

ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА ЯК ОБ'ЄКТА ІНВЕСТУВАННЯ

Вступ. Для проведення оцінки фінансового стану джерелом інформації може бути бухгалтерський звіт, що складається з [1]:

бухгалтерського балансу;
звіту про прибутки і збитки (звіт про фінансові результати діяльності підприємства);
додатків і пояснювальної записки до звіту.

За даними бухгалтерського звіту можуть бути проаналізовані:

стан основних і обігових коштів, причини зміни їхньої величини;
забезпеченість кредитами й ефективність їхнього використання;
формування фондів і резервів;
платоспроможність підприємства, склад і динаміка дебіторської та кредиторської заборгованості;
величина і характер прибутку і збитку, стійкість фінансового становища.

Бухгалтерський звіт використовується для аналізу фінансового стану, насамперед у силу його присутності: дані бухгалтерського звіту не є комерційною таємницею. Крім того, основною метою звітності повинно стати надання зацікавленим агентам інформації про фінансові можливості фірми, прибутковості (збитковості) діяльності, перспектив розвитку. Разом з тим існує ряд проблем, пов'язаних із використанням бухгалтерської звітності, з яких істотними, на наш погляд, є дві.

1. Вірогідність інформації. У Положенні про бухгалтерський облік і звітність обумовлюються види і ступінь

відповідальності підприємств (відповідних служб і посадових осіб) за перекручування бухгалтерської звітності. Питання юридичного характеру в даній роботі не розглядаються, однак із метою зниження ризику, пов'язаного з використанням для фінансового аналізу перекрученої інформації, можна рекомендувати попереднє проведення незалежної експертизи діяльності фірми (аудит).

2. Бухгалтерський звіт відбиває фактичний стан підприємства на дату складання звітності, у той час як інвестора в більшому ступені повинні цікавити перспективи його розвитку.

Постановка задачі. Удосконалити методику проведення фінансового аналізу підприємства як об'єкта інвестування.

Результати. З огляду на відзначені зауваження можна запропонувати такі методи аналізу фінансового стану фірми:

"читання" бухгалтерської звітності й аналіз абсолютних величин;
порівняння абсолютних і відносних показників у динаміці за ряд років;
аналіз фінансового стану підприємства з використанням системи взаємозалежних показників.

При цьому потрібна наявність методичної бази, можливість проводити зіставлення, розумна достатність інформації. Варто мати на увазі, що звітний баланс (баланс – бруто) не відбиває дійсної наявності господарської діяльності та незручний для аналізу, оскільки:

1. У його суму включаються імобі-

лізовані засоби (використання прибутку) [2,3].

2. Основні засоби і малоцінні і швидкозношувані предмети відбивають у балансі за первісною вартістю (розділи 1 і 2 активу відповідно), у той час як корисність їх для підприємства визначається з урахуванням сум зносу (1 розділ пасиву).

3. Товари для оптової і роздрібною торгівлі відбивають в активі балансу за продажною ціною, і їхня вартість регулюється відразу двома статтями: витратами обертання на залишок товарів (актив) і торговельною націнкою по нерелізованих товарах (пасив).

Тому для цілей аналізу доцільно використовувати баланс - нетто. Перший із перерахованих прийомів аналізу – читання бухгалтерського звіту – припускає визначення характеру зміни підсумку балансу, окремих розділів і статей, розміщення засобів і ступеня поточної платоспроможності підприємства. Читання балансу звичайно починають з установленням величини валюти балансу за аналізований період часу. У загальному випадку збільшення підсумку балансу оцінюється позитивно, зменшення – негативно.

Далі перевіряється відповідність динаміки зміни балансу, динаміки зміни обсягу виробництва і реалізації продукції, прибутку підприємства. Більш швидкі темпи зростання обсягу виробництва, реалізації та прибутку порівняно з темпами збільшення суми балансу свідчать про поліпшення використання засобів.

Визначається також характер зміни окремих статей і розділів балансу. У загальному випадку позитивно оцінюється:

збільшення в активі балансу залишків коштів, цінних паперів, короткострокових і довгострокових фінансових вкладень, основних засобів,

нематеріальних активів, виробничих запасів;

збільшення в пасиві балансу підсумків першого розділу, особливо сум прибутку, спеціальних фондів і цільового фінансування.

На негативну оцінку, як правило, заслуговує зростання дебіторської та кредиторської заборгованості, наявність і тим більше збільшення залишків за такими статтями, як "Збитки", "Витрати, не покриті засобами фондів і цільового фінансування", "Позички, не погашені в термін". Наявність сум за статтею "Витрати, не покриті засобами фондів і цільового фінансування" свідчить про порушення фінансово-кошторисної дисципліни. Залишки за статтею "Позички, не погашені в термін" характеризують поточну платоспроможність підприємства. Для оцінки динаміки зміни фінансового стану підприємства рекомендується проводити порівняльний аналіз, заснований на порівнянні абсолютних і відносних показників балансу підприємства за ряд років. Подібний аналіз дає можливість оцінити ряд важливих тенденцій у розвитку підприємства і тим самим прогнозувати його майбутній фінансовий стан.

Становить інтерес прийом аналізу, заснований на використанні системи взаємозалежних показників, кожний з яких несе визначене навантаження і характеризує окремі аспекти діяльності фірми.

Для розглянутих цілей аналізу фінансового стану підприємства як об'єкта інвестування необхідне проведення оцінок за двома основними аспектами діяльності підприємства:

оцінка платоспроможності підприємства;

оцінка прибутковості і рентабельності підприємства.

Оцінка платоспроможності, тобто здатності підприємства в покритті своїх

зобов'язань, передбачає аналіз ліквідності (здатність фірми в покритті короткострокових зобов'язань) і аналіз структури капіталу для оцінки ступеня захищеності кредиторів і інвесторів, що мають довгострокові вкладення у фірму. Для аналізу ліквідності звичайно використовують ряд оціночних показників, що характеризують різний ступінь залучення фінансових і матеріальних ресурсів підприємства для покриття своїх поточних зобов'язань.

Коефіцієнт загальної ліквідності Do показує, чи досить у фірми засобів для погашення короткострокових зобов'язань у майбутньому році, тобто характеризує здатність фірми розрахуватися зі своїми кредиторами. Розрахунок показника Do ведеться за формулою:

$$Do = CA/CL, \quad (1)$$

де CA – поточні активи підприємства;

CL – поточні зобов'язання.

Вважається, що значення показника Do повинно лежати в межах від 1 до 3. Нижня границя показує, що поточних активів має бути досить для погашення короткострокових зобов'язань, інакше фірма може виявитися неплатоспроможною. Верхня границя показника залежить від багатьох факторів: галузі, форм розрахунків, структури оборотних (поточних) активів.

Для більш детального аналізу ліквідності рекомендується поточні активи розділити на дві частини: матеріально-виробничі запаси (INV) як найменш ліквідну частину активу; і кошти та інші активи (LA) як найбільш ліквідну частину активу. З урахуванням такого розподілу одержуємо

$$Do = (LA + INV) / CL = (LA / CL) + (INV / CL) = Ka + Kc, \quad (2)$$

де $Ka = LA / CL$ – коефіцієнт абсолютної ліквідності, що показує здатність фірми в погашенні поточних зобов'язань за

рахунок найбільш ліквідної частини активу;

$Kc = INV / CL$ – коефіцієнт ліквідності, що показує ступінь покриття поточних зобов'язань за рахунок найменш ліквідної частини активу.

Звідси випливає, що підвищення Do понад оптимальне значення не завжди означає поліпшення ліквідності. Так, якщо збільшення коефіцієнта ліквідності викликано зростанням запасів або дебіторської заборгованості, це може бути і негативним явищем. У будь-якому випадку потрібні додаткові зведення про причини зміни показників.

Наприклад, нехай поточні активи підприємства оцінюються в 100 млн.грн., з них 25 млн.грн. – це вартість матеріально-технічних запасів, а 75 млн.грн. – знаходиться на грошових рахунках і в цінних паперах, що швидко реалізуються. Поточні зобов'язання складають 50 млн.грн.

У цьому випадку

$$Do = Kc + Ka = 25/50 + 75/50 = 0.5 + 1.5 = 2.0. \quad (3)$$

З прикладу розрахунку випливає, що високе значення коефіцієнта загальної ліквідності досягається за рахунок коефіцієнта Ka , значення якого перевищує 1. Це свідчить про те, що підприємство здатне погасити поточні зобов'язання досить швидко, не прибігаючи до мобілізації для цих цілей матеріально-технічних запасів підприємства. Однак треба відзначити і те, що значення Ka , яке перевищує 1, може свідчити і про можливе неефективне використання тимчасово вільних коштів.

Непрямим показником, що оцінює ліквідність фірми, є робочий капітал (WC). Він може бути визначений таким методом: нехай баланс фірми представлений як

співвідношення позикових і власних засобів, який показує, скільки позикових засобів приходить на 1 грн. власних. Вважається, що нормальним для підприємства є значення показника $Kzс \leq 1$, оскільки в противному випадку в підприємства не буде власних засобів для погашення довгострокових зобов'язань і зовнішнє інвестування підприємства пов'язане з великим ризиком для інвестора.

Аналіз структури капіталу підприємства передбачає також і структурний аналіз активів підприємства. Для цього можуть використовуватися такі показники:

$$K1 = FA / NA,$$

де $K1$ - коефіцієнт, що характеризує частку основних засобів у структурі активів підприємства і побічно оцінюючу матеріально-технічну базу підприємства;

$$K2 = FA / E,$$

де $K2$ - коефіцієнт, що характеризує співвідношення вартості основних засобів підприємства до власного капіталу й оцінюючий ступінь покриття власним капіталом вартості найменш ліквідної частини активів підприємства.

Другим напрямком аналізу фінансового стану підприємства є оцінка його рентабельності, активності і прибутковості. Для цих цілей використовується широка гама оціночних показників, що дозволяють проаналізувати різні аспекти виробничо-комерційної діяльності підприємства.

Будемо використовувати метод, що базується на логічно упорядкованій сукупності показників, які утворюють так звану в західній літературі "Модель сталого зростання". Оцінка підприємства ведеться за такими напрямками:

1. Оцінка рентабельності обороту

$$P = PBIT / S = (S - C) / S = 1 - C / S = 1 - C / (PR \cdot Q), \quad (5)$$

де $PBIT$ – прибуток підприємства до виплати податків і відсотків;

S - обсяг продажів (виторг від реалізації);

C - виробничо-збутові витрати підприємства;

Q - обсяг продажів, шт.;

PR - ціна продукції.

Рентабельність обороту може визначатися як по підприємству в цілому, так і по окремих напрямках виробничо-комерційної діяльності. Динаміка показника P по роках і/або по напрямкам діяльності дозволяє одержати важливу інформацію для аналізу продуктової і цінової політики підприємства, ефективності управління витратами.

Зокрема, показник рентабельності

$$Pgp = GP / S, \quad (6)$$

де GP – валовий прибуток підприємства (доход за винятком виробничо-збутових витрат), дає можливість проаналізувати політику підприємства у сфері зниження витрат.

Показник рентабельності

$$Pnp = NP / S, \quad (7)$$

де NP – чистий прибуток, характеризує ефективність використання позикових коштів і управління податковими витратами.

Зіставлення уведених вище показників у динаміці за ряд років дає можливість виявити причини поліпшення або погіршення рентабельності обороту підприємства.

2. Оборотність засобів підприємства оцінюється коефіцієнтом ділової активності, що розраховується за формулою

$$A = S / NA, \quad (8)$$

де NA – чисті активи підприємства.

Цей показник характеризує оборотність, тобто швидкість перетворення засобів у грошову форму, і оцінює ефективність використання підприємством наявних ресурсів поза залежністю від джерел їхнього залучення.

3. Ступінь прибутковості підприємства оцінюється комплексним

показником рентабельності чистих активів

$$RONA = P \cdot A = PBIT / NA. \quad (9)$$

Цей показник дозволяє судити про період часу, через який одержуваний підприємством прибуток цілком покриває вартість майна підприємства.

4. Рентабельність власного капіталу оцінюється показником

$$ROE = NP / E. \quad (10)$$

Для його розрахунку в моделі введений ряд додаткових коефіцієнтів, зокрема

$LEV = 1 - B / E$ – коефіцієнт фінансової напруженості, що характеризує співвідношення позикових коштів (B) і власного капіталу (E).

$IT = (1 - T / 100) \cdot (1 - I / PBIT)$ – коефіцієнт податкових і процентних витрат,

де I – абсолютна величина виплат по відсотках за кредит ;

T – відсоток прибутку, виплачуваний у виді податків.

З урахуванням цих коефіцієнтів рентабельність власного капіталу розраховується за формулою

$$ROE = P \cdot A \cdot LEV \cdot IT = NP / E. \quad (11)$$

Показник сталого зростання визначає частку заробленого підприємством власного капіталу, що може бути реінвестований у розвиток підприємства.

Розмір реінвестованого прибутку залежить як від показника ефективності господарської діяльності, так і від проведеної дивідендної політики. Політика підприємства у сфері дивідендів може характеризуватися показником

$$D = RE / NP = 1 - DIV / NP, \quad (12)$$

де DIV – розмір виплат по дивідендах ;

RE – нерозподілений прибуток підприємства.

Тоді показник сталого зростання визначається

$$SG = P \cdot A \cdot LEV \cdot IT \cdot DD = RE / E. \quad (13)$$

і показує розмір чистого прибутку, реінвестованого у розвиток підприємства

в структурі власного капіталу підприємства.

Висновки. Розглянуті вище методи оцінки фінансового стану підприємства є необхідними, але недостатніми для прийняття рішень про інвестування. Становить певний інтерес порівняльна оцінка отриманих результатів фінансового аналізу з даними про стан цінних паперів підприємства на ринку. Подібний аналіз дозволить сформулювати більш ефективну політику інвестора стосовно портфеля цінних паперів.

Література

1. Сахарцева І. І. Основи складання бухгалтерської звітності за вимогами національних стандартів України: Навч. посібник. – Запоріжжя: Вид-во ЗДІА, 2003. – 768 с.

2. Семенов Г.А., Ткаченко А.М. Організація керування активами підприємства і його джерелами : Монографія. – Запоріжжя; Вид-во ЗДІА, 2004. - 346 с.

3. Бланк П.А. Фінансовий менеджмент: Навчальний курс. – К.: Ника – Центр, Ельга, 2002. – 528 с.