

Методические проблемы финансового анализа

В общем виде программа финансового анализа в методиках многих авторов (Шеремет А.Д., Негашев Е.В. [11], Ефимова О.В. [3], Ковалев В.В. [5, 6, 7], Ковалев Вит. В. [5], Донцова Л.В., Никифорова Н.А. [2], Макарьева В.И., Андреева Л.В. [8], Гиляровская Л.Т., Вехорева А.А. [1], Савицкая Г.В.[9]) представлена оценкой имущественного потенциала, платежеспособности, оценкой ликвидности, деловой активности, финансовой устойчивости и рентабельности, рыночной активности.

Однако все авторы научной и учебной литературы по-разному определяют систему показателей финансового анализа, а также неоднозначно их называют и рассчитывают. Это усложняет процесс финансового анализа и снижает объективность оценки его результатов.

Как правило, оценка финансового состояния начинается с анализа ликвидности. Для оценки ликвидности используются коэффициенты текущей, уточненной и абсолютной ликвидности, но при этом используются различные алгоритмы расчета данных показателей.

Полагаем, что при расчете коэффициента текущей ликвидности по данным бухгалтерского баланса из величины оборотных активов должна исключаться сумма расходов будущих периодов, величина налога на добавленную стоимость по приобретенным ценностям, сумма долгосрочной дебиторской задолженности, величина задолженности учредителей по взносам в уставный капитал. Из величины краткосрочных обязательств нужно исключить сумму резервов предстоящих расходов и платежей и величину доходов будущих периодов.

Кроме того, отметим, что в ряде работ отечественных ученых по финансовому анализу понятие «ликвидность» отождествляется с понятием «платежеспособность», и при оценке платежеспособности предприятия используются показатели ликвидности. Но платежеспособность и ликвидность имеют различное экономическое содержание.

Платежеспособность – это возможность предприятия рассчитываться по своим обязательствам. Основными признаками платежеспособности является отсутствие просроченной кредиторской задолженности и наличие достаточного объема денежных средств для выполнения обязательств, требующих немедленного погашения.

Ликвидность предприятия – это наличие у него оборотных средств в размере, теоретически достаточном для погашения краткосрочных обязательств, даже с нарушением сроков погашения. Можно сказать, что ликвидность фирмы – условное понятие, характеризующее ее потенциальную способность рассчитаться в будущем по своим обязательствам; будет ли иметь место расчет фактически – это уже другой вопрос.

Поэтому данные коэффициенты, как мера платежеспособности, имеют ограничения в применении. Во-первых, они дают статичное представление о том, какие денежные ресурсы есть в наличии сейчас для покрытия обязательств в данный момент, но не имеют логической связи с будущими денежными потоками. Эти потоки зависят от элементов, не включенных в коэффициенты ликвидности: объем реализации, величина затрат, размер прибыли и изменения условий деятельности. А, как известно, коэффициенты ликвидности включают такие компоненты как денежные средства и их эквиваленты, дебиторская задолженность, запасы, текущие пассивы.

Во-вторых, объем денежных средств – это страховой запас денежных средств, который необходим предприятию для покрытия кратковременной несбалансированности денежных потоков. Хотя остатки денежных средств связаны с уровнем текущей коммерческой активности, эта связь не очень сильная и практически не позволяет сделать выводов на будущее.

В-третьих, рассматривая дебиторскую задолженность как источник денежных средств, нужно учесть возобновляемый характер этого вида актива, который зависит от объема продаж, от политики предприятия в области коммерческого кредитования и опыта взыскания дебиторской задолженности. Поэтому уровень дебиторской задолженности по существу не отражает будущие чистые поступления денежных средств.

В-четвертых, основным фактором, определяющим величину запасов, является объем продаж, а не сумма текущих пассивов. Прирост запасов находится не в линейной зависимости от спроса, он пропорционален квадратному корню от объема реализации (оптимальный размер заказа, уровень страхового запаса пр.). Поэтому, хотя запасы имеют влияние на величину коэффициентов ликвидности, они слабо влияют на объем продаж, который является важным элементом для расчета будущих поступлений денежных средств.

Сумма текущих обязательств также определяется объемом продаж, пока он неизменен либо возрастает, выплата текущих обязательств идет за счет возникновения других. Не все обязательства являются срочными. Текущие обязательства перед партнерами, с которыми у предприятия длительная связь, может иметь совершенно другую степень срочности – отсрочка и пересмотр таких долгов в период финансовой напряженности является общепринятой практикой. Поэтому востребование одновременно всех обязательств касается, скорее всего, предприятия при ликвидации, т.к. при нормальном ходе работы текущие обязательства не погашаются, а рефинансируются.

Таким образом, можно утверждать, что платежеспособность только частично зависит от остатка денежных средств, дебиторской задолженности и запасов. В большей степени она зависит от будущих денежных потоков.

Структура активов зависит, в первую очередь, от стратегии управления, которая имеет своей целью оптимизацию величины запасов, дебиторской задолженности; эффективное и прибыльное использование активов и только потом, возможно, поддержание ликвидности.

Таким образом, по нашему мнению, для более эффективного результата от применения коэффициентов ликвидности при проведении финансового ана-

лиза нужно свести все к выявлению величины превышения текущих активов над текущими пассивами как ликвидного излишка для покрытия несбалансированности денежных потоков. При этом прежде, чем результаты расчета коэффициентов ликвидности послужат базой для каких-либо выводов, нужно оценить качество текущих активов и пассивов, включаемых в расчет данных коэффициентов, время их оборота.

Тем более, считаем, что использование коэффициентов ликвидности для анализа платежеспособности практически недопустимо, т.к. эти коэффициенты не отражают значительного влияния денежных потоков на способность предприятия оплатить свои обязательства.

Для оценки эффективности использования активов предприятия и для оценки, в частности, качества показателей ликвидности рассчитываются показатели деловой активности (оборачиваемости). При расчете данных показателей также нет единого подхода относительно алгоритма их расчета.

Например, предлагается два варианта расчета числителя коэффициента оборачиваемости дебиторской задолженности – либо исходя из выручки-нетто от продаж, либо исходя из оборота по погашению дебиторской задолженности за период.

Считаем, что оба варианта расчета числителя коэффициента оборачиваемости дебиторской задолженности допустимы. Но возможность использования при расчете оборота по погашению дебиторской задолженности только повысит точность и качество данного показателя.

При расчете числителя коэффициента оборачиваемости запасов и коэффициента оборачиваемости кредиторской задолженности указанного показателя авторы методик используют выручку-нетто от реализации товаров, работ, услуг либо себестоимость реализованной продукции или величину оборота по погашению кредиторской задолженности.

Полагаем, что способ расчета коэффициента оборачиваемости кредиторской задолженности на базе выручки от реализации представляет собой самый общий подход к анализу оборачиваемости кредиторской задолженности. Его достоинством является то, что определяется одно из устойчивых соотношений конкретного предприятия: соотношение между выручкой от реализации продукции и кредиторской задолженностью либо запасами. Вместе с тем, соотношение данных показателей вряд ли может рассматриваться как характеристика скорости оборота кредиторской задолженности или запасов, понимаемой как продолжительность времени их оплаты.

Способ расчета показателя оборачиваемости кредиторской задолженности (запасов), исходя из себестоимости реализованной продукции, представляет собой компромиссный вариант между наиболее общим расчетом, т.е. основанным на использовании показателя выручки от реализации, и более точным расчетом, предполагающим использование оборота по погашению кредиторской задолженности.

Кроме того, представляет интерес вопрос о том, есть ли существенные отличия в значениях принимаемых финансовыми коэффициентами в зависимости от вида деятельности исследуемого предприятия.

Так как финансовое состояние характеризуется большим набором показателей, то для оценки величины принимаемых ими значений нужно учесть все аспекты деятельности предприятия в совокупности. Использование обычных методов группировки не дает нужного результата. Поэтому для решения поставленной задачи воспользуемся кластерным анализом, поскольку он предоставляет возможность группировать объекты по множеству признаков.

Наилучшие в содержательном плане результаты показала классификация предприятий на три кластера с использованием метода k-средних и метрики квадратичного евклидова расстояния (рис. 1).

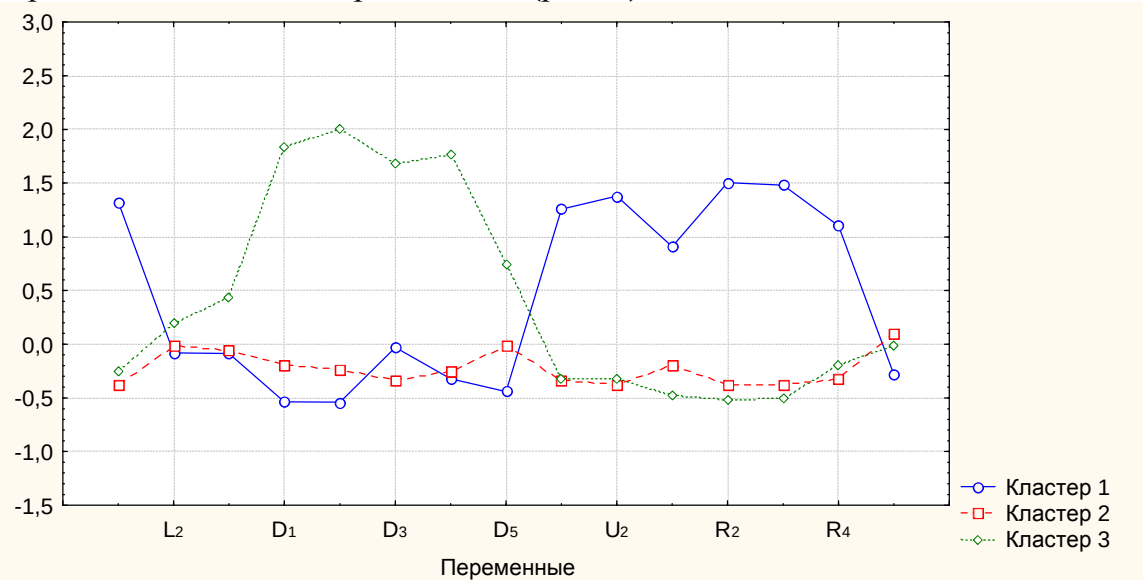


Рисунок 1 – График средних значений по кластерам

В результате кластерного анализа выявлено, что предприятиям, занимающимся растениеводством, животноводством, добычей полезных ископаемых характерен более высокий коэффициент текущей ликвидности и низкое значение коэффициентов уточненной и абсолютной ликвидности (табл. 1). Оборачиваемость активов низкая. Для финансирования деятельности требуется большой объем собственного капитала.

Таблица 1 – Средние значения показателей в кластере

Показатель	Кластер 1 30 предприятия		Кластер 2 68 предприятия		Кластер 3 15 предприятий	
L1	2,201	высокое	1,030	низкое	1,114	среднее
L2	0,398	низкое	0,442	среднее	0,567	высокое
L3	0,056	низкое	0,063	среднее	0,170	высокое
D1	0,598	низкое	2,048	среднее	10,828	высокое
D2	1,208	низкое	2,685	среднее	13,379	высокое
D3	14,427	среднее	9,598	низкое	41,491	высокое
продолжение таблицы						
D4	3,052	низкое	3,623	среднее	18,875	высокое
D5	2,416	низкое	8,539	среднее	19,414	высокое

U1	0,780	высокое	0,256	низкое	0,261	среднее
U2	2,422	высокое	0,488	низкое	0,561	среднее
R1	0,049	высокое	0,013	среднее	0,005	низкое
R2	0,155	высокое	0,015	среднее	0,004	низкое
R3	0,137	высокое	0,012	среднее	0,003	низкое
R4	0,070	высокое	0,018	низкое	0,021	среднее
R5	0,110	низкое	0,256	высокое	0,218	среднее

Данные предприятия имеют высокий, по сравнению с другими, уровень рентабельности продаж и активов и самый низкий уровень рентабельности собственного капитала.

Предприятия розничной и оптовой торговли, предприятия, занимающиеся производством пищевых продуктов, химическим производством, строительством, транспортной деятельностью, а также некоторые предприятия растениеводства и добычи полезных ископаемых имеют низкое значение коэффициента текущей ликвидности, значения коэффициентов уточненной и абсолютной ликвидности находятся на среднем уровне. Данным организациям характерна средняя скорость оборота активов и низкая доля собственного капитала в структуре источников. Рентабельность продаж находится на среднем уровне, а рентабельность собственного капитала принимает высокое значение.

Исходя из вышесказанного, можно отметить, что на уровень значения показателей ликвидности, оборачиваемости активов, структуры капитала и рентабельности влияет вид деятельности предприятия. Тот факт, что при проведении кластерного анализа предприятия некоторых видов деятельности попали в разные кластеры, говорит о том, что на уровень значения изучаемых показателей влияет также структура капитала организации.

Предприятиям с долей собственного капитала от 69% до 80% характерен более высокий по сравнению с другими предприятиями коэффициент текущей ликвидности, его значение составило 2 и более (табл. 2).

Таблица 2 – Средние значения показателей для предприятий первого кластера по видам деятельности

Показатели	Растениеводство	Животноводство	Добыча полезных ископаемых
Коэффициент текущей ликвидности	2,067	2,458	2,638
Коэффициент уточненной ликвидности	0,185	0,431	2,224
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,011	0,027	0,554
Оборачиваемость активов	0,461	0,482	2,059
Оборачиваемость оборотных активов	0,998	1,118	3,362
Оборачиваемость дебиторской задолженности	16,091	12,096	6,438
Оборачиваемость кредиторской задолженности	2,555	2,754	8,422
Оборачиваемость запасов	1,093	1,196	17,984
Коэффициент автономии	0,811	0,692	0,763
Коэффициент финансирования	2,273	2,599	3,231
Рентабельность продаж по прибыли от продаж	0,023	0,132	0,034

Рентабельность продаж по прибыли до налогообложения	0,144	0,225	0,037
Рентабельность продаж по чистой прибыли	0,128	0,202	0,023
Рентабельность активов по чистой прибыли	0,062	0,100	0,047
Рентабельность собственного капитала	0,100	0,153	0,062

В то же время указанные предприятия имеют низкую, по сравнению с другими, оборачиваемость оборотных активов – количество оборотов варьирует от 0,998 до 3,362 в зависимости от вида деятельности. Уровень рентабельности продаж и активов имеют высокий по сравнению с другими и самый низкий уровень рентабельности собственного капитала.

Предприятия с долей собственного капитала от 11% до 43% имеют коэффициент текущей ликвидности от 0,5 до 1,325 в зависимости от вида деятельности (табл. 3 и 4). Данным организациям характерна средняя скорость оборота оборотных активов – от 1,149 до 4,541 оборотов за год. Рентабельности продаж находится на среднем уровне, а рентабельность собственного капитала принимает высокое значение – до 58,4%.

Таблица 3 – Средние значения показателей для предприятий второго кластера по видам деятельности

Показатели	Растениеводство	Добыча полезных ископаемых	Производство пищевых продуктов	Химическое производство	Строительство	Оптовая торговля	Розничная торговля	Транспорт
Коэффициент текущей ликвидности	1,088	1,365	1,325	0,538	1,109	0,823	0,985	0,886
Коэффициент уточненной ликвидности	0,105	0,810	0,404	0,140	0,790	0,502	0,329	0,362
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,004	0,060	0,023	0,001	0,138	0,023	0,066	0,142
Оборачиваемость активов	0,547	3,825	1,979	0,586	2,711	2,318	3,013	2,246
Оборачиваемость оборотных активов	1,149	4,541	3,284	1,235	3,267	2,541	3,677	3,228
Оборачиваемость дебиторской задолженности	9,651	8,716	19,772	2,214	8,050	9,245	8,721	10,524
Оборачиваемость кредиторской задолженности	2,134	5,687	7,306	0,782	3,421	2,864	5,256	4,158
Оборачиваемость запасов	1,279	11,372	5,331	2,416	14,266	14,045	6,858	8,476
Коэффициент автономии	0,378	0,402	0,430	0,288	0,137	0,165	0,197	0,278
Коэффициент финансирования	0,765	0,826	1,303	0,426	0,274	0,087	0,294	0,459
Рентабельность продаж по прибыли от продаж	0,020	0,023	0,009	0,047	0,008	0,002	0,009	0,021
Рентабельность продаж по прибыли до налогообложения	0,031	0,023	0,005	0,025	0,006	0,005	0,015	0,017

Рентабельность продаж по чистой прибыли	0,026	0,014	0,004	0,019	0,004	0,003	0,012	0,012
Рентабельность активов по чистой прибыли	0,014	0,049	0,008	0,013	0,013	0,024	0,023	0,023
Рентабельность собственного капитала	0,055	0,248	0,099	0,037	0,584	0,294	0,161	0,129

Таблица 4 – Средние значения показателей для предприятий третьего кластера по видам деятельности

Показатели	Производство пищевых продуктов	Оптовая торговля	Розничная торговля
Коэффициент текущей ликвидности	1,108	1,147	1,025
Коэффициент уточненной ликвидности	0,308	0,736	0,167
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,060	0,221	0,059
Оборачиваемость активов	8,836	12,836	5,804
Оборачиваемость оборотных активов	8,836	15,916	7,541
Оборачиваемость дебиторской задолженности	40,103	35,780	57,544
Оборачиваемость кредиторской задолженности	21,029	21,487	11,155
Оборачиваемость запасов	11,683	24,612	7,051
продолжение таблицы			
Коэффициент автономии	0,110	0,283	0,238
Коэффициент финансирования	0,124	0,689	0,317
Рентабельность продаж по прибыли от продаж	0,007	0,003	0,009
Рентабельность продаж по прибыли до налогообложения	0,003	0,003	0,009
Рентабельность продаж по чистой прибыли	0,003	0,002	0,004
Рентабельность активов по чистой прибыли	0,028	0,020	0,024
Рентабельность собственного капитала	0,256	0,248	0,125

Литература

1. Гиляровская Л.Т., Вехорева А.А. Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческого предприятия. – СПб.: Питер, 2003.
2. Донцова Л.В., Никифорова Н.А. Анализ финансовой отчетности: учебник.- 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство «Дело и Сервис», 2005.
3. Ефимова О.В. Финансовый анализ.- 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2002.
4. Карлин Т.Р. Анализ финансовых отчетов (на основе GAAP)/Учеб. – М.: ИНФРА-М, 1998.
5. Ковалев В.В. Ковалев Вит. В. Финансовая отчетность. Анализ финансовой отчетности (основы балансоведения): учеб. пособие.- 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2005.
6. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. – М.: Финансы и статистика, 2001.
7. Ковалев В.В. Финансовый учет и анализ: концептуальные основы.- М.: Финансы и статистика, 2004.
8. Макарьева В.И., Андреева Л.В. Анализ финансово-хозяйственной деятельности организации. – М.: Финансы и статистика, 2004.

9. Савицкая Г.В. Методика комплексного анализа хозяйственной деятельности. – М.: ИНФРА – М, 2005.
10. Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ: Учебн. пособие. – М.: ЮНИТИ, 2002.
11. Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. – М.: ИНФРА-М, 2003.