

УДК 336.67

Финансовая диагностика компании

*Горькова А. А. , студент
Россия, 105005, г. Москва, МГТУ им. Н.Э. Баумана,
Кафедра «Финансы»*

*Научный руководитель: Пилюгина Анна Валерьевна, канд. эконом. наук, доцент
Россия, 105005, г. Москва, МГТУ им. Н.Э. Баумана,
pilyuginaanna@bmstu.ru*

Практически любое бизнес-событие находит то или иное отражение в финансовой отчетности. Для чего же она нужна?

1. Для того, чтобы знать, сколько налогов должна заплатить компания.
2. Для того, чтобы выявить финансовый потенциал предприятия.
3. Для оценки эффективности работы менеджеров.
4. Для определения степени кредитоспособности компании.

В современном виде финансовая отчетность появилась эволюционным путем, потому что она нужна практически любому, кто хоть как-то связан с бизнесом. В ходе эволюции человечество выработало ряд требований (принципов), которым должна удовлетворять финансовая отчетность:

- Принцип объективности.
- Принцип учета по начислению.
- Принцип соответствия.
- Принцип консервативности.
- Принцип разумности.

Основное требование к финансовой отчетности — это объективность. Чтобы принести пользу финансовая отчетность должна правдиво показывать состояние дел в компании. Все остальные принципы составления отчетности исходят из принципа объективности.

По определению А. Герасименко [1], финансовая отчетность компании – это:

1. Баланс.
2. Отчет о финансовых результатах (или отчет о прибылях и убытках).

3. Отчет о движении денежных средств.
4. Отчет об изменениях в собственном капитале.
5. Пояснения ко всем этим отчетам.

На основе данных финансовой отчетности проводится финансовая диагностика компании. Финансовый анализ отчетности показывает реальное положение дел в компании.

В 2001 году после банкротства крупнейшей американской компании «Энрон» Институт сертифицированных финансовых аналитиков США (CFA Institute) предложил новую версию финансового анализа, которая помимо всего прочего включает в качестве завершающей стадии оценку потенциала роста на основе модели SGR(Sustainable Growth Rate) – модели темпов устойчивого роста.

Структурно новую модель финансового анализа можно представить как последовательность действий, изложенных в [2]:

1. Оценка общего размера и структуры финансовых документов.
2. Оценка внутренней ликвидности.
3. Факторный анализ.
4. Оценка и анализ рисков.
5. Оценка и прогноз потенциала роста.
6. Оценка средневзвешенной стоимости капитала и расчет экономической прибыли.
7. Построение матрицы финансовых стратегий.
8. Оценка и экспертиза действующей финансовой политики.
9. Прогноз и оценка будущих финансовых стратегий.

Для упрощения анализа на практике компании используют только часть из перечисленных действий. Рассмотрим подробнее основные этапы финансовой диагностики.

Общий размер и качество финансовых документов. Это первый этап финансовой диагностики, в рамках которого последовательно проводятся сравнительный анализ, затем трендовый, вертикальный и горизонтальный виды анализа финансовых документов.

Сравнительный анализ – сравнение расчетных коэффициентов с их среднеотраслевым значением.

Горизонтальный анализ – исследование динамики статей баланса и отчета о прибылях и убытках.

Трендовый анализ – изучение динамики финансовых коэффициентов.

Вертикальный анализ – определение общего размера финансовых документов.

Качество финансовых документов оценивается, используя следующие критерии, изложенные в [3]:

- 1) Баланс высокого качества – это:
 - а) низкий уровень финансового левериджа;
 - б) активы с рыночной стоимостью, превышающей балансовую;
 - в) низкий уровень забалансовой финансовой деятельности;
 - г) высокий уровень обеспеченности текущих активов собственным капиталом.
- 2) Отчет о финансовых результатах (прибылях и убытках) высокого качества – это:
 - а) «повторяемость» доходов;
 - б) стабильность потребительской базы;
 - в) разумная структура издержек;
 - г) низкий операционный леверидж.

Оценка внутренней ликвидности. В финансовом анализе ликвидность – это сложная характеристика финансового благополучия. О.В. Ефимова отмечает в [4], что «Способность предприятия платить по своим краткосрочным обязательствам есть ликвидность. Предприятие считается ликвидным, если оно в состоянии выполнить свои краткосрочные обязательства, реализуя текущие активы».

Анализ ликвидности баланса заключается в сравнении средств по активу, сгруппированных по степени их ликвидности и расположенных в порядке убывания ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по срокам их погашения и расположенными в порядке возрастания их сроков. В зависимости от степени ликвидности активы предприятия разделяются на следующие группы:

А1. Высоколиквидные активы (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения).

А2. Быстрореализуемые активы (краткосрочная дебиторская задолженность, т.е. задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты).

А3. Медленно реализуемые активы (прочие, не упомянутые выше, оборотные активы).

А4. Труднореализуемые активы (все внеоборотные активы).

Пассивы баланса группируются по степени срочности их оплаты:

П1. Наиболее срочные обязательства (привлеченные средства, к которым относится текущая кредиторская задолженность перед поставщиками и подрядчиками, персоналом, бюджетом и т.п.).

П2. Среднесрочные обязательства (краткосрочные кредиты и займы, резервы предстоящих расходов, прочие краткосрочные обязательства).

П3. Долгосрочные обязательства (раздела IV баланса «Долгосрочные пассивы»).

П4. Постоянные пассивы (собственный капитал организации).

Для определения ликвидности баланса следует сопоставить итоги по каждой группе активов и пассивов.

Баланс считается абсолютно ликвидным, если имеют место следующие соотношения:

$$A1 > П1,$$

$$A2 > П2,$$

$$A3 > П3,$$

$$A4 < П4. [5]$$

Первая, вторая и третья группы активов должны быть больше соответствующих групп пассивов баланса. Четвертая группа активов при абсолютно ликвидном балансе должна быть меньше четвертой группы пассива.

Операционная доходность и риски. В новой системе финансового анализа оценка операционной деятельности выделяется как отдельный этап, который состоит из набора финансовых коэффициентов, которые, в свою очередь, подразделяются на два класса.

Класс А объединяет коэффициенты операционной эффективности, с помощью которых производится оценка эффективности управления активами. В составе коэффициентов этого класса выделяются коэффициенты оборачиваемости совокупных активов, оборачиваемости фиксированных активов, оборачиваемости собственного капитала.

К классу В принадлежат коэффициенты операционной доходности, к которым относятся все варианты нормы прибыли: чистой нормы прибыли, валовой нормы прибыли, операционной нормы прибыли.

Доходность компании характеризуют два важнейших показателя. Совокупная доходность компании показателем ROE (Return on Equity – рентабельность собственного капитала), а операционная доходность показателем ROIC (Return on Invested Capital – рентабельность инвестированного капитала).

Финансовые коэффициенты, с помощью которых аналитики пытаются измерить меру неопределенности процесса формирования доходов компании, формируют группу коэффициентов анализа рисков. Методологически риски подразделяются на: деловые, финансовые и операционные. Соответственно и коэффициенты анализа рисков делятся на три категории: коэффициенты анализа деловых рисков, коэффициенты анализа финансовых рисков и коэффициенты анализа операционных рисков. [6]

Факторный анализ доходности с использованием инвестиционной версии модели Дюпон. Модель Дюпон позволяет определить, за счёт каких факторов происходило изменение рентабельности, т.е. произвести факторный анализ рентабельности.

В настоящее время в учебно-методической литературе встречаются три основных формулы Дюпон, которые зависят от количества факторов, используемых при анализе ROE (рентабельность собственного капитала).

Первая модель имеет довольно простой вид, с помощью нее легко найти величину доходности капитала, формула имеет вид:

$$ROE = \frac{ЧП}{Ск} ,$$

где ЧП – чистая прибыль (ден. ед.), Ск – акционерный капитал предприятия (ден. ед.).

Следующая модель Дюпон более информативна и имеет вид:

$$ROE = ROA \times DFL,$$

где ROA – коэффициент рентабельности активов (%), определяемый как отношение чистой прибыли компании без учета процентов по кредитам к ее суммарным активам; DFL – коэффициент финансового рычага (%).

Если расширить данную формулу, дополнив ее показателем реализации, то модель приобретает вид:

$$ROE = \left(\frac{ЧП}{Op} \right) \times \left(\frac{Op}{A} \right) \times \left(\frac{A}{Ск} \right),$$

где Op – реализация товаров, работ и услуг, без акцизов и НДС (ден. ед); A – суммарные активы компании (ден. ед.).

Наиболее полно учитывает факторы оказывающие влияние на рентабельность собственного капитала уравнение Дюпон состоящее уже из пяти факторов:

$$ROE = \left(\frac{ЧП}{EBT} \right) \times \left(\frac{EBT}{EBIT} \right) \times \left(\frac{EBIT}{Op} \right) \times \left(\frac{Op}{A} \right) \times \left(\frac{A}{Ск} \right)$$

В данную формулу дополнительно введено два показателя это: ЕВТ – прибыль до уплаты налогов (ден. ед.); ЕБИТ – прибыль до уплаты процентов и налогов (ден. ед.).

Используя финансовый левиредж (или рычаг) можно преобразить указанное уравнение, как показано в [7], в этом случае формула Дюпон примет вид:

$$ROE = \left(\frac{\text{ЧП}}{\text{ЕВТ}} \right) \times \left(\frac{\text{ЕВТ}}{\text{ЕБИТ}} \right) \times \left(\frac{\text{ЕБИТ}}{\text{Op}} \right) \times \left(\frac{\text{Op}}{\text{A}} \right) \times \left(\frac{\text{A}}{\text{Cк}} \right) \times \text{DFL}$$

Показатель рентабельности собственного капитала (ROE) характеризует эффективность использования не всего капитала (или активов) организации, а только той его части, которая принадлежит собственникам предприятия. Чем выше рентабельность собственного капитала, тем лучше. Однако как видно из формулы Дюпон, высокое значение показателя может получиться из-за слишком высокого финансового рычага, т.е. большой доли заемного капитала и малой доли собственного, что негативно влияет на финансовую устойчивость организации. Это отражает главный закон бизнеса – больше прибыль, больше риск. Расчет показателя рентабельности собственного капитала имеет смысл только в том случае, если у организации имеется собственный капитал (т.е. положительные чистые активы). В противном случае расчет дает отрицательное значение, малоприспособное для анализа.

Оценка и прогноз развития с использованием модели SGR. Модель SGR (Sustainable Growth Rate) – модель устойчивых темпов роста дает количественную формулу расчета оптимальных для каждой компании темпов роста.

Профессор И. Ивашковская, заведующая кафедрой экономики и финансов фирмы ГУ-ВШЭ, дает следующее определение в [8]: «Устойчивый темп роста – это скорость увеличения выручки от продаж, которой компания в состоянии достичь при условии сохранения ее операционной и финансовой политики неизменными».

Формула темпов устойчивого роста:

$$g = ROE \times R = R \times A \times T \times R,$$

где g – темп устойчивого роста (%), ROE – доходность собственного капитала (%), R – норма чистой прибыли (%), A – оборачиваемость активов (%), T – финансовый левиредж (%), R – норма накопления (ден. ед.):

$$R = \frac{\text{Нераспределенная прибыль}}{\text{Прибыль после уплаты налогов (ЕАТ)}}$$

Оптимальные темпы не могут быть ни слишком высокими, ни слишком низкими. Они должны быть такими, которые смогли бы обеспечить экономическое равновесие.

Для того чтобы достичь определенного уровня доходности собственного капитала при заданном темпе устойчивого роста и заданной норме накопления, необходимо:

1) Выразить доходность собственного капитала через соотношение темпа устойчивого роста и нормы накопления:

$$ROE = \frac{g}{R}$$

2) Ответить на вопрос какая комбинация финансового левериджа и доходности инвестированного капитала (ROIC) даст более высокий уровень доходности:

$$ROIC = \frac{ROE}{\text{множитель финансового левереджа}} \cdot (1 - N),$$

где N – эффективная налоговая ставка (%). [3]

Организация может принимать любые решения (в том числе инвестиционные), если уровень их рентабельности не ниже текущего значения показателя средневзвешенной стоимости капитала WACC (Weight Average Cost Of Capital), которая рассчитывается по формуле, указанной в [10]:

$$WACC = K_s \times W_s + K_d \times W_d \times (1 - T)$$

где K_s - стоимость собственного капитала (%), W_s - доля собственного капитала (%) (по балансу), K_d - стоимость заемного капитала (%), W_d - доля заемного капитала (%) (по балансу), T - ставка налога на прибыль (%).

Экономическая прибыль – это разница между тем, что компания зарабатывает, и тем минимумом, который она должна заработать, чтобы удовлетворить требования своих инвесторов. Компания стоит больше или меньше, чем ее инвестированный капитал, лишь в той мере, в какой она зарабатывает больше или меньше своих средневзвешенных затрат на капитал.

До тех пор пока ROIC превышает WACC, более высокие темпы роста ведут к созданию большей стоимости. Если рентабельность активов по величине становится равной средневзвешенным затратам на капитал, то дополнительный рост не создает и не уничтожает стоимость. В случае, если ROIC меньше WACC, то дополнительный рост фактически уничтожает стоимость. [9]

Заключение

В настоящее время наличие достоверной информации о финансовом состоянии компании является важнейшим условием её успешной деятельности.

Финансовая отчетность старается отразить все события, которые произошли в компании. И практически любое бизнес-событие находит в ней то или иное отражение.

Финансовая отчетность влияет на принятие решений пользователями, предоставляет возможность своевременно оценить прошедшие, настоящие и будущие события, подтвердить и скорректировать их оценки, сделанные в прошлом.

Изучение финансовой отчетности помогает определить важнейшие характеристики компании, свидетельствующие, о ее успехе или угрозе банкротства.

В работе были рассмотрены структурные элементы и логика финансовой диагностики компании, включая оценку общего размера и качества финансовых документов, оценку внутренней ликвидности, оценку операционной деятельности компании (с помощью финансовых коэффициентов и коэффициентов риска), факторный анализ доходности с использованием инвестиционной версии модели Дюпона, оценку и прогноз развития с использованием модели SGR.

Список литературы

1. Герасименко А. Финансовая отчетность для руководителей и начинающих специалистов. М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. 432 с.
2. Лобанова Е.Н. Корпоративный финансовый менеджмент. М.: ВШФМ РАНХ и ГС при Президенте РФ, 2011. 416 с.
3. Корпоративный финансовый менеджмент: учеб.-практич. пособие / М.А.Лимитовский [и др.]. М.:Издательство Юрайт-Издат, 2012. 992 с.
4. Ефимова О.В. Как анализировать финансовое положение предприятия. М.: Интел-Синтез, 2003. 118 с.
5. Управление финансами наукоемких предприятий: учебник / под ред. Е.В.Соколова. М.: Изд-во МГТУ им.Н.Э.Баумана, 2008. 523 с.
6. Финансовое обоснование стратегических решений в российских корпорациях/ Е.Н.Лобанова [и др.]. М.:Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2001. 520 с.
7. Расчет показателей модели Дюпон // Сайт анализ финансового состояния предприятия. 2014. Режим доступа: http://afdanalyse.ru/publ/finansovyj_analiz/1/1/11-1-0-46 (дата обращения 21.02.2014).
8. Ивашковская И. Финансовые измерения качества роста // Журнал «Управление компанией». Режим доступа: <http://www.zhuk.net/page.php?id=129> (дата обращения 21.02.2014).

9. Качур О.В., Казанцева Т.Я. Оптимизация налоговых выплат как фактор управления стоимостью организаций // Финансовый менеджмент. 2007. № 1. С. 71-81.
10. Батюк, П. С. Управление стоимостью компании // Финансовый менеджер. 2006. № 1. С. 18-32.