

УДК 336.64

## К вопросу проведения финансового анализа с использованием денежных потоков

Канд. экон. наук Ласкина Л.Ю., risk05@mail.ru

Климова М.Л., risk05@mail.ru

Университет ИТМО

Институт холода и биотехнологий

191002, Санкт-Петербург, ул. Ломоносова, 9

*Для принятия взвешенных управленческих, инвестиционных и других решений в отношении субъектов хозяйствования заинтересованные лица опираются на данные о характеристике их финансового состояния. Важную роль для оценки финансового положения компаний играет финансовый анализ. Одним из методов определения финансового состояния организаций является коэффициентный анализ. В статье рассматриваются современные проблемы оценки платежеспособности компании на базе традиционных коэффициентов ликвидности. В качестве альтернативы предлагается использовать коэффициенты, в основе которых – денежные потоки компании. Выявлены достоинства применения этих коэффициентов. На примере компаний телекоммуникационного сектора Австралии приводится сравнительная характеристика коэффициентов. Особое внимание в статье уделено значению информационного обеспечения для качественной оценки финансового состояния компании при использовании коэффициентного анализа.*

**Ключевые слова:** коэффициентный анализ, ликвидность, оценка финансовых коэффициентов, отчет о движении денежных средств, коэффициент денежного потока.

---

## To the study of financial analysis with the use of cash flow ratios

Laskina L.Y. risk05@mail.ru, Klimova M.L. risk05@mail.ru

University ITMO

Institute of Refrigeration and Biotechnologies

9, Lomonosov Street, St Petersburg, 191002

*Financial characteristics are used by various parties in interest for making balanced management and investment decisions about business entities. Financial analysis plays an essential role in evaluating company's financial position. Ratio analysis is one of the methods for assessing company's financial condition. The article presents modern problems of evaluation of company's financial solvency with the use of traditional liquidity ratios. Alternative technique based on ratios that focuses on company's cash flow is suggested. The advantages of using cash flow ratios are shown up. The comparison between traditional ratios and cash flow ratios is given (through the example of companies from Australian telecommunications sector). The particular focus of the article is on financial statements information which is of great importance for making balanced conclusion of company's financial solvency using ratio analysis.*

**Key words:** ratios analysis, liquidity, financial ratios values, statement of cash flows, cash flow ratio.

---

Финансовый анализ являет собой мощный инструмент, позволяющий через определенные методы и приемы, выявить как существующие проблемы, угрожающие финансовой стабильности, так и резервы обеспечения эффективного развития предприятия на перспективу. На современном этапе отечественные компании все больше осознают ценность этого инструмента.

Одним из основных приемов финансового анализа является коэффициентный анализ, широко используемый менеджментом организаций с целью принятия или анализа эффективности уже принятых управленческих решений. Внешние пользователи могут применять данный анализ для оценки кредитного риска, инвестиционной привлекательности компании или формирования предположений о величине будущей прибыли или дивидендных выплат. Наибольшее распространение коэффициентный анализ получил при исследовании основных финансовых параметров деятельности компаний: ликвидности, платежеспособности, деловой активности.

Так, например, хорошо известен коэффициент текущей ликвидности, отражающий способность предприятия погашать краткосрочные обязательства, задействовав только свои оборотные активы или коэффициент быстрой ликвидности, представляющий собой отношение только высоколиквидных текущих активов к краткосрочным обязательствам.

В разговоре о значимости использования не только коэффициентов ликвидности для принятия решений финансового характера и оценки стабильности финансового положения компании, а коэффициентного анализа как такового, следует упомянуть, что специалисты отмечают высокую зависимость обоснованности оценки финансового состояния организации от качества заключения, данного в результате исследования значений рассчитываемых коэффициентов. То есть, одним из актуальных вопросов коэффициентного анализа на современном этапе является проблема оценки значений коэффициентов – относительных финансовых показателей.

Анализируя литературу по данному вопросу [5, 6, 7], прежде всего, можно выделить такие проблемы как отсутствие четких регламентов и оптимальных значений коэффициентов, а также невозможность адекватной оценки финансового состояния компании даже при сравнении рассчитанных значений коэффициентов с установленными нормативами.

Затрагивая, например, описанные выше коэффициенты ликвидности, как показатели, характеризующие платежеспособность компании, можно отметить наличие разбросов нормативных значений коэффициента текущей ликвидности (от не менее 1 до более 2). Помимо этого, проводимые рядом специалистов исследования говорят о том, что «значения по коэффициенту текущей ликвидности, которые установлены законодательством, не имеют четкого обоснования и не могут быть количественно однозначными» [8].

Можно предположить, что недостатки коэффициентов ликвидности, не позволяющие сказать достоверно, каково истинное финансовое положение организации, зависят и от исходного информационного обеспечения, применяемого для оценки.

Хорошо известно, что коэффициентный анализ, а также другие виды финансового анализа предполагает использование в качестве основного источника информации бухгалтерскую отчетность компании, в частности бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках. Однако имеющиеся в этих формах данные не могут гарантировать получения при их использовании точной и достоверной информации для характеристики финансового состояния организации, уровня ее платежеспособности и ликвидности – конечной цели финансового анализа как такового.

Причина описанного недостатка в абстрактном характере показателей, содержащихся в указанных формах отчетности (прежде всего, сюда относят бухгалтерскую выручку и прибыль)[9]. Все чаще отмечается низкая их репрезентативность для последующих оценок и вынесения управленческих решений о

финансовом положении организации ввиду манипулирования перечисленными показателями и желанием «приукрасить» реальное положение дел в компании ее владельцами и менеджментом.

Кроме того, возвращаясь к недостатку коэффициента текущей ликвидности в виде неоднозначного ответа на вопрос о финансовом состоянии компании, ряд ученых (Дж. К. Ван Хорн, Дж. М. Вахович) определяет причину этого упущения в отсутствии учета ликвидности отдельных элементов текущих активов.

Так, например, авторами отмечается, что «...фирма, текущие активы которой состоят из денежных средств и непросроченных счетов к получению, считается более ликвидной по сравнению с фирмой, чьи текущие активы состоят преимущественно из товарно-материальных запасов» [1].

Ввиду этого, неслучайно, одним из вариантов устранения проблемы традиционных коэффициентов, специалисты видят использование при финансовом анализе для оценки финансового состояния компании данных о *денежных потоках*, которые та генерирует.

В пользу применения последних говорит тот факт, что именно денежные средства опосредуют все финансовые отношения компании, а неравномерность поступлений и выплат (притоков и оттоков денежных средств) в результате воздействия ряда обстоятельств может привести к негативным последствиям, подорвав, например, ее ликвидность.

Так, в частности, данные, взятые из «Отчета о движении денежных средств» представляют собой цифры, которыми в значительной степени сложнее манипулировать, ведь, за основу взят денежный поток, имеющий не условный, а конкретный, реальный характер. На основании данных этого отчета возможно получение ответов (с целью вынесения впоследствии суждения о финансовом состоянии компании) на такие важные вопросы как: происхождение источников поступлений и направления расходования денежных средств, величина изменения за период остатка денежных средств, успешность генерирования денежного потока от операционной деятельности.

Данные «Отчета о движении средств» стали основой и для целого ряда коэффициентов, которые позволяют видеть «картину финансового положения» компании более полно, и, соответственно, дать более достоверную характеристику финансового состояния организации [7] (табл. 2). Следует заметить, что большую пользу может принести не только использование исключительно данных коэффициентов, но и использование их с целью уточнения традиционных коэффициентов, применяющихся в финансовом анализе [4].

Таблица 1

**Коэффициенты, используемые для оценки финансового состояния организаций на основе анализа денежных потоков\***

Коэффициент	Формула расчета	Экономическое содержание
Денежный поток к совокупному долгу	$K_{ДП/Д} = \frac{ДП_о}{ЗК}$	Используется как «предсказатель» финансовой несостоятельности; для оценки кредитного положения компании
Коэффициент капитальных расходов	$K_{КР} = \frac{ДП_о - Д_В}{З_{КАП}}$	Показывает способность компании финансировать будущий рост за счет своей операционной деятельности; используется для оценки способности выплачивать долги и дивиденды
Денежная		Характеризует способность активов

рентабельность активов	$K_{ДРА} = \frac{ДП_о + СП_В + Н}{А}$	компания генерировать денежные средства; используется с целью проверки подкрепленности бухгалтерской доходности реальными денежными поступлениями
------------------------	---------------------------------------	---

Например, для оценки ликвидности может проводиться анализ на основе расчета «денежных» коэффициентов (табл. 2).

Таблица 2

**«Денежные» коэффициенты, используемые в анализе ликвидности предприятий\***

Коэффициент	Формула расчета	Характеристика
Коэффициент денежного потока	$K_{ДП} = \frac{ДП_о}{КрО}$	Отражает способность погашать краткосрочные обязательства по мере наступления сроков уплаты
Коэффициент денежного покрытия критических потребностей	$K_{ДПКП} = \frac{ДП_о + СП_В}{КрО + СП_{ЗК}}$	Отношение суммы денежного потока от текущей деятельности организации и процентов к уплате к текущим обязательствам с учетом расходов по выплате процентов
Коэффициент денежного покрытия процентов	$K_{ДПП} = \frac{ДП_о + СП_{ЗК} + Н}{СП_{ЗК}}$	Отражает способность организации осуществлять процентные платежи

Обозначения: ДП<sub>о</sub> – чистый операционный денежный поток; Д<sub>в</sub> – дивиденды выплаченные; ЗК – совокупная величина долговых обязательств; З<sub>кап</sub> – сумма капитальных расходов; Н – налоги уплаченные; А – совокупные активы; СП<sub>в</sub> - выплаченные проценты; ОбА – оборотные активы; КрО – краткосрочные обязательства; З – запасы; СП<sub>зк</sub> – сумма процентов по заемному капиталу;

Несложно заметить, что вышеперечисленные коэффициенты из табл. 2 между собой взаимосвязаны, в основе – величина денежного потока по операционной деятельности, к которому добавляются те ли иные суммы (в числителе). Так, коэффициент денежного покрытия критических потребностей шире коэффициента денежного потока на величину процентов по заемному капиталу. В основе этих коэффициентов также лежат данные из «Отчета о движении денежных средств», а в качестве обоснования полезности применения данных коэффициентов выносят мнения о том, что эти они основываются «...на факте наличия или отсутствия денежных средств у компании». Если у компании недостаточно денежных средств, она не способна финансировать свои текущие обязательства, погашать долги, выплачивать зарплату и налоги. [3,11]. С другой стороны, денежный поток является определяющим фактором финансовой устойчивости [2].

Сравнивая традиционные и «денежные» коэффициенты (табл. 3), специалисты получают дополнительную информацию, которая может в значительной степени расширить знания о предмете их исследования и сформулировать обоснованное управленческое решение в отношении компании не только на текущий период, но и обозримое будущее. Так, из данных табл. 3 видно, что значения коэффициента денежного потока гораздо меньше в сравнении с традиционным коэффициентом ликвидности),

Таблица 3

**Сравнительный анализ значений традиционных коэффициентов ликвидности и «денежных» коэффициентов на примере компаний телекоммуникационного сектора Австралии**  
[10]

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Queste Communications Limited</b>					
Коэффициент текущей ликвидности	10,54	31,68	10,32	27,78	14,83
Коэффициент денежного потока	1,57	-0,72	-0,42	-0,5	1,54
Коэффициент покрытия процентов	-62,37	12,74	24,64	0,56	41,26
Коэффициент денежного покрытия процентов	751,1	12,36	-176,29	-24,17	-162,90
<b>NBS – Nexbis Limited</b>					
Коэффициент текущей ликвидности	2,44	1,39	9,81	0,82	5,15
Коэффициент денежного потока	0,30	2,05	2,25	1,72	-7,73
Коэффициент покрытия процентов	32,59	-101,98	-393,7	-1238,35	-56,77
Коэффициент денежного покрытия процентов	156,71	34,55	21,45	13,87	-5,06

Таким образом, при финансовом анализе с целью определения истинного финансового состояния компании, помимо использования традиционных методик, принимая во внимание в своей работе ценное качество денежных потоков в виде минимально возможной искаженности и используя данные на их основе, как внешние, так и внутренние пользователи могут получать более широкое и глубокое представление о стабильности финансового положения организации, а также скорректировать ее развитие на перспективу.

### Список литературы

1. Ван Хорн, Джеймс К., Вахович мл., Джон М. Основы финансового менеджмента, 12-е издание: Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2008. – 1232 с.
2. Быков Д.Ю. Определение финансовой устойчивости организации на основе денежных потоков и оборачиваемости активов и пассивов// Известия высших учебных заведений. Серия: экономика, финансы и управление производством. – 2011. № 2. – с. 15–20.
3. Дахова З., Гюнтер И. Коэффициентный анализ движения денежных потоков// РИСК. – 2012. № 2. – с. 340–342.
4. Ласкина Л.Ю. Сравнительная характеристика ликвидности предприятия с использованием традиционных коэффициентов и коэффициентов денежных потоков// Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент. 2013, №2. [Электронный ресурс]: <http://economics.open-mechanics.com/>.
5. Свердлина Е.Б. Мониторинг финансового состояния организации// Вестник Омского университета. Серия «Экономика». – 2010, № 3. – с. 154–159.

6. Цыркунова Т.А. Применение нормальных уровней и анализа тенденций при формировании оценки финансовых коэффициентов// ЭТАП: Экономическая теория, анализ, практика. – 2011, № 2, с. 61 – 68.
7. Черемушкин С. Оценка финансового состояния компании на основе денежных коэффициентов// Финансовый менеджмент. – 2007, № 5. – с. 11–22.
8. Шляпникова Д.А. Система критериев для установления факта банкротства предприятий: математическое моделирование и анализ// Вестник Челябинского государственного университета. – 2011, № 31(246). – с. 110–114.
9. Петропавлова Г.П., Силакова Л.В. Выбор метода учета затрат как направление совершенствования деятельности организации в условиях рыночной экономики. //Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент (электронный журнал) — №2. — сент. 2012. Режим доступа к журн.: <http://economics.open-mechanics.com/>.
10. Anderson J., Davis K. Employee Entitlements and Secured Creditors: Assessing the Effects of Maximum Priority Proposal // Australian Journal of Management, 2009, vol. 34, №1, pp. 51–71.
11. Giacomino D.E. and Mielke D.E. Cash flows: Another approach to ratio analysis. Journal of Accountancy 1993, March, pp. 55–58.