



Национальный исследовательский ядерный университет «МИФИ»

Институт финансовых технологий и экономической безопасности
Кафедра 63 финансового менеджмента

Курс «ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ»

Тема 6. Анализ финансовой устойчивости предприятия

К.т.н., доц. каф. 63 БОЧКАРЕВА ТАТЬЯНА НИКОЛАЕВНА



СОДЕРЖАНИЕ:

1. Анализ структуры и динамики источников финансирования;
2. Анализ ликвидности баланса;
3. Коэффициентный анализ финансовой устойчивости;
4. Типы финансовой устойчивости
5. Анализ дебиторской и кредиторской задолженностей;

ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ:





НЕРАСПРЕДЕЛЕННАЯ ПРИБЫЛЬ:

ПРЕИМУЩЕСТВА:

- доступность источника
- снижение риска
- сохранение контроля над бизнесом
- улучшение структуры баланса
- повышение кредитоспособности и инвестиционной привлекательности
- свидетельство прибыльной деятельности и долгосрочности целей владельцев
- повышение внутреннего и устойчивого темпа роста бизнеса

НЕДОСТАТКИ:

- дорогой источник, оплачиваемый из чистой прибыли
- не используется эффект финансового рычага
- участники не получают доходы в виде части прибыли; угроза продажи акций
- ограниченный источник



СРЕДСТВА УЧАСТНИКОВ: ЭМИССИЯ АКЦИЙ, IPO, ВКЛАДЫ УЧАСТНИКОВ:

ПРЕИМУЩЕСТВА:

- крупное разовое поступление капитала
- улучшение структуры баланса
- уменьшение риска
- отсутствие фиксированных выплат
- отсутствие необходимости возвращать привлеченные средства участников
- отсутствие необходимости обеспечения
- повышение кредитоспособности компании
- свидетельство инвестиционной привлекательности
- IPO: обеспечивает публичность компании, что повышает кредитоспособность и инвестиционную привлекательность

НЕДОСТАТКИ:

- самый дорогой источник капитала, оплачиваемый из чистой прибыли
- сложность процедуры выпуска акций
- необходимость государственной регистрации выпуска
- угроза для существующих владельцев потерять контроль над бизнесом
- IPO: высокие сопутствующие затраты (5-10% от объема эмиссии); необходимость реструктуризации и обеспечения прозрачности компании
- вероятность снижения курса акций



ПРИВИЛЕГИРОВАННЫЕ АКЦИИ:

ПРЕИМУЩЕСТВА:

- улучшение структуры баланса
- уменьшение риска
- отсутствие необходимости возвращать привлеченные средства участников
- отсутствие необходимости обеспечения
- повышение кредитоспособности компании;
- свидетельство инвестиционной привлекательности

НЕДОСТАТКИ:

- выпуск ограничен (25% уставного капитала);
- фиксированные выплаты дивидендов
- сложность процедуры выпуска акций
- необходимость государственной регистрации выпуска
- дорогой источник, оплачиваемый из чистой прибыли
- IPO: высокие сопутствующие затраты (5-10% от объема эмиссии); необходимость реструктуризации и обеспечения прозрачности компании



БАНКОВСКИЙ КРЕДИТ:

ПРЕИМУЩЕСТВА:

- возможный рост рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага
- сохранение контроля над бизнесом при условии выполнения условий кредитного договора
- смягчение агентского конфликта
- положительный сигнальный эффект
- включение расходов в виде процентов в расходы до налогообложения

НЕДОСТАТКИ:

- увеличение риска
- как правило, краткосрочный характер кредита
- ограничительные условия в кредитном договоре
- необходимость обеспечения
- угроза потери контроля над бизнесом в случае нарушения условий кредитного договора



ЗАЙМЫ УЧРЕДИТЕЛЕЙ И ПАРТНЕРОВ:

ПРЕИМУЩЕСТВА:

- простота процедуры привлечения капитала
- сохранение контроля над бизнесом
- включение расходов в виде процентов по займам в расходы до налогообложения
- длительный срок заимствования
- более низкий процент по займам
- рациональный способ управления денежными потоками в Группе
- свидетельство поддержки бизнеса со стороны участников Группы или партнеров

НЕДОСТАТКИ:

- ухудшение структуры баланса;
- снижение кредитоспособности



ЭМИССИЯ ОБЛИГАЦИЙ:

ПРЕИМУЩЕСТВА:

- возможный рост рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага
- включение расходов в виде процентов в расходы до налогообложения
- возможен более низкий процент, чем по кредиту, возможен плавающий процент
- длительный срок заимствования, средний 3-5 лет
- более удобная и гибкая схема возврата привлеченных средств; эмитент может регулировать объем долга (возможен досрочный выкуп)
- обеспечивает публичность компании, что повышает кредитоспособность и инвестиционную привлекательность
- возможность управления долгом

НЕДОСТАТКИ:

- недоступность источника для малых и средних организаций
- необходимость государственной регистрации выпуска;
- необходимость обеспечения досрочного выкупа через 1-1,5 года (механизм оферты)
- сложность в поиске инвесторов
- необходимость оплаты услуг андеррайтера (1-3,5% от объема эмиссии)



АНАЛИЗ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ:

- Анализ структуры и динамики источников финансирования
- Оценка стратегии финансирования деятельности предприятия
- Анализ структуры, динамики и качества капитала предприятия
- Анализ структуры и динамики долгосрочных обязательств предприятия
- Анализ структуры и динамики краткосрочных обязательств предприятия



АНАЛИЗ СТРУКТУРЫ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ:

Значение анализа	Соотношение собственных и заемных средств оказывает непосредственное влияние на финансовое состояние предприятия – на его ликвидность и платежеспособность
Основные пользователи информации	<i>Внешние пользователи</i> (инвесторы, кредиторы) оценивают изменение доли собственного капитала в общей сумме источников финансирования; <i>Внутренние пользователи</i> (аналитики и аудиторы) оценивают альтернативные варианты финансирования деятельности предприятия
Основная целевая установка оптимизации структуры капитала	Поиск такого соотношения заемных и собственных средств, при котором достигается максимальный прирост рентабельности собственного капитала при приемлемой степени совокупного риска



АЛГОРИТМ АНАЛИЗА СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА:

- Анализ структуры и динамики составляющих собственного капитала;
- Анализ качества собственного капитала;
- Анализ соотношения уставного капитала и стоимости чистых активов;



КАЧЕСТВО СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА ОПРЕДЕЛЯЕТСЯ СЛЕДУЮЩИМИ ФАКТОРАМИ:

- Соотношение инвестированного и накопленного капитала: чем больше удельный вес накопленного капитала, тем выше качество капитала предприятия, поскольку способность приумножать средства, вложенные владельцами – определяющий критерий успешности коммерческого предприятия в целом
- Адекватность оценки активов баланса
- Учетная политика предприятия: положения учетной политики, которые уменьшают стоимость активов, повышают качество собственного капитала



ФАКТОРЫ, ФОРМАЛЬНО СНИЖАЮЩИЕ ПОКАЗАТЕЛИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ:

- Учредительские займы;
- Кредиторская задолженность перед аффилированными лицами;
- Доходы будущих периодов;
- Авансы полученные



СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ:

$$E = E_I + E_A$$

E_I - вложенный собственный капитал (акционерный капитал за вычетом выкупленных собственных акций);
 E_A - накопленный собственный капитал (нераспределенная прибыль + резервы);



ИНВЕСТИРОВАННЫЙ КАПИТАЛ:

$$IC = E + LD + SD$$

E – собственный капитал;

LD – долгосрочный заемный капитал;

SD – краткосрочный заемный капитал

Инвестированный капитал – это капитал собственников, а также долгосрочный и краткосрочный заемный капитал кредиторов, поступающий через финансирование (долговое, доленое, целевое финансирование и государственную помощь) или формирующийся в результате деятельности компании



ОБОРОТНЫЙ КАПИТАЛ:

$$WC = EWC + LD + SD$$

EWC – собственный оборотный капитал;

LD – долгосрочный заемный капитал;

SD – краткосрочный заемный капитал

Оборотный капитал – это часть инвестированного капитала; капитал компании, инвестированный в оборотные активы, то есть находящийся в обороте



ЧИСТЫЙ ОБОРОТНЫЙ КАПИТАЛ:

$$NWC = EWC + LD$$

EWC – собственный оборотный капитал;

LD – долгосрочный заемный капитал;

Чистый оборотный капитал – это часть оборотного капитала, включающая собственный оборотный капитал и долгосрочный заемный капитал



СОБСТВЕННЫЙ ОБОРОТНЫЙ КАПИТАЛ:

$$EWC = E - FA$$

E – собственный капитал;

FA – внеоборотные активы;

Собственный оборотный капитал – это собственный капитал, инвестированный в оборотные активы



АНАЛИТИЧЕСКИЕ ПРОЦЕДУРЫ АНАЛИЗА ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ПРЕДПРИЯТИЯ:

- Анализ динамики обязательств;
- Анализ соотношения обязательств с суммарными активами и с собственными капиталом организации;
- Анализ структуры обязательств по срокам и их экономическому содержанию;
- Анализ своевременности обслуживания обязательств;*
- Анализ обеспеченности обязательств;
- Анализ стоимости заемного капитала



«ЗОЛОТОЕ ПРАВИЛО ФИНАНСИРОВАНИЯ»:

- **Пассив – это причина, актив – следствие:** привлеченные в пассив источники финансирования определяют возможности организации по формированию активов. Устойчивые пассивы являются источниками финансирования активов с длительным сроком использования, а краткосрочные пассивы – ликвидных активов с коротким сроком использования;
- **Сроки привлечения источников финансирования должны превышать сроки размещения средств в активы:** именно это превышение обеспечивает возможность погашения обязательств по мере естественного для рассматриваемого вида деятельности преобразования активов в денежные средства. Это значит, что:
 - Капитал выступает источником финансирования внеоборотных активов;
 - Долгосрочные обязательства – запасов;
 - Краткосрочные кредиты и займы – дебиторской задолженности;
 - Кредиторская задолженность – денежных средств и эквивалентов и краткосрочных финансовых инструментов

ИМУЩЕСТВЕННЫЙ ПОДХОД К АНАЛИЗУ ЛИКВИДНОСТИ БАЛАНСА:

Соотношение	Излишек (+)/Дефицит (-)
$A_4 < P_4$	$P_4 - A_4$
$A_3 > P_3$	$A_3 - P_3$
$A_2 > P_2$	$A_2 - P_2$
$A_1 > P_1$	$A_1 - P_1$



ФУНКЦИОНАЛЬНЫЙ ПОДХОД К АНАЛИЗУ ЛИКВИДНОСТИ БАЛАНСА:

Соотношение	Излишек (+)/Дефицит (-)
$A_4 < P_4 + P_3$	$P_4 + P_3 - A_4$
$A_3 > P_1$	$A_3 - P_1$
$A_2 + A_1 > P_2$	$A_2 + A_1 - P_2$



ГРУППИРОВКА КОЭФФИЦИЕНТОВ ДЛЯ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ:

- Показатели ликвидности;
- Показатели структуры капитала;
- Показатели достаточности денежного потока



ПРЕИМУЩЕСТВА КОЭФФИЦИЕНТНОГО МЕТОДА АНАЛИЗА ЛИКВИДНОСТИ:

- Позволяет в сравнении показать, какова возможность организации отвечать по своим обязательствам различными видами оборотных активов;
- Характеризует уровень покрытия краткосрочных обязательств оборотными активами;
- Свидетельствует о степени соответствия достигнутого уровня ликвидности оборотных активов их оптимальному значению



НЕДОСТАТКИ КОЭФФИЦИЕНТНОГО МЕТОДА АНАЛИЗА ЛИКВИДНОСТИ:

- Коэффициенты ликвидности можно рассчитать только по балансу, т.е. спустя определенное время, необходимое для его составления;
- Критериальные значения коэффициентов ликвидности не ранжированы в зависимости от вида деятельности организации, ее масштабов и специфики деятельности;
- Группировка активов и обязательств по балансовым данным носит достаточно условный характер, т.к. балансовая величина некоторых показателей может существенно отличаться в ту или иную сторону от их реальной ликвидной величины

ПОКАЗАТЕЛИ ЛИКВИДНОСТИ:

Коэффициент	Расчет	Норматив
Общая ликвидность	$\frac{A1 + 0,5A2 + 0,3A3}{П1 + 0,5П2 + 0,3П3}$	> 1
Абсолютная ликвидность	$\frac{A1}{П1 + П2}$	$> 0,1-0,2$
Промежуточная ликвидность	$\frac{A1 + A2}{П1 + П2}$	$> 0,7-1$
Текущая ликвидность	$\frac{A1 + A2 + A3}{П1 + П2}$	$> 1-2$



ПОКАЗАТЕЛИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА:

Коэффициент	Расчет	Норматив
Коэффициент автономии	$\frac{П4}{П1 + П2 + П3 + П4}$	$> 0,5$
К-т финансовой устойчивости	$\frac{П3 + П4}{П1 + П2 + П3 + П4}$	$> 0,75$
К-т финансовой активности (плечо финансового рычага)	$\frac{П3 + П2 + П1}{П4}$	< 1
К-т обеспеченности оборотных активов СОС	$\frac{П4 - А4}{А1 + А2 + А3}$	$> 0,1$
К-т обеспеченности оборотных активов СОС и приравненными к ним средствами	$\frac{П4 + П3 - А4}{А1 + А2 + А3}$	$> 0,6$
Маневренность собственного капитала	$\frac{П4 - А4}{П4}$	$> 0,1$



ПОКАЗАТЕЛИ ДОСТАТОЧНОСТИ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА:

Коэффициент	Расчет	Норматив
Степень платежеспособности общая, мес.	$\frac{\Pi_3 + \Pi_2 + \Pi_1}{TR/12}$	
Степень платежеспособности по кредитам и займам, мес.	$\frac{\Pi_3 + \Pi_2}{TR/12}$	
Степень платежеспособности по кредиторской задолженности, мес.	$\frac{\Pi_1}{TR/12}$	
Коэффициент покрытия процентов	$\frac{EBIT}{FC}$	> 2
Дифференциал финансового рычага	$ROA - r_D$	> 0

АНАЛИЗ ТИПОВ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ:

Тип финансовой устойчивости	Соотношение
Абсолютная финансовая устойчивость	$INV < EWC$
Нормальная финансовая устойчивость	$EWC < INV < EWC + LD$
Неустойчивое финансовое состояние	$EWC + LD < INV < EWC + LD + SD$
Предкризисное финансовое состояние	$INV > EWC + LD + SD$



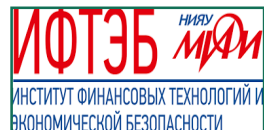
ХАРАКТЕРИСТИКА ТИПОВ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ:

Тип финансовой устойчивости	Источники финансирования	Оценка риска и затрат на финансирование
Абсолютный	Собственный оборотный капитал	Минимальный риск, самые высокие затраты на финансирование
Нормальный	Собственный оборотный капитал и долгосрочные обязательства	Низкий риск, достаточно высокие затраты на финансирование
Неустойчивый	Собственный оборотный капитал, долгосрочные обязательства и краткосрочные кредиты и займы	Риск достаточно высокий. Если предприятие недостаточно кредитоспособно, то возможные проблемы с возобновлением краткосрочных кредитов и займов. Затраты на финансирование достаточно низкие
Предкризисный	Собственный оборотный капитал, долгосрочные обязательства, краткосрочные кредиты и займы, кредиторская задолженность	Риск самый высокий (если есть проблемы с возобновлением кредитов и займов и если кредиторская задолженность сформирована перед недружественными организациями). Затраты на финансирование минимальны



АНАЛИТИЧЕСКИЕ ПРОЦЕДУРЫ ДЛЯ АНАЛИЗА ДЕБИТОРСКОЙ И КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЕЙ:

- Анализ показателей динамики и структуры задолженностей;
- Анализ оборачиваемости задолженностей;
- Анализ крупнейших дебиторов и кредиторов;
- Анализ соотношения между дебиторской задолженностью покупателей и заказчиков и авансами полученными;
- Анализ соотношения между кредиторской задолженностью перед поставщиками и заказчиками и авансами выданными;
- Анализ долгосрочной дебиторской задолженности;
- Анализ списанной в убыток задолженности неплатежеспособных дебиторов*



АНАЛИЗ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ ЗАДОЛЖЕННОСТИ (НА ОСНОВЕ ОДДС):

Показатель	Расчет
Средний срок ДЗ покупателей и заказчиков	$\frac{\text{ДЗ покупателей}}{\text{Средства, полученные от покупателей}} \times 365$
Средний срок предоплаты (выданных авансов)	$\frac{\text{Авансы выданные}}{\text{Средства, направленные на оплату материальных ресурсов}} \times 365$
Средний срок КЗ поставщикам	$\frac{\text{КЗ перед поставщиками}}{\text{Средства, направленные на оплату материальных ресурсов}} \times 365$
Средний срок КЗ персоналу	$\frac{\text{КЗ перед персоналом}}{\text{Средства, направленные на оплату труда}} \times 365$
Средний срок КЗ	$\frac{\text{КЗ перед бюджетом}}{\text{Платежи в бюджет}} \times 365$
Средний срок полученных авансов	$\frac{\text{Авансы полученные}}{\text{Средства, полученные от покупателей}} \times 365$



АНАЛИЗ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ ЗАДОЛЖЕННОСТИ (НА ОСНОВЕ ОФР):

Показатель	Расчет
Срок дебиторской задолженности (ДЗ)	$\frac{\text{Дебиторская задолженность}}{\text{Выручка — нетто}} \times 365$
Срок кредиторской задолженности (КЗ)	$\frac{\text{Кредиторская задолженность}}{\text{Расходы по обычным видам деятельности}} \times 365$
Монетарные активы	ДЗ + денежные средства
Монетарные обязательства	КЗ + прочие краткосрочные обязательства
Потери организации от ДЗ	ДЗ × Темп инфляции
Потери организации от монетарных активов	ДЗ и др. монетарные активы × Темп инфляции
Выигрыш организации от монетарных обязательств	КЗ и пр. краткосрочные обязательства × Темп инфляции
Нетто-монетарная позиция организации	ДЗ и др. монетарные активы — КЗ и др. монетарные обязательства



ВОПРОСЫ ПО ТЕМЕ:

- В чем разница между понятиями «ликвидность активов», «ликвидность баланса», «ликвидность организации»?
- Какие проблемы могут возникнуть у организации при избыточной ликвидности?
- Что значит «нормальные источники» финансирования?
- Почему у вполне успешных организаций тип финансовой устойчивости может квалифицироваться как «предкризисное состояние»?
- В состоят преимущества и недостатки отрицательной нетто-монетарной позиции?
- Каковы основные причины изменения стоимости чистых активов?
- Чем вызвана необходимость анализа соотношения стоимости чистых активов и уставного капитала предприятия?



ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ:

ОБОЗНАЧЕНИЕ	НАЗВАНИЕ
<i>TR</i>	Выручка
<i>PS</i>	Прибыль от продаж
<i>P</i>	Прибыль от основного вида деятельности
<i>FR</i>	Прочий финансовый результат (не включая проценты к уплате)
<i>EBT</i>	Прибыль до налогообложения
<i>EBIT</i>	Прибыль до вычета процентов и налога
<i>EBITDA</i>	Прибыль до вычета процентов, налога и амортизации
<i>EBI</i>	Прибыль чистая до вычета процентов
<i>NP</i>	Прибыль чистая
<i>NOPAT</i>	Чистая операционная прибыль
<i>IC</i>	Капитал инвестированный
<i>CE</i>	Задельствованный капитал
<i>I</i>	Проценты к уплате
<i>NA</i>	Чистые активы (активы за вычетом бесплатных источников (кредиторской и приравненной к ней задолженности))
<i>A</i>	Совокупные активы (Капитал и обязательства)



ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ:

ОБОЗНАЧЕНИЕ	НАЗВАНИЕ
<i>E</i>	Собственный капитал
<i>ROS</i>	Рентабельность продаж
<i>ROA</i>	Рентабельность активов
<i>ROE</i>	Рентабельность капитала
<i>LD</i>	Долгосрочный заемный капитал
<i>SD</i>	Краткосрочный заемный капитал
<i>FA</i>	Внеоборотные активы
<i>WC</i>	Оборотный капитал
<i>FL</i>	Долгосрочные и краткосрочные бесплатные обязательства
<i>CA</i>	Оборотные активы
<i>EWC</i>	Собственный оборотный капитал
<i>NL</i>	Численность персонала
<i>LP</i>	Производительность труда
<i>LC</i>	Затраты на оплату труда
<i>FLL</i>	Бесплатные долгосрочные обязательства
<i>CL</i>	Краткосрочные обязательства, включающие краткосрочный заемный капитал и бесплатные краткосрочные обязательства

ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ:

ОБОЗНАЧЕНИЕ	НАЗВАНИЕ
r_D	Процентная ставка по заемному капиталу
AW	Среднегодовая заработная плата
DIV	Начисленные дивиденды
SP	Средства, направляемые на выкуп акций
ME	Материальные расходы
MC	Материалоемкость
SC	Зарплатоемкость
OE	Прочие расходы
ORC	Прочая ресурсоемкость
RC	Общая ресурсоемкость
D	Заемный капитал (долгосрочный + краткосрочный заемный капитал)
FR	Прочий финансовый результат (без учета процентов к уплате)
RP	Нераспределенная прибыль года
DA	Амортизация и иные неденежные расходы
C	Денежные средства и их эквиваленты
AR	Дебиторская задолженность



ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ:

ОБОЗНАЧЕНИЕ	НАЗВАНИЕ
AP	Кредиторская задолженность
INV	Стоимость запасов
FI	Краткосрочные финансовые вложения



Спасибо за внимание!
tatb40@mail.ru