



Munich Personal RePEc Archive

Principles of methodology of financial statement analysis

Toncheva, Rossitsa

University of National and World Economy, University of National and World Economy, Faculty of Financial Accounting

1997

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/76286/>

MPRA Paper No. 76286, posted 18 Jan 2017 15:34 UTC



УНИВЕРСИТЕТ ЗА НАЦИОНАЛНО И СВЕТОВНО СТОПАНСТВО
ФИНАНСОВО-СЧЕТОВОДЕН ФАКУЛТЕТ



**Седма международна научна
конференция
на младите научни работници**

ИКОНОМИКАТА НА БЪЛГАРИЯ - ПЪТЯТ КЪМ ЕВРОТО

**18 октомври 2011 г.
УНСС**

СБОРНИК ДОКЛАДИ

ИЗДАТЕЛСКИ КОМПЛЕКС - УНСС

ПРИНЦИПИ НА МЕТОДОЛОГИЯТА ЗА АНАЛИЗ НА ФИНАНСОВОТО СЪСТОЯНИЕ НА ТЪРГОВСКИТЕ ДРУЖЕСТВА ЧРЕЗ ФИНАНСОВИ СЪОТНОШЕНИЯ

гл. ас. Росица Тончева,
Катедра "Финанси", УНСС, София

Резюме: Анализът на финансовото състояние е елемент от финансовото планиране. Той се ползва от инвеститори и управляващи с цел взимане на професионални инвестиционни или управленски решения. В зависимост от конкретната цел, анализът има различно съдържание и обхват, а всеки анализатор съставя и използва собствена методика. Както и да бъдат дефинирани конкретните задачи на анализа, винаги става въпрос за *открояване на тенденции, което служи за прогнозиране и на тази основа - за планиране*, т.е. целта е да се вземе финансово решение.

Теорията предлага методология, т.е. изследване, базирано на разликите в конкретните практически примери, а в практиката се изграждат модели, в които ще се отразява изборът на цели и средства.

Ключови думи: финансово състояние; методология за анализ; финансови показатели.

PRINCIPLES OF THE METHODOLOGY FOR ANALYZING THE FINANCIAL STATEMENT OF BUSINESS COMPANIES BY FINANCIAL RATIOS

Chief Assist. Prof. Rosica Toncheva
Department of Finance, UNWE, Sofia

Abstract: The analysis of financial statement is an element of the financial planning. It is being used by investors and managers for professional investment or managerial decision making. Depending on the specific task, the analysis has different content and scale and every analyst compiles and applies its own method. No matter how the specific tasks are defined, it is always about identifying trends that serve to predict and on this basis for planning, i.e. the goal is to make a financial decision.

The theory suggests a methodology that is studies based on differences in specific practical examples and in practice models are set up in which will be reflected the choice of goals and mediums.

Keywords: financial statement; methodology for analysis; financial ratios.

Общи принципи на методологията за анализ на финансовото състояние

Анализът на финансовото състояние е елемент от финансовото планиране. Той се ползва от инвеститори и управляващи с цел взимане на професионални инвестиционни или управленски решения. В зависимост от конкретната цел, анализът има различно съдържание и обхват, а всеки анализатор съставя и използва собствена методика. Търговските банки, консултантските компании и мениджърските екипи обикновено преследват различна цел, която предопределя акцент върху различна част от общата дейност на анализираната компания.

Както и да бъдат дефинирани конкретните задачи на анализа, винаги става въпрос за *открояване на тенденции, което служи за прогнозиране и на тази основа - за планиране*. Важно е анализът да предлага възможност за изводи кои от наблюдаваните тенденции ще се запазят, кои ще затихнат и кои няма да действат в избран бъдещ период. От значение е както това да се открият глав-

ните фактори (причини) за изведените тенденции, така и степента на зависимост между тях и изследваните финансови показатели.

Независимо от индивидуалните методики и подходи, прилагани в анализа на финансовото състояние, и в теорията, и в практиката са се оформили няколко по-важни принципа. Те се свеждат до: източниците на информация, вида на финансовите показатели, конструирането на съотношения и оценката на изследваните показатели.

Източници на информация за анализ на финансовото състояние

Източниците на информация могат да се класифицират по отношение на анализираната компания като вътрешни и външни. Вътрешните източници обхващат цялата правна, общо-икономическа и финансово-счетоводна информация. Външните източници носят информация най-общо за пазарната среда и конкретно за пазарите, на които участва компанията: продуктови, суровинни, капиталови и трудови. Всяка конкретна методика за анализ предполага различни по характер източници на информация, степен на детайлност на тази информация и начин за метрифициране на качествените показатели (в т.ч.: и на нефинансовите данни). Много често качествените показатели имат съществено значение и трябва да бъдат включени в оценката на финансовото състояние. Типичен пример за това е оценката на риска при непорфейлните инвестиции или за страни със слабо развит капиталов пазар.

Основните източници на информация са финансовите отчети и главно Счетоводният баланс и Отчетът за приходите и разходите. Независимо от конкретната си форма, те съдържат информация за стойността на капитала, начинът за неговото финансиране, резултатите постигнати с него и движението на парични средства. **Счетоводният баланс** показва какви и колко от всеки вид са били ресурсите (фондовете), които фирмата контролира; как се финансират тези ресурси; с какъв основен и оборотен капитал разполага фирмата в даден календарен момент. Финансирането също се показва в две основни групи – като краткосрочни (текущи) и дългосрочни задължения. **Отчетът за приходите и разходите** представя финансовите ресурси и резултатът от тях като поток от доходи, като натрупване за определено време. В него се съдържа информация за ефективността, рентабилността и контрола на мениджърския екип. Ефективността се характеризира от обема на продажбите, рентабилността – от обема на печалбите, извлечени от продажбите, а контролът – чрез обема на разходите.

Съпоставянето на данни от два последователни счетоводни баланса показва каква промяна е настъпила в имущественото състояние на компанията. За периода между датите на съставяне на двата счетоводни баланса се съставя отчет за приходи и разходи, който показва в резултат на какво движение на парични средства е настъпило изменението в имущественото състояние.

Счетоводните отчети съдържат по-голямата част от необходимата финансова информация. Но е необходимо да се използват и допълнителни данни. Допълнителната финансова информация се използва предимно при анализ на ценните книжа на компанията. Допълнителните данни помагат да се предвидят цените на акциите и очакваната от тях възвръщаемост. Подобна информация е необходима на настоящите и бъдещите инвеститори.

Вид и форма на финансовите показатели

Данните в счетоводните отчети се показват в абсолютни стойности. Тъй като номиналните величини не носят достатъчна информация, се използват относителни показатели, наречени „финансови съотношения“ (*financial ratios*), които са добили популярност под наименованието „коэффициенти“. От финансова гледна точка е важно да се определи не толкова размера на печалбата, а доколко тя е в състояние да възстанови вложената стойност на капитала, т.е. възвръщаемостта. Две компании могат да вложат ресурси с различна стойност и да постигнат печалба с еднакъв размер. При това положение, по-добри ще са резултатите на тази, която е постигнала резултата с по-малко вложени средства.

Съотношенията позволяват да се съпоставят данни от счетоводния баланс с данни от отчета за приходите и разходите. Съществува определено неудобство при използване на относителни показатели. Поради огромния брой финансови елементи, практически е възможно да се конструират неограничен брой съотношения. Проблемът е те да се сведат до разумен брой, като се държи смет-

ка за техния икономически смисъл. От гледна точка на целта на анализа, е важно съотношенията да се групират по подходящ начин, така че да се извлече търсената информация.

Коефициентите са числовите стойности на съотношенията. Например, ако при анализ на финансовото състояние се ползват три съотношения за две последователни години, то за всяка година числовата стойност на съотношението (коефициентът) ще има различна стойност, но самото съотношение няма да се промени нито по своето икономическо съдържание, нито по начина на конструиране.

Принципи за конструиране на относителни финансови показатели (съотношения)

Използваните финансови съотношения в основната си част са унифицирани, но изборът на методика за анализ ще определи и избора на конкретни показатели. При всички тях съществува подчертана логика на конструиране, която от гледище на теорията позволява да бъдат разбрани най-често използваните съотношения и тяхното групиране, а от гледище на практиката тази логика позволява да се открият процесите, стоящи зад използваните данни.

Според начина си на конструиране, финансовите съотношения могат да се разделят в 6 групи.

Първа група. Конструиране на показатели, измерващи ликвидността

Ликвидността характеризира способността на компанията да посреща непосредствени краткосрочни финансови задължения с помощта на разполагаемите краткосрочни (текущи) оборотни средства. За да се конструират показателите за ликвидност е необходимо да се съпоставят краткотрайните активи (*current assets*), като общ размер или част от тях с краткосрочните задължения (*current liabilities*). Каквато и комбинация между двете големи групи текущи активи и пасиви да се конструира, резултатът ще бъде съотношение измерващо ликвидността, но не всички комбинации могат да послужат за анализ на финансовото състояние на компанията. Тези показатели се определят в коефициент (число) и показват колко пъти активите, поставени в числителя, са в състояние да покрият задълженията, поставени в знаменателя. Използването на средни стойности предполага, че показателите ще дадат по-точна оценка на ликвидността.

$$\text{Ликвидност} = \frac{\text{Текущи активи}}{\text{Текущи задължения}}$$

Втора група. Конструиране на показатели, измерващи доходността: възвръщаемост и рентабилност

Доходността (*earning*) е общото наименование на нормата на дохода, което е отношение на реализирания доход и използваните ресурси, чрез които този доход е създаден.

Възвръщаемостта (*Rate of return*) показва в каква степен се възстановява стойността на инвестирания капитал за съответния период от време и се определя в процент. База за изчисляване на възвръщаемостта е стойността на вложения капитал.

Ако през съответния период, стойността на инвестираните средства се е променяла, за база (в знаменателя) се използва средната стойност на инвестираните средства. Най-често се работи със средноаритметични стойности.

$$\text{Възвръщаемост} = \frac{\text{Доход}}{\text{Инвестиран Капитал}} \cdot 100 (\%)$$

Най-често използваните показатели за възвръщаемост са възвръщаемост на собствения капитал (*ROE*¹) и възвръщаемост на общо въввлечения капитал (*Return on total capital*²). Правилото е, че в зависимост от базата, т.е. капитала, който е използван, се определя и дохода, предназначен за разпределяне към съответния източник на капитал.

Показатели за рентабилност (*profitability*) се наричат съотношенията, които се конструират при база за изчисляване – стойността на реализираните продукти (*Sales*) или средните стойности на отделните разходи (*Cost*).

¹ Return On Equity

² Познат още като Return On Assets или Return On Investments

$$\text{Рентабилност (1)} = \frac{\text{Доход}}{\text{Продажби}} \cdot 100 (\%)$$

Показателят „Рентабилност 1” изразява частта от приходите, която се превръща в доход (печалба). Той позволява да се съпоставя рентабилността на различни продукти, клонове и отрасли.

Рентабилност се нарича и показателят изразяващ отношението: доходи към стойност на вложените ресурси според техния вид. Такива ресурси са: себестойността на реализираните продукти, стойността на разходите за труд, стойността на производствените фондове и др. Тези показатели също се изчисляват в процент и се използват за определяне на производителността.

$$\text{Рентабилност (2)} = \frac{\text{Доход}}{\text{Разход на ресурси}} \cdot 100 (\%)$$

Основният показател, използван за анализ на финансовото състояние е Рентабилност на нетния доход на база продажби (*Net Profit Margin*). При него се съпоставят печалбата след плащане на данъци, но преди изплащане на дивиденди заедно с лихвите (EBIT¹-Tax) към общия размер на продажбите (*Sales*).

Друг показател е рентабилността на оперативната печалба (*Net Operating Margin*). Разликата между него и първия е, че тук се отнася оперативната печалба, изчислена като разлика между приходите от продажби и себестойността на продадените продукти към стойността на продадените продукти. Оперативната печалба може да се изследва и чрез показатели за рентабилност на база разходи. По този начин се дефинират отговорностите вътре в компанията и се открояват звената, носещи приходи и предизвикващи разходи. По отношение на доходността не съществува унифицирана мярка.

Трета група. Конструирание на показатели, измерващи ефективността на използваните ресурси-обращаемост и натовареност

Показателите, чрез които се определя ефективността на използваните ресурси са обращаемост и натовареност.

Показателите за обращаемост съпоставят стойността на продажбите със средната стойност на използваните ресурси. Те се измерват с коефициенти и показват броя на оборотите, които съответният вид ресурси извършва през изследвания период.

$$\text{Обръщаемост} = \frac{\text{Продажби}}{\text{Средна стойност на използваните ресурси}}$$

Показателят може да се преобразува в показател за обращаемост в дни – L. Това става като се раздели броя на дните в периода на коефициента на обращаемост. Смисълът на този показател е да покаже за колко дни един вид актив се превръща в пари. Колкото по-голям е коефициентът на обращаемост, толкова по-кратък ще е периодът на обращаемост в дни.

$$L = \frac{360}{\text{Коефициент на обръщаемост}}$$

Някои показатели за обращаемост могат да се използват за анализ на ликвидността. Например, обращаемостта на вземанията показва каква е степенята на ликвидност на вземанията. Колкото по-бързо вземанията се превръщат в пари, толкова по-малка е вероятността компанията да изпита ликвидна криза. Аналогично, показателят за обращаемост на задълженията подсказва дали компанията е коректен платец. Особено ако се съпостави обращаемостта в няколко последователни периода.

Показателите за натовареност изразяват величината на ресурсите, ангажирани в производството на 1 лев продукти, имат значението на разходни проценти и чрез тях се контролира емкостта на ресурсите. Те са реципрочни на показателите за обращаемост.

¹ Earnings Before Interest and Taxes

$$\text{Натовареност} = \frac{\text{Средна стойност на използваните ресурси}}{\text{Продажби}}$$

Показателите за натовареност се изчисляват като коефициенти. Най-често използваните съотношения са онези, които изследват ефективността на използване на оборотния капитал.

Четвърта група. Конструирание на показатели, измерващи риска: бизнес и финансов риск

Рискът при производствените компании се различава от риска при портфейлните инвестиции. При предприятията, рискът се свързва с неопределеността на доходите както за дейността като цяло, така и за отделните източници на финансиране: акции, кредити, облигации. Най-често рискът се определя като степен на **флуктуация на потока от доходи във времето**. Това означава, че колкото по-непостоянна и променлива във времето е печалбата на компанията, толкова по-голям е рискът, който съпътства дейността ѝ. Различни са подходите за разграничаване на отделните източници на риск, съпътстващи дейността на всяка компания. За целите на анализа на финансовото състояние, рискът може да се представи като бизнес риск (общ и специфичен) и финансов риск (специфичен).

Бизнес рискът се свързва с характера на дейността на самата компания и индустрията, към която тя принадлежи. Бизнес рискът зависи от вида на продуктите, които компанията произвежда, начина по който произвежда (нейната производствена функция) и потребителите на произвежданите продукти. Той се измерва със степента на вариране на продажбите и печалбите, реализирани от тези продажби.

Показател за измерване на бизнес риска е стандартното отклонение. Тъй като стандартното отклонение се влияе силно от броя на наблюденията, то се претегля от със средноаритметичната стойност на показателя. Колкото по-голяма е стойността на стандартното отклонение, толкова по-несигурни са паричните потоци, свързани с измервания финансов показател (продажби или печалби от тези продажби).

$$1. \quad \sigma_{X_t} = \frac{\sqrt{\sum_{i=1}^N (X_i - \bar{X}_t)^2 / N}}{\sum_{i=1}^n X_i / N},$$

където:

X_t е финансовият показател „печалба“ или „продажби“ за съответната година t .

Най-общо бизнес рискът се измерва с печалбите от обичайната дейност. Колкото по-големи са отклоненията, толкова по-несигурни са доходите от дейността и следователно, толкова по-голям е бизнес рискът на компанията.

Финансовият риск е допълнителна неопределеност на доходите за притежателите на ценни книжа. Той зависи от степента на задлъжнялост на компанията и се свързва с привлечения капитал. Финансовият риск произтича от факта, че компаниите ползват кредити за да финансират инвестициите си и те пораждат фиксирани плащания.

Сравнявайки възможностите за управление на риска, финансовият риск е изцяло под контрола на управителните органи на компанията, докато бизнес риска не е. При положение, че компанията няма дълг, общият риск се свежда само до бизнес риска.

Задлъжнялостта може да се изследва в статично състояние – чрез показателите от Счетоводния баланс и съпоставянето на източниците на финансиране, или чрез анализ на движението на паричните потоци, т.е. като възможност за покриване на фиксираните задължения чрез текущо акумулираните парични ресурси.

Показателите, характеризиращи относителния дял на капитала, финансиран чрез кредити са познати и като показатели за задлъжнялост (Leverage Ratios).

Характерното за тези съотношения е, че те могат да се конструират по два принципно различни начина. Единият е като се използват **счетоводни стойности**, а другият използва **пазарни стойности**. По-често се анализират счетоводните показатели, поради трудността да се определят пазарните стойности на капитала. По-конкретно, трудността се появява когато се налага да се определи настоящата стойност на нематериалните (неосезаемите) активи.

При анализа на показателите, характеризиращи дела на заемния капитал като пропорция, като дял от общия капитал трябва да се има предвид, че високите стойности на задлъжнялост са критерий за висок финансов риск.

Показатели, характеризиращи финансовия риск като поток от доходи са тези, които съпоставят стойността на доходите, предназначени за плащане на фиксираните задължения: лихви (*Interest*) и дивиденди с фиксиран процент (*Preferred dividend*) и стойността на тези задължения. Целта на анализа на подобни съотношения е да провери дали компанията може да акумулира необходимия доход, който трябва да изплати като цена на финансирането.

Показателите, характеризиращи риска като отношение на потока от печалби спрямо постите задължения за плащане представят задлъжнялостта както по време, така и по размер. Стойностите на получените коефициенти следва да бъдат по-големи от 1. Обратното би означавало, че компанията е преминала критичното равнище на задлъжнялост, познато в практиката като „праг на задлъжнялост”. Анализът успешно може да се комбинира с анализа на ликвидността.

Между бизнес риска и финансовия риск съществува пряка зависимост. Колкото по-нисък е бизнес риска, толкова по-висок би могъл да бъде финансовият риск и обратно, колкото по-висок е бизнес риска, толкова по-малък следва да бъде финансовият риск.

Пета група. Конструирание на показатели, измерващи пазарната стойност и растеж

Собствениците на капитала се интересуват от неговата стойност: настояща и бъдеща. Настоящата стойност на капитала представлява пазарната стойност на компанията, докато бъдещата се определя от растежа на компанията, т.е. от степента на нарастване на печалбите. Ето защо, при анализ на финансовото състояние се прави опит да се оценят тези две променящи се характеристики на компанията. За целта, мениджърите предпочитат да комбинират счетоводни данни с информация от пазара.

Пазарната стойност на компанията се определя като „пазарна капитализация”. С това понятие се означава общата пазарна стойност на акционерния капитал, представляван от обикновените акции.

Когато акциите на компанията се търгуват на организирания капиталов пазар, определянето на стойността на компанията не създава особени затруднения. За тази цел се използват няколко общоприети и безспорно носещи информация относителни показатели.

1. Съотношението „цена-доход” (P/E^1) на една акция. Показателят съпоставя пазарната цена на капитала, представена чрез пазарната цена на 1 акция (*Stock price*) на дохода, постигнат от този капитал, също представен от една акция (EPS^2)

$$\text{Съотношение „цена-доход”} = \frac{\text{Пазарна цена на 1 акция}}{\text{Доход на 1 акция}}$$

Значението на този показател ще се разбере по-добре като се направят някои допълнителни обяснения. Известно е, че когато инвеститорите очакват, че дивидендите от акциите на дадена компания ще нарастват с постоянен темп, то цената на тези акции ще се определи по формулата $P_0 = \frac{Div_1}{r - g}$. Като се направи заместване в горната формула, показателят може да се представи по следния начин:

$$P/E = \frac{Div_1}{EPS_1} \cdot \frac{1}{r - g}.$$

Анализът на показателя ще покаже, в каква посока са ориентирани очакванията на инвеститорите във връзка с бъдещото развитие на компанията. Ако стойността на показателя нараства, това е в резултат на едно от следните обстоятелства: 1) нараства $\frac{Div_1}{EPS_1}$, което означава, че инвеститорите очакват компанията да разпределя за дивиденди по-голяма част от бъдещите си доходи, и/или 2) нараства $\frac{1}{r - g}$, което може да бъде поради очаквания да намалее изискуемата норма на дисконти-

¹ Price-Earning Ratio.

² Earning Per Share

ране или да се увеличи темпа на нарастване на дивидентите. Всяка от възможните причини за нарастване на показателя е положителна оценка за компанията.

2. Доходност на дивидентите (*Dividend Yield*). Показателят се конструира като всеки друг показател за доходност, като отношение на доход към инвестиран капитал. Тук доходът е очакваният дивидент на една акция (*Dividend per Share*), а инвестираният капитал е нейната настояща стойност.

$$\text{Доходност на дивидентите} = \frac{\text{Дивидент на 1 акция}}{\text{Цена на 1 акция}} \cdot 100 (\%)$$

С помощта на този показател се допълва анализа на предишния. Като се замести цената на 1 акция с нейното равно $P_0 = \frac{Div_1}{r-g}$, се получава, че $\text{Dividend Yield} = Div_1 \div \frac{Div_1}{r-g} = r-g$. Нарастване-

то на показателя ще се отрази като намаление на предишния. Така се изясняват причините за изменение на показателят „цена-доход“.

3. Съотношение „пазарна стойност към счетоводна стойност“ (*Market-to-Book Ratio*) на капитала, представени чрез 1 акция.

$$\text{Пазарна стойност към счетоводна стойност} = \frac{\text{Пазарна цена на 1 акция}}{\text{Счетоводна цена на 1 акция}}$$

Това съотношение показва дали акционерите са добавили или са загубили стойност в резултат от дейността на компанията. Ако показателят има стойност по-голяма от 1, следователно, пазарната стойност надвишава номиналната, което предполага увеличаване на стойността на акционерния капитал. Обратното би означавало негативна оценка за бъдещото развитие на компанията или недооценени акции от страна на пазара.

Трудността при оценка на стойността на компанията се появява, когато нейните акции не се продават на организирания капиталови пазари. Тогава основната задача на анализатора се състои в това да определи какви и конкретно кои финансови показатели ще му помогнат да направи възможно най-точна оценка. Неточности могат да се появят във връзка с определянето на реалните (пазарни) стойности както на някои активи, така и на реалната стойност на дълга.

4. Съотношение на Тобин „q“ (Tobin's q). Чрез този показател се съпоставят пазарната стойност на активите (*Market Value of Assets*) с предполагаемия размер на разходите за тяхното възстановяване (*Estimated Replacement Cost*).

$$q = \frac{\text{Пазарна стойност на активите}}{\text{Предполагам размер на разходите за възстановяване на активите}}$$

Пазарната стойност на активите представлява стойността на целия капитал вложен в компанията, собствен и привлечен. Тази стойност е различна от предполагаемите разходи, които трябва да се направи компанията, ако реши да придобие същите по вид и обем активи в настоящия момент. Според автора на показателя, Джеймс Тобин, когато $q > 1$, компаниите биха увеличавали инвестираните средства, докато при $q < 1$, те ще спрат да инвестират. Показателят „съотношение на Тобин“ е логически свързан с растежа на компаниите.

Растежът на отделните компании се дефинира като нарастване на стойността на компанията. Анализът на растежа е естественото продължение на анализа на пазарната стойност. Нарастването на всяка стопанска единица, както и на икономиката като цяло зависи от две променливи:

1. Степента на възвръщаемост на вложените средства и
2. Степента на нарастване на вложените средства.

При първата променлива интерес представлява както възвръщаемостта на инвестирания капитал, така и очакваната възвръщаемост на реинвестираните средства. При определено равнище на реинвестиране, компанията ще нараства по-бързо ако възвръщаемостта от реинвестираните средства нараства и обратно, при определено равнище на реинвестиране, растежът ще бъде по-бърз ако се увеличават реинвестираните средства.

Поради факта, че степента на възвръщаемост на заемния капитал е определена чрез лихвения процент по дълга на компанията, то растежът може да се анализира само чрез собствения капитал.

Следователно, растежът е функция на двете променливи: дял на реинвестираната печалба (PR^1) и коефициентът на възвръщаемост на собствения капитал (ROE).

$$g = PR \times ROE,$$

където:

g е темпът на нарастване на пазарната стойност.

По същия начин се изчислява и степента на нарастване на дивидентите (*Dividend Growth Rate*), която се използва при определяне на цената на една акция.

Колкото повече дадена компания реинвестира, толкова по-големи са нейните потенциални възможности за растеж. Правилото важи и в обратна посока. Ако дадена компания спре да реинвестира, стойността на нейния капитал ще се изчерпи. Теоретично, една компания трябва да спре да инвестира когато цената, която плаща за привлечения капитал, т.е.: лихвения процент стане с по-висока от очаквания коефициент на възвръщаемост на реинвестирувания капитал.

Комбинирано използване на финансови съотношения

Както единичен показател не е в състояние да представи финансовото състояние, така и единично съотношение не е достатъчно, за да се определи тенденцията в развитието на компанията. За тази цел се използва т.нар.: „резюмиран“ анализ на съотношенията. Най-често се използва Схемата на Дюпон, която анализира възвръщаемостта на инвестициите (ROI^2). Тя е производна на рентабилността на дейността и ефективността на използване на активите.

$$ROI = \frac{\text{Нетна Печалба}}{\text{Продажби}} \times \frac{\text{Продажби}}{\text{Среднастойностна Всички Активи}}$$

Когато коефициентът за обръщаемост е число по-голямо от 1, то възвръщаемостта на инвестициите е по-висока от рентабилността на база продажби. Обратно, при дружества с висока стойност на основните средства (дълготрайни материални активи) се очаква коефициентът на обръщаемост да е по-малък от 1. Това означава, че възвръщаемостта на инвестициите ще бъде по-малка от рентабилността. Тази зависимост показва как в производствена дейност, възвръщаемостта на инвестициите ще се постигне с висока рентабилност на продажбите, а в търговската дейност - с висок обем от продажби.

Схемата е доразвита, като възвръщаемостта на инвестициите се превръща във възвръщаемост на акционерния капитал с помощта на показателя за финансов ливъридж – „Множител на акционерния капитал“. Той съпоставя общия размер на използвания капитал със стойността на акционерния капитал. Чрез модифицираната схема на Дюпон се изследва възвръщаемостта на собствения капитал (ROE) като производна на три важни финансови показатели: рентабилност, ефективност и финансов риск. Така се установява кои са основните области, отговорни за постигнатата възвръщаемост на акционерния капитал. Показателят „множител на дяловия капитал“ играе ролята на финансов ливъридж по отношение на възвръщаемостта от инвестициите. При увеличаване на финансирането чрез привлечен капитал, възвръщаемостта на собствения капитал ще нараства, и обратно. Предимството при използване на схемата на Дюпон е, че свързва всички счетоводни данни, като ги свежда до един единствен показател. Това е възвръщаемостта на инвестирувания капитал за собствениците на компанията. Както в теорията, така и в практиката, възвръщаемостта на капитала се счита за главният финансов показател.

Система от критерии за оценка на финансовите показатели. Избор на база за сравнение

Анализът на финансовото състояние включва както изчисляване на относителни показатели, така и тълкуване на получените коефициенти. Коректното интерпретиране зависи преди всичко от избор на база за сравнение на числовите стойности.

Сравнения могат да се правят основно в два аспекта. Първо, като се сравняват стойностите на един и същ показател за различни последователни периоди. Така се получава информация за дина-

¹ Plowback Ratio.

² Return of Investments.

миката в развитието на процесите. Второ, като се сравняват показателите на анализираната компания с данни за: други компании от същия бранш, най-често основните конкуренти; обобщени данни за индустрията към която принадлежи компанията или с данни за икономиката като цяло. Някои методики указват да се съставят предварително таблици със значенията на изчисляваните показатели, заедно с допустимите отклонения от тези значения и така да анализират получените резултати.

В зависимост от позициите, на които застава анализаторът, ще се определи и системата от критерии за оценка на финансовите показатели, а също и обхвата на водещите показатели. Ако целта е да се вземе решение за нов инвестиционен проект, от значение ще бъде показателят възвръщаемост на капитала, съобразен със съответното равнище на риск. При основна задача управление на паричния поток и обслужване на задълженията, анализът ще се насочи основно към анализ на ликвидността и ефективността. Ако анализът се прави, за да се отчете дейността на компанията пред нейните акционери, тогава ще се използват показатели, за пазарната стойност и растежа. Тук е важно да се отчита общото правило, че инвестирането е преди всичко отражение на позитивни очаквания за развитието на дейността на компанията във възходяща посока, а не следствие на натрупани печалби.

Обикновено, анализът се извършва, за да се използва за прогнозиране и планиране на действията от страна на финансовите мениджъри, т.е. за целите на управлението. Така анализът позволява: да се направи прогноза за финансовото развитие; да се състави финансов план; да се вземе финансово решение. Задача на теорията е да предложи методология, т.е. изследване, базирано на разликите в конкретните практически примери, а в практиката ще се изграждат модели, в които ще се отразява изборът на цели и средства.

Използвана литература:

1. Демостенов, С.С., *Увод в теоретическата политическа икономия /общо учение за стопанството/,* 7МГрафик, София, 1991.
2. Кючуков, Л., Л. Сивилев и Д. Денков, *Философия*, Арена, София, 1991.
3. Brealy, R., S. Myers, *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill Book Company, 1988.
4. Ross, Stephen A. and Randolph W. Westerfield, *Corporate Finance*, St. Louis - Toronto - Santa Clara, 1988.