

Тема 2. Методы анализа финансового состояния компании

Анализ финансового состояния компании по бухгалтерской отчетности. Горизонтальный и вертикальный, трендовый и факторный анализ. Финансовая отчетность: интерпретация и использование для прогнозирования. Функции финансовой отчетности. Общие сведения о финансовой отчетности. Различия между рыночной и балансовой стоимостью. Бухгалтерские и экономические критерии прибыли. Различие между акционерной доходностью и доходностью акционерного капитала. Анализ с использованием финансовых коэффициентов. Финансовое планирование. Создание модели финансового планирования. Растущий бизнес: потребность во внешнем финансировании. Управление оборотным капиталом. Ликвидность и выполнение кассового плана.

Рейтинговая комплексная и экспресс-оценка финансового состояния компании на основе использования системы аналитических коэффициентов.

Оценка стоимости компании на основе дисконтированного денежного потока и экономической прибыли. Определение стоимости собственного и заемного капитала. Альтернативные издержки и оценка риска.

Критерии оценки несостоятельности компании. Вероятность банкротства и методы ее определения. Система показателей У. Бивера. Двухфакторная и пятифакторная модели оценки банкротства. Модель Коннана-Гольдера.

Анализ финансового состояния компании по результатам финансово-хозяйственной деятельности. Матрицы финансовой стратегии и выбор компанией путей дальнейшего развития.

Методы количественной оценки влияния факторов на результативный показатель. Стохастическое моделирование факторных систем финансово-хозяйственной деятельности. Корреляционно-регрессионный анализ.

Норма распределения прибыли и внутренние темпы роста.

2.1. Финансовая отчетность: интерпретация и использование для прогнозирования

В этой теме...

- Различия между моделями экономического и бухгалтерского учета
- Как бухгалтерская информация, при условии ее осторожного использования, может применяться в процессе принятия различных финансовых решений
- Цели и процесс финансового планирования
- Почему фирмам необходим оборотный капитал. Основные принципы управления им для максимизации богатства акционеров

Содержание

- 2.1.1. Функции финансовой отчетности
- 2.1.2. Общие сведения о финансовой отчетности
- 2.1.3. Различия между рыночной и балансовой стоимостью
- 2.1.4. Бухгалтерские и экономические критерии прибыли
- 2.1.5. Различие между акционерной доходностью и доходностью акционерного капитала
- 2.1.6. Анализ с использованием финансовых коэффициентов
- 2.1.7. Финансовое планирование

- 2.1.8. Создание модели финансового планирования
- 2.1.9. Растущий бизнес: потребность во внешнем финансировании
- 2.1.10. Управление оборотным капиталом
- 2.1.11. Ликвидность и выполнение кассового плана

Лица, ответственные за принятие финансовых решений, получают подавляющее большинство интересующей их информации о результатах экономической деятельности различных компаний из стандартной финансовой отчетности, публикуемой в годовых и квартальных отчетах, предоставляемых акционерам. Эти финансовые отчеты — балансы, отчеты о финансовых результатах и отчеты о движении денежных средств — составляются в соответствии с установленными правилами, и их знание чрезвычайно важно для любого профессионала в области финансов. Однако финансовые аналитики иногда выражают свое несогласие с критериями, на основе которых профессиональные бухгалтеры оценивают некоторые основные финансовые показатели. Самое же значительное разногласие касается критериев оценки стоимости активов и обязательств.

В этой главе мы рассмотрим основные виды финансовых отчетов и покажем возможности их использования в качестве шаблонов в процессе финансового планирования. Начнем наше объяснение с общего обзора современных правил и норм бухгалтерского учета. Далее мы покажем, как бухгалтерские оценки стоимости активов и доходов могут расходиться с основополагающими экономическими концепциями, которые необходимы для принятия эффективных финансовых решений. Затем мы построим модель финансового планирования для типичной производственной компании, используя ее финансовую отчетность за несколько последних лет. И наконец, мы рассмотрим вопросы краткосрочного планирования и управления оборотным капиталом.

2.1.1. Функции финансовой отчетности

Финансовая отчетность выполняет три важные экономические функции,

- ***Финансовая отчетность предоставляет владельцам и кредиторам фирм информацию о текущем финансовом положении фирмы и об эффективности ее деятельности за истекший период.***

Финансовая отчетность фирм редко содержит всю информацию, необходимую для формирования окончательного заключения об эффективности их деятельности. Однако она может обеспечить заинтересованных лиц важными сведениями относительно того, какие аспекты деятельности компании следует проанализировать особенно тщательно. Детальный анализ финансовой отчетности позволяет выявить ошибки в управлении фирмой, а иногда даже случаи мошенничества. Во Врезка 2.1.1 описывается реальная ситуация, когда рядовой преподаватель бухгалтерского учета, проанализировав финансовую отчетность своего колледжа, обнаружил мошенничество, касающееся расходования средств университета.

Врезка 2.1.1

Бухгалтер разоблачает фонд New Era

Переезжая с женой и детьми из родной Южной Африки в Спринг Арбор, штат Мичиган, Альберт Дж. Мейер стремился к новому стилю жизни, который отличался бы от лихорадочного ритма больших американских городов. Он устроился преподавателем бухгалтерского учета в местном сельском христианском колледже и никак не ожидал, что растревожит настоящее "осиное гнездо", вмешавшись в дела так называемого филантропического фонда *New Era*.

Однако Мейер имел склонность тщательно анализировать даже самые, казалось бы, безобидные подробности¹ финансовой деятельности. Эту привычку он приобрел в ходе аудиторской подготовки, готовясь к получению бухгалтерского диплома. Его, увлекал сам процесс выискивания в бухгалтерских отчетах подозрительных данных. И вот в результате Мейер Сделал открытие, которому сначала не поверил никто в колледже: деньги, которые город

жертвовал фонду *New Era*, похоже, вкладывались по так называемой схеме *Ponzi* (схема финансовой пирамиды). В соответствии с этой схемой средства, полученные от новых инвесторов, шли на выплаты предыдущим инвесторам, и судя по всему, именно благодаря такому подходу фонду *New Era* с 1989 года удавалось выполнять свое обещание удвоить любую сумму, полученную от благотворительных организаций. Руководители фонда утверждали, что привлеченные ими на шестимесячный *срок*, средства инвестируются в казначейские облигации, а проценты идут-зарплату текущих расходов *Nw Era*.

В это же время организация собирала благотворительные вклады с так называемых анонимных жертвователей. Финансовая пирамида начала разваливаться, как только поступающих средств стало недостаточно для покрытия, расходов "по обязательствам" фонда. В настоящее время активы фонда *New Era* ликвидируются назначенным судом попечителем, а Комиссия по ценным бумагам и биржам опубликовала отчет, согласно которому президент фонда Джон Г.Бейнетт Младший присвоил миллионы из средств фонда и вложил их в контролируруемую им фирму.

Финансовые махинации

Что же касается Мейера, подозрения зародились у него, когда он по совместительству начал работать бухгалтером в колледже, а именно когда он заметил выплату в размере 296000 долл., произведенную колледжем фонду *Heritage of 'Value's*. Бухгалтер счел эту сумму непомерно большой для расходов маленького колледжа. И его подозрения полностью подтвердились после того, как, Мейер получил в Управлении благотворительными организациями. (Bureau of Charitable Organizations) непроверенный финансовый отчет фонда *New Era* от 31.декабря 1993 года за истекший год. При внимательном рассмотрении стало совершенно очевидно, что показатели *New Era* просто не суммировались "Суммы, которые, как я думал, были инвестициями, проводились как пожертвования фонду и отражались в отчете как доходы, а обязательства при этом отсутствовали", - вспоминал впоследствии Мейер

Финансовый отчет подтвердил, что фонд *New Era* вложил в нерыночные акции и облигации 1 млн долл., и это подсказало Мейеру, что они были инвестированы в корпорацию, которую, контролировал Беннетт. "Это подозрение было подтверждено соответствующими данными налоговой формы 990 фонда *New Era*, в которой содержалась ссылка на корпорацию *The Bennette Group International, Ltd*.

Источник. Paul Demery, *The Practical Accountana* (июль 1995), стр. 6, 8

• Финансовая отчетность дает владельцам и кредиторам фирм удобный способ наметить основные плановые показатели эффективности их компаний и устанавливать рамки в деятельности менеджеров.

Финансовая отчетность используется советами директоров для выработки конкретной цели в отношении планируемых показателей эффективности компании. Так, например, совет директоров может наметить цель, назначив конкретный темп роста балансовой прибыли или коэффициента доходности капитала (ROE). Кредиторы часто ограничивают действия управленческого персонала фирмы, определив для них такие целевые показатели, как коэффициент соотношения текущих активов и текущих обязательств.

• На основе финансовой отчетности создаются удобные шаблоны-модели, которые используются в финансовом планировании.

Составляя предварительные отчеты о финансовых результатах за определенный период, балансы и отчеты о движении денежных средств для своей компании в целом, менеджеры могут контролировать взаимосвязь отдельных планов, и оценивать суммарные потребности фирмы в финансовых средствах. В процессе планирования эти стандартные финансовые отчеты можно заменить и другими, шаблонами. Однако основным преимуществом стандартных документов — отчетов о финансовых результатах и балансов — является то, что люди, работающие с ними, обычно хорошо знакомы с этими документами благодаря профессиональной подготовке и специальному образованию.

Контрольный вопрос 2.1 .1.

Каковы три основные экономические функции финансовой отчетности?

2.1.2. Общие сведения о финансовой отчетности

Чтобы наглядно объяснить, что представляют собой три основных типа финансовой отчетности, упомянутые нами в предыдущем разделе, воспользуемся гипотетическим примером некой корпорации *General Products Corporation (GPC)*. *GPC* ~ это компания, основанная 10 лет назад, которая занимается Производством и сбытом товаров повседневного спроса.

В табл. 3.1, 3.2 и 3.3 представлены баланс (balance), отчет о финансовых результатах (его еще называют отчетом о прибылях и убытках) (income statement) деятельности компании *GPC* и отчет о движении ее денежных средств (cash flow statement). Они типичны для любой производственной фирмы США- Предлагаем вам подробно рассмотреть каждый из них.

2.1.3. Баланс

Баланс (balance sheet) фирмы отражает ее активы (т.е. все, что она имеет) и обязательства (все, что она задолжала) на определенный момент времени. Разница между активами (assets) и обязательствами (liabilities) является чистой стоимостью компании (net worth), которую также часто называют собственным капиталом (owners' equity). В корпорациях чистая стоимость называется стоимостью акционерного капитала (или нетто-стоимостью).

Согласно Общепринятым принципам и правилам бухгалтерского учета, действующим в США и (GAAP — generally accepted accounting principles) отражающим международные стандарты бухгалтерского учета, стоимость активов, обязательств и собственного капитала, приводимые в опубликованном компанией балансе, должны оцениваться по их фактической стоимости (т.е. по первоначальной цене приобретения). Эти правила периодически пересматриваются и изменяются Советом по Стандартам финансового учета (США) (Financial Accounting Standard Board). Любая американская и зарубежная корпорация, желающая, чтобы ее акции были допущены к официальной торговле на фондовой бирже США, должна вести отчетность на основе этих стандартов бухгалтерского учета и регулярно отчитываться о своей деятельности, предоставляя финансов отчеты в Комиссию по ценным бумагам и биржам (SEC).

Таблица 2.1.1 представлен баланс корпорации *GPC* на два разных момента времени: на конец 20x0 г. и на конец 20x1 г. Давайте сначала рассмотрим баланс на 31 декабря 20x0 г., т.е. на начало 20x1 г.

Таблица 2.1.1 Баланс корпорации *GPC*

Активы	20x0 г.	20x1 г.	Изменение
Оборотные активы			
Денежные средства и рыночные ценные бумаги	100	120	20
Счета к получению (дебиторская задолженность)	50	60	10
Товарно-материальные запасы	150	130	30
Итого оборотных активов	300	360	60
Здания, сооружения и оборудование (основные средства)	400	490	90
Начисленный износ	100	130	30
Остаточная стоимость основных средств	300	360	60
Всего активов	600	710	120

Обязательства и акционерный капитал			
Краткосрочные обязательства			
Счета к оплате (кредиторская задолженность)	60,0	72,0	12,0
Краткосрочные кредиты банков	90,0	184,6	94,6
Итого краткосрочных обязательств	150,0	256,6	106,6
Долгосрочные обязательства (8%-ные облигации со сроком погашения в 20х7 г.)	150,0	150,0	0,0
Акционерный капитал (1 млн акций в обращении)			
Оплаченная часть капитала	200,0	200,0	0,0
Нераспределенная прибыль	100,0	1)3,4	13,4
Справочно			
Рыночный курс обыкновенных акций	200,00 долл.	187,20	-12,80 долл.
Все данные приведены в миллионах американских долларов.			

В первой части баланса перечислены активы фирмы, начиная с ее текущих активов (**оборотных средств, оборотных активов**), т.е. суммы денежных средств компании и всех других статей баланса, которые предполагается в течение одного года превратить в деньги. В нашем случае деньги компании (в кассе и на банковских счетах) и рыночные (т.е. легко реализуемые) ценные бумаги оцениваются в 100 млн долл. Другие оборотные активы состоят из 50 млн долл. в счетах к получению (т.е. суммой, которую покупатели продукции *GPC* должны выплатить корпорации, или ее еще называют дебиторской задолженностью) и товарно-материальными запасами на [50 млн долл. Показатель товарно-материальных запасов, в свою очередь, включает в себя стоимость сырья, незавершенного производства и готовой, но еще не проданной продукции фирмы.

Далее следуют активы, которые не являются оборотными, т.е. **основные средства компании**. В эту группу входят такие статьи, как земля, заводские помещения и оборудование. Согласно анализируемому нами балансу, стоимость этих активов за вычетом амортизации зданий и оборудования составляет 300 млн долл. Суммарные активы корпорации равняются, таким образом, 600 млн долл.

Затем в балансе отображаются **обязательства фирмы GPC**. Обязательства, выплаты по которым компания обязана произвести в течение года, называются краткосрочными. Иногда их еще называют краткосрочной задолженностью. Для корпорации *GPC* этот показатель включает стоимость счетов к оплате (т.е. сумму, которую корпорация задолжала своим поставщикам — 60 млн долл., или ее еще называют кредиторской задолженностью), и сумму долга компании по краткосрочному кредиту (90 млн долл.).

Разница между оборотными активами и краткосрочными обязательствами фирмы называется чистым оборотным капиталом. В балансе этот показатель отдельно не отображается, но его легко вычислить. Так, сумма чистого оборотного капитала *GPC* на конец 20х0 г. составила 150 млн долл., т.е. от показателя текущих активов (300 млн долл.) мы отняли текущие обязательства (150 млн долл.).

Далее в группе обязательств в балансе *GPC* указываются **долгосрочная задолженность, или долгосрочные обязательства**: облигации номинальной стоимостью 150 млн долл. и сроком погашения в 20х7 г. По этим облигациям корпорация выплачивает фиксированную 8%-ную годовую процентную ставку, что означает, что ежегодные затраты на выплату процентов по облигациям *GPC* составляют 12 млн долл. Эти затраты отображаются в отчете о финансовых результатах деятельности корпорации *GPC*.

Последняя категория данных в балансе корпорации представлена ее акционерным капиталом. Оплаченная часть капитала, т.е. сумма, полученная *GPC* в прошлом в результате выпуска в обращение обыкновенных акций, составляет 200 млн долл.; а нераспределенная (удержанная) прибыль, т.е. суммарный показатель полученной прибыли, которая пошла на развитие бизнеса компании, — 100 млн долл.

Теперь давайте рассмотрим изменения в балансе корпорации *GPC*, произошедшие за период между 31 декабря 20x0 г. и 31 декабря 20x1 г. В течение этого промежутка времени суммарные активы увеличились на 20% и также выросла задолженность по счетам, подлежащим оплате. Долг по краткосрочному займу увеличился на 94,6 млн долл., а сумма долгосрочных долговых обязательств осталась прежней, т.е. 150 млн долл. Акционерный капитал вырос на 13,4 млн долл., т.е. на величину прироста чистой нераспределенной прибыли, оставленной компанией на развитие бизнеса. Новых акций за этот период не выпускалось, поэтому показатель оплаченной части капитала остался неизменным.

Контрольный вопрос 2.1.2

Каким образом изменился бы в конце года баланс корпорации GPC, если бы в течение года она выпустила в обращение дополнительную партию долгосрочных облигаций на 50 млн долл. и добавила полученные средства к соответствующей статье своих активов — деньгам и рыночным ценным бумагам?

2.1.3.1. Отчет о финансовых результатах

В отчете о финансовых результатах дается общая оценка эффективности фирмы за определенный период времени. В рассматриваемом нами примере — за год. Для этого используется такой ключевой финансовый показатель, как прибыль (*income, profit, earnings*), представляющий собой разницу между доходами и расходами фирмы. В отчете, содержащемся в Таблица 2.1.2, отображено, что выручка (доход) от продаж товаров корпорации *GPC* в 20x1 г. составил 200 млн долл., а чистая прибыль — 23,4 млн долл.

Таблица 2.1.2 Отчет о финансовых результатах деятельности корпорации *GPC* за 20x1 г.

Доход от продаж	200,0
Себестоимость реализованной продукции	(110,0) ¹
Валовая прибыль	90,0
Общие расходы, издержки на реализацию продукции и административные	(30,0)
Прибыль от основной деятельности	60,0
Расходы на выплату процентов по облигациям	(21,0)
Налогооблагаемая прибыль	39,0
Налог на прибыль	(15,6)
Чистая прибыль	23,4
Чистая прибыль в расчете <i>m</i> акцию (в обращении 1 млн акций)	23,4
Распределение чистой прибыли:	
Выплаченные дивиденды	10,0
Изменение нераспределенной прибыли	13,4

Все данные приведены в миллионах долл.

Расходные статьи *GPC* разбиты на четыре основные категории. Первая группа представлена показателем себестоимости реализованной продукции, равным 110 млн долл. Эта сумма представляет собой затраты корпорации в процессе производства товаров, которые были проданы ею за истекший период, и включает расходы на приобретение материалов и затраты на заработную плату рабочих и служащих. Разница между доходом от продаж и себестоимостью реализованной продукции называется валовой прибылью, и этот показатель корпорации *GPC* за 20x1 г. составил 90 млн долл.

В следующей расходной категории отображены общие, административные расходы и издержки на реализацию продукции (*GS&A*). Здесь учитываются затраты фирмы в связи

¹ Скобки показывают, что число в них относится к расходам и его следует отнять от показателя доходов, приведенного в вышестоящей ячейке. — Прим. ред.

с управлением (например, на заработную плату менеджеров), а также расходы по маркетингу и сбыту товаров, произведенных компанией за отчетный период. Разницу между валовой прибылью и издержками GS&A называют операционной прибылью или прибылью от основной, производственной деятельности. Поскольку общие, административные расходы и затраты на реализацию продукции корпорации GPC за 20x1 г. составили 30 млн долл., ее производственная прибыль равна 60 млн долл.

К третьей расходной категории относятся затраты на выплату процентов по долговым обязательствам GPC, которые на конец исследуемого периода составили 21 млн долл. Вычтя их из суммы производственной прибыли, мы получаем показатель налогооблагаемой прибыли — 39 млн долл.

Четвертая, и последняя, расходная категория отчета о финансовых результатах деятельности GPC представлена налогами корпорации. В 20x1 г. GPC платила налоги в среднем в размере 40% от суммы прибыли, облагаемой налогом, следовательно, сумма налога на прибыль корпорации составила 15,6 млн долл. Таким образом, чистая прибыль GPC после уплаты налогов равна 23,4 млн долл., следовательно, поскольку в обращении (т.е. на руках акционеров) находились 1 млн акций корпорации, чистая прибыль в расчете на одну акцию корпорации GPC составила 23,40 долл.

В анализируемом нами отчете о финансовых результатах также отображено, что за 20x1 г. корпорацией были выплачены акционерам дивиденды в денежной форме на общую сумму 10 млн долл. Это означает, что 13,4 млн долл., оставшиеся от суммы чистой прибыли в результате этих выплат, были направлены фирмой на развитие своего бизнеса. Заметьте, что эта величина (13,4 млн долл.) отображается и в балансе корпорации как показатель прироста акционерного капитала на конец 20x1 г. Следует также обратить особое внимание на то, что чистая прибыль — это не одно и то же, что денежные поступления на счет фирмы. Поэтому эта последняя цифра (13,4 млн долл.) к денежному балансу фирмы не прибавляется.

Контрольный вопрос 2.1.3

Каким образом изменился бы отчет о финансовых результатах и баланс GPC на конец года, если бы корпорация не выплачивала дивиденды в размере 10 млн долл., а направила всю сумму полученной чистой прибыли на: дальнейшее развитие бизнеса?

2.1.3.2. Отчет о движении денежных средств

В отчете о движении денежных средств отображаются поступление и расходование денежных средств фирмы за определенный период времени, чем он и отличается от отчета о финансовых результатах, в котором фиксируются все доходы и расходы компании.

Существует две основные причины, по которым отчет о движении денежных средств представляет собой очень полезное дополнение к отчету о финансовых результатах деятельности предприятия. Прежде всего, внимание в нем сосредоточивается на том, как изменяется объем денежных ресурсов фирмы в течение определенного периода. Даже самая преуспевающая компания, исчерпав запасы денежных ресурсов, может оказаться весьма в затруднительной финансовой ситуации. Если управленческий персонал фирмы и другие заинтересованные лица с должным вниманием относятся к отчетам о движении денежных средств, они могут составить полное представление о том, как накапливаются и расходуются деньги, и правильно оценивать происходящие процессы. Довольно часто, например, быстро растущие и высокоэффективные фирмы испытывают недостаток денежных ресурсов и, следовательно, могут иметь проблемы при выполнении своих финансовых обязательств.

Кроме того, отчет о движении денежных средств позволяет избежать оценки доходов и расходов исключительно на основе показателей, вошедших в отчеты о финансовых результатах. Последние составляются с применением принципа

бухгалтерского учета, называемого "принцип начисления", согласно которому не каждый доход представляет собой поступление денежных средств, и не каждые расходы — расходование денег². Сумма чистой прибыли, отображенная в отчете о финансовых результатах, в значительной мере зависит от принятого подхода в управлении компанией к ее оценке, например, от способа оценки товарно-материальных запасов или от нормативных сроков начисления амортизации материальных и нематериальных активов фирмы.

Что же касается отчета о движении денежных средств, то указанные в нем данные не зависят от принятой на фирме учетной политики. Таким образом, рассматривая различие между этими двумя видами отчетов, аналитик может определить, в какой степени принятая учетная политика влияет на финансовые показатели фирмы,

Давайте проиллюстрируем это на примере отчета о движении денежных средств корпорации GPS, относящегося к 20x1 г., приведенного в Таблица 2.1.3. Движение денежных средств представлено в нем тремя разделами, показывающими поступления и расходование денег: от операционной (производственной) деятельности, от инвестиционной деятельности и от финансовой деятельности. Предлагаем вам подробно рассмотреть каждый из этих разделов.

Таблица 2.1.3 Отчет о движении денежных средств корпорации GPS за 20x1 г.

Движение денежных средств в результате производственной деятельности	
Чистая прибыль	23,4
Амортизация (+)	+30,0
Изменения суммы счетов К получению (-)	-10,0
Изменение стоимости товарно-материальных запасов (-)	-30,0
Изменение суммы счетов к оплате (+)	+12,0
Итоговое движение денежных средств от производственной деятельности	25,4
Движение денежных средств в результате инвестиционной деятельности	
Изменение суммы капиталовложений в основные средства (-)	-90,0
Движение денежных средств в результате финансовой деятельности	
Выплаченные дивиденды (-)	-10,0
Изменение суммы краткосрочной задолженности (+)	+94,6
Изменение суммы денежных средств и рыночных ценных бумаг	20,0

Движение денег в связи с операционной деятельностью (денежный поток от основной деятельности) отражает денежные поступления в виде выручки, полученной фирмой от реализации ее продукции и денежные расходы в виде затрат на материалы и заработную плату. Заметьте, что итоговое поступление денежных средств от операционной деятельности корпорации GPS за 20x1 г. составило 25,4 млн долл., в то время как чистая прибыль равнялась 23,4 млн долл. Откуда же взялась эта разница?

В отчете о движении денежных средств содержится четыре статьи, объясняющие, почему отличаются показатель чистой прибыли корпорации и сумма денежных средств, полученных в результате основной деятельности фирмы: амортизационные расходы, изменение суммы счетов к оплате и счетов к получению и изменение стоимости товарно-материальных запасов. Далее мы рассмотрим эти статьи отчета корпорации GPS более подробно. Во-первых, сумма амортизационных отчислений за 20x1 г. составила 30 млн долл., и при вычислении чистой прибыли за 20x1 г. величина этих расходов, хотя они и совершались в не денежной форме, была вычтена из суммы доходов компании. Дело в том, что денежные затраты на покупку основных средств (заводских зданий и

² Принцип начисления означает, что доходы и расходы отражаются в момент их возникновения, независимо от даты поступления или уплаты денежных средств. — Прим. ред.

оборудования), эксплуатация которых вызывает амортизационные отчисления, учитываются в период первоначального приобретения этих активов, но амортизационные отчисления при этом считаются расходами, которые фирма будет нести в каждый последующий период всего срока эксплуатации зданий и оборудования. Следовательно, для того чтобы, исходя из показателя чистой прибыли, получить показатель выручки от производственной деятельности, следует первым делом прибавить к первому числу величину амортизационных отчислений.

Далее, в анализируемом нами отчете отображен прирост суммы счетов к получению (дебиторской задолженности) в размере 10 млн долл. Этот показатель представляет собой разницу между суммарной выручкой фирмы за год и фактическим объемом денег, полученным ею от покупателей. Согласно данным из отчета о финансовых результатах, корпорацией GPC за 20x1 г. было отгружено товаров и предоставлено услуг на сумму 200 млн долл., и счета на эту сумму были предъявлены к оплате, однако фактически фирма получила по ним от покупателей только 190 млн долл., следовательно, для того чтобы на основе показателя чистой прибыли получить показатель выручки от производственной деятельности, следует также вычесть из первого показателя [0 млн долл. (увеличение дебиторской задолженности)].

Кроме того, в отчете зафиксирован прирост стоимости товарно-материальных запасов в размере 30 млн долл. Это означает, что их стоимость на конец года на указанную сумму превышает их стоимость на начало этого периода. Следовательно, на приобретение сырья и/или на производство товаров, включенных в товарно-материальные запасы корпорации, было затрачено 30 млн долл. и эти затраты при вычислении чистой прибыли не учитывались. Таким образом, чтобы на основе показателя чистой прибыли получить показатель выручки от операционной деятельности, следует также вычесть из первого показателя 30 млн долл. (т.е. прирост стоимости товарно-материальных запасов за 20x1 г.).

В четвертой статье отчета отображено увеличение на 12 млн долл. суммы счетов к оплате (кредиторской задолженности). Это число представляет собой разницу между себестоимостью товаров корпорации GPC, реализованных ею за отчетный период (110 млн долл.), и объемом денег, выплаченных ее поставщикам и служащим. При вычислении чистой прибыли вычитается вся сумма в 110 млн долл., а при расчете денежных потоков от операционной деятельности следует вычесть только 98 млн долл., реально уплаченных фирмой. Итак, чтобы на основе показателя чистой прибыли получить показатель выручки от производственной деятельности корпорации GPC, нам следует прибавить к сумме чистой прибыли 12 млн долл.

Таким образом, как мы убедились, у нас нет никаких оснований полагать, что показатели денежных поступлений от производственной деятельности и чистой прибыли компании должны совпадать. Чтобы привести их в соответствие друг с другом, необходимо откорректировать чистую прибыль с учетом четырех статей отчета, которые мы обсудили выше. Отчеты о движении денежных средств особенно важны для сравнения экономических характеристик компаний, отчитывающихся о своей чистой прибыли в разных странах, в которых практикуются разные стандарты учета на основе метода начислений (см. *Врезка 2.1.2*).

Врезка 2.1.2

Стандартизация международных правил бухгалтерского учета.

Расположенный в Лондоне Комитет по международным стандартам бухгалтерского учета (International Accounting Standards Committee) занят разработкой единой, унифицированной системы международных правил учета, которые корпорации, расположенные в любой точке света, могли бы, использовать для получения допуска к торговле своими ценными бумагами на всех фондовых рынках мира. Этой осенью Комитет намерен опубликовать полный сборник таких правил, и регулирующих организациям во всем мире, включая Комиссию по ценным

бумагам и биржам США (SEC), надо будет принять решение, позволят ли они зарубежным компаниям пользоваться этими международными правилами при прохождении листинга на своих фондовых рынках.

Следует признать неопровержимость аргументов экономического характера в поддержку стандартизации международных правил учета. На сегодняшний день в США зарубежным компаниям запрещается пользоваться их отечественными правилами учета при прохождении процедуры листинга на фондовых рынках этой страны. Любая иностранная фирма, прежде чем предложить свои акции для продажи на американском фондовом рынке, должна отчитаться о своих доходах и расходах в соответствии с правилами учета, принятыми в США. Очевидно, что одобрение единого набора международных правил позволило бы обеспечить более спокойное перемещение капиталов в общемировом масштабе.

Кроме того, не вызывает сомнения и то, что необходимо помочь инвесторам пробиваться сквозь статистический "туман" вокруг огромного количества всевозможных правил учета, варьирующихся в зависимости от страны, который превращает проблему оценки фактической эффективности зарубежных компаний в процесс, несколько напоминающий попытку отыскать иголку в стоге сена. Так, например, в 1993 году "британский фармацевтический гигант Smith-Weecham PLC предоставил отчет, согласно которому его прибыль в соответствии со стандартами учета этой страны составляла 1,5 млрд долл. США. Однако по американским стандартам компании следовало бы отчитаться о прибылях в размере 1,2 млрд долл., поскольку по правилам Ассоциации Инвестиционного менеджмента Исследований, расположенной в г. Шарлоттсвилль; штат Вирджиния (Association for Investment Management & Research, Charlottesville), в Британии и США, существуют разные нормы учета для компаний, созданных в результате слияния двух или более фирм либо в результате приобретения одной фирмой другой. Согласно правилам этой же Вирджинской группы (Virginia group), в том же году на основе учетных стандартов США компания British Airliner должна была отчитаться о доходах в размере 353 млн долл. Вместо этого компания основываясь на стандартах своей страны, зарегистрировала доход в 535 млн долл. На этот раз причиной разногласия стал разный подход к учету отсроченных к уплате налогов.

Китай, Австралия и еще почти 50 стран мира, стандарты учета в которых менее строги, чем в США, приветствуют введение международных правил учета. Представитель компании Bayer AG Гюнтер Форнек (Gunther Forneck) (Германия) заявил: "Мы намерены подать заявку на допуск своих ценных бумаг к официальной торговле на Нью-йоркской фондовой бирже, как только Комиссия по ценным бумагам и биржам (США) примет международные правила учета". Вполне возможно, что ждать придется очень долго даже если весь мир примет новые правила, Вашингтон к этому не готов, поскольку это чревато созданием серьезных политических и регуляционных проблем.

Эдмунд Дженкинс (Edmund Jenkins), председатель Совета по Стандартам финансового учета (США) (Financial Accounting Standards Board), основного составителя правил финансового учета, деятельность которого регулируется Комиссия США по ценным бумагам и биржам, заявил, что правила учета, принятые в США, «обеспечивают инвесторам больший объем информации более высокого качества и характеризующийся более высокой степенью логической последовательности». Американские, компании, придерживающиеся строгих отечественных правил, по всей вероятности, будут возражать, если Комиссия по ценным бумагам и биржам позволит, иностранным фирмам регистрироваться на фондовых биржах США, на основе более мягких международных стандартов. «Компании США с полным правом спросят нас, почему они обязаны придерживаться более подробных и сложных американских стандартов,» — заявил нью-йоркский адвокат, специализирующийся на операциях с ценными бумагами, Джозеф Мак-Лафлин (Joseph -McLaughlin).

И тем не менее, давление на Комиссию по ценным бумагам и биржам с целью принятия ею международных стандартов учета усиливается как в США, так и за рубежом. И Нью-йоркская фондовая биржа, которая стремится к получению прибылей от дополнительного включения в листинг иностранных компаний, поддерживает эти требования

Источник. Elizabeth Macdonald, The Outlook, The Wall Street Journal. 11мая, 1998 г. стр. А.1. Воспроизведено с разрешение The Wall Street Journal, 1998 Down Jones & Company. Все, права зарезервированы

Во втором разделе Таблица 2.1.3, в котором отображено движение денежных средств в связи с инвестиционной деятельностью, мы видим, что в течение 20x1 г. корпорация GPC затратила 90 млн долл. на приобретение новых заводских помещений и оборудования³. В третьем разделе отчета движение денежных средств в результате финансовой деятельности — зафиксировано, что корпорация выплатила 10 млн долл. своим акционерам в качестве дивидендов в денежной форме и получила заем в размере 94,6 млн долл., соответственно увеличив тем самым сумму своего краткосрочного долга⁴.

Суммируя вышесказанное, можно сделать вывод, что в результате влияния производственной, инвестиционной и финансовой деятельности корпорации GPC на имеющиеся в ее распоряжении денежные средства (деньги и рыночные ценные бумаги), их объем на конец 20x1 г. увеличился на 20 млн долл. Эта величина получена следующим образом: благодаря производственным операциям GPC получила прибыль 25,4 млн долл., и, кроме того, взяла дополнительный заем в размере 94,6 млн долл. В сумме это дает выручку в размере 120 млн долл. Из этой суммы 90 млн долл. денежных средств было затрачено на приобретение новых основных средств, и 10 млн долл. — на выплату дивидендов акционерам.

Контрольный вопрос 2.1.4.

Как изменился бы отчет о движении денежных средств, если бы корпорация GPS не выплатила акционерам дивидендов в размере 10 млн долл., а направила бы сумму чистой прибыли на дальнейшее развитие бизнеса?

В Таблица 2.1.4 представлено краткое описание отличительных характеристик трех основных типов финансовой отчетности, рассмотренных нами выше.

Таблица 2.1.4 Краткое описание финансовых отчетов

Баланс	
Отчет о финансовых результатах деятельности компании	
Отчет о движении денежных средств	

2.1.3.3. Пояснения к финансовой отчетности

Когда какая-либо корпорация публикует свою финансовую отчетность, она сопровождает ее пояснениями, содержащими дополнительные сведения об используемых ею методах учета и о своем финансовом положении, причем нередко эти пояснения содержат больше информации, необходимой для понимания истинного финансового состояния компании, чем сами отчеты (см. Врезка 2.1.3).

³ Инвестиционная деятельность отражает покупку и реализацию долгосрочных активов и других объектов инвестирования, которые не являются эквивалентами денежных средств. — Прим. ред.

⁴ Финансовая деятельность приводит к изменениям размера и структуры собственного и заемного капитала. — Прим. ред.

Врезка 2.1.3

Административные опционы: примечания к финансовой отчетности
Такие пояснения, как правило, содержат следующие сведения.

- *Указание на используемые компанией методы учета.* Поскольку фирмам предоставлена определенная свобода действий при составлении отчетности по некоторым видам затрат (например, они могут пользоваться методом равномерного или ускоренного начисления износа либо разными методами оценки и учета товарно-материальных запасов: LIFO (last in, first out — "последняя партия в приход, первая в расход") или FIFO ("first in, first out" — "первая партия в приход — первая в расход")), то в пояснениях к отчетам указывается, какой именно из этих методов был применен. Кроме того, ввиду того, что стандарты учета имеют тенденцию постоянно изменяться» в пояснениях компании повторно, уже с использованием новых стандартов, отчитываются об основных результатах года, предшествующего отчетному.
- *Подробное описание некоторых статей активов и обязательств.* В пояснениях приводится более подробное описание условий и сроков погашения долгосрочных и краткосрочных задолженностей, выплаты арендной платы и т.д.
- *Информация о структуре акционерного капитала фирмы.* В пояснениях описываются условия владения акциями. Эта информация особенно полезна в процессе оценки степени угрозы поглощения данной фирмы другой компанией.
- *Сведения об основных операциях.* Финансовое положение компании может радикально измениться, если она приобретет другую компанию (или будет приобретена), либо если она отделит ранее присоединенную к ней фирму (или будет отделена). В пояснениях к финансовой отчетности содержится конкретная информация о последствиях таких операций.
- *Внебалансовые статьи.* В пояснениях часто содержится описание финансовых контрактов, заключенных фирмой, которые не отражаются в балансе, но оказывают большое влияние на ее финансовое состояние, например, контракты по производным инструментам, такие как форвардные контракты, свопы и опционы, которые обычно служат для снижения степени риска при различного рода финансовых сделок.

Контрольный вопрос 2.1.5

Какую потенциально полезную информацию о фирме можно получить из примечаний и пояснений к ее финансовой отчетности?

2.1.4. Различия между рыночной и балансовой стоимостью

Указанная в соответствии с правилами бухгалтерского учета стоимость активов и акционерного капитала называется их **балансовой стоимостью** (book value). Балансовая стоимость одной акции компании — это величина, полученная в результате деления общей суммы акционерного капитала (в долларах), отображенной в официальном балансе фирмы, на количество обыкновенных акций в обращении⁵.

В Таблица 2.1.1 мы видим, что балансовая стоимость акции корпорации GPC на

⁵ Обратите внимание, что акции, находящиеся в обращении, не включают собственные акции в портфеле компании, т.е. акции, выпущенные корпорацией и повторно приобретенные этой же корпорацией.

конец 20x1 т. составила 313,40 долл., однако ее рыночная стоимость на этот же момент была всего 187,50 долл. Именно такой была цена, которую инвесторы согласны были платить за одну обыкновенную акцию GPC, но эта цена в официальном балансе компании не отображается

Каковы же причины, по которым значений рыночной и балансовой стоимости акций отличаются друг от друга? И какая из этих стоимостных оценок более важна для лица, принимающего ответственные финансовые решения? Далее мы подробно обсудим эти два очень серьезных вопроса.

Существует две основные причины, по которым рыночная цена акций не обязательно совпадает с их балансовой стоимостью

- Балансовая стоимость включает не все активы и обязательства фирмы.
- Активы и обязательства, включенные в официальный баланс фирмы, в большинстве случаев оцениваются не по их текущей рыночной стоимости, а по первоначальной стоимости за вычетом амортизации.

Теперь давайте рассмотрим обе эти причины по отдельности.

Во-первых, в бухгалтерских балансах часто не фиксируются активы, имеющие важное экономическое значение. Так, например, в них никак не отображается хорошая репутация фирмы в связи с высоким качеством и надежностью выпускаемых компанией товаров. Также, если фирме, благодаря значительным затратам на научно-технические исследования удалось создать определенную научную базу, это также не фиксируется в ее балансе. Упомянутые выше активы носят название **нематериальных активов** (intangible assets), и совершенно очевидно, что они в немалой степени способствуют повышению рыночной стоимости фирмы и должны учитываться в процессе принятия финансовых решений.

Бухгалтеры включают некоторые нематериальные активы в балансы своих фирм, но не по их рыночной оценке. Например, если фирма приобретает у другой какой-либо патент, то стоимость патента отображается в соответствующей статье актива баланса и на него начисляются амортизационные отчисления. Кроме того, при приобретении одной компанией другой по цене, превышающей ее балансовую стоимость, бухгалтер включает в баланс фирмы-покупателя нематериальный актив, который называют **гудвил**, или **деловая репутация фирмы** (goodwill). Стоимость деловой репутации фирмы представляет собой разницу между рыночной ценой, по которой она была приобретена, и ее балансовой стоимостью. Однако, в отличие от названных нематериальных активов, которые отражаются в бухгалтерском балансе, существует множество других, которые в нем не фиксируются,

Кроме того, в бухгалтерских балансах часто не отображаются многие экономически значимые обязательства, имеющиеся у фирмы. Так, например, в них не фиксируется факт того, что фирма выступает в процессе судебного разбирательства в качестве ответчика. Наличие и объем таких условных обязательств в лучшем случае фигурируют в примечаниях к финансовой отчетности.

Теперь давайте обсудим, какая из оценок — рыночная или балансовая — должна в первую очередь учитываться в процессе принятия финансовых решений. Практически во всех случаях учитывается рыночная цена. Так, например, представим, что три года назад компания *IBM* закупила оборудование для изготовления корпусов системных блоков компьютеров на сумму 3,9 млн долл., и на сегодняшний день балансовая стоимость этого оборудования с учетом его трехлетней амортизации составляет 2,6 млн долл. Однако вследствие технологических изменений в современном процессе производства компьютерных корпусов рыночная стоимость этого оборудования не превышает 1,2 млн долл.

Теперь представьте, что вам предстоит принять решение о замене старого оборудования более современным. Какую оценку следует использовать для сравнения? Если не учитывать соображения налогообложения, то, как нам известно, из основных

принципов экономической теории, наиболее точным показателем реальной стоимости активов является наилучший альтернативный вариант их вложения. Очевидно, что эта, альтернативная, стоимость будет гораздо ближе к рыночной цене оборудования (1,2 млн долл.), чем к величине, указанной в балансе-

В качестве другого примера давайте рассмотрим ситуацию с товарно-материальными запасами меди для производства печей, В начале года вы уплатили за медь 29000 долл., но на сегодняшний день ее рыночная цена выросла до 60000 долл. На основе каких из этих двух показателей следует принимать дальнейшие производственные решения? В данном случае опять первоначальная цена (29000 долл.) не будет иметь значения, поскольку медь на данный момент уже могла бы быть вами продана, и приобрести новую партию можно бы было только за 60000 долл. Таким образом, используя закупленный металл в производстве, вы фактически затрачиваете ресурсы, реальная стоимость которых составляет 60000 долл.

В зависимости от ситуации разница между балансовой и рыночной оценками может варьироваться весьма значительно. Так, например, если говорить о денежных средствах, то эта разница практически отсутствует, а в случае с основными средствами, такими как специализированные заводские помещения и оборудование, она может быть огромной, что чаще всего и бывает. Следовательно, разница между рыночной и балансовой стоимостью активов напрямую зависит от типа активов, и в процессе принятия финансовых решений следует основываться, где это возможно, именно на их рыночной оценке.

Следует особо отметить, что в последнее время бухгалтеры все чаще ведут отчетность на основе рыночной оценки активов и обязательств, что позволяет использовать бухгалтерские данные для принятия финансовых решений. Достаточно сказать, что активы, входящие в пенсионные фонды корпораций, сегодня отображаются в балансах по их рыночной цене, а не по первоначальной цене приобретения. Практика ежедневной переоценки активов и обязательств фирмы для учета текущих изменений рыночных цен и составления отчетности по ним получила название **переоценки на основе текущих цен** (marking to market).

2.1.5. Бухгалтерские и экономические критерии прибыли

Различия между рыночной и балансовой стоимостью влияют и на представления о прибыли. В общепринятом смысле прибыль определяется как сумма, которую вы можете потратить за определенный период времени, сохранив при этом уровень богатства, на которым вы находились на начало данного периода. Другими словами, прибыль — это объем поступивших денежных средств, который может быть вами потрачен, и в результате на конец конкретного периода у вас останется столько же денег, сколько вы имели на его начало, В широком смысле именно этим определением пользовался британский экономист, лауреат Нобелевской премии по экономике, Джон Р. Хикс (John R. Hicks) в своей классической работе "Стоимость и капитал" (Value and Capital), посвященной данной проблеме, и именно им в основном пользуются современные экономисты⁶. Принятое в бухгалтерском учете определение прибыли (income, earnings, profits) игнорирует неполученные прибыли или убытки, обусловленные, например, повышением или понижением рыночного курса акций или изменением цены собственности за определенный период.

В качестве примера предлагаем вам рассмотреть следующую ситуацию. Предположим, что общая сумма чистой заработной платы, полученной вами за год, составила 100000 долл., и вы потратили эти деньги на содержание семьи, но при этом суммарная стоимость ваших активов понизилась на 60000 долл. В общем, любой

⁶ J. R. Hicks, *Value and Capital*, 2-е издание (New York: Oxford University Press, 1946). стр. 172.

бухгалтер не учитывал бы данного снижения рыночной стоимости ваших активов, поскольку эти убытки носили потенциальный характер, так как ваши активы не были проданы. В то же время каждый экономист сказал бы, что это уменьшение стоимости должно учитываться при вычислении вашей прибыли, поскольку оно влияет на потребительские возможности вашей семьи, которые теперь стали на 60000 долл. меньше, чем в начале года. Следовательно, с его точки зрения, ваш чистый доход составил всего 40000 долл.

Кроме того, при бухгалтерском учете прибыли часто не принимается во внимание тот факт, что, хотя в качестве вычета из прибыли для целей налогообложения допускается учитывать расходы на выплату процентов по заемному капиталу, одновременно нельзя учитывать сопоставимые с ними по характеру затраты собственного капитала. Например, если компания заработала 2 млн долл., прибыли, но одновременно за использование 50 млн долл. акционерного капитала на цели финансирования собственной деятельности понесла расходы исходя из ставки доходности 10%, то с экономической точки зрения она понесла убытки в размере около 3 млн долл. (т.е., $2 \text{ млн долл.} - 50 \text{ млн долл.} \times 0,10 = -3 \text{ млн долл.}$). Это яркий пример ситуации, в которой прибыль является положительной с точки зрения бухгалтерского учета, но фирма не способна покрыть свои основные расходы, в том числе затраты на использование собственного акционерного капитала.

2.1.6. Различие между акционерной доходностью и доходностью акционерного капитала

Когда акционеры задаются вопросом о том, насколько успешной была деятельность их компании за определенный период (квартал, год, несколько лет), они, собственно говоря, хотят выяснить одно, насколько увеличилось за это время их личное богатство. Для того чтобы ответить на этот вопрос, достаточно вычислить ставку доходности на инвестированный ими капитал за нужный период. Вспомните, что ранее мы пользовались для этого следующим уравнением:

$$r = \frac{\text{Цена акции на конец периода} - \text{Цена акции на начало периода} + \text{Дивиденды, выплаченные в денежной форме}}{\text{Цена акции на начало периода}} \quad (2.1)$$

Этот показатель носит название **совокупной акционерной доходности** (total shareholder returns).

Вернемся к анализируемой нами корпорации *GPC*. Проверив данные по фондовому рынку, мы узнали, что на начало 20x1 г, рыночный курс акций корпорации составлял 200 долл. за одну акцию, а к концу года, после выплаты дивидендов, снизился до 187,20 долл. за акцию. Сумма дивидендов, выплаченных в денежной форме за этот период, составила 10 долл., следовательно, ставка доходности на вложенный в корпорацию *GPC* капитал составила —1,4%. Это значение получено в результате следующих расчетов:

$$\text{Совокупная акционерная доходность} = \frac{187,20 \text{ долл.} - 200 \text{ долл.} + 10 \text{ долл.}}{200 \text{ долл.}} = -0,14 \text{ или } -1,4\% \quad (2.2)$$

Однако, как правило, эффективность деятельности корпораций оценивается с

применением еще одного показателя — *нормы* (или *коэффициента*) *доходности акционерного капитала* (*ROE* — return on equity). *ROE* определяется путем деления величины чистой прибыли компании на балансовую стоимость акционерного капитала:

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Акционерный капитал}} = \frac{23,4 \text{ млн долл.}}{300 \text{ млн долл.}} = 0,078 \text{ или } 7.8\% \quad (2.3)$$

Таким образом, как мы видим, годовой коэффициент *ROE* вовсе необязательно совпадает с общей ставкой доходности, полученной акционером в результате инвестирования своих средств в ценные бумаги компании.

Согласно отчету корпорации *VGI Corporation*, за 20x7 г, показатель чистой прибыли в расчете на акцию составил 5 долл., и она выплатила акционерам дивиденды в размере 3 долл. на одну акцию. Балансовая стоимость акции на начало года была 30 долл., а рыночная — 40 долл. На конец года эти показатели составили 32 долл. и 35 долл. соответственно. Сравните коэффициент *ROE* и показатель совокупной акции.

2.1.7. Анализ с использованием финансовых коэффициентов

Несмотря на различия в основных принципах и практических нормах финансового и бухгалтерского учета, финансовая отчетность фирмы нередко содержит данные относительно ее финансового положения и сведения об эффективности ее хозяйственной деятельности в прошлом, которые могут пригодиться руководителям для анализа и прогнозирования будущей работы компании. При проведении анализа финансовых результатов деятельности фирмы на основе ее финансовой отчетности используется ряд специальных коэффициентов, с помощью которых можно сравнивать показатели разных компаний или данные по одной и той же компании за разные периоды времени.

Воспользовавшись этими коэффициентами, можно проанализировать пять основных аспектов эффективности деятельности фирмы: рентабельность (*profitability*), оборачиваемость активов (*asset turnover*), финансирование из собственных и заемных средств или финансовый "рычаг" (финансовый ливеридж) (*financial leverage*), ликвидность (*liquidity*) и рыночную стоимость (*market value*). В табл. 5.5 перечислены все эти коэффициенты и примеры их расчета для корпорации *GPC*⁷.

Первыми в таблице идут коэффициенты рентабельности (или *доходности*). В ходе анализа можно определить коэффициенты рентабельности продаж фирмы (*return on sales*), рентабельности ее активов (*return on assets*) или доходности капитала (*return on equity*). В качестве показателя прибыли в первом и втором случаях берется прибыль корпорации до выплаты процентов и налогов (**ЕБИТ** — *earnings before interest and taxes*), а в последнем — чистая прибыль. Кроме того, если один показатель, на основе которого вычисляется финансовый коэффициент, взят из отчета о финансовых результатах деятельности компании и, следовательно, описывает определенный период времени, а второй компонент берется из баланса и представляет собой отображение финансового состояния компании на конкретный момент, то обычно вычисляется среднее арифметическое балансовых показателей на начало и конец года и это число используется в качестве знаменателя.

Далее в таблице следуют коэффициенты *оборачиваемости активов*, с помощью которых можно определить, насколько эффективно фирма использует свои активы с целью получения прибыли. Оборачиваемость активов — это общий критерий, а

⁷ Я этой главе в ряде случаев мы используем синонимы при переводе некоторых терминов. Это вызвано необходимостью показать читателям различные возможные варианты терминологии. — Прим. Ред.

оборачиваемость дебиторской задолженности и оборачиваемость товарно-материальных запасов представляют собой специфические критерии для оценки использования соответствующих категорий активов.

Затем в таблице перечислены коэффициенты *финансового "рычага"*, которые отражают структуру капитала фирмы и степень ее задолженности кредиторам. Коэффициент задолженности служит для измерения структуры капитала, а с помощью коэффициента покрытия процентов можно оценить способность фирмы нести расходы по процентным выплатам.

Четвертая группа коэффициентов представлена коэффициентами *ликвидности*. Они используются для оценки того, способна ли фирма покрывать расходы, связанные с ее краткосрочными обязательствами, или оплачивать свои счета и оставаться при этом платежеспособной. Основными коэффициентами для оценки уровня ликвидности являются коэффициент текущей ликвидности и более точный коэффициент критической оценки (или коэффициент лакмусовой бумажки), с помощью которого оцениваются только наиболее ликвидные оборотные активы: денежные средства и рыночные ценные бумаги.

В последнем разделе таблицы перечислены коэффициенты рыночной стоимости, с помощью которых оценивается, как соотносятся данные бухгалтерского учета фирмы с ее рыночной стоимостью. Шире всего из этой группы применяются коэффициент соотношения цены акции и чистой прибыли (P/E — price to earnings) и коэффициент соотношения рыночной и балансовой стоимости акций (M/B — market to book)⁸

Анализируя финансовые коэффициенты фирмы, прежде всего необходимо учесть два момента:

- с чьей именно точки зрения будет рассматриваться ситуация: акционеров или кредиторов;
- что будет использовано в качестве критерия для сравнения показателей, Эталонные критерии могут быть следующими;
- финансовые коэффициенты других компаний за один и тот же период времени;
- финансовые коэффициенты рассматриваемой компании за различные предыдущие периоды;
- информация, которая может быть получена на финансовых рынках, например, цены активов или процентные ставки.

Существует большое количество источников, из которых можно получить данные о финансовых коэффициентах для различных отраслей промышленности: (1) Dan & Sradstreet, (2) Исследования годовых отчетов Бюро Роберта Морриса (Annual Statement Studies by Robert Morris Associates), (3) Ежеквартальный финансовый отчет Торговой палаты (the Commerce Department's Quarterly Financial Repo/i) и (4) различные коммерческие ассоциации. Кроме того, эти данные теперь распространяются на компакт-дисках и через Internet.

⁸ Существует ещё один показатель, сходный с коэффициентом соотношения рыночной и балансовой стоимости — коэффициент Тобина Q, названный так в честь известного американского экономиста и лауреата Нобелевской премии по экономике Джеймса Тобина (James Tobin). Этот коэффициент определяется следующим образом:

$$Q = \frac{\text{Рыночная стоимость}}{\text{Восстановительная стоимость}}$$

Знаменатель содержит поправку на изменение первоначальной стоимости активов с учетом инфляции.

2.1.7.1. Взаимосвязь между финансовыми коэффициентами

В ходе анализа часто бывает полезно представить норму доходности активов (ROA) в виде произведения двух других коэффициентов;

$$\begin{aligned} ROA &= \frac{EBIT}{\text{Объем продаж}} \times \frac{\text{Объем продаж}}{\text{Стоимость активов}} = \\ &= \text{Рентабельность продаж} \times \text{Оборачиваемость активов} \end{aligned} \quad (2.4)$$

То, что коэффициент ROA может быть представлен через коэффициенты ROS и АТО, подчеркивает тот факт, что фирмы, работающие в разных сферах, могут иметь совершенно разные коэффициенты рентабельности продаж и оборачиваемости активов и в то же время одинаковые показатели доходности активов. Так, например, супермаркеты, как правило, характеризуются низкими показателями рентабельности от продаж и высоким коэффициентом оборачиваемости активов, в то время как для дорогого магазина ювелирных изделий обычно характерно обратное соотношение. И при этом оба магазина могут иметь одинаковый коэффициент доходности активов-

Чтобы проиллюстрировать вышесказанное, давайте рассмотрим две фирмы с одинаковым коэффициентом доходности активов, равным 10%. Первая фирма представляет собой сеть супермаркетов, а вторая — это компания, специализирующаяся на предоставлении коммунальных услуг. Как видно из табл. 5.6, сеть супермаркетов имеет "низкий" коэффициент доходности продаж (2%) и достигает 10%-ного показателя доходности активов, "оборачивая" свои активы пять раз в год. Что же касается капиталоемкой сферы коммунальных услуг, то коэффициент оборачиваемости активов (АТО) фирмы, работающей в этой сфере, составляет всего 0,5 раз в год, и %-ный.

При увеличении финансового левириджа повышается степень изменчивости ROE в течение делового цикла, а также вероятность банкротства компании. В табл. 5.8 отображено, как изменяются коэффициенты доходности активов (ROA) и капитала (ROE) при трех разных сценариях, каждый из которых соответствует разным фазам делового цикла. В нашем примере мы исходим из предположения, что процентная ставка по заемному капиталу компании составляет 10% годовых.

Данное уравнение несет в себе следующий смысл. Если коэффициент доходности активов фирмы превышает процентную ставку, которую данная фирма платит кредиторам, коэффициент доходности ее капитала (ROE) будет в (1 - ставка налога) раз превышать коэффициент доходности активов (ROA), и эта разница между ними будет тем больше, чем выше коэффициент соотношения задолженности и собственного капитала фирмы,

С точки зрения кредитора, повышение коэффициента задолженности фирмы обычно является отрицательной характеристикой. Если данный коэффициент компании резко повышается, то специальные агентства по оценке рейтинга облигаций, такие как Moody's и Standard & Poor's Corporation, как правило, переводят ценные бумаги такой фирмы в низшую категорию. Однако, с точки зрения акционеров, повышение коэффициента задолженности их компании может быть и положительным моментом.

2.1.7.2. Ограничения анализа с использованием финансовых коэффициентов

И наконец, следует отметить, что при использовании финансовых коэффициентов для анализа эффективности хозяйственной деятельности важно помнить о ряде ограничений. Основная проблема заключается в том, что абсолютного стандарта для оценки того, является ли коэффициент слишком высоким или слишком низким, не

существует. Кроме того, коэффициенты включают в себя числовые показатели, которые часто вычисляются произвольными методами. Далее, довольно трудно определить группу сопоставимых фирм, поскольку даже работающие в одной и той же сфере компании часто очень серьезно отличаются друг от друга по своим экономическим показателям. Например, может отличаться их уровень диверсификации, размеры, срок существования, степень охвата зарубежного рынка, используемые методы учета товарно-материальных запасов и амортизации. Таким образом, анализ с использованием коэффициентов может служить лишь общим руководством, и в процессе принятия финансовых решений ни в коем случае не следует полностью на него полагаться.

2.1.8. Финансовое планирование

Финансовое планирование включает в себя следующие этапы: составление плана, его реализация и корректировка с учетом достигнутых результатов. Отправной точкой при разработке финансового плана является стратегический план фирмы, который определяет основное направление финансового планирования, устанавливая общие задачи развития бизнеса и показатели роста компании. Иными словами, стратегическим планом определяется, какие направления своего бизнеса фирма намерена расширять, какие сокращать, и назначаются сроки реализации соответствующих мероприятий.

Рассмотрим следующий пример. В 1995 году корпорация ITT Corporation решила прекратить заниматься страхованием и сконцентрировать свои усилия на расширении игорного и курортного бизнеса. Это решение означало, что все финансовые планы компании, начиная с 1995 года, должны были основываться на перераспределении активов с учетом новых приоритетов и в течение нескольких последующих лет роста суммарных продаж компании на корпоративном уровне ожидать не следовало. В сущности, в таких условиях фирме следовало предвидеть значительное сокращение объемов производства⁹.

Еще одним важным элементом финансового планирования является продолжительность периода планирования. Как правило, чем длиннее этот период, тем менее подробен финансовый план. Пятилетние финансовые планы, например, обычно включают в себя формы отчета о финансовых результатах и баланса, отображающие только основные прогнозируемые категории активов и обязательств и не содержащие подробностей. С другой стороны, в финансовый план, составленный на один месяц, обычно входит подробный прогноз доходов и расходов по конкретным продуктовым линиям и детальная перспективная оценка будущих денежных поступлений и выплат. Многолетние планы, как правило, пересматриваются ежегодно, а планы на год — ежеквартально.

Цикл финансового планирования состоит из нескольких этапов.

1. Управленческий персонал составляет прогноз динамики основных внешних факторов, определяющих уровень спроса на продукцию фирмы и уровень ее будущих производственных расходов, к внешним экономическим факторам относятся уровень деловой активности на рынках, на которых компания продает свои товары, уровень инфляции, валютные курсы, уровень процентных ставок, а также объемы производства и цены на товары основных конкурентов фирмы.
2. На основе этих внешних факторов и своих предварительных решений относительно будущих инвестиционных затрат, уровня производства, затрат на

⁹ Реакция фондового рынка на это изменение стратегии компании оказалась благоприятной, Курс акций ITT по сравнению с изменением индекса S&P 500 значительно поднялся. За период с 1991 по 1995 год, в течение которого окончательно разрабатывалась и воплощалась в жизнь новая стратегия компании, курс акций ITT вырос в три раза.

маркетинговые и научные исследования и выплаты дивидендов менеджеры составляют прогноз доходов и расходов фирмы и потоков денежных средств, а также оценивают ориентировочную потребность компании в получении средств из внешних источников финансирования. Они проверяют, соответствуют ли будущие финансовые показатели деятельности фирмы исходному стратегическому плану, направленному на получение доходов акционерами, и имеется ли у фирмы возможность получения финансовых средств для реализации этого плана. Если в процессе этой оценки выявляется какое-либо несоответствие, менеджеры пересматривают принятые ими решения до тех пор, пока они не начинают соответствовать реальному, осуществимому плану, который и становится программой для текущих решений фирмы в течение следующего года. Кроме того, существует очень полезная практика разработки дополнительных планов на случай, если какой-либо из прогнозов окажется неверным.

3. На основе составленного общего плана руководители высшего звена намечают для себя и своих подчиненных конкретные показатели эффективности фирмы в будущем.
4. Фактически достигнутый уровень эффективности фирмы периодически оценивается (ежемесячно или ежеквартально), сравнивается с целями, намеченными в плане, и при необходимости принимаются корректирующие меры. В случае значительного отклонения в течение года фактических показателей от запланированных, управленческий персонал может корректировать также и сам план.
5. В конце года производится поощрение служащих (премирование либо повышение заработной платы) и цикл планирования начинается сначала.

2.1.9. Создание модели финансового планирования

Рабочая книга финансовые планы обычно фиксируются в количественных моделях, которые частично либо полностью создаются на основе данных из финансовых отчетов фирмы. Предлагаем для примера составить годовой финансовый план для корпорации Generic Products Corporation (GPC), той же гипотетической компании, финансовые планы которой мы анализировали выше в этой главе. GPC — это компания, основанная 10 лет назад и занимающаяся производством потребительских товаров и их сбытом. В **табл. 5.9** отображены отчеты о финансовых результатах и балансы компании за три года.

Теперь представьте, что эта финансовая отчетность — единственная доступная вам информация о компании. Каким образом следует разрабатывать план на следующий год? Простейший метод заключается в следующем: надо составить прогноз объемов продаж на следующий год и предположить, что большинство статей отчета о финансовых результатах и баланса сохранят прежнее соотношение к объему продаж. Такой подход называется **методом процента от продаж** (percent-of-sales-method). Давайте проиллюстрируем его применение на примере корпорации GPC.

Следующий, второй, этап заключается в прогнозировании объемов будущих продаж. Поскольку с этим показателем связано так много статей, очень важно составить как можно более точный прогноз и определить чувствительность составленного плана к возможным изменениям объемов продаж в будущем. Для GPC мы предположим, что будущие продажи будут продолжать расти и увеличатся в следующем году на 20%, следовательно, согласно нашему прогнозу, в 20x4 г. они составят 345,6 млн долл.

На следующем, третьем, этапе мы сделаем прогноз тех статей финансового отчета и баланса, которые, по нашему предположению, сохранят имеющееся соотношение с объемами продаж. Поскольку себестоимость готовой продукции в последние несколько лет составляла 55% от объема продаж, то, по предварительным подсчетам, в 20x4 г. она составит 190,8 млн долл. ($0,55 \times 345$ млн долл.). Далее, поскольку суммарные активы

на конец года в течение трех последних лет в три раза превышали показатели среднегодовых объемов продаж, то прогнозируемая цифра суммарных активов на конец 20x4 г. составит 1224,16 млн долл.

И на последнем этапе финансового планирования мы определяем остальные показатели (т.е. данные по тем статьям финансовой отчетности, которые меняются в процентном соотношении к объемам продаж). Предположим, что годовая процентная ставка по долгосрочным обязательствам составляет 8%, а по краткосрочным — 15%. Таким образом, предварительная общая сумма расходов на выплату процентов составит 8% от суммы долгосрочных обязательств плюс 15% от суммы краткосрочных обязательств, невыплаченных на начало года (т.е. на конец 20x3 г.). Следовательно, прогнозируемые общие издержки на выплату процентов в 20x4 г. составят 87,26 млн долл. Предположим также, что сумма налога составляет 40% от прибыли после уплаты процентов, или 6,57 млн долл. Таким образом, чистая прибыль после уплаты налогов будет равна 9,85 млн долл. В итоге всех этих вычислений мы получаем прогноз финансовых результатов на 20x4 г., который отображен в последнем столбце **табл. 5.11.**

Теперь давайте проанализируем баланс компании на конец 20x4 г. Поскольку GPC планирует выплачивать 30% своей чистой прибыли в качестве дивидендов, акционерный капитал увеличится на 6,9 млн долл. (с 333,24 до 340,14 млн долл.). Суммарные активы вырастут на 207 млн долл., а сумма счетов к оплате — на 10,37 млн долл. Чтобы выяснить, какая дополнительная сумма финансирования потребуется компании в будущем периоде (она сможет получить ее либо путем эмиссии новых акций, либо увеличив сумму займов), необходимо из прироста активов вычесть прирост суммы нераспределенной прибыли и прирост кредиторской задолженности:

$$\begin{aligned} & \text{Сумма необходимого дополнительного финансирования} = \\ & = \text{Прирост активов} - \text{Прирост нераспределенной прибыли} - \\ & - \text{Прирост кредиторской задолженности} = \\ & = 207,36 \text{ млн долл.} - 6,9 \text{ млн долл.} - 10,37 \text{ млн долл.} = 190,09 \text{ млн долл.} \end{aligned} \quad (2.5)$$

Таким образом, мы выяснили, что в прогнозируемом году компании потребуется дополнительная сумма в 190,09 млн долл. которую она может получить из какого-либо источника внешнего финансирования. Согласно данным из табл. 3.11, мы исходили из предположения, что вся эта сумма будет получена путем увеличения краткосрочной задолженности фирмы, которая в результате повысится

2.1.10. Растущий бизнес: потребность во внешнем финансировании

Теперь нам известно, что если объемы продаж GPC в течение 20x4 г. вырастут на 20%, то корпорации понадобится изыскать дополнительно 190,09 млн долл. из каких-либо внешних источников. Существует три способа решить эту проблему: путем увеличения краткосрочной задолженности фирмы (ситуация, на которой основаны данные из **табл. 5.11**), путем увеличения долгосрочной задолженности либо в результате новой эмиссии акций. Теперь предлагаем вам рассмотреть, насколько сильно зависит сумма дополнительного финансирования из внешних источников от темпов роста объема продаж

Один из способов такого анализа чувствительности заключается в повторении процедуры, описанной в предыдущем разделе, с использованием разных показателей темпов роста объемов продаж. Эта задача легко выполняется путем создания модели электронной таблицы в специальной компьютерной программе, например, той, которую можно найти на справочном Web-сайте издательства Prentice-Hall. Результаты анализа чувствительности показаны на **рис. 5.1.**

2.1.10.1. Коэффициент устойчивого роста фирмы

Чтобы ответить на этот вопрос, предположим, что возможности внешнего финансирования компании ограничиваются следующим образом.

- Фирма не планирует выпускать в обращение новые акции, вследствие чего рост акционерного капитала возможен только в результате увеличения нераспределенной прибыли.
- Фирма не намерена увеличивать коэффициент соотношения собственных и заемных средств, вследствие чего сумма внешней задолженности будет увеличиваться такими же темпами, какими будет расти собственный капитал компании в результате роста нераспределенной прибыли.

В таких условиях фирма не может расти быстрее, чем растет ее собственный капитал. Коэффициент его роста носит название **коэффициента устойчивого роста** (sustainable growth rate). Коэффициент устойчивого роста рассчитывается по следующей формуле:

$$\begin{aligned} \text{Коэффициент устойчивого роста} &= \text{Коэффициент удержания прибыли} \times \\ &\times \text{Коэффициент доходности капитала (ROE)} \end{aligned} \quad (2.6)$$

Вывод уравнения устойчивого роста

$$\text{Коэффициент устойчивого роста} = \text{Темпы роста акционерного капитала} \quad (2.7)$$

Если фирма не выпускает новых акций, темпы роста ее акционерного капитала будут равны приросту нераспределенной прибыли, деленной на величину акционерного капитала на начало года:

$$\begin{aligned} \text{Темпы роста акционерного капитала} &= \\ &= \text{Прирост нераспределенной прибыли} / \text{Акционерный капитал на начало года} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Прирост нераспределенной прибыли} &= \text{Коэффициент удержания прибыли} \times \\ &\times \text{Чистая прибыль} \end{aligned}$$

Коэффициент удержания прибыли — это часть чистой прибыли фирмы, которая не была выплачена акционерам в качестве дивидендов или использована для выкупа акций компании, находящихся в обращении. По определению, этот показатель равен:

$$\begin{aligned} \text{Коэффициент удержания прибыли} &= 1 - \text{коэффициент выплаты дивидендов} - \\ &- \text{коэффициент выкупа акций} \end{aligned} \quad (2.8)$$

Следовательно, путем подстановки получаем:

$$\begin{aligned} \text{Темпы роста акционерного капитала} &= \text{Коэффициент удержания прибыли} \times \\ &\times \text{Чистая прибыль} / \text{Акционерный капитал} \end{aligned}$$

иными словами:

$$\text{Темпы роста акционерного капитала} = \text{коэффициент удержания прибыли} \times \text{ROE} \quad (2.9)$$

и, таким образом, мы опять получаем уравнение устойчивого роста:

$$\text{Коэффициент устойчивого роста} = \text{коэффициент удержания прибыли} \times \text{ROE} \quad (2.10)$$

Значение уравнения устойчивого роста

Максимальный коэффициент устойчивого роста фирмы равен коэффициенту доходности ее капитала (ROE), и такого показателя можно достичь только в том случае, если коэффициент выплаты дивидендов имеет нулевое значение, т.е. при условии, что вся чистая прибыль компании удерживается и реинвестируется в бизнес. Если фирма хочет, чтобы темпы ее роста превышали ее коэффициент устойчивого роста, ей придется эмитировать новые акции или/и увеличить коэффициент задолженности кредиторам.

Пример устойчивого роста.

Компания Rapid Industries (RI) имеет следующие фиксированные коэффициенты.

Коэффициент оборачиваемости активов = 0,5 раз в год

Коэффициент отношения заемного капитала к собственному = 1,0.

Коэффициент выплаты дивидендов = 0,4

Коэффициент доходности капитала (ROE) = 20%.

Объемы продаж компании за последний год составили 1 млн долл., следовательно, сумма активов равнялась 2 млн долл., а величины долгового и акционерного капитал — по 1 млн долл. Поскольку доходность капитала (ROE) составляла 20%, чистая Прибыль должна быть 200000 долл., из которых 80000 долл. были выплачены в качестве Дивидендов, а 120000 долл. — реинвестированы в качестве нового акционерного катала. Коэффициент соотношения заемного капитала компании к собственному равен 1, поэтому RI имеет возможность увеличить свои активы на 240000 долл., а объемы продаж - на 120000 долл.

Таким образом, коэффициент устойчивого роста объема продаж будет следующий:

$$g = \frac{120\,000 \text{ долл.}}{1 \text{ млн долл.}} = 0,12 \text{ или } 12\%$$

Такой же ответ мы получим, воспользовавшись для вычислений следующей формулой:

$$g = \text{ROE} \times (1 - \text{Коэффициент выплаты дивидендов}) = 20\% \times (1 - 0,4) = 12\%$$

Финансовая отчетность компании *Rapid Industries (RI)* за три года устойчивого роста отображена в Таблица 2.1.5.

Таблица 2.1.5 Финансовая отчетность Rapid Industries за 20x1 • 20x3 гг. (дом.)

Отчет о финансовых		2	2	20x
Объемы продаж		1	1	125
Чистая прибыль		2	2	250
Дивиденды		8	8	100
Прирост нераспределенной		1	1	150
Баланс	20x0 г.	2	2	20x
Активы	2000000	2	2	280
Обязательства	1000000	1	1	140

Капитал	1000000	1	1	140
	120000	254400	4928	

Контрольный вопрос 5.12

Как скажется на сумме внешнего финансирования ситуация, при которой темп роста фирмы ниже ее коэффициента устойчивого роста?

2.1.11. Управление оборотным капиталом

Большинству компаний прежде, чем какие-либо деньги будут получены от продажи выпускаемых ими товаров, приходится затрачивать определенные денежные средства на покрытие произведенных расходов. Вследствие этого такие статьи активов фирмы, как товарно-материальные запасы и счета к получению (дебиторская задолженность), как правило, превышают ее обязательства, — такие как счета к оплате (кредиторская задолженность) и аккумулированная задолженность. Разница между оборотными активами и текущими обязательствами компании называется оборотным капиталом (*working capital*). Если потребность фирмы в оборотном капитале носит постоянный, а не сезонный характер, то компания, как правило, старается получить финансирование на долгосрочной основе. Финансирование сезонных потребностей обычно реализуется на основе краткосрочных заимствований, например, банковских кредитов.

Основной принцип управления оборотным капиталом фирмы заключается в сведении к минимуму вложений в неприбыльные активы, такие как дебиторская задолженность и товарно-материальные запасы, и в максимальном использовании "беспроцентных" кредитов, — предоплата клиентов, начисленная, но не выплаченная заработная плата и кредиторская задолженность. Эти три источника денежных средств являются для фирмы бесплатными, поскольку по ним, как правило, не начисляется явная процентная ставка.

Потребность фирмы в оборотном капитале может быть снижена благодаря определенным мероприятиям и процедурам, которые позволяют сократить время между моментом продажи компанией своей продукции и моментом поступления денег на счет. В идеале каждая фирма должна стремиться получить от клиентов аванс за поставляемые товары. Кроме того, компания может сократить свою потребность в оборотном капитале, увеличивая время между приобретением и оплатой необходимых ей ресурсов.

Чтобы лучше разобраться во взаимосвязи времени платежа и совершаемых хозяйственных операций, внимательно рассмотрите Рис. 1.

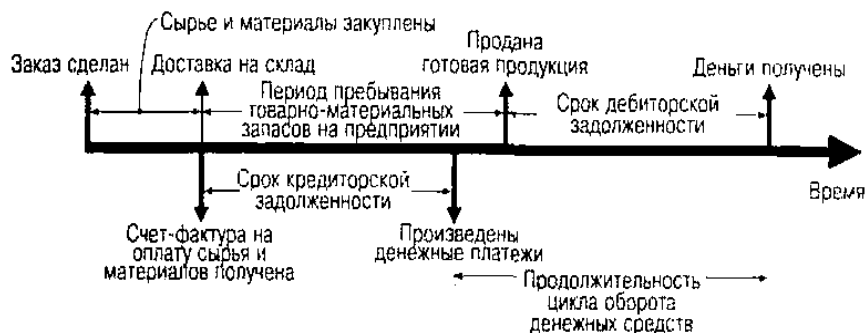


Рис. 1 Цикл оборота денежных средств

Продолжительность цикла оборота денежных средств (cash cycle life) — это промежуток времени между датой, когда фирма должна начать рассчитываться со своими поставщиками, и днем, когда она начинает получать деньги от своих потребителей. На Рис. 1 видно, что продолжительность цикла оборота денежных средств складывается из времени нахождения запасов на предприятии и срока дебиторской задолженности из которой вычитается срок кредиторской задолженности.

$$\text{Продолжительность цикла} = \text{Период нахождения оборота денежных средств} \\ \text{запасов на предприятии} + \text{Срок дебиторской задолженности} \\ - \text{Срок кредиторской задолженности}$$

(2.11)

Объем необходимого размера оборотного капитала фирмы напрямую зависит от Продолжительности цикла оборота денежных средств если срок кредиторской задолженности достаточно продолжителен и охватывает время нахождения товарно-материальных запасов на предприятии и срок дебиторской задолженности, то оборотный капитал фирме не нужен вообще.

Какие же действия позволяют сократить потребность компаний в оборотном капитале. Из уравнения для вычисления продолжительности оборота денежных средств мы видим, что фирма может уменьшить степень своей потребности в оборотном капитале следующими способами:

- *Сократить время, на протяжении которого запасы хранятся на складе* Этого можно достичь путем усовершенствования процесса управления движением товарно-материальных запасов либо путем заключения контрактов с поставщиками, которые могут поставлять сырье точно в тот момент, когда в нем возникает потребность в ходе процесса производства
- *Быстрее превращать в деньги дебиторскую задолженность* ускорить процесс получения денег можно несколькими способами В частности, это может быть сделано путем повышения эффективности процесса взимания долгов, предложением скидок для клиентов, которые платят быстрее, а также начислением процентов по счетам, по которым просрочены сроки платежа
- *Задерживать срок оплаты своей кредиторской задолженности*

Контрольный вопрос 5.13

Какими способами можно сократить потребность фирмы в оборотном капитале?

2.1.12. Ликвидность и выполнение кассового плана

Существует известная легенда о том, как миллиардер Ховард Хьюз (Howard Hughes) оказался без наличных денег и кредитных карточек в городе, в котором его никто не узнавал. Не имея средств заплатить за еду, ночлег и проезд, он чуть не умер от голода и холода. В такой ситуации вполне может оказаться и любая корпорация. Фирмы с высокими экономическими показателями и с хорошей репутацией могут столкнуться с серьезными финансовыми проблемами и даже обанкротиться, если в определенный момент у них закончатся деньги или они не смогут погасить кредит. Очень редко компания добивается значительного успеха исключительно благодаря эффективному управлению краткосрочными доходами и расходами, но если ими управляют неправильно, то фирма обречена на банкротство.

Проблема Ховарда Хьюза заключалась в том, что он попал в ситуацию неликвидности. **Ликвидность** (liquidity) означает, что физическое или юридическое лицо обладает средствами, необходимыми для того, чтобы *немедленно* рассчитаться за определенную покупку или в назначенный срок погасить свой долг. В ином случае говорят о неликвидности, т. е. человек или фирма владеет имуществом, достаточным для того, чтобы произвести ту или иную покупку или уплатить долги, но не имеет возможности сделать это *немедленно*¹⁰.

Чтобы избежать проблем, возникающих вследствие неликвидности ее активов, фирмы должны составлять максимально точные прогнозы относительно сумм будущей выручки и предстоящих расходов. План, в котором отражаются все эти прогнозы, называется **кассовым планом** (cash budget).

Контрольный вопрос 5.14

Почему любой фирме важно соблюдать ликвидность своих активов?

Резюме

Финансовая отчетность выполняет три важные экономические функции:

- Предоставляет владельцам и кредиторам фирмы информацию о текущем финансовом положении фирмы и об эффективности ее деятельности за истекший период.
- Дает владельцам и кредиторам фирм удобный способ намечать основные плановые показатели эффективности их компаний и устанавливать рамки в деятельности менеджеров.
- На ее основе создаются удобные шаблоны-модели, которые используются в финансовом планировании.

В этой главе мы обсудили основные типы финансовой отчетности корпораций: отчет о финансовых результатах деятельности компании, баланс и отчет о движении денежных средств. *Отчет о финансовых результатах* фиксирует итоги работы фирмы за определенный период и основывается на модели, показывающей, что чистая прибыль компании равняется ее доходам за вычетом ее расходов (включая амортизационные отчисления и уплату налогов). В *балансе* отображаются активы (как краткосрочные или оборотные, так и долгосрочные или постоянные), с одной стороны, и требования к этим

¹⁰ Ликвидность активов определяется тем, насколько быстро и без потерь их можно превратить в деньги. Эффективным критерием степени ликвидности активов является разница между стоимостью их приобретения и стоимостью их немедленной перепродажи. Таким образом, ликвидность нового приобретенного вами автомобиля определяется разницей между ценой, которая была за него уплачена, и ценой, по которой вы могли бы продать его кому-либо другому в следующий же момент. Ликвидность активов, которыми торгуют на биржевом рынке, описывается разницей (спрэдом) между ценами спроса и предложения. Денежные средства по определению являются активом с нулевым спрэдом.

активам со стороны кредиторов и собственников компании (такие как обязательства компании и акционерный капитал) — с другой *Отчет о движении денежных средств* представляет собой краткий обзор движения всех денежных средств в результате операционной (или производственной), инвестиционной и финансовой деятельности компании за определенный период

Бухгалтерский учет фирмы отличается от экономического по следующим двум причинам:

- в нем не отображаются некоторые активы и обязательства, имеющие важное экономическое значение, и
- активы и обязательства не учитываются в нем по текущей рыночной стоимости

Для того чтобы выяснить, в чем заключаются сильные и слабые стороны работы компании и насколько эффективна ее деятельность, а также оценить перспективы ее развития, аналитики используют в процессе анализа различные финансовые коэффициенты. Эти коэффициенты сравниваются с коэффициентами других, сходных по характеристикам, компаний или с показателями этой же фирмы за прошлые периоды. Существует пять типов таких коэффициентов: коэффициенты рентабельности, оборачиваемости, финансового "рычага", ликвидности и рыночной стоимости. И наконец, очень удобно, когда анализ этих коэффициентов организован таким образом, чтобы просматривалась логическая взаимосвязь между ними, а также их зависимость от основной, производственной деятельности фирмы.

Цель финансового планирования заключается в объединении воедино отдельных планов для разных отделов и подразделений фирмы, в определении конкретных показателей эффективности фирмы и в разработке системы поощрений за выполнение основных задач. Результатом финансового планирования является набор прогнозных форм финансовой отчетности. Чем продолжительнее период планирования, тем менее подробен финансовый план.

С точки зрения краткосрочного планирования финансовое планирование в первую очередь касается вопросов управления оборотным капиталом. Потребность в оборотном капитале возникает по причине того, что в большинстве фирм денежные средства, необходимые для производства и сбыта продукции, расходуются прежде, чем начинается приток денежных средств от деятельности фирмы. Чем больше этот временной лаг, который называют продолжительностью цикла оборота денежных средств, тем больший объем оборотного капитала потребуется компании.

Потребность фирмы в оборотном капитале определяется путем суммирования денежных средств и их эквивалентов, авансовых платежей фирмы, дебиторской задолженности и товарно-материальных запасов, и вычитания из полученного значения суммы авансовых платежей клиентов, кредиторской задолженности и аккумулированных расходов. Основной принцип эффективного управления оборотным капиталом заключается в сведении к минимуму размера низкоприбыльных активов, — таких как дебиторская задолженность и товарно-материальные запасы, и в максимальном использовании низкочастотного финансирования в рамках таких статей текущих обязательств, как авансовые платежи клиентов и кредиторская задолженность.

Управление денежными средствами является очень важным аспектом менеджмента фирмы, поскольку, став неликвидной, даже самая эффективная компания может столкнуться с серьезными финансовыми проблемами и даже стать банкротом.

Основные термины

- балансовая стоимость (book value)

- нематериальные активы (intangible assets)
- гудвил, или деловая репутация фирмы (goodwill)
- переоценка на основе текущих цен (marking to market)
- совокупная акционерная доходность (total shareholder returns)
- метод процента от продаж (percent-of-sales method)
- коэффициент устойчивого роста (sustainable growth rate)
- оборотный капитал (working capital)
- продолжительность цикла оборота денежных средств (cash cycle time)
- ликвидность (liquidity)
- кассовый план (cash budget)

Ответы на контрольные вопросы

Контрольный вопрос 5.1.

Каковы три основные экономические функции финансовой отчетности?

ОТВЕТ.

- финансовая отчетность предоставляет владельцам и кредиторам фирмы информацию о текущем финансовом положении фирмы и об эффективности ее деятельности за истекший период.
- Финансовая отчетность дает владельцам и кредиторам фирм удобный способ намечать основные плановые показатели эффективности и устанавливать рамки в деятельности менеджеров.
- На основе финансовой отчетности создаются удобные шаблоны-модели, которые используются в финансовом планировании.

Контрольный вопрос 5.2.

Каким образом изменился бы в конце года баланс корпорации GPC, если бы в течение года она выпустила в обращение дополнительную партию долгосрочных облигаций на 50 млн. долл. и добавила полученные средства к соответствующей статье своих активов — деньгам и рыночным ценным бумагам?

ОТВЕТ.

Значение акционерного капитала осталось бы неизменным, а такие статьи баланса, как долгосрочная задолженность (раздел обязательств) и денежные средства и рыночные ценные бумаги (раздел активы), увеличились бы на 50 млн. долл.

Контрольный вопрос 5.3.

Каким образом изменился бы отчет о финансовых результатах и баланс корпорации GPC на конец года, если бы корпорация не выплачивала дивиденды в размере 10 млн. долл., а направила всю сумму полученной чистой прибыли на дальнейшее развитие бизнеса?

ОТВЕТ.

Сумма чистой прибыли осталась бы прежней, но в балансе на конец года был бы отображен прирост на 10 млн. долл. следующих статей баланса: денежных средств и акционерного капитала.

Контрольный вопрос 5.4.

Как изменился бы отчет о движении денежных средств, если бы корпорация GPC не выплатила акционерам дивидендов в размере 10 млн. долл., а направила бы всю сумму чистой прибыли на дальнейшее развитие бизнеса?

ОТВЕТ.

Если бы *GPC* не выплатила дивиденды в размере 10 млн. долл., она могла бы на соответствующую сумму уменьшить размер заемных средств. Следовательно, в отчете о движении денежных средств не были бы отображены выплаты дивидендов, а увеличение суммы задолженности составляло бы не 94 млн., а 84,6 млн. долл.

Контрольный вопрос 5.5.

Какую потенциально полезную информацию о фирме можно подучить из примечаний и пояснений к ее финансовой отчетности?

ОТВЕТ.

- Указание на используемые компанией методы учета.
- Подробное описание некоторых статей активов и обязательств фирмы.
- Информацию о структуре акционерного капитала компании.
- Сведения об основных операциях компании.
- Внебалансовые статьи.

Контрольный вопрос 5.6.

Каковы причины того, что рыночная цена акций компаний, как правило, отличается от их балансовой стоимости?

ОТВЕТ.

Балансовая стоимость включает не все активы и обязательства компании; кроме того, активы и обязательства фирмы, отображаемые в официальном балансе, не переоцениваются с учетом изменений рыночных цен.

Контрольный вопрос 5.7.

Согласно отчету корпорации VGI Corporation, за 20x7г. показатель чистой прибыли в расчете на акцию составил 5 долл., и она выплатила акционерам дивиденды в размере 3 долл. на одну акцию. Балансовая стоимость акции на начало года была 30 долл., а рыночная — 40 долл. На конец года эти показатели составили 32 долл. и 35 долл. соответственно. Сравните коэффициент ROE и показатель совокупной акционерной доходности TSR (total shareholder returns).

ОТВЕТ.

$$ROE = 5/30 = 16,67\%$$

$$TSR = (3 + 35 - 40) / 40 = - 5\%$$

Контрольный вопрос 5.8.

Какие основные финансовые коэффициенты используются для анализа деятельности компаний?

ОТВЕТ.

Существует пять основных типов финансовых коэффициентов: рентабельности, оборачиваемости активов, финансового "рычага", ликвидности и рыночной стоимости.

Контрольный вопрос 5.9.

Каким должен быть коэффициент рентабельности продаж (ROS) фирмы А, если доходность ее активов (ROA) больше, чем у фирмы Б, и обе компании имеют одинаковый показатель оборачиваемости активов (ATO)?

ОТВЕТ.

Коэффициент ROS фирмы А должен быть выше соответствующего коэффициента фирмы Б.

Контрольный вопрос 5.10.

Как повлияет увеличение финансового "рычага" компании на доходность ее капитала (ROE), если процентная доходность ее облигаций равна коэффициенту доходности активов (ROA)?

ОТВЕТ.

ROE останется неизменным.

Контрольный вопрос 5.11.

Если бы прогнозируемый на 20x4 г. объем продаж составлял не 345 млн. долл., как в рассмотренном выше примере, а 360 млн. долл., какова бы была потребность корпорации в дополнительном финансировании из внешних источников?

ОТВЕТ.

Прогнозируемый показатель суммарных активов на конец 20x4 г. составляет 3,6 x 360 млн. долл., т.е. 1296 млн. долл., следовательно, за год сумма активов изменится следующим образом: $1296 \text{ млн. долл.} - 1036,8 \text{ млн. долл.} = 259,20 \text{ млн. долл.}$. Частично увеличение активов будет профинансировано компанией за счет увеличения прибыли, оставшейся в распоряжении предприятия, и кредиторской задолженности, но остальные деньги необходимо будет получить из внешних источников финансирования. Кредиторская задолженность фирмы вырастет на 18% (коэффициент соотношения кредиторской задолженности к объему продаж) от прироста объема продаж, т.е. $0,18 \times 72 \text{ млн. долл.} = 12,96 \text{ млн. долл.}$. Теперь давайте составим прогноз чистой прибыли компании $EBIT = 0,3 \times 360 \text{ млн. долл.}$, т.е. 108 млн. долл. Суммарные расходы на выплату процентов не изменились, они по-прежнему составляют 87,26 млн. долл., Сумма налогов составляет 40% от прибыли после уплаты процентов по долговым обязательствам: $\text{налоги} = 0,4 \times (108 - 87,26) = 8,296 \text{ млн. долл.}$. Следовательно, чистая прибыль после уплаты налогов будет $0,6 \times (108 - 87,26) = 12,444 \text{ млн. долл.}$. Поскольку корпорация GPC планирует выплатить 30% своей чистой прибыли в качестве дивидендов акционерам, прирост нераспределенной прибыли составит $0,7 \times 12,444 \text{ млн. долл.} = 8,711 \text{ млн. долл.}$

Сумма дополнительного финансирования
= Прирост активов - Прирост нераспределенной прибыли - Прирост суммы кредиторской задолженности = $259,2 \text{ млн. долл.} - 8,711 \text{ млн. долл.} - 12,96 \text{ млн. долл.} = 237,529 \text{ млн. долл.}$

Контрольный вопрос 5.12.

Как скажется на сумме внешнего финансирования ситуация, при которой темп роста фирмы ниже ее коэффициента устойчивого роста?

ОТВЕТ.

Фирма сможет снизить коэффициент своей задолженности кредиторам или выкупить свои акции.

Контрольный вопрос 5.13.

Какими способами можно сократить потребность фирмы в оборотном

капитале?

ОТВЕТ.

Этой цели можно достичь, сократив товарно-материальные запасы, ускорив процесс погашения кредиторской задолженности либо отсрочив платежи по своим счетам.

Контрольный вопрос 5.14.

Почему любой фирме важно соблюдать ликвидность своих активов?

ОТВЕТ.

Фирма, являющаяся платежеспособной в длительной перспективе, может столкнуться с серьезными проблемами и даже обанкротиться, если у нее не окажется необходимых денежных ресурсов для краткосрочных операций.

Вопросы и задания

Задания с 2.1 по 2.8 основаны на следующих данных.

Баланс компании Ruffy Stuffed Toy на конец 20x7 г. имел такой вид (долл.);

Активы	
Денежные средства	27300
Дебиторская задолженность	35000
Товарно-материальные запасы	57000
Итого оборотных активов	119300
Здания, сооружения и оборудование	
Оборудование	25000
Амортизация оборудования	(2500)
Остаточная стоимость оборудования	22500
Мебель	16000
Амортизация мебели	(2000)
Остаточная стоимость мебели	14000
Итого основных средств	36500
Итого активов	155800
Обязательства и акционерный капитал	
Кредиторская задолженность	
Счета к оплате	65000
Начисленная заработная плата	3000
Оплата коммунальных услуг	1500
Займы (долгосрочные обязательства)	25000
Всего обязательств	94500
Обыкновенные акции	45000
нераспределенная прибыль	16300
Итого акционерного капитала	61300
Итого обязательств и акционерного капитала	155800

Согласно отчетам *Ruffy Stuffed Toy*, в течение 20x8 года компания выполнила следующие операции.

- a. а. В начале года было *приобретено* новое оборудование для набивки мягких игрушек стоимостью 12000 долл., за которое деньгами было заплачено 9000 долл. и на оставшуюся сумму дополнительно компания выписала сроком на три года вексель.
- b. Продано товаров на 115000 долл. за деньги и на 316000 долл., с оплатой в кредит.
- c. У поставщиков приобретены товарно-материальные запасы и сырье на сумму 207000 долл.
- d. Уплачено поставщикам товарно-материальных запасов и сырья 225000 долл.
- e. Уплачены расходы по аренде помещений в размере 43000 долл.,
- f. Уплачено за страховой полис 23000 долл.
- g. Оплачены счета за коммунальные услуги на общую сумму 7500 долл.;
- h. 1500 долл. из этой суммы пошли на оплату счета, относящегося к 20x7 г.
- i. Выплачена заработная плата на общую сумму 79000 долл.; 3000 долл. из этой суммы пошли на оплату счетов, относящихся к 20x7 г.
- j. Произведены прочие различные эксплуатационные расходы на общую сумму 4000 долл.
- k. Получено 270000 долл. от клиентов, купивших товар в кредит.
- l. Процентная ставка по займу, выплачиваемом компанией, составляет 10%. Проценты выплачены 31.12.20x8 г.

Прочая информация

- a. Ориентировочный срок службы оборудования компании составляет 20 лет, Остаточная стоимость отсутствует. Двухлетняя амортизация начислена к концу 20x7 г.
- b. Ориентировочный срок службы мебели, имеющейся в компании, составляет восемь лет. Остаточная стоимость отсутствует. Амортизация начислена за 20x7 г.
- c. c. Ориентировочный срок службы нового оборудования для набивки игрушек составляет семь лет, и, по всей вероятности, оно также не будет иметь остаточной стоимости.
- d. Ставка налогообложения прибыли компании составляет 35%. Предполагается, что налоги уплачены 31.12.20x8 г.
- e. e. Выплаты по дивидендам (при возможности таковых) должны составить 10% от чистой прибыли.
- f. Себестоимость реализованной за год продукции составила 250000 долл.
- g. Баланс по счетам к получению на конец года = баланс на начало года + денежные средства, полученные от покупателей, воспользовавшихся кредитом - объем продаж в кредит.
- h. Баланс по счетам к оплате на конец года = баланс на начало года + стоимость закупок - сумма платежей поставщикам в денежной форме.
- i. Баланс по товарно-материальным запасам на конец года = баланс на начало года + стоимость закупленного сырья - себестоимость реализованной продукции.
- j. Курс акций компании на момент закрытия фондового рынка 31.12. 20x08 г. составил $4 \frac{5}{8}$, количество акций в обращении - 20000 шт.

2.1 Составьте баланс компании *Ruffy Stuffed Company* на 31.12-20x8 г.

2.2 Составьте отчет о финансовых результатах компании *Ruffy Stuffed Company* за 20x8 г.

2.3 Составьте отчет о движении денежных средств компании за 20x8 г.

2.4 Вычислите следующие коэффициенты рентабельности компании: коэффициент рентабельности продаж (ROS), доходности активов (ROA) и доходности капитала (ROE).

2.5 Вычислите следующие коэффициенты оборачиваемости активов компании:

оборачиваемости дебиторской задолженности, оборачиваемости товарно-материальных запасов и оборачиваемости активов.

2.6 Вычислите следующие коэффициенты финансового "рычага" и ликвидности;

коэффициент задолженности кредиторам и коэффициент покрытия процентов, а также коэффициенты текущей ликвидности и критической оценки (лакмусовой бумажки).

2.7 Какова будет балансовая стоимость одной акции компании на конец 20x8 г.?

2.8 Вычислите коэффициент P/E акций компании и коэффициент соотношения рыночной и балансовой цены акции,

2.9 В вашем распоряжении имеются следующие данные, взятые из финансовой отчетности компаний Computronix Corporation и Digatek Corporation за 1996 год (все цифры, за исключением количества акций, указаны в миллионах долл.):

	Compu	Digi
Чистая прибыль	153,7	239,
Коэффициент выплаты дивидендов	40,0%	30,0
Прибыль до уплаты процентов и налогов	317,6	403,
Затраты на выплату процентов	54,7	4,8
Активы (среднегодовой показатель)	2457,9	345
Объемы продаж	3379,3	453
Акционерный капитал (среднегодовой)	1113,3	234
Рыночный курс обыкновенных акций (долл.);		
на начало года	15,0	38,0
на конец года	12,0	40,0
Количество обыкновенных акций в обращении	200,0	100,

Сравните эффективность деятельности этих двух компаний, воспользовавшись финансовыми коэффициентами, которые мы обсуждали выше в этой главе.

2.10 Внимательно ознакомьтесь со следующими финансовыми отчетами (в долл.).

Отчет о финансовых результатах	20x	20x	20x
Объемы продаж	120	150	
Себестоимость реализованной	750	937	
Валовая прибыль	450	562	
Операционные (текущие)			
Расходы на рекламу	500	625	
Арендная плата	720	900	
Затраты на оплату комиссионных	480	600	
Издержки на оплату	150	187	
Прибыль до уплаты процентов и	265	331	
Издержки на выплату процентов	106	113	
Налогооблагаемая прибыль	159	218	
Налоги (ставка 35%)	556	763	
Чистая прибыль	103	141	
Дивиденды (в размере 40%)	413	567	
Изменение суммы	620	851	
Баланс	20x	20x	
<hr/>			
Активы			
Денежные средства	300	375	
Дебиторская задолженность	200	250	
Товарно-материальные запасы	700	875	
Основные средства	180	225	
Итого активов	300	375	
Обязательства и акционерный			
Обязательства			
Кредиторская задолженность	300	375	
Краткосрочные обязательства	500	989	
Долгосрочные обязательства	800	900	
Акционерный капитал			
Обыкновенные акции	100	110	
Нераспределенная прибыль	300	375	
Итого обязательств и капитала	300	375	

- a. Определите, какие статьи финансовой отчетности изменились в 20x7 г. по сравнению с 20x6 г. пропорционально изменению объемов продаж.

- b. Определите, как изменится показатель темпов роста объема продаж в 20x7 г. по сравнению с 20x6 г.
- c. Каким был показатель ROE фирмы в 20x7 г.?
- d. Какая потребность в дополнительном финансировании из внешних источников была определена для 20x7 г.? Из каких источников получена эта сумма?
- e. Составьте *предварительные формы* финансовой отчетности (финансовый отчет и баланс) для 20x8 г., основываясь на следующих предположениях.

- Объемы продаж вырастут на 15%
- 1.01.20x8 г. фирма намерена уплатить 100000 долл. по своим краткосрочным обязательствам.
- Процентные ставки по выплачиваемым фирмой долгам (краткосрочным и долгосрочным) соответствуют указанным в балансе на начало 20x8 г. Не забудьте учесть, что фирма собирается 1.01-20x8 г. уплатить часть своего краткосрочного долга.
- Коэффициент выплаты дивидендов в 20x8 г. сократится до 30%.

- 1) Каким будет прогнозируемый ROE фирмы в 20x8 г.?
- 2) Какова будет потребность фирмы в дополнительном финансировании в 20x8 г.?
- 3) Фирма покрывает 40% требуемой ей дополнительной суммы, выпустив в обращение новые акции.

Кроме того, она израсходует 100000 долл. из долгосрочного займа, а остальная сумма будет взята из краткосрочного займа. Составьте *предварительный* баланс на 20x8 г.?

- f. Предположим, что руководство фирмы предвидит повышение ставки налогообложения корпораций до 38%. Определите сумму дополнительного финансирования, которая понадобится, если это случится.

2.11 Возьмите *предварительные* отчетные формы (допуская, что ставка налогообложения прибыли равняется 35 процентам), составленные в процессе выполнения задания 3.10, и выполните следующие задания.

- a. Откорректируйте их, исходя из предположения, что по сравнению с 20x7 г. объемы продаж в 20x8 г. выросли на 10%. Какова будет потребность фирмы в дополнительном финансировании при таком сценарии?
- b. Теперь составьте *предварительные* отчетные формы на 20x9 г., исходя из предположения, что рост объемов продаж в 20x9 г. составил 20%. по сравнению с предыдущим, 20x8 г. Какова будет потребность фирмы в дополнительном финансировании в 20x9 г.? Фирма планирует воспользоваться для покрытия всей этой суммы краткосрочным займом.

2.12 Предположим, что после проведения анализа результатов деятельности компании за 20x8 г. и подготовки предварительной финансовой отчетности для 20x9 г. компания Give Me Debt Company прогнозирует увеличение суммарных активов на 50 долл., рост нераспределенной прибыли на 25 долл. и прирост кредиторской задолженности в размере 40 долл. Предположим также, что кроме кредиторской задолженности обязательства фирмы включают краткосрочные и долгосрочные займы, а ее капитал состоит из обыкновенных акций и нераспределенной прибыли.

- a. Финансовый директор попросил вас определить сумму финансирования из внешнего источника, которая потребуется этой фирме в 20x9 г. Каков будет ваш ответ этому руководителю?
- b. Какие действия может предпринять Give Me Debt Company с тем, чтобы обеспечить получение указанной вами суммы?

2.13 Пронумеруйте перечисленные ниже мероприятия в том порядке, в котором они должны следовать согласно логике финансового планирования.

Предварительная оценка суммы, необходимой для реализации запланированных мероприятий. Завершение разработки окончательного плана и сметы в масштабах фирмы,

Установление стратегических целей фирмы (например, повышение доли рынка с 10 до 12%) исполнительным директором и другими руководителями высшего звена.

Составление начальниками цехов и других подразделений планов мероприятий, направленных на выполнение основных стратегических задач фирмы.

Пересмотр стратегического плана и финансовых планов цехов и подразделений фирмы с учетом замечаний менеджеров подразделений относительно конкретных потребностей в ресурсах (денежных и человеческих).

Принятие решений относительно того, какими источниками внешнего финансирования воспользуется фирма.

Сведение исполнительным директором и другими руководителями высшего звена финансовых планов подразделений в общий предварительный финансовый план фирмы.

Определение суммы, которую фирма должна будет получить из внешних источников.

Пересмотр тактических планов и смет начальниками цехов и подразделений с учетом их конкретных предложений и с расстановкой приоритетности запланированных заданий.

Пересмотр основных стратегических задач начальниками цехов и других подразделений со своими подчиненными.

- 2.14 Предположим, что краткий отчет о фактических финансовых результатах и баланс за 20x8 г. и предварительные формы финансовой отчетности на 20x9 г. фирмы **Cones 'R' Us**, которая специализируется на розничной продаже мороженого, имеет следующий вид (в долл.):

Отчет о финансовых результатах	20x8 г.	:
Прибыль до уплаты процентов и налогов		:
Затраты на выплату процентов		:
Налогооблагаемая прибыль		:
Чистая прибыль (после уплаты налогов в		:
Дивиденды		:
Изменение суммы нераспределенной прибыли		:
Баланс		:
<hr/>		
Активы	800	:
Обязательства		:
Кредиторская задолженность	80	:
Долгосрочные обязательства	300	:
Акционерный капитал	420	:

Прогнозируемые расходы на уплату процентов в размере 25 долл. определены с учетом процентной ставки 8,33%, начисленной на остаток долга в 300 долл. на конец 20x8 г. Задолженность фирмы возрастает с 300 до 450 долл., поскольку для покрытия нехватки финансовых ресурсов фирмой из внешних источников были получены средства в следующем соотношении:

$$\begin{aligned} & \text{Сумма дополнительного финансирования} \\ & = \text{Изменение активов} - \text{Прирост нераспределенной прибыли} \\ & \quad - \text{Прирост кредиторской задолженности} \end{aligned}$$

- a. Какие проблемы возникнут у фирмы, если она воспользуется составленными вами прогнозами для определения своей будущей потребности в дополнительном финансировании из внешних источников. Допускается, что вся сумма задолженности, которая будет затрачена на удовлетворение потребности компании в финансах, будет получена ею на начало 20x9 г., а не на его конец, как должно было быть сделано в соответствии с данными отчетами?
- b. Как по-вашему, насколько серьезной будет эта проблема? Поясните свой ответ.
- 2.15 Предположим, что чистая прибыль фирмы в 20x9 г. составляет 20 долл., а суммарные активы на конец 20x8 г. были 450 долл. Далее предположим, что эта фирма обязана поддерживать коэффициент отношения задолженности к капиталу в размере 0,8 и что менеджерам компании не разрешено брать дополнительные займы или выпускать в обращение новые акции.
- c. Каков будет максимальный коэффициент устойчивого роста этой фирмы?

- d. Каким будет максимальный коэффициент устойчивого роста, если фирма выплачивает 6 долл. из своей чистой прибыли в качестве дивидендов и планирует сохранить это соотношение в будущем?
- e. Каким будет максимальный коэффициент устойчивого роста фирмы, если она затратит 12 долл. из суммы чистой прибыли (20 долл.) на выкуп части своих акций, находящихся в обращении?
- f. Каким будет максимальный коэффициент устойчивого роста, если фирма одновременно выполнит обе операции, описанные в двух предыдущих пунктах?

2.16 Вопросы по управлению оборотным капиталом.

- g. Представьте, что вы являетесь владельцем фирмы, производящей бильярдные столы. Тридцать дней назад вы наняли финансового консультанта, чтобы он проанализировал деятельность вашей компании и предложил способы повышения ее эффективности. Данные им рекомендации, в случае их выполнения, позволят сократить время между продажей ваших изделий и получением денег на 20 дней, несколько удлинить промежуток между приобретением материалов и продажей продукции (всего на 5 дней), и на целых 15 дней сократить период между приобретением материалов и их оплатой.
- h. Станете ли вы выполнять рекомендации, предложенные консультантом? Объясните почему?
- i. В соответствии с основными принципами управления продолжительностью цикла оборота денежных средств каждая фирма стремится свести к минимуму время, необходимое для погашения дебиторской задолженности, и при этом максимально удлинить сроки оплаты счетов своих поставщиков. Объясните, с какими проблемами выбора в области управления оборотным капиталом столкнется фирма при условии, что она предлагает своим потребителям скидки за ранние платежи по выставленным им счетам, и сама при этом отказывается от скидок, предлагаемых ее поставщиками за удлинение сроков оплаты их счетов?
- j. Предположим, что сегодня 13.03.20x2 г. и вы только что получили ежемесячный отчет о наличии средств на своей кредитной карточке. При этом ваш долг составляет 2000 долл. Срок платежа истекает только 05.04.20x2, но ваша супруга (или супруг) начинает нервничать при виде отчета и хочет, чтобы вы расплатились немедленно. Когда вы произведете этот платеж при условии, что в процессе принятия решений относительно своих личных финансов вы руководствуетесь основными принципами управления продолжительностью цикла оборота денежных средств? Почему? В чем опасность такой стратегии?
- k. Некие фирмы по производству мебели провели широко разрекламированную годовую распродажу своей продукции, во время которой клиенты могли либо воспользоваться скидкой при оплате покупки наличными деньгами (или по кредитной карточке), либо отсрочить свои финансовые платежи на срок до одного года, выплачивая необходимую сумму по кредиту, открытому им компанией. Предположим, что мы не учитываем изменение стоимости денег во времени. Помня об основных принципах управления циклом оборота денежных средств, ответьте на следующие вопросы: (1) Почему эти компании предложили скидки? (2) По какой причине компании могут отказать покупателю в отсрочке платежей в денежной форме на год, если он выберет такую отсрочку? Риск какого типа компания несет в случае отсрочки и не несет при предоставлении скидок?
- l. Сравните частоту, с которой, по вашему мнению, фирма может следить за изменением своего оборотного капитала и решать потенциальные проблемы, с частотой корректировки будущих объемов продаж и определения потребности в дополнительных финансовых средствах.

Каких проблем может избежать фирма, которая постоянно и точно отслеживает ситуацию со своим оборотным капиталом?

2.17 Как следующие активы и обязательства будут отображены в балансах их владельцев:

- a. лотерейный билет
- b. песня, ставшая хитом
- c. кинофильм, потерпевший провал?

2.18 Бухгалтерский учет личных финансов. Покажите, как должны быть отображены следующие события и операции в отчете о ваших личных доходах и расходах, балансе и отчете о движении денежных средств.

- a. 1 июля 200x года по случаю окончания института вы получили в подарок 20000 долл. и выплатили 10000 долл. по своему студенческому займу.
- b. 1 августа 200x года вы поступили на работу в корпорацию General Financing Services Inc. в качестве младшего специалиста по финансовым вопросам. Обещанный вам оклад составляет 4000 долл. в месяц, и выплачиваться он будет в последний день каждого месяца.
- c. 31 августа вы получили свой первый отчет о вашей зарплате и других поощрениях, который выглядит следующим образом.

d. 1 с е н т я б р я в	Совокупная заработная плата	4 000
	Подходный налог	1400
	Налог по обязательному социальному и медицинскому обеспечению	500
	Оплата полиса медицинского страхования	150
	Взнос в пенсионный фонд	200
	Налог, взимаемый со служащего в соответствии с программой социального страхования	300
	Взнос служащего в пенсионный фонд 200 Взнос служащего по медицинскому страхованию	150
	Сумма, записанная на приход текущего счета служащего в банке GFS	1750
	Суммарные дополнительные поощрения служащего	650

приобрели новый автомобиль стоимостью 20000 долл., сделав первый взнос в размере 5000 долл., а остальные 15000 долл. заняли в банке GFS под 1% в месяц. Теперь вы должны в течение 36 месяцев выплачивать за машину по 498,21 долл.

- e. Назовите причины, по которым отдельный человек или семья может принять решение составить баланс своих личных финансовых средств. Как часто следует пересматривать такой баланс? Следует ли производить переоценку активов и обязательств с учетом изменений цен или можно продолжать оценивать их по первоначальной стоимости?

2.1.12.1. Использование бухгалтерской информации

Вы обдумываете возможность поездки во Флориду во время своего весеннего отпуска, который должен начаться через два месяца. Воспользовавшись бесплатной службой Preview Trover Web-портала Excite, вы выяснили наиболее дешевый маршрут переезда из Бостона в Форт-Лодердейл. Согласно полученной информации выгоднее всего воспользоваться услугами авиакомпании *AirTran*. Однако вы ранее никогда не слышали об этой компании и у вас возник вопрос, не прекратит ли она своей деятельности прежде, чем вы, спустя два месяца, сможете воспользоваться своим билетом. Как можно применить финансовые данные, полученные в Интернет (например, по адресу www.quicken.com), для того, чтобы узнать, насколько вы рискуете, приобретая билет компании *AirTran*? Показатели каких фирм можно было бы взять в качестве эталонного критерия для такого исследования?