспечения такого объема операций.

Основные показатели управления активами:

- Оборачиваемость активов
- Оборачиваемость товарно-материальных запасов
- Оборачиваемость дебиторской задолженности
- Оборачиваемость кредиторской задолженности

Управление активами

Коэффициент оборачиваемости активов вычисляется в нескольких вариантах:

$$\text{Оборачиваемость активов} = \frac{2 * \text{Выручка от реализации}}{\left(\begin{array}{cc} \text{Активы} & \text{Активы} \\ \text{всего на начало года} & + & \text{всего на конец года} \end{array} \right)}$$

$$\text{Оборачиваемость постоянных активов} = \frac{2 * \text{Выручка от реализации}}{\left(\begin{array}{cc} \text{Активы всего} & \text{Активы всего} \\ \text{на начало года} & + & \text{на конец года} \end{array} - \left(\begin{array}{cc} \text{Текущие} & \text{Текущие} \\ \text{активы} & + & \text{активы} \\ \text{начало года} & & \text{конец года} \end{array} \right) \right)}$$

$$\text{Оборачиваемость чистых активов} = \frac{2 * \text{Выручка от реализации}}{\left(\begin{array}{cc} \text{Активы всего} & \text{Активы всего} \\ \text{на начало года} & + & \text{на конец года} \end{array} - \left(\begin{array}{cc} \text{Текущие} & \text{Текущие} \\ \text{обязательства} & + & \text{обязательства} \\ \text{на начало года} & & \text{на конец года} \end{array} \right) \right)}$$

Управление активами

Данные показатели оборачиваемости являются весьма приближенными, поскольку балансовая стоимость активов часто не имеет ничего общего с их реальной стоимостью. Такое расхождение усугубляется в условиях инфляции и при повышении стоимости активов.

Искажение реального положения может быть связано также с разнообразием видов деятельности компании. При анализе, по возможности, надо стремиться к разделению финансовых показателей по основным видам деятельности или видам продукции. Тогда коэффициент оборачиваемости активов наряду с другими показателями поможет определить благоприятные или неблагоприятные результаты деятельности.

| Показатели оборачиваемости SVP: | XX год | XY год |
|--|---------------|---------------|
| Оборачиваемость активов | 1.76 | 1.82 |
| Оборачиваемость постоянных активов | 3.63 | 4.68 |
| Оборачиваемость чистых активов | 2.70 | 2.79 |

Управление оборотными активами

Оборачиваемость ТМС характеризует скорость, с которой товарно-материальные запасы оборачивались в течение отчетного периода. Обычно, чем выше показатель оборачиваемости товарно-материальных запасов, тем лучше: низкий уровень запасов уменьшает риск, связанный с невозможностью реализовать продукцию, и указывает на эффективное использование капитала.

Варианты расчетных формул:

2 Выручка от реализации*

$$\left(\begin{array}{l} \text{Товарно-материальные} \\ \text{средствана начало года} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Товарно-материальные} \\ \text{средствана конецгода} \end{array} \right)$$

2 Затраты на производство*

$$\left(\begin{array}{l} \text{Товарно – материальные} \\ \text{средства на начало года} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Товарно – материальные} \\ \text{средства на конец года} \end{array} \right)$$

Управление оборотными активами

Иногда оборачиваемость запасов вычисляется в количестве дней, в течение которых происходит продажа или использование в производстве и затем продажа ТМС. Для вычисления этого показателя необходимо календарную длительность периода (например, 365 дней в году) разделить на показатель оборачиваемости ТМС за этот период.

Для предприятия SVP оборачиваемость ТМС находится на уровне **32.29 периодов, или 11.3 дня в XX году;**
22.86 периодов, или 16.9 дней в XY году.

- В целом, предприятие имеет высокие показатели оборачиваемости ТМС за счет эффективной внутренней системы управления ТМС на предприятии и хорошо налаженных взаимоотношений с поставщиками и потребителями в части отгрузки прямых материалов и готовой продукции.
- В то же время, что-то начинает “разлаживаться” в этой системе, поскольку показатели оборачиваемости ТМС ухудшаются.

Управление оборотными активами

Анализ *оборачиваемости дебиторской задолженности* основывается на сравнении величины этой статьи с чистым объемом продаж.

$$\frac{2 * \text{Выручка от реализации}}{\left(\begin{array}{l} \text{Дебиторская} \\ \text{задолженность на нач. года} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Дебиторская} \\ \text{задолженность на кон. года} \end{array} \right)}$$

Аналогичную характеристику представляет показатель *среднего срока погашения дебиторской задолженности*:

$$\frac{365}{\text{Оборачиваемость дебиторской задолженности}}$$

Управление оборотными активами

Оборачиваемость дебиторской задолженности предприятия SVP:
5.88 периодов, или 62.1 дня в XX году;
4.37 периодов, или 83.6 дня в XY году.

Выводы:

- Оборачиваемость дебиторской задолженности в целом достаточно низкая; она еще более ухудшилась в XY году.
- Высокое значение оборачиваемости дебиторской задолженности говорит о том, что предприятие излишне “любит” своих потребителей, устанавливая большие продолжительности кредитов или не требуя от потребителей неукоснительного выполнения контрактных условий.
- Низкая оборачиваемость дебиторской задолженности “вымывает” наличные деньги из предприятия, заставляя финансового менеджера искать новые источники финансирования возрастающей дебиторской задолженности.
- Хорошо, если это может быть обеспечено за счет поставщиков предприятия. Часто приходится прибегать к обычно дорогим банковским ссудам

Управление краткосрочной задолженностью

Анализ *оборачиваемости кредиторской задолженности* основывается на сравнении величины этой статьи с величиной материальных затрат в себестоимости проданных товаров:

$$2 * \frac{\text{Материальные затраты}}{\left(\frac{\text{Кредиторская задолженность на нач. года}}{b} + \frac{\text{Кредиторская задолженность на кон. года}}{a} \right)}$$

Оборачиваемость кредиторской задолженности предприятия SVP:
 3.80 периодов, или 96.1 дня в XX году;
 5.45 периодов, или 67.0 дней в XY году.

Приведенные данные говорят об увеличении оборачиваемости кредиторской задолженности, что явилось следствием уменьшения кредиторской задолженности на конец XY года.

Финансовый цикл

Финансовый цикл начинается с момента оплаты материалов (погашения кредиторской задолженности) и заканчивается в момент получения денег от покупателя за отгруженную продукцию. Он определяется как сумма периода оборота дебиторской задолженности и запасов за вычетом периода оборота кредиторской задолженности.

| | |
|--|---|
| Период оборота запасов | Период оборота дебиторской задолженности |
| Период оборота кредиторской задолженности | Финансовый цикл |

Чем выше длительность финансового цикла, тем больше потребность в оборотных средствах

Уменьшение длительности финансового цикла служит критерием эффективности управления финансами предприятия

Финансовый цикл

| Финансовый цикл для предприятия SVP | XX год | XY год |
|--|--------|--------|
| Период погашения дебиторской задолженности | 62.1 | 83.6 |
| Период оборота запасов | 11.3 | 16.9 |
| Период выплаты кредиторской задолженности | 96.1 | 67.0 |
| Длительность финансового цикла | (22.7) | 33.5 |

Выводы:

- В XX году длительность финансового цикла компании была отрицательной. Это явилось следствием чрезвычайно низкого значения ТМС на начало XX года с одной стороны и достаточно высокого значения кредиторской задолженности с другой.
- В XY году ситуация драматически ухудшилась. Длительность финансового цикла стала существенно положительной. Это явилось следствием значительного снижения величины кредиторской задолженности на конец года, что привело к “вымыванию” денег из предприятия – предприятие стало ощущать потребность в привлечении дополнительных денежных средств для финансирования оборотных средств.

Показатели ликвидности

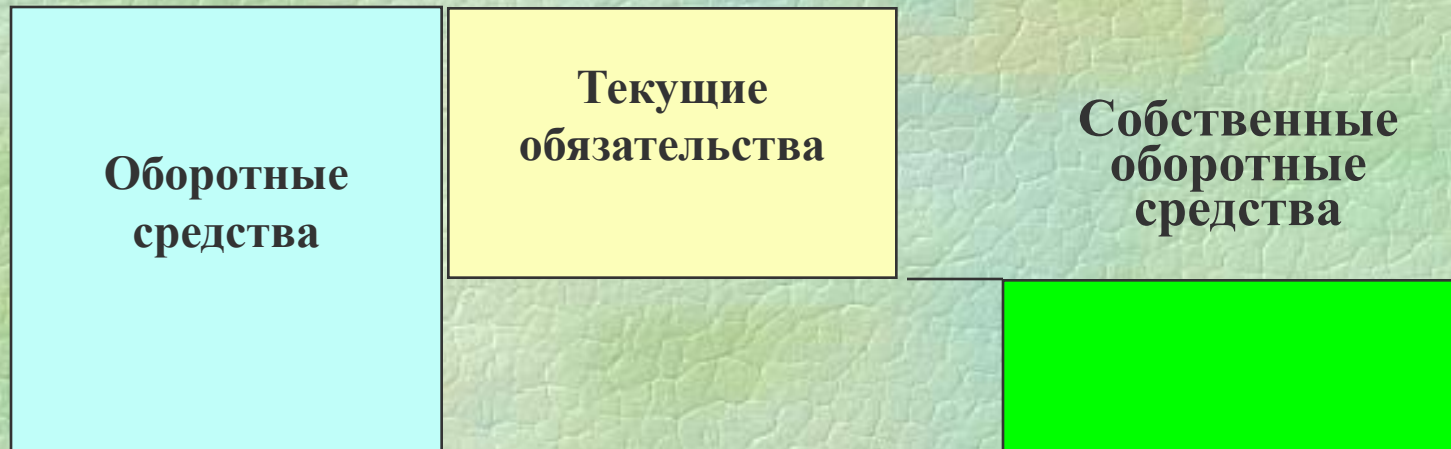
Показатели ликвидности призваны продемонстрировать степень принципиальной платежеспособности компании по краткосрочным долгам. Смысл этих показателей состоит в сравнении величины текущих задолженностей предприятия и его оборотных средств, которые призваны обеспечить погашение этих задолженностей.

Структура показателей ликвидности:

- Величина собственных оборотных средств (рабочий капитал)
- Коэффициент текущей ликвидности
- Коэффициент быстрой ликвидности
- Коэффициент абсолютной ликвидности

Показатели ликвидности

Собственные оборотные средства - разность между оборотными средствами и текущими задолженностями.



- “Собственными” эти оборотные средства названы потому, что их финансирование осуществляется с помощью долгосрочных источников и, следовательно, не требуется их быстрого использования для погашения задолженностей.
- Если величина собственных оборотных средств положительна, то это означает принципиальную возможность погашения текущих задолженностей предприятия его оборотными средствами.

Показатели ликвидности

Собственные оборотные средства предприятия SVP:

63,880 на 01.01.XX,
170,621 на 01.01.XY,
246,078 на 01.01.XZ.

- Наблюдая подобную динамику, потенциальный кредитор проникается доверием по отношению к предприятию как возможному заемщику денежных средств.
- В то же время, предприятие, очевидно, испытывает трудности со своими поставщиками, которые принуждают предприятие расплачиваться преимущественно “живыми” деньгами за поставки сразу же по факту их получения.
- Это обстоятельство заставляет предприятие искать новые источники преимущественно долгосрочного финансирования, которые могут быть более дорогими по сравнению со стоимостью предоставляемого коммерческого кредита.

Показатели ликвидности

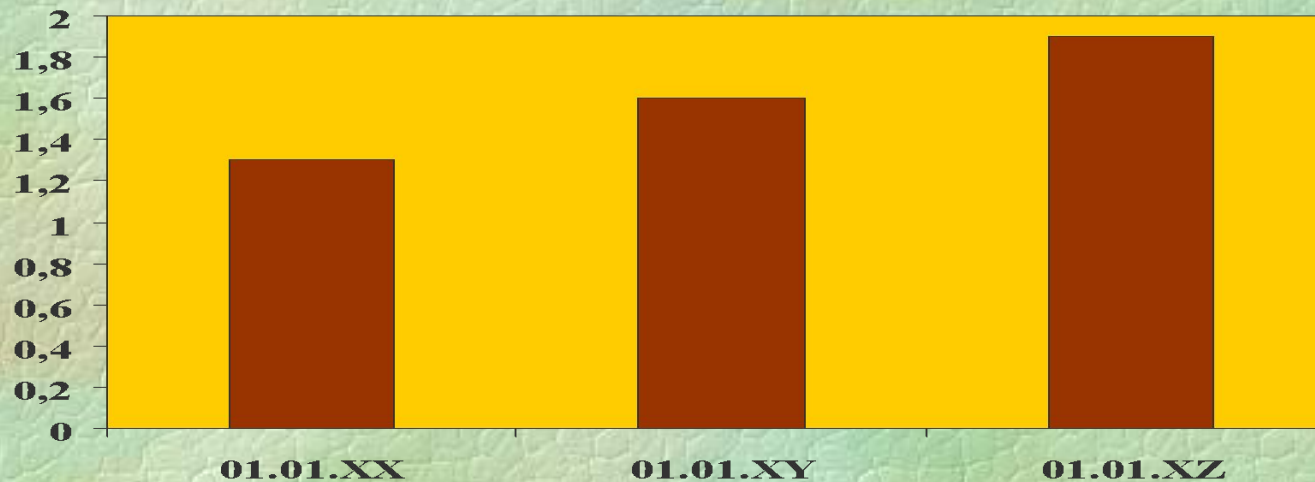
Коэффициент текущей ликвидности («коэффициент покрытия»)

$$\frac{\text{Текущие активы}}{\text{Текущие обязательства}}$$

- Предполагается, что чем выше этот коэффициент, тем лучше позиции ссудодателей.
- Кредиторы предприятия заинтересованы в большом значении этого показателя, поскольку товары, превращенные в деньги, являются основным источником покрытия краткосрочной задолженности.
- С другой стороны, высокий коэффициент текущей ликвидности может означать, что менеджмент работает недостаточно оперативно.
- Обычно считается, что для большинства предприятий коэффициент текущей ликвидности должен быть на уровне 2, поскольку стоимость текущих активов может сократиться даже на 50%, но, тем не менее, сохранится достаточный запас прочности для покрытия всех текущих обязательств.

Показатели ликвидности

У компании SVP произошло существенное увеличение коэффициента текущей ликвидности:



Главная причина такого роста ликвидности заключается в увеличении дебиторской задолженности с одновременным уменьшением кредиторской задолженности, что особенно проявилось на конец XZ года.

Показатели ликвидности

Коэффициент быстрой ликвидности - это более жесткая оценка ликвидности предприятия. Этот коэффициент также называется “кислотным тестом”, и он рассчитывается с использованием только части текущих активов – денежных средств, легко реализуемых ценных бумаг и дебиторской задолженности, которые сопоставляются с текущими обязательствами:

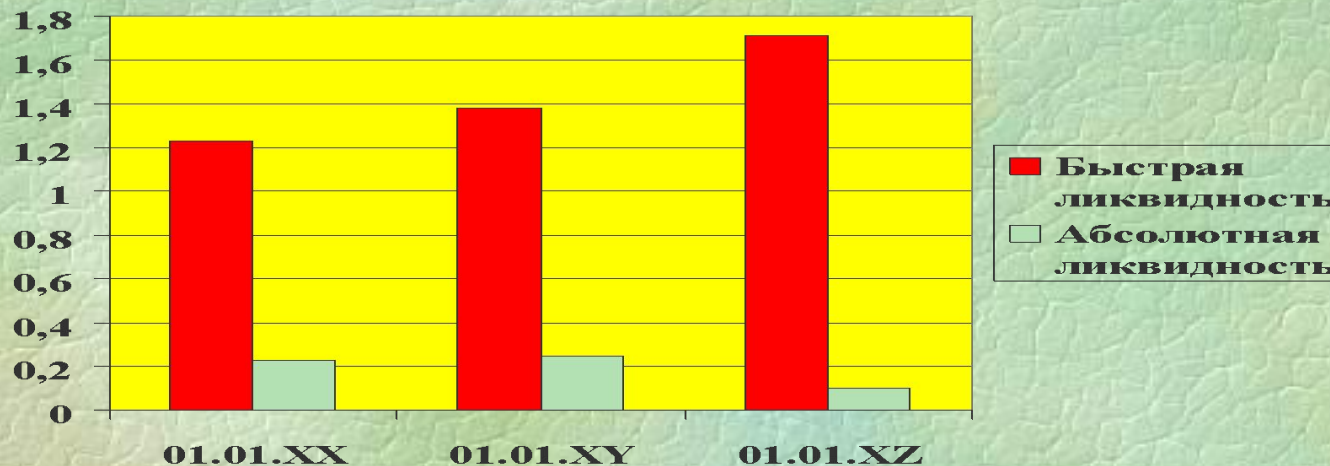
$$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Рыночные ценные бумаги} + \text{Счета к получению}}{\text{Текущие обязательства}}$$

Коэффициент абсолютной ликвидности признает ликвидными только деньги и их эквиваленты:

$$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Рыночные ценные бумаги}}{\text{Текущие обязательства}}$$

Показатели ликвидности

Динамика показателей быстрой и абсолютной ликвидности SVP:



- Подтверждает возрастание «быстрой» ликвидности предприятия.
- В то же время, отмечается резкое снижение показателя абсолютной ликвидности на конец XY года. Это явилось следствием сокращения денежных средств и их эквивалентов, которое оказалось более существенным по сравнению со снижением кредиторской задолженности.
- В течение XY года суммарный денежный отток предприятия значительно превышал его денежный приток, и это не замедлило сказаться на характеристике платежеспособности предприятия.

Показатели прибыльности (рентабельности)

Показатели прибыльности (рентабельности) позволяют дать оценку эффективности использования менеджментом предприятия его активов.

- Данная группа показателей формируется в зависимости от фокуса исследования эффективности. Эксперта может интересовать эффективность использования оборотных средств, основных активов, собственного капитала и т.д.
- Исходя из целей анализа формируются компоненты показателя: величина прибыли (чистая, операционная, прибыль до выплаты налога) и величина актива или капитала, которые порождают эту прибыль.

Типовая структура показателей:

Рентабельность оборотных средств

Рентабельность активов

Рентабельность собственного капитала

Рентабельность используемого капитала (чистых активов)

Показатели прибыльности (рентабельности)

Рентабельность оборотного капитала иллюстрирует способность компании получать прибыль от осуществления основной деятельности, т.е. своих обычных хозяйственных операций. Поскольку оборотные средства предприятия – это та часть активов, которая непосредственно и практически ежедневно используется в процессе деятельности предприятия, при оценке эффективности их использования целесообразно сопоставить *операционную прибыль со средним значением оборотных средств за период*:

Операционная прибыль

(Оборотные Средства на начало периода + Оборотные средства на конец периода)/2

Данный показатель сопрягается с показателем **оборачиваемости оборотных активов** и показателем **прибыльности продаж**.

Для предприятия SVP :

| Год | Прибыльность продаж | Оборачиваемость оборотных средств | Рентабельность оборотных средств |
|-----|---------------------|-----------------------------------|----------------------------------|
| XX | 10.35% | x 3.44 | = 35.54% |
| XY | 8.64% | x 2.98 | = 25.78% |

Показатели прибыльности (рентабельности)

Рентабельность активов (ROA) оценивается путем сопоставления чистой прибыли с общей суммой активов по балансу. Этот показатель является одним из наиболее важных для характеристики рентабельности предприятия.

$$\frac{2 * \left(\text{Чистая прибыль} + \text{Процентные платежи} * \left(1 - \frac{\text{Налоговая ставка}}{\text{ставка}} \right) \right)}{\left(\frac{\text{Активы всего на начало года} + \text{Активы всего на конец года}}{2} \right)}$$

Данный показатель сопрягается с показателем **оборачиваемости активов** и показателем **прибыльности продаж**.

Для предприятия SVP :

| Год | Прибыльность продаж | | Оборачиваемость активов | = | Рентабельность активов |
|-----|---------------------|---|-------------------------|---|------------------------|
| XX | 7.34% | x | 1.76 | = | 12.95% |
| XY | 6.42% | x | 1.82 | = | 11.70% |

Показатели прибыльности (рентабельности)

Рентабельность собственного капитала (ROE) характеризует эффективность использования только собственных источников финансирования предприятия.

$$\frac{2 * \text{Чистая прибыль}}{\left(\frac{\text{Собственный капитал на нач. года}}{a} + \frac{\text{Собственный капитал на кон. года}}{a} \right)}$$

Рентабельность собственного капитала предприятия SVP: **17.09% в XX году и 14.38% в XY году.**

Отмечается снижение рентабельности собственного капитала, главной причиной чего является снижение прибыльности продаж:

- если в XX году на каждый доллар собственных средств предприятие приносило в среднем 17 центов прибыли, то
- в XY году каждый доллар собственных средств “зарабатывает” его владельцу только 14 центов.

Показатели прибыльности (рентабельности)

| Эффект финансового рычага: | XX год | XУ год |
|--------------------------------------|--------|--------|
| Рентабельность активов | 12.95% | 11.07% |
| Рентабельность собственного капитала | 17.09% | 14.38% |

Рентабельность собственного капитала всегда остается выше рентабельности активов.

Привлекая заемный капитал, менеджмент компании повышает эффективность использования собственных средств владельцев компании.

Это является следствием

- эффекта налоговой экономии заемного капитала (отнесения процентных платежей на себестоимость продукции), что является объективным фактором;
- относительно низкой цены (процентной ставки) заемных средств, что следует рассматривать как заслугу финансового директора или менеджера компании при его работе с потенциальными источниками заемных финансовых ресурсов.

Показатели прибыльности (рентабельности)

Рентабельность используемого капитала (или рентабельность чистых активов) (*ROCE*) рассчитывается путем сопоставления чистой прибыли предприятия, скорректированной на величину процентных платежей по долгосрочным задолженностям, со средней величиной капитала компании в течение года. Смысл этого показателя состоит в анализе эффективности использования капитала компании.

$$2 * \left(\text{Чистая прибыль} + \text{Процентные платежи} * \left(1 - \frac{\text{Налоговая ставка}}{\text{ставка}} \right) \right) \\ \left(\frac{\text{Чистые активы на начало года} + \text{Чистые активы на конец года}}{2} \right)$$

$$\text{Чистые активы} = \frac{\left(\frac{\text{Активы всего на .года} + \text{Активы всего кон.года} - \left(\frac{\text{Текущие обязательства на начало года} + \text{Текущие обязательства на конец года}}{2} \right) \right)}{2}$$

Показатели прибыльности (рентабельности)

Эффективность использования капитала определяется сопоставлением рентабельности используемого капитала с его ценой.

Взвешенная средняя цена капитала (*WACC*) :

| Компонента капитала | XX год | XY год |
|---------------------------------------|---------------|---------------|
| Собственный капитал | | |
| Дивидендная доходность | 6.02% | 3.94% |
| Капитализированная доходность | 11.66% | 7.14% |
| Доля собственного капитала | 70.70% | 74.81% |
| Привилегированные акции | | |
| Доходность | 12.00% | 12.00% |
| Доля привилегированных акций | 6.57% | 5.93% |
| Облигации к оплате | | |
| Эффективная процентная ставка | 9.80% | 9.80% |
| Доля облигаций к оплате | 17.53% | 15.80% |
| Долгосрочный банковский кредит | | |
| Эффективная процентная ставка | 11.20% | 11.20% |
| Доля долгосрочного кредита | 3.84% | 2.47% |
| Отсроченный налог на прибыль | | |
| Доля отсроченного налога | 1.36% | 0.99% |
| Цена капитала | 15.44% | 10.82% |

Показатели прибыльности (рентабельности)

Сопоставление цены капитала с его рентабельностью для компании SVP:

| | XX год | XУ год | Цена капитала | |
|--|--------|--------|-------------------------|--------|
| | 15.44% | 10.82% | Рентабельность капитала | 19.62% |
| | 17.70% | | | |

Выводы:

- рентабельность используемого капитала предприятия выше его цены, что говорит об эффективном управлении капиталом компании,
- тенденция превышения рентабельности использования капитала компании благоприятна для компании, что должно вызывать удовлетворение у руководства компании.

Показатели структуры капитала

Показатели структуры капитала имеют предназначение показать степень возможного риска банкротства предприятия в связи с использованием заемных финансовых ресурсов. При увеличении доли заемного капитала увеличивается риск банкротства, так растет объем обязательств предприятия.

Основные показатели структуры капитала:

- **Отношение задолженности к активам**
- **Отношение задолженности к капитализации**

Рассматриваемая группа финансовых коэффициентов помогает определить зависимость компании от заемного капитала (как компания использует финансовый рычаг) и сопоставить позиции кредиторов и собственников.

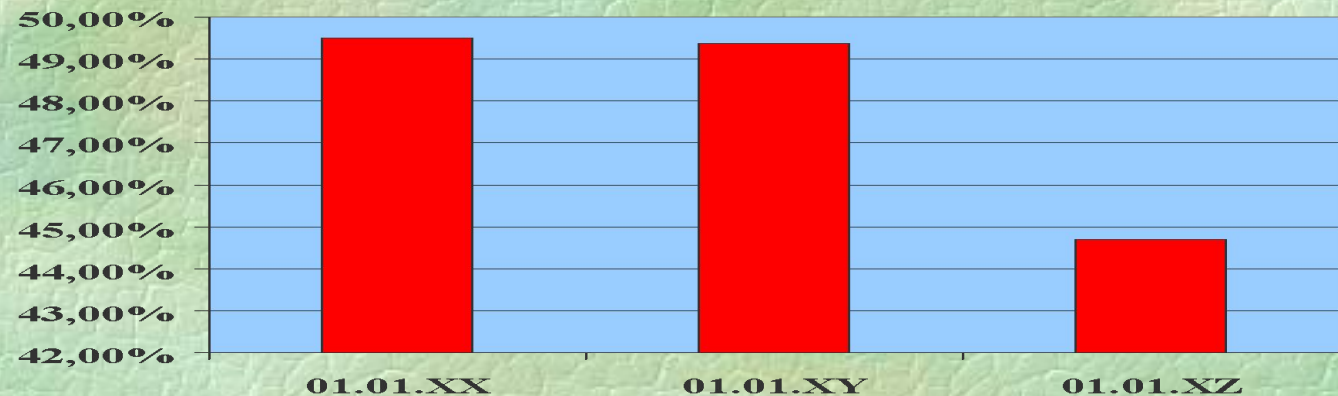
Показатели структуры капитала

Отношение задолженности к активам представляет собой первичную и самую широкую оценку, которую можно сделать, стремясь оценить риск кредитора:

$$\frac{\text{Обязательства всего}}{\text{Активы всего}}$$

Расчет по этой формуле производится для момента времени, а не за период. Этот коэффициент определяет долю "чужих денег" в общей сумме претензий против активов компании. Чем выше этот коэффициент, тем больше вероятный риск для ссудодателя.

Пример
предприятия
SVP



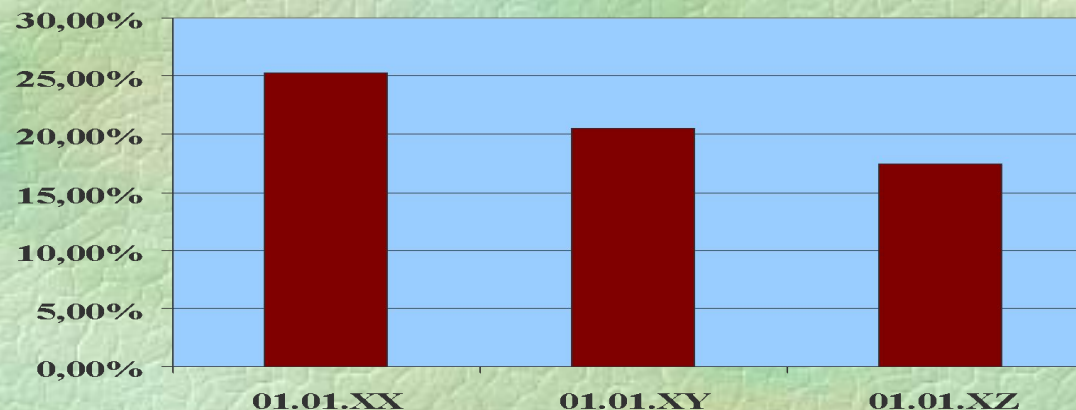
Показатели структуры капитала

Отношение задолженности к капитализации представляет собой показатель, который формируется с помощью отношения *долгосрочной* задолженности к сумме капитализации. Этот показатель дает более точную картину риска компании при использовании заемных средств:

$$\frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Капитализация}}$$

Под капитализацией будем понимать общую сумму пассивов предприятия за исключением его краткосрочных обязательств.

Пример
предприятия
SVP



Показатели обслуживания долга

- Все показатели структуры капитала являются статическими и не принимают во внимание динамику операционной деятельности компании и изменения ее экономической стоимости.
- Анализ структуры капитала целиком основывается на данных баланса, который является статической характеристикой финансового положения компании на определенный момент времени.
- По этой причине данные показатели не дают полного представления о платежеспособности компании и ее возможностях оплачивать проценты и основную сумму долга в оговоренные сроки, то есть обслуживать долг.

Показатели обслуживания долга:

- Показатель обеспеченности процентов
- Показатель обеспеченности процентов и основной части долга

Показатели обслуживания долга

Показатель обеспеченности процентов используется для характеристики возможности компании обслуживать долг.

Прибыль до процентных платежей и налогообложения

Процентные платежи

- При расчете этого коэффициента исходят из предположения, что основным источником средств для обслуживания долга будет **прибыль от операционной деятельности компании**.
- Обычно кредиторы требуют включения в договор о предоставлении ссуды условия, оговаривающего, **сколько раз прибыль должна покрывать сумму подлежащих уплате процентов**.

Для предприятия SVP данный показатель составляет:

8.33 в XX году и 8.71 в XY году.

Такое соотношение любой кредитор оценит как весьма состоятельное для покрытия процентных платежей.

Показатели обслуживания долга

Показатель обеспеченности процентов и капитальной суммы долга более полно характеризует возможности компании обслуживать долг.

$$\frac{\text{Прибыль до процентов и платежей и налогообложения}}{\text{Процентные платежи} + \frac{\text{Основная часть долга}}{1 - \text{Ставка налога на прибыль}}}$$

Для предприятия SVP данный показатель составляет: a b
0.81 в XX году и **0.88** в XY году.

Выводы:

- Величины полученной предприятием операционной прибыли не достаточно для того, чтобы немедленно погасить долг.
- Но такое немедленное погашение и не требуется. Значения данного показателя доказывают необходимость для предприятия прибегнуть к постепенному накоплению денежных средств для погашения долга.

Рыночные показатели

Рыночные показатели предприятия являются основным фокусом интересов владельцев предприятия и его потенциальных инвесторов. Главный интерес для собственника предприятия представляет прибыльность компании.

Собственников также интересует распределение принадлежащей им прибыли, то есть, какая ее часть вновь инвестируется в предприятие, а какая выплачивается им в качестве дивидендов.

Структура рыночных показателей:

- Прибыль на одну акцию (EPS)
- Рост цены акции
- Дивидендный доход
- Общая доходность обыкновенных акций
- Коэффициент выплат
- Коэффициент цена/прибыль на 1 акцию.

Рыночные показатели

Прибыль на акцию является наиболее распространенной характеристикой прибыльности и главным образом принимается во внимание при оценке эффективности деятельности компании за год. Этот показатель используется в стратегическом планировании для формулирования конкретных целей и задач

$$EPS = \frac{\text{Чистая прибыль в распоряжении владельцев обыкновенных акций}}{\text{Среднее количество акций в обращении}}$$

Для компании SVP значения EPS составили:

3.32 в XX году и 3.26 в XY году.

- Величина *EPS* по существу не претерпела существенного изменения.
- Незначительное уменьшение этого показателя вызвано увеличением количества акций в обращении, которое явилось следствием выплаты дивидендов в виде акций.

Рыночные показатели

Показатель EPS может быть пересчитан на денежный базис. В этом случае он носит название **показателя поступления денег на 1 акцию**.

$$\frac{\text{Прибыль для владельцев обыкновенных акций} + \text{Амортизационные отчисления}}{\text{Среднее число}^x \text{ акций в обращении}^e}$$

Для предприятия SVP «денежный EPS» составляет:
5.11 в XX году и 4.80 в XY году.

- Эта оценка не учитывает изменения собственных оборотных средств. Фактически операционная деятельность принесла компании 37,338 и (8,552) соответственно в XX и XY годах.
- В пересчете на одну акцию это составило соответственно **1.64 в XX году и (0.36) в XY году.**
- Тем не менее, компания выплатила дивиденды в XY году в размере 92 центов на одну акцию, что оказалось возможным вследствие продажи рыночных ценных бумаг.

Рыночные показатели

Рост цены акции (капитализированный доход) является важной характеристикой респектабельности предприятия в глазах фондового рынка. Помимо получения текущей прибыли инвесторы обычно ожидают увеличения стоимости обыкновенных акций компании на фондовом рынке. При анализе показателей данной компании изменение цены ее акций будет сопоставляться с общими тенденциями на рынке ценных бумаг.

$$\text{Капитализированный доход} = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

где P_0 - рыночная цена акции на начало года,
 P_1 - рыночная цена акции на конец года.

Поскольку динамика роста рыночной цены акции имеет вид

| | | |
|----------|----------|----------|
| 01.01.XX | 01.01.XY | 01.01.XZ |
| 16.3 | 18.2 | 19.5, |

то капитализированная доходность акций составит

11.66% в XX году и 7.14% в XY году.

Рыночные показатели

Дивидендный доход представляет собой одну из компонент дохода инвестора – владельца обыкновенных акций. Для определения дивидендного дохода размер ежегодных дивидендов сопоставляется с текущей ценой акции на начало года или средней ценой акции.

| | | |
|----------------------------|-----------|--------------------|
| <i>Величина дивиденда</i> | <i>з</i> | <i>го</i> |
| <i>Рыночная цена акции</i> | <i>на</i> | <i>Начало года</i> |

Дивидендная доходность акций составила **7.91%** в XX году и **5.04%** в XY году.

- Данная оценка определяет доходность одной акции, находящейся в обращении и котирующейся на фондовом рынке.
- Не следует смешивать этот показатель с дивидендной доходностью всего собственного капитала предприятия, который оценивается по его стоимости, указанной в балансе, и включает оплаченный капитал и нераспределенную прибыль.

Рыночные показатели

Общая доходность обыкновенных акций. Общая прибыль держателей акций компании определяется сочетанием двух основных компонентов:

- повышения (или понижения) цены акций и
- дивидендов, полученных наличными за соответствующий период времени, выбранный для анализа.

$$\text{Доходность обыкновенных акций} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D}{P_0}$$

Для предприятия SVP расчет общей доходности выглядит следующим образом:

| | | |
|--------------------------|---------------|---------------|
| Капитализированный доход | 11.66% | 7.14% |
| Дивидендный доход | 7.93% | 5.04% |
| Общий доход | 19.58% | 12.18% |

Рыночные показатели

Коэффициент выплат используется для определения дивидендной политики компании и характеризует долю прибыли, выплаченную акционерам в денежной форме в данном году.

Анализ этого коэффициента помогает определить "стиль" дивидендной политики компании:

- Быстро растущие и развивающиеся компании обычно выплачивают меньшую долю своей прибыли, стремясь реинвестировать полученную прибыль.
- Компании, имеющие стабильные и средние по величине темпы роста, обычно выплачивают большую долю прибыли.

Коэффициент дивидендных выплат компании SVP составил:

- в XX году - 0%, так как вся фактическая прибыль была реинвестирована в активы предприятия;
- в XY - 0.92 долларов на одну акцию, что составляет 28% процентов от прибыли на одну акцию.

Рыночные показатели

Коэффициент цена/прибыль на 1 акцию, или «кратное прибыли», показывает как рынок оценивает результаты деятельности компании и ее перспективы.

$$\frac{\text{Среднее значение рыночной цены акции}}{\text{Прибыль на 1 акцию}}$$

Основной принцип: *если рынок адекватно реагирует на изменение прибыли на одну акцию, то величина «кратного прибыли» должна остаться неизменной.*

Компания SVP имеет значение этого показателя на уровне **5.19** в XX году и **5.78** – XY году.

Вывод: несмотря на то, что показатель прибыли на акцию незначительно уменьшается с 3.32 до 3.26, рынок в силу своей инерционности не может адекватно реагировать на это уменьшение - происходит увеличение этого показателя.

*6. Мониторинг состояния
предприятия с помощью
финансовых показателей*

Финансовые показатели для мониторинга 176

Общие советы для использования финансовых показателей:

- Финансовые показатели редко дают ответы, но помогают задавать правильные вопросы.
- Выберите точку отсчета при оценке финансового положения предприятия. Сравнивайте показатели за различные периоды и показатели по отрасли.
- Нет международных стандартов. Здравый смысл имеет больше ценности, чем слепое использование коэффициентов.
- Не экстраполируйте ставки роста или снижения доходности - доходность имеет непостоянную природу.

Финансовые показатели для мониторинга 177

- Здоровые компании имеют значения финансовых коэффициентов, отличные от тех фирм, которые неплатежеспособны или имеют риск перестать быть платежеспособными.
- Финансовые показатели всегда хуже у “больных” компаний.
- Контролируйте финансовое здоровье компании как можно чаще, не реже одного раза в месяц.

Финансовые показатели для мониторинга 178

- Ежемесячный мониторинг финансовых показателей создает систему раннего обнаружения надвигающегося кризиса.
- Вы можете уберечь свое предприятие от финансовых трудностей, наблюдая тенденции изменения финансовых показателей.
- Чтобы сохранить финансовое здоровье предприятия, обеспечьте приемлемые значения финансовых показателей.

Перечень основных показателей:

- Коэффициент быстрой ликвидности
- Средний период погашения дебиторской задолженности
- Оборачиваемость товарно-материальных запасов
- Тенденция изменения выручки
- Относительный валовый доход
- Производительность труда

Финансовые показатели для мониторинга 180

Коэффициент быстрой ликвидности

$$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Рыночные ценные бумаги} + \text{Счета к получению}}{\text{Текущие обязательства}}$$

Является мерой ликвидности

- Основывается на принципе: ликвидные активы - источник оплаты поставщикам
- Должен быть не менее единицы
- Если меньше 1, Вы не в состоянии платить поставщикам
- **2 и более - это отличное значение (?)**
- При расчете не используются безнадежные долги.

Возможные причины ухудшения

181

- Излишний расход денег на неоперационные нужды
- Уменьшение выручки
- Плохое управление дебиторской задолженностью
- Большой объем просроченной дебиторской задолженности
- Долгосрочный долг был превращен в дебиторскую задолженность

1. Увеличение денежных средств посредством:

- уменьшения, отсрочки или отказа от инвестиций и закупок,
- продажи излишних запасов, оборудования, активов,
- пересмотр сроков и условий кредитов и займов.

2. Уменьшение кредиторской задолженности путем:

- пересмотра и изменения политики закупок,
- пересмотра действующих контрактов на закупки.

Финансовые показатели для мониторинга 183

Средний период погашения дебиторской задолженности

| | | | | | | | | | |
|--------------------|----------------|-----------------|--------------|------------|----------|-----------|-----------|----------|----------|
| <i>Дебиторская</i> | <i>за</i> | <i>т</i> | <i>н</i> | <i>мес</i> | <i>я</i> | <i>ца</i> | <i>ос</i> | <i>×</i> | <i>9</i> |
| <i>рская</i> | <i>Выручка</i> | <i>задолжен</i> | <i>ности</i> | <i>т</i> | <i>ь</i> | <i>0</i> | | | |

- Служит мерой качества ДЗ *за т н мес я ца*
- Показывает, насколько быстро ДЗ превращается в деньги
- Чем меньше средний период погашения дебиторской задолженности, тем лучше
- Высокое значение показателя свидетельствует о наличии проблем с дебиторами
- Должен быть соизмерим со сроком предоставления кредита дебитору

Возможные причины ухудшения

- Плохое управление дебиторской задолженностью
- Медленные продажи приводят к высокому кредитному риску
- “Продажа каждому, кто постучится в дверь”

Является индикатором временного сдвига (лага) поступления денег.

Действия по улучшению среднего периода погашения дебиторской задолженности 185

1. Пересмотр и изменение существующей политики продажи в кредит
 - уплотните сроки кредитов, оценки и контроля,
 - используйте скидки или другую мотивацию для ускорения платежей со стороны дебиторов.
2. Пересмотр и изменение процедуры получения платежей
 - произведите временной анализ получения платежей,
 - наймите работника для контроля получения платежей
 - обяжите отдел сбыта контролировать получение денег,
 - обратитесь к факторинговой фирме с предложением купить дебиторскую задолженность,
 - спишите безнадежные долги как убытки периода.

Финансовые показатели для мониторинга 186

Оборачиваемость запасов

Выручка за последние 12 месяцев

Среднее значение o

Является мерой использования **запасов** собственных оборотных средств.

- Товарно-материальные запасы (ТМЗ) замораживают деньги.
- Низкая оборачиваемость ТМЗ говорит об их чрезмерном объеме.
- Чем меньше этот показатель, тем лучше для потребителей в смысле своевременности получения товара.

Возможные причины ухудшения

187

- много устаревших ТМЗ,
- слишком большой запас ТМЗ (ТМЗ - это не деньги в банке),
 - технология Just In Time (“как раз вовремя”),
- слишком много элементов ТМЗ,
- излишний запас сырья.

Используйте с осторожностью в отраслях промышленности с чертами “сезонности”.

Действия по улучшению оборачиваемости 188

запасов

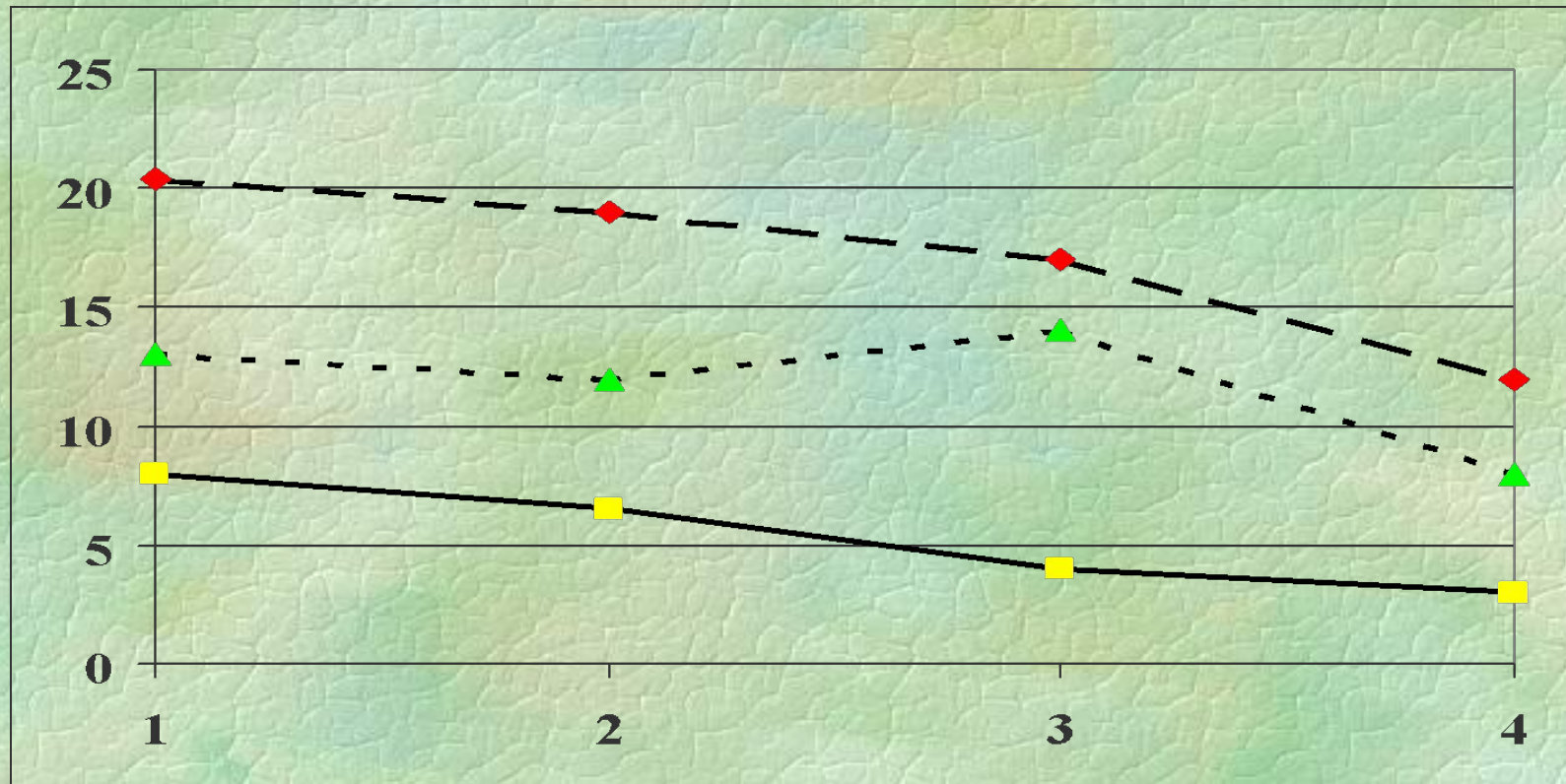
1. Пересмотрите существующее положение управления запасами
 - создайте систему контроля ТМЗ,
 - установите целевые уровни производства продукции разных групп (АВС-система),
 - продайте излишние запасы даже с существенной скидкой,
 - спишите с баланса запасы, утратившие ценность,
 - производите продукцию преимущественно по заказам.
2. Пересмотрите существующее состояние системы управления производством
 - внедрите формализованную систему управления производством и контроля,
 - используйте эффективные технологии управления и контроля.

Тренд выручки

- тренд - более информативная характеристика по сравнению с коэффициентом,
- фактическая выручка должна сравниваться с планом,
- чем выше тренд, тем лучше,
- негативный тренд выручки - индикатор скорой потери ликвидности,
- выручка ниже плана означает невозможность покрыть операционные издержки и возврат долга.

Проявление негативного тренда выручки 190

Объем продаж по кварталам



Причины негативного тренда выручки

191

- Отсутствует маркетинговая стратегия.
- Пассивный маркетинговый подход.
- Неэффективные средства продажи.
- Низкое качество товара.
- Неадекватное ценообразование.
- Плохое качество обслуживания клиентов.
- Устаревшие товары.
- Жесткая конкуренция.

Действия по улучшению тенденций изменения¹⁹² выручки

1. Разработать новую маркетинговую стратегию и план или пересмотреть степень выполнения действующего плана:

- “хороший план, но плохое выполнение” - улучшить выполнение плана,
- рыночные изменения требуют разработки новой стратегии.

2. Пересмотреть политику и менеджмент продаж:

- усилить рекламу,
- ввести систему вознаграждений,
- произвести организационные изменения.

Действия по улучшению тенденций изменения¹⁹³ выручки

2. Пересмотреть политику и менеджмент продаж (продолжение):

- организовать новые маршруты доставки товара
- создать новые каналы продажи товара (например, прямые продажи, коммивояжерные продажи ...)
- произвести тренинг продавцов.

3. Продажи сопряжены с известной манипуляцией:

- увеличить количество телефонных звонков с предложениями,
- увеличить количество проспектов,
- разослать проспекты потребителям.

Относительный валовой доход

$$\frac{\text{Выручка} - \text{Себестоимость}}{\text{Выручка}}$$

- Является мерой операционной прибыльности.
- Показывает какой процент выручки каждого вида продукции пойдет на покрытие административных и реализационных издержек, процентов и налогов.
- Высокое значение предпочтительно.
- Отрицательные тенденции изменения говорят о проблемах предприятия с рентабельностью.

1. Возрастающие издержки

- чрезмерные отходы и потери,
- рост цен на энергоносители,
- плохая политика закупок
 - завышенные цены на сырье,
 - покупки сырья низкого качества,
 - чрезмерная зависимость от одного поставщика.

2. Низкая производительность:

- высокая продолжительность производственного цикла,
- много ручных операций.
- слабая организация производственных потоков ресурсов.

Действия по улучшению относительного валового дохода

196

Уменьшение себестоимости проданных товаров:

- проанализируйте структуру издержек по каждому виду продукции,
- пересмотрите уровни издержек и оцените пути их снижения,
- сделайте попытку постоянные издержки перевести в переменные,
- оцените последствия отказа от производства видов продукции с низким относительным валовым доходом.

Производительность труда

$$\frac{\text{Выручка}}{\text{Количество работников}}$$

- Является мерой операционной эффективности.
- Чем выше этот показатель, тем более высокая эффективность предприятия.
- Тенденция к снижению свидетельствует о завышенном составе работников.
- Положительная тенденция говорит в пользу эффективного использования инвестиций.

Действия по улучшению производительности¹⁹⁸ труда

1. Модернизация производственных технологий и улучшение менеджмента:

- Оцените соответствие мировым стандартам; обновите, если используются устаревшие технологии.
- Оцените производственные потоки.
- Найдите и улучшите процессы, не приносящие пользы.
- Найдите и устраните узкие места.
- Проанализируйте время установки нового оборудования и запуска производства новых продуктов
- Проанализируйте простои и затраты на обслуживание оборудования.

Действия по улучшению производительности¹⁰⁰ труда

2. Снижение численности персонала:

- Оцените соответствие занимаемым должностям и устраните превышение списочного состава.
- Оцените квалификацию и опыт работников с точки зрения будущих потребностей предприятия.
- Отправьте на пенсию тех, кому это положено.

Финансовые показатели для мониторинга: 200 сценарии

Сценарий кризисного предприятия

- Коэффициент быстрой ликвидности < 1 .
- Средний период погашения дебиторской задолженности > 100 дней.
- Оборачиваемость товарно-материальных запасов < 4 .
- Тенденция изменения выручки - снижение.
- Относительный валовый доход - снижается и ниже запланированного
- Производительность труда стагнирует или снижается.

Финансовые показатели для мониторинга: 201

сценарии

Сценарий здорового предприятия

- Коэффициент быстрой ликвидности > 2 .
- Средний период погашения дебиторской задолженности < 40 дней.
- Оборачиваемость товарно-материальных запасов > 10 .
- Тенденция изменения выручки - рост.
- Относительный валовый доход - возрастает и выше запланированного значения.
- Производительность труда возрастает.

Действия по улучшению всех показателей

Реструктуризируйте и рационализируйте организацию:

- внедрите стратегические единицы бизнеса (SBU),
- организуйте деятельность *центров прибыли* (PC) и *центров затрат* (CC) с полной мотивационной ответственностью менеджеров,
- создайте план, делегируйте ответственность и оценивайте результативность менеджеров каждой стратегической единицы бизнеса, каждого центра прибыли и затрат.