

В Государственный университет —
Высшая школа экономики

Т. И. Григорьева

Финансовый анализ для менеджеров: оценка, прогноз

Учебник

Допущено Министерством образования и науки
Российской Федерации в качестве учебника
для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по экономическим специальностям

Москва
 **ЮРАИТ**
2011

УДК 33
ББК 65.053я73
Г82

Автор:

Григорьева Татьяна Ивановна — доцент кафедры фондового рынка и рынка инвестиций, директор Института профессиональной переподготовки специалистов Государственного университета — Высшая школа экономики.

Григорьева, Т. И.

Г82 Финансовый анализ для менеджеров: оценка, прогноз : учебник / Т. И. Григорьева. — М. : Издательство Юрайт ; ИД Юрайт, 2011. — 460 с. — Серия : Магистр.

ISBN 978-5-9916-1187-9 (Издательство Юрайт)

ISBN 978-5-9692-1140-7 (ИД Юрайт)

Тема учебника находится на стыке двух дисциплин: «Финансовый менеджмент» и «Анализ финансовой отчетности». Такое сочетание позволяет менеджерам всех уровней сформировать базовые навыки экономического чтения финансовых отчетов с целью обоснования краткосрочных управленческих решений в рыночной среде.

В книге представлена методика ведения анализа и оценки ликвидности, финансовой устойчивости, деловой активности компании, акцентировано внимание на проблемах, недостаточно полно освещенных в литературе, таких как прогнозирование финансовой несостоятельности компании, оценка ее кредитоспособности и инвестиционной привлекательности.

Приведены примеры, ситуации, анализ которых позволяет оценить стабильность поддержания компанией платежеспособности в реальном масштабе времени. Материал, составленный на базе отчетности российских компаний, может быть использован специалистами при подготовке аналитических заключений, а студентами в процессе написания дипломных работ и магистерских диссертаций.

Для студентов экономических вузов, специализирующихся по направлениям финансы и менеджмент. Может быть полезна менеджерам компаний, потенциальным инвесторам и кредиторам, консультантам-аналитикам.

УДК 33
ББК 65.053я73

ISBN 978-5-9916-1187-9
(Издательство Юрайт)
ISBN 978-5-9692-1140-7
(ИД Юрайт)

© Григорьева Т. И., 2011
© ООО «ИД Юрайт», 2011

Оглавление

Введение	6
Раздел I	
Сравнительный анализ и анализ тенденций на базе финансовой отчетности	
Глава 1. Методологические основы финансового анализа	10
1.1. Финансовый анализ как база принятия управленческих решений	10
1.2. Сущность финансового анализа	11
Глава 2. Методика анализа финансовой отчетности ...	18
2.1. Цели и задачи анализа финансовой отчетности	18
2.2. Методика анализа финансовой отчетности	20
2.3. Стандартные приемы (методы) ведения анализа финансовой отчетности	29
Глава 3. Информационная база обоснования решений финансового характера	39
3.1. Финансовая отчетность — информационная основа анализа	39
3.2. Бухгалтерская отчетность в системе информационного обеспечения финансового анализа	41
3.3. Принципы подготовки финансовой информации	44
3.4. Состав, основные элементы и аналитическая ценность форм финансовой отчетности	45

Раздел II

Основные направления детализированного анализа финансовой отчетности

Глава 4. Анализ и оценка имущественного потенциала компании	54
4.1. Цели и основные направления анализа структуры имущества компании	54
4.2. Анализ активов баланса	58
4.3. Анализ пассивов (капитала) компании ...	63
4.4. Анализ ключевых балансовых соотношений	68
Глава 5. Анализ и оценка риска утраты ликвидности компании	77
5.1. Введение, основные понятия	77
5.2. Основные направления анализа ликвидности компании	82
5.3. Коэффициентный анализ ликвидности ...	88
Глава 6. Анализ и оценка финансовой устойчивости компании (финансовые риски)	109
6.1. Введение, основные понятия	109
6.2. Основные направления анализа финансовой устойчивости компании	113
6.3. Анализ и оценка структуры капитала компании	124
6.4. Коэффициентный анализ финансовой устойчивости компании	130
6.5. Эффект финансового рычага: концепция доходности и концепция риска	138
Глава 7. Анализ деловой активности компании	148
7.1. Введение, основные понятия	148
7.2. Основные направления количественной оценки деловой активности	150
7.3. Эффект операционного рычага	155
7.4. Анализ эффективности (доходности) деятельности компании	163
7.5. Модель операционного цикла компании ...	173
7.6. Показатели активности компании на рынке ценных бумаг	178
7.7. Факторный анализ рентабельности	182
7.8. Анализ безубыточности	187
Глава 8. Анализ движения денежных средств	192
8.1. Введение, основные понятия	192

8.2.	Задачи анализа движения денежных средств	195
8.3.	Информационная база анализа движения денежных средств	196
8.4.	Методы формирования отчета о движении денежных средств	201
8.5.	Основные направления анализа движения денежных средств	205
8.6.	Управление денежными потоками	214

Раздел III Стратегический финансовый анализ

Глава 9.	Комплексный анализ финансовой отчетности	226
Глава 10.	Управление оборотным капиталом компании	264
10.1.	Основные понятия и определения	264
10.2.	Цели и задачи управления оборотным капиталом	267
10.3.	Основные этапы разработки краткосрочной финансовой политики	271
10.4.	Управление запасами	285
10.5.	Управление дебиторской задолженностью	301
Глава 11.	Методы прогнозирования финансовой несостоятельности компании	314
11.1.	Понятия, цели и инструменты прогнозирования финансового состояния компании	314
11.2.	Качественные и количественные модели оценки вероятности банкротства	317
11.3.	Обзор действующих моделей прогнозирования банкротства	327
Глава 12.	Стратегия и финансовая модель компании ...	384
12.1.	Традиционная и современная модели оценки финансового состояния компании	384
12.2.	Обзор и сравнительная характеристика систем сбалансированных показателей	395
12.3.	Сбалансированная система показателей Нортон—Каплана	412
12.4.	Типовой проект разработки сбалансированной системы показателей	419
Приложения	424	
Литература	460	

Введение

Большинство предпринимателей попадают в беду не из-за того, что они не могут решить свои проблемы, а потому, что их просто не понимают.

А. Голдестайн

Задумывались ли вы когда-нибудь над тем, что является стимулом к изучению такой дисциплины, как финансовый анализ. Чем обусловлена необходимость приобретения навыка «экономического чтения» финансовых отчетов такими разными группами специалистов, как бухгалтеры, аудиторы, менеджеры, экономисты и т.д.?

Ответ на эти вопросы лежит на поверхности: все специалисты должны научиться говорить на одном языке, с тем чтобы сократить время на решение, в конечном счете, одной и той же задачи — повышение эффективности деятельности каждого из подразделений и всей компании в целом.

Известно, что этим общим языком служит язык финансов, именно на нем говорят и «пишут» свои отчеты финансовые бухгалтеры. Задача менеджеров — научиться их читать.

Современная финансовая среда бизнеса связана с необходимостью проведения анализа тенденций, оценки деловой активности компании с целью принятия оптимальных управленческих решений.

В известной сказке «Алиса в стране чудес» Чеширский кот говорил, что если не знаешь, куда идти, то можно добраться туда любой дорогой. Именно работа «вслепую» существенно снижает эффективность бизнеса. Поэтому очевидно, что основная задача финансового анализа — это не только моделирование бизнес процессов сегодня, но и определение перспективных направлений развития компании.

Такая постановка вопроса предполагает широкое использование формализованных, доступных методов обработки те-

кующих учетных данных, что в свою очередь требует серьезно-го их изучения.

Очевидно, что финансовый анализ наиболее тесно связан с управленческими решениями, в конечном итоге реализующимися в управлении потоками денежных средств, обеспечении положительного чистого денежного потока. По сути — это внутренняя диагностика финансового состояния компании сегодня с целью прогнозирования ее будущего.

Оценка финансовой привлекательности вложений в компанию складывается из сальдового анализа на базе бухгалтерского баланса, операционного анализа исходя из отчета о прибылях и убытках и анализа денежных потоков, основной источник информации для которого — отчет о движении денежных средств.

Однако возможности эффективного развития компании нельзя оценить с достаточной степенью точности, располагая только финансовой информацией. Бизнес любой компании развивается в определенной среде под серьезным воздействием извне.

Следовательно, необходимо получить дополнительную информацию нефинансового характера, что принято называть знакомством с компанией (Deal Flow), изучением бизнеса (Due Diligence — «должное внимание»).

Это этап всесторонней оценки компании, включающий экспертизу заключенных договоров и учредительных документов, выявление дееспособности и правоспособности организации, знакомство с резюме бизнес-плана, исследование рынка.

Объединение финансовых и нефинансовых показателей в единую систему (такую, как Balanced Scorecard) дает возможность менеджерам ориентироваться на управление стратегией компании.

Изучение основ «Финансового анализа» позволяет менеджерам всех уровней сформировать базовые навыки экономического чтения финансовых отчетов с целью обоснования краткосрочных управленческих решений в рыночной среде.

В предлагаемом издании обобщены современные направления теории и практики системного анализа финансовой отчетности. Методика анализа ориентирована на интересы менеджеров компании, а также потенциальных инвесторов и кредиторов. Особое внимание уделено динамике показателей, характеризующих деловую активность компании, ее фи-

нансовую устойчивость, эффективность использования ресурсов. На этой основе сделан выбор варианта управления элементами оборотного капитала.

Представленный подход к оценке финансового состояния компании представляет собой процесс решения взаимосвязанных задач, таких как:

- разработка рекомендаций по формированию методики финансового анализа с учетом специфики анализируемой компании и поставленных перед специалистом задач;
- применение технических приемов финансового анализа для выявления зон риска в деятельности компании и повышения эффективности бизнеса;
- использование результатов финансового анализа в операционной деятельности компании и для корректировки принятой стратегии развития.

Финансовый анализ призван минимизировать информационные риски, раскрывая основные тенденции в изменении финансового состояния компании и ее деловой активности, прогнозируя финансовые результаты и оценивая возможность обеспечения ее финансовой устойчивости, с учетом специфики ведения бизнеса и определенной стадии жизненного цикла компании.

РАЗДЕЛ

I

Сравнительный анализ и анализ тенденций на базе финансовой отчетности

Методологические основы финансового анализа

1.1. Финансовый анализ как база принятия управленческих решений

В современном мире все острее становится проблема выживания каждого хозяйствующего субъекта. Именно поэтому наиболее важной задачей остается приобретение навыка «экономического чтения» финансовых отчетов самыми разными участниками рыночных отношений, прямо или косвенно заинтересованными в положительных результатах функционирования компании. По сути, финансовая среда бизнеса определяет необходимость ведения анализа тенденций, оценки деловой активности компании для оптимизации принятия управленческих решений.

Основным инструментом, позволяющим справиться с существующей проблемой, является финансовый анализ — взгляд на компанию через призму публичной систематизированной финансовой отчетности, в которой, как в зеркале, отражены результаты всех принятых за отчетный период управленческих решений (рис. 1.1).

Одним из способов снижения имеющихся финансовых и операционных рисков считается постоянный качественный анализ финансовой отчетности компании. Его можно рассматривать как современный диагностический комплекс для оценки финансового здоровья организации, предполагающий ши-

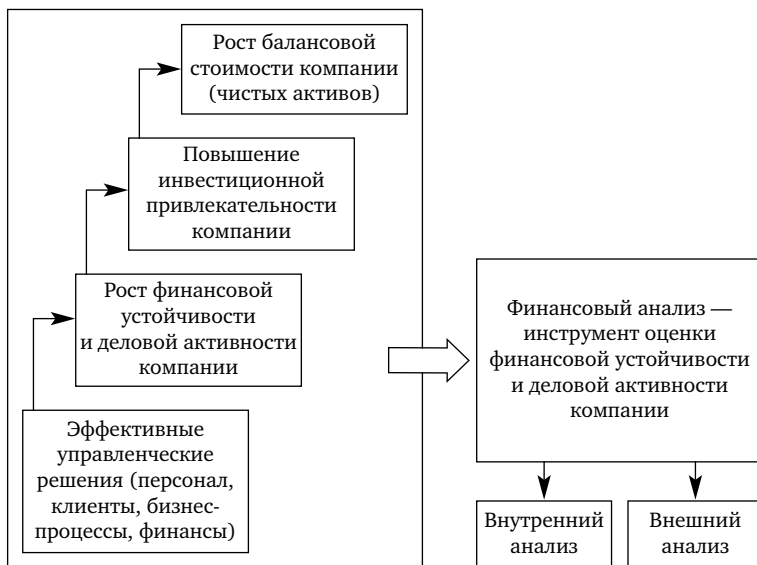


Рис. 1.1. Финансовый анализ и эффективность управленческих решений

рокое использование формализованных, доступных методов обработки текущих учетных данных, требующих серьезного изучения. Именно финансовый анализ отвечает на вопросы, какими должны быть величина, оптимальный состав и структура активов компании; как выбрать источники финансирования и оптимизировать структуру капитала, организовать управление финансовыми потоками, чтобы обеспечить платежеспособность и финансовую устойчивость компании.

Финансовый анализ — это обширная область исследований, ориентированная на оценку текущего и перспективного финансового состояния компании и включающая такие базовые направления, как анализ финансовой отчетности и коммерческие вычисления (финансовую математику), обоснование решений инвестиционного характера.

1.2. Сущность финансового анализа

Финансовый анализ как составная часть комплексного экономического анализа служит существенным элементом финансового менеджмента, т.е. его цели наиболее тесно связаны с управленческими решениями, реализующимися, в конеч-

ном счете, в управлении денежными потоками, поддержании платежеспособности компании.

В экономической литературе наметились два подхода к определению финансового анализа:

- финансовый анализ трактуется широко как «аналитические процедуры, позволяющие принимать решения финансового характера» (Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры. — М.: Финансы и статистика, 2002). Подразумевается, что охватываются все разделы аналитической работы, связанные с управлением финансами, включая рынок капитала;

- сфера финансового анализа сужается до анализа бухгалтерской отчетности. Так, финансовый анализ представляется как совокупность методов определения имущественного и финансового положения хозяйствующего субъекта в истекшем периоде, а также его возможностей на ближайшую перспективу (Финансово-кредитный энциклопедический словарь / под ред. А. Г. Грязновой. — М. : Финансы и статистика, 2004).

Очевидно, что было бы неверно сводить весь процесс аналитической работы исключительно к экономическому чтению финансовых отчетов. В то же время слишком вольная трактовка зачастую приводит к отождествлению финансового анализа и финансового менеджмента.

Финансовый менеджмент имеет ряд функций, включая информационную, собственно управленческую и аналитическую. Финансовый анализ лежит в плоскости аналитического блока финансового менеджмента, реализуя именно эту функцию (обоснование решений и формулировка рекомендаций в процессе подготовки и обработки информации финансового характера). Виды финансового анализа представлены на рис. 1.2.

В широком смысле объектами финансового анализа могут быть рынки капитала, финансы страны или региона, сегмент рынка, международные финансы (макроуровень). Кроме того, финансовый анализ может вестись в рамках компании, когда объектом служит финансовая модель фирмы (микроуровень). В данной книге финансовый анализ рассматривается как один из инструментов совершенствования финансовой модели компании.

В том случае, если объектом исследования выступает управление финансами компании, финансовый анализ может включать два подвида: внешний и внутренний анализ.



Рис. 1.2. Виды финансового анализа

И с т о ч н и к: Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Финансовая отчетность. Анализ финансовой отчетности (основы балансоведения). — М.: Проспект, 2006.

Внешний анализ ориентирован на оценку инвестиционной привлекательности компании, ее кредитоспособности, т.е. осуществляется с позиции внешних пользователей (потенциального инвестора, кредитора, делового партнера). Поскольку в этом случае компания позиционируется как субъект рыночных отношений, анализ проводится на основе общедоступной информации финансового и нефинансового характера, используемой для выявления факторов роста стоимости компании.

Внутренний анализ встраивается в систему управления финансами компании и ведется с позиции внутрифирменного аналитика. Его цель состоит в обосновании решений инвестиционно-финансового характера в рамках разработанной и принятой стратегии развития компании. Ключевой блок —

анализ финансового положения и деловой активности организации на базе данных, представленных в систематизированной финансовой отчетности.

Речь идет об анализе финансовой отчетности (АФО), позволяющем аналитику оценить:

- финансовую структуру (имущественное состояние) фирмы;
- достаточность капитала для текущей деятельности и долгосрочных инвестиций;
- структуру капитала и возможность погашения долгосрочных обязательств перед третьими лицами;
- тенденции и сравнительную эффективность (направление развития компании);
- ликвидность компании, возникновение угрозы банкротства;
- деловую активность компании и др.

Анализ финансовой отчетности необходимо рассматривать в контексте тех целей, которые ставит перед собой исследователь (рис. 1.3). В связи с этим различают несколько базовых мотивов ведения регулярного АФО. К ним относятся:

- 1) инвестирование в акции компании;
- 2) предоставление или продление кредита;
- 3) оценка финансовой устойчивости поставщика или покупателя;
- 4) оценка возможности получения компанией монопольной прибыли (что провоцирует антимонопольные санкции со стороны государства);
- 5) прогнозирование вероятности финансовой несостоятельности компании;
- 6) внутренний анализ эффективности деятельности компании с целью оптимизации решений по увеличению финансового результата и укреплению ее финансового состояния.

Таким образом, анализ финансовой отчетности представляет собой неотъемлемую часть как внешнего, так и внутреннего финансового анализа, которая обеспечивает оценку имущественного и финансового положения компании исходя из внешней публичной отчетности.

Следует подчеркнуть, что принятие решений об инвестировании капитала, получении кредита, предотвращении банкротства и в целом эффективное управление бизнесом невозможно без проведения своевременной и всеобъемлющей диагностики состояния предприятия.

Как правило, методы финансового и организационного диагноза описываются как самостоятельные процедуры. В действительности диагностика должна рассматриваться как одна из фаз модели планируемых организационных изменений, а также процесса консультирования.

Речь идет о необходимости комплексного анализа состояния компании во избежание ошибок менеджеров при принятии

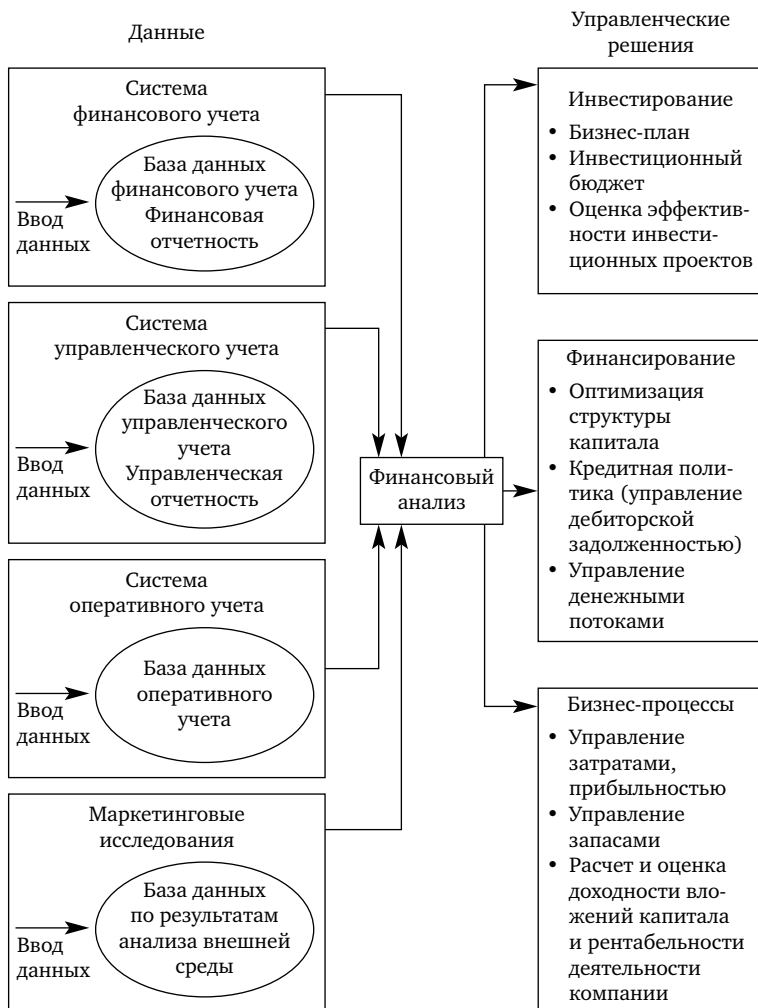


Рис. 1.3. Анализ и принятие управленческих решений

ими управленческих решений. К отдельным составляющим такого комплексного исследования относятся: менеджмент организации, основные бизнес-процессы, финансы, маркетинг, управление персоналом.

Следовательно, работа по диагностике должна проводиться в несколько этапов:

- постановка целей диагноза;
- финансовый анализ;
- анализ отклонений;
- поиск причин появившихся отклонений;
- организационный диагноз;
- планирование действий.

В рамках одного из подходов определяющими характеристиками компании служит ее организационно-функциональная, организационно-финансовая и организационно-правовая структуры.

Четко выстроенная организационно-функциональная структура позволяет ответить на вопрос, какие функции необходимо выполнять. В случае если какая-либо из функций окажется нереализованной, возникает сбой в основной деятельности компании. Именно поэтому четкое распределение функций считается принципиально важным. Развитие компаний по организационно-функциональному направлению может проходить от линейной через линейно-штабную и дивизионную к смешанному и многомерному.

Однако если бизнес диверсифицирован, приоритетной становится оценка финансовых результатов того или иного направления. Решить данную проблему помогает правильно выстроенная организационно-финансовая структура. К элементам этой структуры, в отличие от отделов и департаментов, относятся выделенные бизнесы с выявлением финансовых потоков по каждому из них. Такие субъекты финансовой структуры получили название *центры финансового учета*, или *центры финансовой ответственности*.

Выделяют центры трех типов:

1) «профит-центры», т.е. устойчиво функционирующие подразделения, получающие реальную прибыль;

2) инвестиционные, или «venture-центры», прибыль в которых будет получена в будущем, при этом они могут быть определены как внутренний инвестиционный кредит;

3) центры затрат — подразделения, необходимые функционально, но не приносящие прямого дохода (юридический отдел, служба безопасности и др.).

В рамках выделенных центров организуется движение финансовых потоков.

Наконец, организационно-правовая структура отвечает на вопрос, в какой форме будет вести свою деятельность компания. То есть целесообразно продумать и создать организационно-правовую структуру, субъектами которой будут конкретные юридические лица в необходимой и оптимальной организационно-правовой форме, с соответствующей требованиями компании юрисдикцией.

Таким образом, комплексная финансовая и организационная диагностика — это два взаимосвязанных подхода к анализу состояния предприятия, грамотное соединение которых предоставляет аналитикам и менеджерам мощный инструмент управления будущим для обеспечения длительного функционирования компании в сложных и постоянно меняющихся экономических условиях.

2.1. Цели и задачи анализа финансовой отчетности

Анализ финансовой отчетности представляет собой часть аналитических процедур, имеющую исключительное значение для обоснования многих управленческих решений. При этом контрольная функция отходит на второй план.

В свою очередь, АФО может выполнять роль части процедуры комплексного анализа финансово-хозяйственной деятельности компании (рис. 2.1).

Целевая установка систематического рассмотрения содержания финансовых отчетов состоит в получении совокупности достоверных данных, характеризующих текущую финансовую устойчивость компании и имеющих прогнозную ценность. Итог такой деятельности — система базовых, наиболее информативных параметров, дающих представление о финансовом состоянии компании, эффективности ее функционирования как самостоятельно хозяйствующего субъекта и используемых в текущей деятельности компании.

Результаты финансового анализа могут использоваться как в рамках реализации стратегии, так и в процессе оперативной деятельности компании, а именно:

- в рамках реализации стратегии компании:
- при получении кредита,
- привлечении инвестиций,



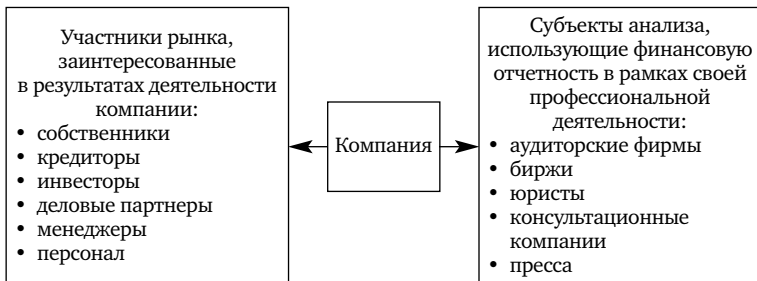
Рис. 2.1. Системный анализ финансово-хозяйственной деятельности компании

- выходе на фондовую биржу,
- сравнении собственной компании с другой (бенчмаркинг);

в оперативной деятельности:

- для оценки финансового состояния компании,
- оценки прогнозируемых и достигнутых результатов деятельности,
- установления ограничений при формировании планов и бюджетов,
- прогнозирования банкротства.

Круг пользователей информации, представленной в финансовой отчетности, весьма широк — она используется персоналом компании и внешними контрагентами (рис. 2.2).



Все внешние и внутренние контрагенты компании, прямо или косвенно заинтересованные в результатах ее деятельности, — это *стейкхолдеры* (Stakeholders).

Рис. 2.2. Пользователи финансового анализа

2.2. Методика анализа финансовой отчетности

В теории и практике АФО разработаны подходы, а также методика ведения анализа, используемая аудиторами, арбитражными управляющими и другими специалистами.

-
- Под **методикой ведения АФО** понимают установление определенной логической последовательности отдельных направлений анализа и взаимосвязи между ними.
-

Выбор методики всегда зависит от особенностей бизнеса, стратегии развития компании, внешней среды и т.п. Так, целевая установка на рост эффективности продаж в качестве приоритетного направления анализа определяет анализ доходности бизнеса, а в качестве ключевых показателей — динамику продаж, доли рынка, доходности вложений капитала.

Результатом установления логической последовательности аналитических процедур служит формирование блок-схемы с выделением ключевых направлений анализа в соответствии с интересами конкретной группы пользователей, а также определение базовых оценочных показателей с указанием способа их расчета (рис. 2.3).

В свою очередь, АФО может проводиться как комплексно, так и по отдельным направлениям, определенным на этапе постановки цели и задач.