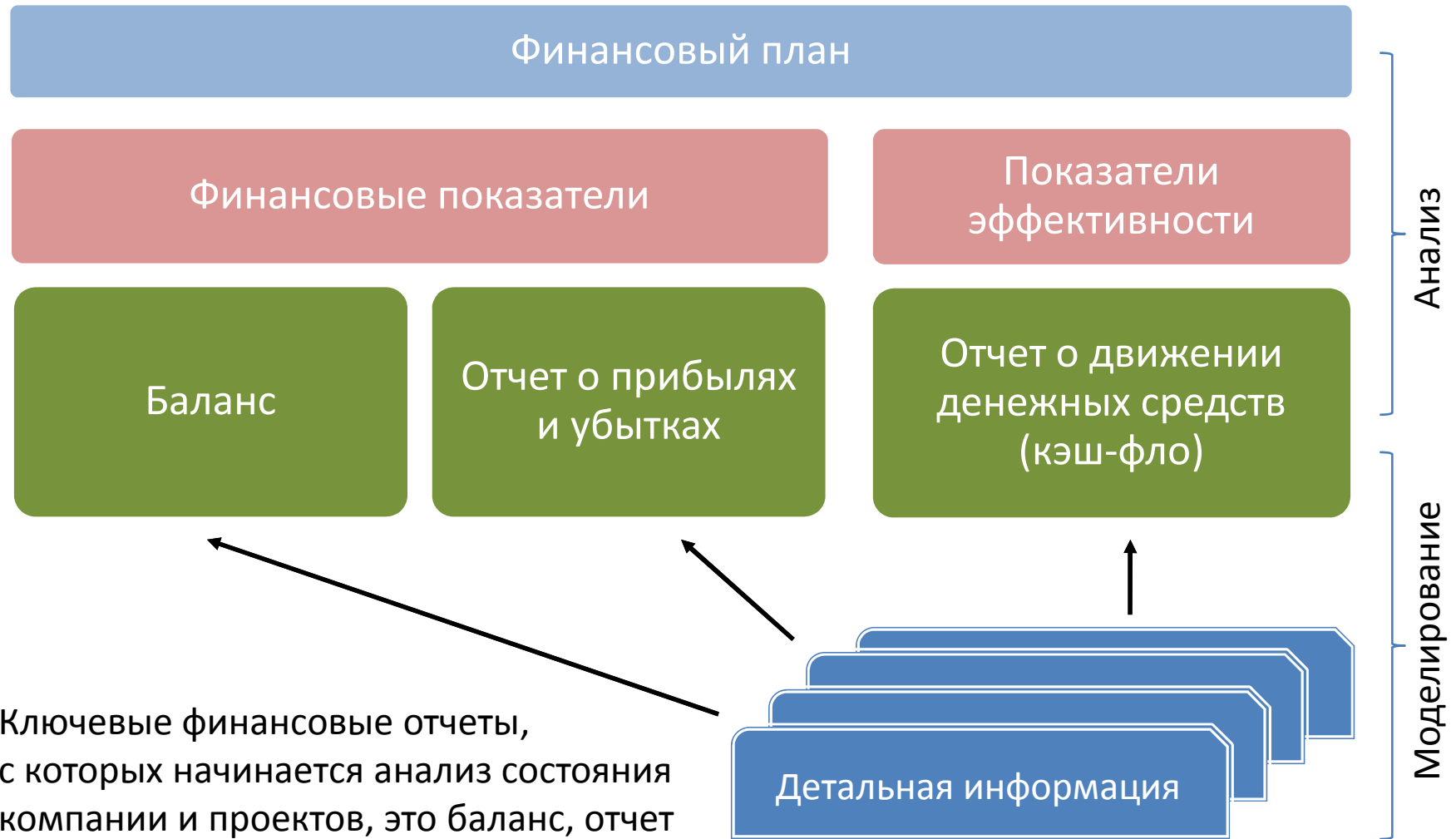


Основные финансовые отчеты компании



Ключевые финансовые отчеты, с которых начинается анализ состояния компании и проектов, это баланс, отчет о прибылях и убытках и кэш-фло.

Классификация основных проблем

Низкая ликвидность

- Низкие (снижение) коэффициенты ликвидности,
- Просроченная задолженность перед бюджетом, персоналом, прочими кредиторами,
- Снижение или отрицательный ЧОК

Низкая финансовая устойчивость

- Низкий (снижение) коэффициент автономии,
- Снижение или отрицательный ЧОК

Низкая рентабельность

- Низкие показатели рентабельности

Проблемы



причины

Низкая ликвидность

Низкая финансовая устойчивость

Низкая рентабельность

Неудовлетворительные результаты деятельности

Нерациональное распоряжение результатами деятельности

Низкая прибыльность

Низкий объем продаж

- Низкий спрос на продукцию
- Недостаточные усилия маркетинговых служб

Невыгодное соотношение доходы/затраты

- Низкий уровень цен на реализованную продукцию
- Высокие переменные затраты
- Высокие постоянные затраты

Убыточность прочих видов деятельности

- Штрафы, пени
- Расходы из чистой прибыли непроизводственного характера

Нерационально управление результатами деятельности

Нерациональное управление оборотными средствами

- Необоснованные закупки материалов на длительный срок
- Затоваривание склада готовой продукции
- Сбои в поставка комплектующих, срывы производства
- Невыгодные для предприятия условия покупки сырья, отгрузки материалов

Нерациональная инвестиционная политика

- Инвестиционная программа превышающая финансовые возможности компании

Нерациональное управление структурой источников финансирования

- Использование дорогих источников финансирования
- Использование краткосрочных займов

Пример - Активы

	2008	2009	2010	2011
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Основные средства	4171	4144	5006	5791
Незавершенное строительство	0	0	0	3860
Доходные вложения в материальные ценности	13074	12201	11094	9987
ИТОГО внеоборотные активы	17245	16345	16100	19638
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы	1692	1212	935	1662
сырье, материалы и др.аналогичные ценности	30	76	313	177
готовая продукция и товары для перепродажи	917	96	365	434
товары отгруженные	514	783	0	759
расходы будущих периодов	231	257	257	292
НСД как актив	2922	289	24	0
Дебиторская задолженность	2929	5900	8994	15503
Денежные средства	131	0	3354	0
ИТОГО оборотные активы	7674	7401	13308	17164
БАЛАНС	24919	23746	29408	36802

Пример - Пассивы

III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	2008	2009	2010	2011
Уставный капитал	9	9	9	9
Нераспределенная прибыль (убыток (-))	1213	1678	2988	6177
ИТОГО собственный капитал	1222	1687	2997	6186
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Займы и кредиты	12382	11525	16941	0
ИТОГО долгосрочные обязательства	12382	11525	16941	0
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Займы и кредиты	3318	4364	8024	9267
Кредиторская задолженность:	7997	6171	1446	21350
поставщики и подрядчики	5544	3697	43	11215
задолженность перед персоналом организации	29	12	31	0
задолженность перед гос. внебюджет.фондами	5	5	0	1
задолженность по налогам и сборам	247	87	528	422
прочие кредиторы	2172	2370	844	9712
ИТОГО краткосрочные обязательства	11315	10534	9470	30616
БАЛАНС	24919	23746	29408	36802

Пример – Отчет о прибылях и убытках

	2008	2009	2010	2011
Доходы и расходы по обычным видам деятельности				
Выручка	57367	112081	214926	278728
Себестоимость	54562	103218	204417	268262
Валовая прибыль	2805	8863	10509	10466
Коммерческие расходы	2106	7430	7624	7076
Управленческие расходы	0	0	0	0
Прибыль (убыток) от продаж	699	1434	2885	3390
Прочие доходы и расходы				
Проценты к уплате	0	2009	2663	1473
Прочие доходы	560	4844	5473	5533
Прочие расходы	936	3739	4326	3958
Прибыль (убыток) до налогообложения	323	530	1369	3492
Текущий налог на прибыль	32	65	60	304
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	290	464	1309	3188

Пример – основные финансовые показатели

Наименования позиций	Ед.	2008	2009	2010	2011
Коэффициент общей ликвидности	разы	0,68	0,70	1,41	0,56
Коэффициент абсолютной ликвидности	разы	0,01	0,00	0,35	0,00
Чистый оборотный капитал, NWC	т. руб.	-3641	-3133	3838	-13452
Коэффициент общей платежеспособности	разы	0,05	0,07	0,10	0,17
Коэффициент автономии	разы	0,05	0,08	0,11	0,20
Рентабельность всего капитала	%	1%	8%	13%	13%
Рентабельность собственного капитала	%	24%	32%	56%	69%
Прибыльность всей деятельности	%	1%	0%	1%	1%

- ❑ Снижение показателей ликвидности
- ❑ Отрицательный ЧОК
- ❑ Повышение финансовой независимости
- ❑ Рост рентабельности собственного капитала

Экспресс-оценка состояния основных средств

- ❑ Коэффициент износа

$$\frac{\text{Износ}}{\text{Первоначальная стоимость ОС}}$$

- ❑ где Износ - общая накопленная величина износа основных средств (ОС) на текущую отчетную дату (не за интервал!)

? Коэффициент износа основных средств высокий

- ❑ Фонды изношены
- ❑ Выбран метод ускоренной амортизации ОПФ

Анализ оборачиваемости: затратный цикл

Пример	Ед.из	2008	2009	2010	2011
Оборот запасов материалов	Дни	0,2	0,2	0,3	0,3
Оборот незавершенного производства	Дни	0,0	0,0	0,0	0,0
Оборот готовой продукции и товаров	Дни	5,8	1,6	0,4	0,5
Оборот дебиторской задолженности	Дни	20,0	15,1	10,2	12,8
Оборот прочих оборотных активов	Дни	3,1	7,1	3,7	3,9
"Затратный цикл"	Дни	29,0	24,0	14,5	17,5

- Улучшение эффективности использования оборотного капитала (способствует повышению рентабельности активов)

Анализ оборачиваемости: чистый цикл

Пример	Ед.из	2008	2009	2010	2011
"Затратный цикл"	дни	29,0	24,0	14,5	17,5
Оборот кредиторской задолженности	дни	34,8	14,8	3,1	7,3
Оборот расчетов с бюджетом и персоналом	дни	1,8	0,6	0,6	0,6
Оборот прочих краткосрочных обязательств	дни	13,6	7,3	2,7	6,8
"Кредитный цикл"	дни	50,2	22,8	6,4	14,7
"Чистый цикл"	дни	-21,2	1,2	8,2	2,8

- ❑ Снижение эффективности использования краткосрочных обязательств
- ❑ Ухудшение общих условий финансирования текущей деятельности: увеличение «чистого цикла» (способствует снижению абсолютной ликвидности)

Влияние оборачиваемости на финансовое состояние предприятия

Рост «затратного цикла»

- Снижение рентабельности капитала
- Снижение финансовой устойчивости
- Снижение общей ликвидности

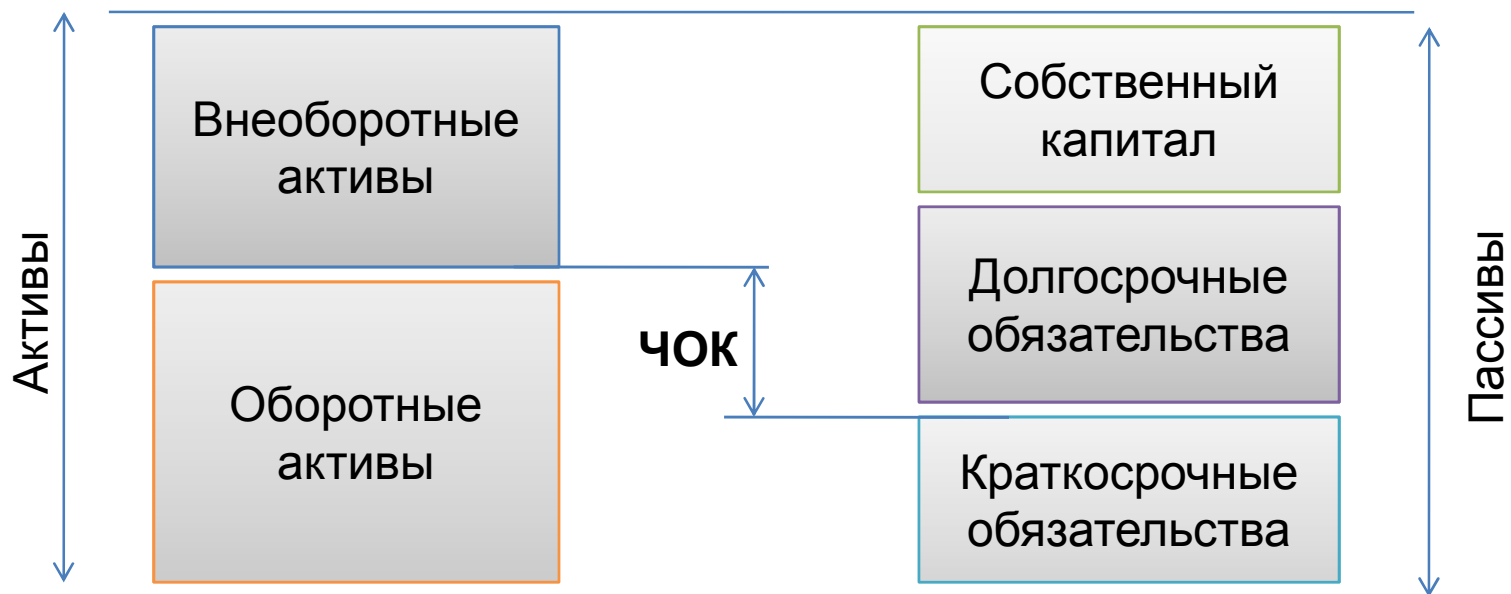
Рост «чистого цикла»

- Снижение коэффициента абсолютной ликвидности

Анализ чистого оборотного капитала

- Величина оборотных активов, профинансированных за счет инвестированного капитала

**ЧОК = Оборотные активы – Краткосрочные обязательства =
Собственный капитал + Долгосрочные обязательства -
Внеоборотные Активы**



Расчет необходимой величины ЧОК

- Минимально необходимый ЧОК = Наименее ликвидным оборотным активам:

За счет собственных средств должны быть покрыты наименее ликвидные **ОБОРОТНЫЕ** активы



Наименее ликвидные оборотные активы

Запасы сырья

Незавершенное производство

Расчет ЧОК

- Чистый оборотный капитал (net working capital)

Пример	2008	2009	2010	2011
ИТОГО оборотные активы	7674	7401	13308	17164
ИТОГО краткосрочные обязательства	11315	10534	9470	30616
Чистый оборотный капитал, NWC	-3641	-3133	3838	-13452

Пример	2008	2009	2010	2011
Стоимость наименее ликвидной части оборотных активов (запасы материалов, незавершенное производство)	30	76	313	177
Всего необходимо собственных средств (достаточная величина ЧОК)	30	76	313	177
«Запас (+)» или «недостаток (-)» собственных источников финансирования оборотных активов	-3671	-3209	3525	-13629

Анализ чистого оборотного капитала

Причины сокращения ЧОК

- Убытки (сокращение собственного капитала)
- Значительные инвестиционные вложения (приобретение основных средств, капитальное строительство)
- Финансирование инвестиций за счет краткосрочных обязательств (кредитов, кредиторской задолженности)

Показатели ликвидности

- Коэффициент текущей ликвидности (current ratio, CR)

Оборотные активы

Краткосрочные обязательства

[- Доходы будущих периодов - Резервы предстоящих расходов и платежей]

- Коэффициент срочной ликвидности (quick ratio, QR)

Денежные ср. + Деб. зад. + Кр.фин. вложения

Краткосрочные обязательства

- Коэффициент абсолютной ликвидности (cash ratio)

Денежные ср. + Кр.фин. вложения

Краткосрочные обязательства

Что влияет на ликвидность компании

Величина собственных средств

- Снижение: компания терпит убытки

Инвестиционная программа

- Снижение: Инвестиционная программа превышающая финансовые возможности компании

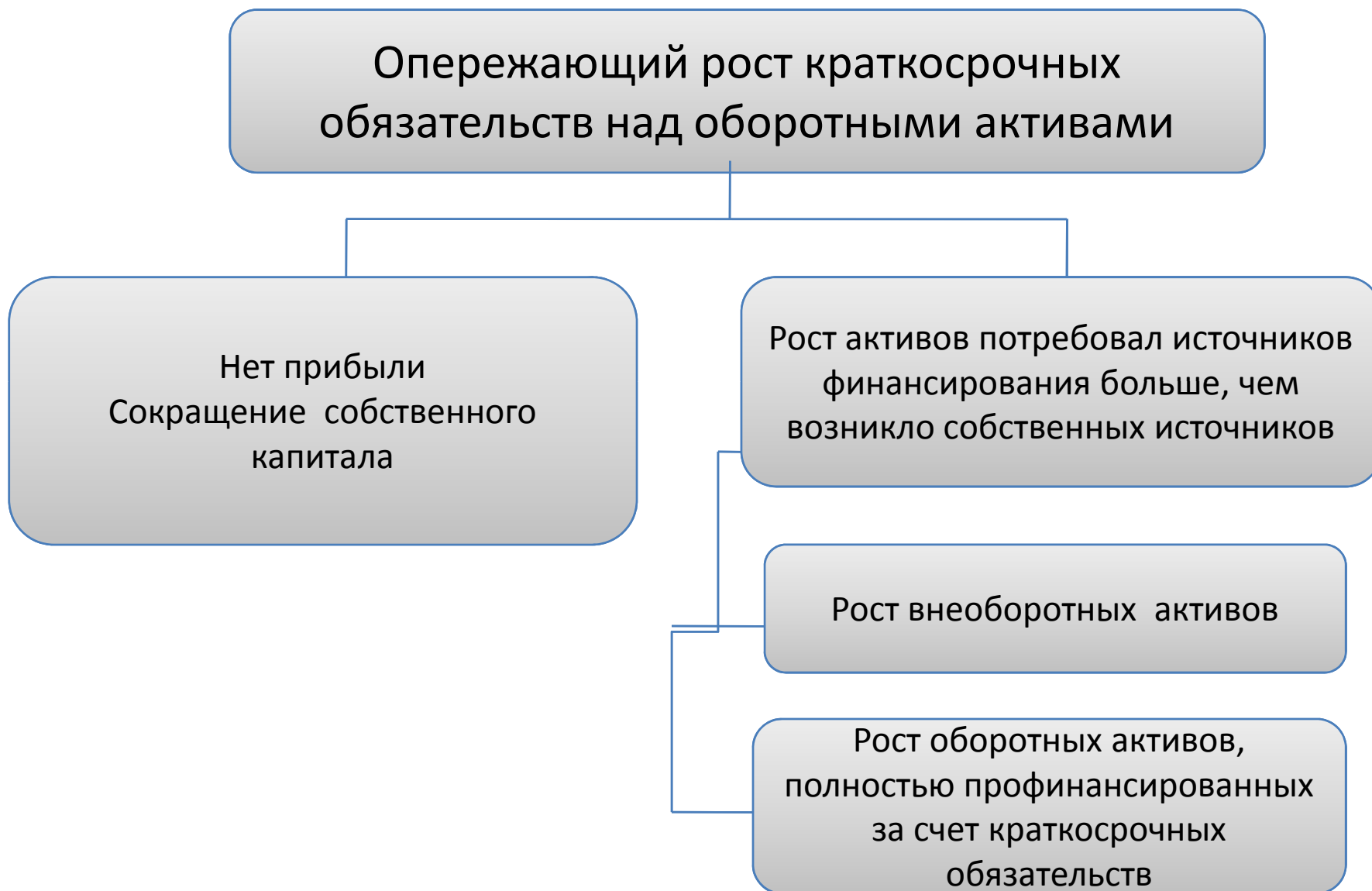
Финансовая политика

- Снижение: финансирование инвестиций за счет краткосрочных займов

Принципы управления оборотным капиталом

- Снижение: рост оборотных активов, профинансированных полностью краткосрочными обязательствами

Снижение ликвидности

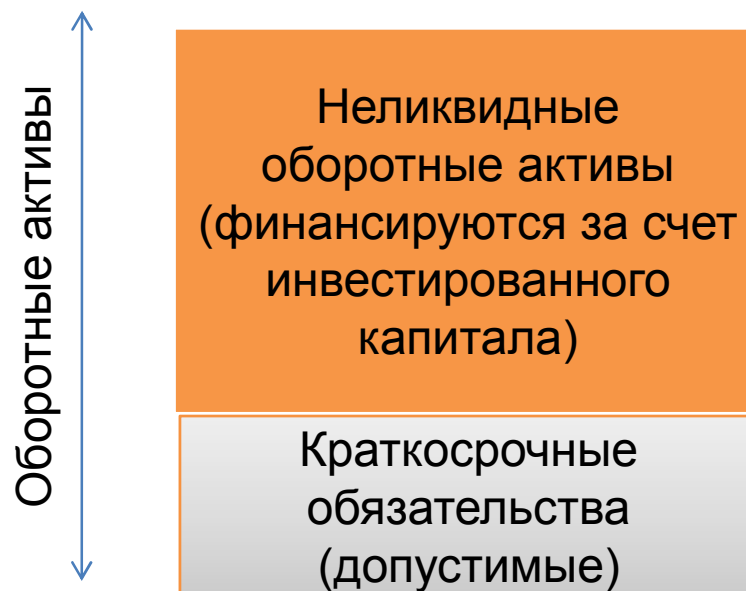


Расчет достаточной величины коэффициента общей ликвидности

□ Краткосрочные обязательства (допустимые) =

Оборотные активы

- Неликвидные оборотные активы, кот. необходимо финансировать за счет собственных средств (инвестированного капитала)



Расчет достаточной величины коэффициента общей ликвидности

- Коэффициент общей ликвидности (достаточный)

$$\text{CR (достаточный)} = \frac{\text{Оборотные активы (факт)}}{\text{Краткосрочные обязательства (допустимые)}}$$

Пример	2011
Фактический коэффициент общей ликвидности	0,56 = 17164 / 30616
Минимально необходимый ЧОК	177
Достаточный для данной компании	1,01 = 17164 / (17164 - 177)

Анализ финансовой устойчивости

- Коэффициент финансовой независимости /общей платежеспособности (Equity to Total Assets)

$$EQ/TA = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Всего активов}}$$

- Собственный капитал к суммарным обязательствам / коэффициент автономии (Equity to total debt, autonomy ratio))

$$EQ/TD = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Д/сроч обязат.} + \text{Кр/сроч обязат.}}$$

Анализ финансовой устойчивости

- Долгосрочные обязательства к внеоборотным активам (Long-term debt to fixed assets)

$$TD/FA = \frac{\text{Д/сроч обязательства}}{\text{Внеоборотные активы}}$$

- Коэффициент покрытия процентов (Times interest earned)

$$TIE = \frac{\text{ЕВІТ}}{\text{Проценты по кредитам}}$$

- ✓ Рекомендуемые значения: > 1

Что влияет на финансовую устойчивость

**Величина
собственных средств**

- Снижение: компания терпит убытки

**Инвестиционная
программа**

- Снижение: Инвестиционная программа превышающая финансовые возможности компании – опережающий рост заемного капитала

**Принципы
управления
оборотным
капиталом**

- Снижение: опережающий рост обязательств по отношению к активам (например, изменение условий закупки материалов в сторону увеличения кредиторской задолженности,)

Снижение финансовой устойчивости



Расчет необходимой величины собственного капитала

- Условие обеспечения приемлемого уровня ликвидности и финансовой устойчивости:

За счет собственных средств должны быть покрыты
наименее ликвидные активы



Наименее ликвидные активы

Внеоборотные
активы

Запасы сырья

Незавершенное
производство

Расчет необходимой величины собственного капитала

Пример	2008	2009	2010	2011
Необходимый собственный капитал	17276	16420	16413	19815
Фактическая величина собственного капитала	1222	1687	2997	6186
«Недостаток» собственных источников финансирования всех активов	-16054	-14733	-13416	-13629

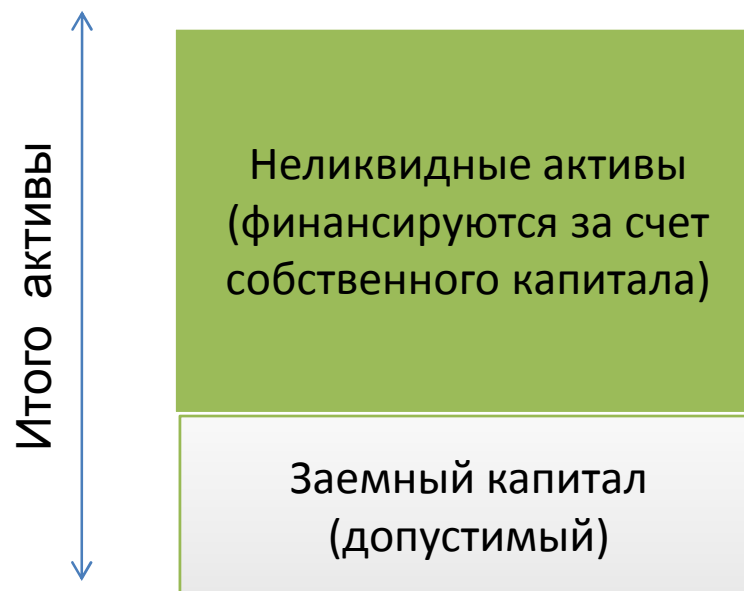
- ❑ Фактическая величина собственных средств во всех периодах не соответствует необходимому уровню

Расчет достаточной величины заемного капитала

□ Заемный капитал (допустимые) =

Итого активы

- Собственный капитал, необходимый для финансирования наименее ликвидных активов



Расчет достаточной уровня финансовой независимости

- Коэффициент финансовой независимости (достаточный)

$$\begin{matrix} \text{EQ/ТА} \\ \text{(достаточный)} \end{matrix} = \frac{\text{Собственный капитал (необходимый)}}{\text{Всего активов}}$$

Пример	2011
Фактический коэффициент финансовой независимости	0,17 = 6186 / 36802
Собственный капитал необходимый	19815
Достаточный коэффициент финансовой независимости для данной компании	0,54 = 19815 / 36802
Допустимый заемный капитал	36802-19815=16988
Фактический заемный капитал	30616

Расчет достаточной уровня финансовой независимости

- Коэффициент автономии (достаточный)

$$\text{EQ/TD (достаточный)} = \frac{\text{Собственный капитал (необходимый)}}{\text{Заемный капитал (допустимый)}}$$

Пример	2011
Фактический коэффициент автономии	0,20 = 6186 / 30616
Собственный капитал необходимый	19815
Достаточный коэффициент автономии для данной компании	1,17 = 19815 / 16988
Допустимый заемный капитал	36802-19815=16988
Фактический заемный капитал	30616

Рентабельность продаж

- Рентабельность продаж (Return on sales), %

$$\text{ROS} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}}, \%$$

- Маржинальная прибыль (Gross margin)

$$\text{Выручка} - \text{Переменные затраты}$$

- Ценовой коэффициент (Price index)

$$\frac{\text{Маржинальная прибыль}}{\text{Выручка}}$$

Ценовой коэффициент

- ❑ Ценовой коэффициент < 0 допустим, если
 - ✓ Предприятие проводит временную политику демпинга, направленную на увеличение доли рынка
 - ✓ Предприятие надеется сохранить рынок в расчете на увеличение спроса
 - ✓ Предприятие выводит на рынок новый продукт
- ❑ Таким образом, компания может осознанно реализовывать продукцию, убыточную по маргинальному признаку, однако это положение должно быть временным

Анализ безубыточности

- Точка безубыточности (Break-even point), ден. выражение

$$\frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Маржинальная прибыль}} * \text{Выручка}$$

- Точка безубыточности, нат. выражение

$$\frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Маржинальная прибыль}}$$

	A	B	C
Цена единицы продукции, тыс.руб.	3,0	3,0	3,0
Удельные переменны затраты, тыс.руб.	2,0	1,5	1,2
Постоянные расходы, млн.руб.	30,0	54,0	81,0
Фактический объем реализации, млн.руб.	150,0	120,0	240,0
Точка безубыточности, тыс.ед.	30	36	45
Точка безубыточности, млн.руб.	90,0	108,0	135,0

Запас прочности

- ❑ Запас прочности (Margin of safety)

$$\frac{\text{Абс. отклонение от точки безубыточности}}{\text{Выручка от реализации}}$$

- ❑ Чем выше «запас прочности», тем устойчивее положение компании – тем меньше стоит опасаться негативных изменений рынка: падения объема продаж, роста затрат.
- ❑ «Запас прочности» составляет:
 - ✓ Для предприятия А - $(150 - 90) / 150 * 100 \% = 40\%$
 - ✓ Для предприятия В - $(120 - 108) / 120 * 100 \% = 10\%$
 - ✓ Для предприятия С - $(240 - 135) / 240 * 100\% = 44\%$

Анализ рентабельности деятельности

Пример	изм.	2008	2009	2010	2011
Рентабельность продаж	%	1,2%	1,3%	1,3%	1,2%
Маржинальная прибыль	тыс. руб.	3532	6966	11367	14404
Ценовой коэффициент	%	6%	6%	5%	5%
Производственный рычаг	%	5,1%	4,9%	3,9%	4,2%
Точка безубыточности	тыс. руб.	46019	89015	160375	213127
"Запас прочности"	%	20%	21%	25%	24%

- ❑ Низкие показатели рентабельности деятельности
- ❑ Рост абсолютной величины точки безубыточности не свидетельствует об ухудшении состояния компании. Компания растет, поэтому увеличиваются постоянные затраты.
- ❑ Возрастающий «запас прочности» говорит о повышении устойчивости компании.

Рентабельность капитала

- Рентабельность капитала (return on assets) – ROA

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Суммарные активы}}$$

- Рентабельность инвестированного капитала (Return On Invested Capital) – ROIC

$$\frac{\text{NOPLAT}}{\text{Инвестированный капитал}}$$

Рентабельность капитала

- Рентабельность собственного капитала (return on equity) – ROE

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}}$$

- Преобразование формулы ROE:

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}} * \frac{\text{Выручка}}{\text{Итого активы}} * \frac{\text{Итого активы}}{\text{Собственный капитал}}$$

Что влияет на рентабельность капитала /собственного капитала

**Величина
собственных
средств**

- Снижение: компания терпит убытки

**Принципы
управления
оборотным
капиталом**

- Снижение: оборачиваемости активов

**Финансовая
политика**

- Снижение: Увеличение доли «более дорогих» источников финансирования (отрицательный финансовый рычаг)

Влияние финансового рычага на ROE

- Заемные средства увеличивают/уменьшают рентабельность собственного капитала

$$\text{Эффект рычага} = \left(\text{Рентабельность всего капитала} - \text{Стоимость заемного капитала} \right) * \underbrace{\frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}}}_{\text{Финансовый рычаг}}$$

Эффект рычага положительный - увеличение заемного капитала повышает рентабельность собственного капитала

Эффект рычага отрицательный – увеличение заемного капитала снижает рентабельность собственного капитала

Влияние прибыли на финансовое состояние компании

- Прибыль влияет на
 - ✓ Ликвидность
 - ✓ Финансовая устойчивость
 - ✓ Рентабельность



Ликвидность и безубыточность

Пример	2008	2009	2010	2011
Коэффициент общей ликвидности (фактический)	0,7	0,7	1,4	0,56
Коэффициент общей ликвидности (допустимый)	-	1,0	1,0	1,01
Чистый оборотный капитал (фактический)	-3641	-3133	3838	-13452
Чистый оборотный капитал (допустимый)	-	76	313	177
Коэффициент автономии (фактический)	0,1	0,1	0,1	0,20
Коэффициент автономии (допустимый)	2,3	2,2	1,3	1,17
Точка безубыточности , тыс.руб.	46019	89015	160375	213127
"Запас прочности", %	20%	21%	25%	24%

- Показатели, несмотря на тенденцию роста, не достигли значений, достаточных для данного конкретного предприятия в сложившихся условиях работы

Выводы

Снижение затратного цикла привело к небольшому увеличению рентабельности всего капитала. Повышение чистого цикла – снизило абсолютную ликвидность

Общий период оборота текущих активов увеличился с 7 до 18 дней. Общие условия финансирования текущей деятельности (чистый цикл) увеличился с -21 до 3 дней. Величину оборотного капитала определяют взаиморасчеты с поставщиками и покупателями, которые можно признать благоприятными для предприятия

На финансирование инвестиции была задействована вся прибыль и часть средств от текущей деятельности

Коэффициент самофинансирования является стабильным и высоким – 100%. При наличии прибыли коэффициент мобилизации накопленного капитала 0, ЧОК снижается.

Рост доли заемного капитала увеличивает рентабельность собственного капитала. Однако, учитывая низкие показатели финансовой устойчивости, дальнейший рост доли заемных средств нежелателен

Эффект рычага увеличился с 23% до 75%. Возрастает доля заемного капитала в источниках

Выводы

Соотношение доходы/затраты является приемлемым. Объемы реализации имеют стабильные темпы роста., однако прибыльность деятельности достаточно низкая

Прибыльность основной и всей деятельности возросла и составляет соответственно 0,5% и 1,1%. Увеличился “запас прочности”. Рост прибыльности достигнут за счет роста объемов реализации, что также подтверждает почти неизменная величина Ценового коэффициента.

Прочие виды деятельности не влияют на состояние компании

Доля убытков от прочих видов деятельности – 2%-3% балансовой прибыли

Что в будущем?

Опережающий рост заемного капитала по отношению к собственному
более не допустим

Прирост собственного капитала должен быть больше заемного

Низкая прибыльность. Необходимо
оптимизировать затраты /повышать цены.

Есть резерв в оптимизации периодов
оборота (значит, потребности) в оборотных
активах /краткосрочных обязательств

Рост внеоборотных активов закончится (фонды
вводятся в эксплуатацию)

Что в будущем?

Рост внеоборотных активов закончится (фонды вводятся в эксплуатацию)

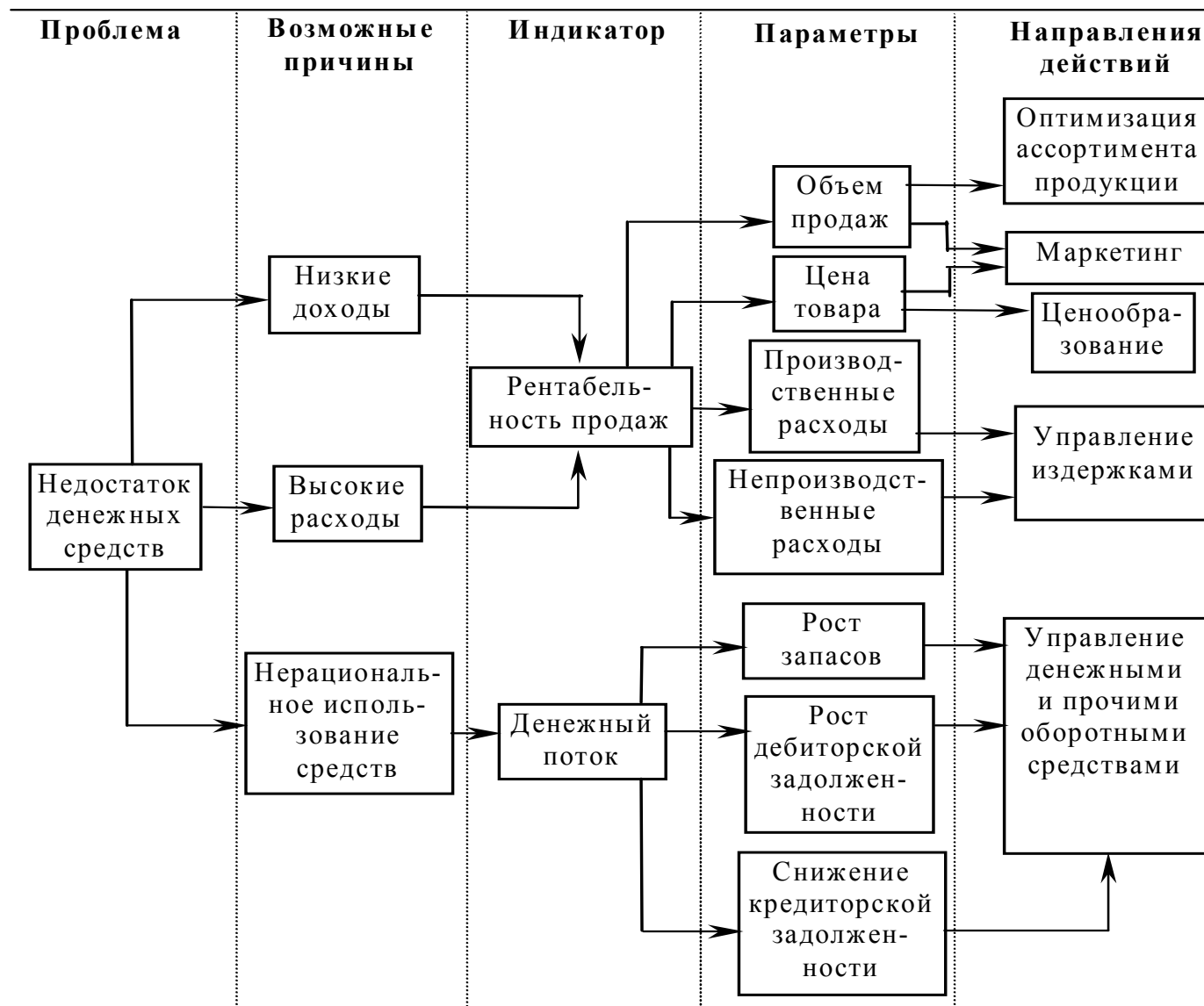
Ввод новых фондов приведет к росту накладных расходов.

Для увеличения уровня прибыльности **необходим значительный прирост объемов реализации**

Рост объемов производства приведет к возникновению потребности в оборотном капитале

Что потребует **дополнительного финансирования**, вероятнее всего заемного.

Формирование управленческих решений на основании данных финансового анализа



Пути решения проблем ликвидности

- ❑ Операционная деятельность
- ❑ Инвестиционная политика
- ❑ Управление оборотным капиталом

Повышение платежеспособности

Операционная деятельность

- ❑ Оптимизация ассортимента продукции
- ❑ Заключение долгосрочных контрактов
- ❑ Активный поиск клиентов
- ❑ Продуманная стратегия ценообразования с увязкой маркетинговых целей и принятых в компании методов управления дебиторской задолженностью
- ❑ Минимизация расходов, где можно сэкономить, где нельзя:
 - сокращение персонала → сокращение заработной платы
 - сокращение накладных расходов (аренда, охрана, клининг, канцелярские расходы, связь, интернет) → контроль и учет
 - сокращение рекламы

Повышение платежеспособности

Инвестиционная политика

- ❑ Обновление основных фондов:
 - снижение риска сбоя оборудования,
 - внедрение современных технологий, как следствие сокращение затрат, расширение объема выпуска
- ❑ Инвестиции за счет собственных средств и долгосрочных кредитов
- ❑ На инвестиционной фазе – отсрочка выплаты процентов по кредитам/ погашение тела долга

Повышение платежеспособности

Управление оборотным капиталом

❑ сокращение дебиторской задолженности:

- уговорить клиентов платить (через «бонусы», скидки, угрозы штрафными санкциями и судебными исками)

❑ сокращение запасов:

- оптимизация запасов, расчет стоимости запаса (расчет оптимального заказа),
- поиск альтернативных поставщиков,
- вовлечение поставщиков в финансирование

❑ Управление кредиторской задолженности:

- Заключение контрактов с максимальной отсрочкой оплаты;

Спасибо за внимание

Ирина Кольцова

Тел. +7 (812) 44-88-389

E-mail: koltsova@alt-invest.ru

<http://www.alt-invest.ru>

<http://www.cfin.ru>