

Методи на финансиска анализа

Abstract

From the standpoint of investors in a company, predicting the future is actually the analysis of financial statements; from the standpoint of management, analysis of financial statements is useful as a means of anticipating the future state and more importantly, as a starting point in planning activities that will affect future development of events.

The very analysis of financial statements is performed using several different methods. Here is a brief look at the method of horizontal analysis, vertical analysis, trend analysis, financial analysis and dipont analysis.

ВОВЕД

Од гледна точка на инвеститоритена компанијата, предвидувањето на иднината е всушност самата анализа на финансиските извештаи, додека од гледна точка на менаџментот, анализата на финансиските извештаи е корисна и како средство за антиципирање на идната состојба и уште поважно, како стартна точка во планирањето на активностите кои ќе влијаат врз идниот развој на настаните.

Самата анализа на финансиските извештаи се изведува со примена на неколку различни методи. Овде кратко се осврнуваме на методот на хоризонтална анализа, вертикална анализа, анализа на трендот, финансиската анализа и дипонт анализата.

1. Хоризонтална анализа

Генерално прифатените сметководствени принципи бараат презентација на компаративни финансиски извештаи за секоја компанија, од кои се добиваат податоци за тековната и претходната година. Појдовна точка во проучување на таквите извештаи претставува хоризонталната анализа. Хоризонталната анализа на финансиските извештаи се среќава и под поимот компаративна анализа. Таа се врши со споредување на последователните биланси на состојба, биланси на успех и извештаи за парични текови за две или повеќе години, со цел за согледување на промените во индивидуалните категории кои

настанале во тек на анализираниот период. Најважниот елемент кој се открива преку оваа компаративна финансиска анализа е трендот на движење на одделните ставки од финансиските извештаи.

Споредбата на финансиските извештаи во тек на неколку години го открива правецот, брзината и обемот на промена на елементите на финансиските извештаи. Хоризонталната анализа на финансиските извештаи се врши со повторно изразување на вредноста на секоја ставка или група на ставки од финансиските извештаи во проценти.

Калкулацијата на процентите се врши на тој начин што се избира една базична година и вредноста на сите ставки од таа година се изразува како 100%. Потоа, вредноста на истите ставки или групи на ставки во претходните и следните години кои се анализираат, се изразуваат како проценти од вредностите на ставките од базичната година. Добиените резултати со ваквата пресметка се нарекуваат индексни броеви или стапки на трендот.

Во спроведувањето на анализата, финансиските аналитичари настојуваат да ги пронајдат варијаблите или ставките кои означуваат подобрување или влошување на трендот на појавите и претставуваат предизвик за акционерите во донесувањето на нивните деловни одлуки. Како пример, врз основа на одредена анализа на финансиските извештаи аналитичарот може да ги постави следните прашања:

- Зошто постои пораст на залихите во компанијата? Дали настанала промена на политиката на залихи?
- Зошто постои промена на висината на даноците? Дали постои промена во даночната политика или зголемување на продажбата и профитот?
- Зошто се јавува зголемување на вредноста на постојаните средства, а во исто време намалување на долгорочниот долг? Како се вршело финансирање на порастот на овие средства?

Ова се само неколку примери на прашања кои можат да бидат предмет на анализа од страна на менаџментот и предмет на дискусија. Во практиката на работењето на компанијата може да се јават безброј останати прашања кои може да произлезат од компаративната анализа на финансиските извештаи и кои се предмет на детална анализа за согледување на трендот во развојот на работењето на компанијата.

2. Анализа на трендот

Анализата на трендот претставува една варијанта на хоризонталната анализа, со која процентните промени на ставките се пресметуваат за повеќе сукцесивни години, наместо само за последните две години. Оваа анализа, поради нејзиниот долгорочен аспект, е значајна затоа што може да ги открие основните промени во природата на бизнисот. Трендот го покажува правецот

во кој се развиваат одделните категории и ставки од финансиските извештаи.¹ Пример, се поставува прашањето како се менувала продажбата на компанијата во тек на последните 5 години? Или, како се движи добивката од оперативните активности во истиот тој период? Одговорот на овие прашања се добива со процентите на трендот на овие ставки во текот на репрезентативниот период.

Процентите на трендот се пресметуваат со избор на базна година, чишто вредности на одделните категории се означуваат со 100%. Вредностите на анализираната ставка во секоја наредна година се изразуваат во процент од базната година.

Тренд анализата може да се врши на било која ставка од финансиските извештаи која се смета за значајна. Многу често се анализира, на пример, оперативната добивка, од причина што таа е добар индикатор за идната профитабилност на компанијата. Тренд анализата најмногу се користи во предвидувањето на идните оперативни перформанси и идната финансиска состојба на компанијата.

3. Вертикална анализа

Хоризонталната анализа ги покажува промените на ставките во финансиските извештаи кои настануваат во тек на избран репрезентативен период. Но како и да е, не постои единствена техника која може да даде една комплетна слика за работењето на компаниите.

Вертикалната анализа на финансиските извештаи ја открива врската, односот кој постои помеѓу секоја поединечна ставка од финансиските извештаи и одредена специфична ставка која се избира за основа и се означува со 100%. Секоја ставка од финансиските извештаи се изразува како процент од таа базна големина. Кога се анализира билансот на успех, најчесто нето добивката се зема за база. Под претпоставка да во нормални услови бруто профитот на компанијата изнесува 70% од нето продажбата, падот на истиот на 60% може да доведе до загуба во работењето. Менаџментот, инвеститорите и кредиторите гледаат на големиот пад на бруто профитот и оперативната добивка на компанијата како на аларм кој ги загрозува нивните интереси.

Ова изразување на секоја ставка од финансиските извештаи во проценти од одредена базна големина може да се изврши во посебен извештај кој не содржи вредности изразени во валута, туку само во проценти. Таквиот финансиски извештај е познат како едноставен, упростен извештај (common-size statement).

Во common-size statement секоја ставка се изразува како процент од вредноста на нето продажбата на компанијата. Нето продажбата претставува заедничка големина, со која ги споредуваме вредностите на сите останати ставки од финансискиот извештај. Ова се однесува на билансот на успех. Во

¹ Walter T.Harrison, Charles T.Horngren, "Financial Accounting", Upper Saddle River, New Jersey, 2003, pp.609.

билансот на состојба, како заедничка големина може да се земат, на пример, вкупните средства на компанијата.

Изготвувањето на вакви common-size statements ја олеснува споредбата помеѓу различни компании и во исто време помага во идентификување на потребата за корективни активности.

Терминот benchmarking, кој се среќава во финансиските анализи, претставува практика на компарација на остварувањата на компанијата со поставени стандарди од страна на другите компании, со нагласок на нивни идни подобрувања и усовршувања. Со анализа на на работењето на самата компанија се добива информација за нејзините минати и идни перформанси, но таквото познавање е лимитирано само на таа компанија. Може да се добие податок дека бруто профитот на компанијата се намалил, а нето добивката се зголемила за последните 10 години. Овој податок е корисен, но од него не може да се добие информација за тоа како се однесувале останатите компании во истиот тој период, дали можеби биле попрофитабилни во однос на анализираната компанија. Менаџерите, инвеститорите и кредиторите се посебно заинтересирани за перформансите на останатите компании во истата индустрија и за просекот на најзначајните показатели кои ги покажуваат различните аспекти од работењето на компаниите.

Common-size извештаите се користат и за вршење споредба помеѓу две или повеќе компании. Да претпоставиме дека еден финансиски аналитичар кој работи во одредена компанија ја проучува можноста за инвестирање во акции на некоја друга компанија. За таа цел тој врши компарација помеѓу перформансите на две различни компании и донесува одлука за инвестирање во една од нив. Директната компарација на нивните финансиски извештаи изразени во долари нема големо значење, од причина што вредностите се многу различни. За оваа цел тој едноставно ќе ги конвертира нивните биланси на успех во common-size извештаи и врз основа на вредностите изразени во проценти ќе може да изврши многу поедноставна и пореална споредба.

4. Финансиска рацио анализа

Финансиската рацио анализа претставува основно средство во анализата на финансиските извештаи. Таа претставува техника на евалуација на финансиските перформанси на компанијата која ги идентификува значајните врски помеѓу компонентите на финансиските извештаи.

Во ова поглавје зборуваме за теоретските основи на финансиската рацио анализа, нивните видови и примена, додека конкретната пресметка на истите е дадена во вториот дел на трудот, во еден интегративен примерок на компании од македонското стопанство.

Рацио (стапка, показател) претставува математички сооднос помеѓу две големини. Финансиските показатели претставуваат споредба (сооднос) помеѓу две големини кои претставуваат финансиска информација. Да го земеме за

пример односот помеѓу вредноста на тековните средства и тековните обврски, познат во практиката како тековно рацио (current ratio). Овој финансиски показател го покажува соодносот помеѓу средствата кои можат брзо и лесно да бидат претворени во готовина (тековни средства) и обврските кои треба да бидат платени во блиска иднина (тековни обврски). Тековно рацио со вредност 2 или 2:1 покажува дека компанијата располага со тековни средства со вредност двојно поголема од вредноста на обврските кои треба да ги плати во блиска иднина.

Финансиските показатели се класифицираат според начинот на кој се конструирани и финансиските карактеристики кои ги опишуваат. На пример, тековното рацио е конструирано како стапка на покриеност (coverage ratio) кој го користиме за квантифицирање на ликвидноста на компанијата (нејзината способност да излезе во пресрет на неопходните потреби од ликвидни средства).

Постојат толку многу различни финансиски показатели колку што постојат и можни комбинации на ставки кои се јавуваат во билансот на состојба, билансот на успех и извештајот за парични текови.

Финансиските показатели може да бидат конструирани на следните четири начини:²

- *Како показатели (стапки) на покриеност.* Стапката на покриеност претставува мерка на способноста на компанијата да ги „покрие“ или излезе во пресрет на одредени конкретни финансиски обврски. Како именител во соодносот може да се јави било кој вид на обврски, како што е обврската за камата или рента, додека како броител се јавува вредноста на средствата на компанијата кои се расположиви за извршување на тие обврски.

- *Како стапки на враќање.* Стапката на враќање ја покажува нето користа која се добива од конкретна инвестиција или извор на средства. Нето користа е вредноста која останува, по покривање на сите трошоци, како што се оперативната или нето добивката, додека како извори на средства може да се јават вкупните средства, фиксните средства, залихите или било кое друго вложување.

- *Како стапка на обрт.* Стапката на обрт претставува мерка за тоа колку добива компанијата од вложувањето на средствата. Овие показатели ги споредуваат бруто користите од одредена инвестиција или активност со вредноста на средствата неопходни за нивна реализација.

- *Како пропорционален дел (процент).* Показателите изразени во проценти претставуваат сооднос на вредноста на конкретни ставки од финансиските извештаи, како пример продажбата, со одредени вкупни вредности во истите финансиски извештаи, пример нето добивката.

² Frank J. Fabozzi, Pamela P. Peterson, “Financial management & Analysis”, John Wiley and Sons, 2003, pp.722.

Како дополнување, финансиските информации може да се изразат и во време, пример колку денови има компанијата залихи на располагање, или пак на основа на една акција, колку заработила компанијата по една обична акција. Двете се мерки кои може да се искористат за процена на оперативните перформанси или финансиската состојба на компанијата.

Кога се врши проценка на оперативните перформанси на компанијата, она што е основна цел е согледување на тоа дали компанијата ги употребува средствата на ефикасен и профитабилен начин. Кога се анализира финансиската состојба на компанијата се настојува да се открие способноста на компанијата за извршување на нејзините финансиски обврски.

Финансиските показатели се користат во проценка на пет аспекти на оперативното работење и финансиската состојба на компанијата:

1. Враќање на инвестициите,
2. Ликвидноста,
3. Профитабилноста,
4. Активноста,
5. Финансискиот левериџ.

Во практиката постојат по неколку различни показатели кои ги рефлектираат различните аспекти на оперативните перформанси и финансиската состојба на компанијата. Нивната подетална обработка следи во наредните поглавја. При тоа ќе бидат опфатени финансиските показатели кои најчесто се користат во практиката, што не значи дека не постојат и други помалку користени показатели. По солидното совладување на техниките и алатките на финансиската анализа, аналитичарот треба да биде способен да креира финансиски показатели кои ги задоволуваат конкретните потреби и цели на самата анализа која ја врши.

5. Дипон (Du Pont) анализа

Финансиските показатели за остварениот приход од инвестициите на компанијата ја покажуваат „долната линија“ на перформансите на компанијата, но не даваат никаково објаснување за причините на таквите резултати. За да се добие одговор на ова прашање, аналитичарот мора да оди подлабоко во анализата на финансиските извештаи. Методот кој се користи за оваа цел е познатиот Дипон систем на анализа. Со помош на овој метод се врши расчленување на стапките на остварениот приход на нивните составни компоненти, заради утврдување на подрачјата одговорни за остварените перформанси на компанијата. Овој метод името го добил според американската компанија Дипон, која прва започнала да применува систем на анализа со која можат да се откријат врските кои постојат помеѓу различните финансиски показатели. Се тргнува од оние показатели кои се однесуваат на остварениот финансиски резултат, и одејќи назад, се доаѓа до самите

елементи на финансиските извештаи. Со ваквата анализа се откриваат причините за слабите или добрите резултати на компанијата, кои понатаму постануваат основа за преземање на корективни мерки за подобрување на работењето во иднина.³

Дипон системот за анализа е доста сложен и сеопфатен и затоа овде ќе го претставиме неговиот најчесто користен дел. Тргуваме од стапката на принос на вкупните средства, која претставува генерален показател за успешноста на работењето на компанијата и се добива како однос помеѓу нето добивката и вкупните средства:

$$\text{Принос на вкупните средства} = \frac{\text{Нето добивка}}{\text{Вкупни средства}}$$

Во делот на показателите кои го објаснуваат обртот на средствата, видовме дека обртот на вкупните средства се пресметува со равенството:⁴

$$\text{Обрт на вкупни средства} = \frac{\text{Продажба (приходи)}}{\text{Вкупни средства}}$$

Од показателите за профитабилноста го земаме показателот за нето профитната маржа, кој се добива како:

$$\text{Нето профитна маржа} = \frac{\text{Нето добивка}}{\text{Продажба (приходи)}}$$

Математички може да се покаже дека приносот на вкупните средства всушност претставува производ помеѓу показателот за нето профитната маржа и показателот за обртот на вкупните средства:

$$\text{Принос на вкупните средства} = \frac{\text{Нето добивка}}{\text{Продажба (приходи)}} \times \frac{\text{Продажба (приходи)}}{\text{Вкупни средства}}$$

Јасно е дека ова равенство е еквивалентно со равенството за пресметување на приносот на вкупните средства. Целта на неговото расчленување е согледување на фактот дека приносот на вкупните средства зависи од два елемента: нето профитната маржа (првиот дел од равенката) и показателот за обртот на вкупните средства (вториот дел). Од тука следи:

$$\begin{aligned} \text{Приносот на вкупните средства} &= \\ &= \text{нето профитната маржа} \times \text{показателот за обрт на средствата} \end{aligned}$$

Тргувајќи од оваа констатација, компанијата причините за ниската стапка на принос на сопствените средства треба да ги бара во овие два елемента – нето профитната маржа и обртот на вкупните средства, со нивна засебна анализа.

Оваа расчленета равенка на показателот за принос на вкупните средства ја претставува т.н. Дипон формула. Таа дава објаснување во практиката зошто

³ Спасов, Синиша, Сашо Арсов, „Финансиски менаџмент“, Економски факултет, Скопје, 2004, стр.65

⁴ Charles H. Gibson, „Financial Statement Analysis“, 6-th edition, 1995, pp.467.

некои компании кои имаат масовно производство работат со ниска профитна маржа (пример производство на леб), која ја надоместуваат со големиот обрт на средствата. Од друга страна, постојат компании кои малиот обрт го дополнуваат со високата профитна маржа (пример компании за мебел).

Дипон формулата, на идентичен начин, може да се примени и кај стапката на принос на сопствениот капитал на компанијата. Основното равенство за пресметување на овој показател е:

$$\text{Принос на сопствениот капитал} = \frac{\text{Нето добивка}}{\text{Просечен сопствен капитал}}$$

За целите на подетална анализа, оваа равенка може да се расчлени на следниот начин:

$$\text{Принос на соп.капитал} = \frac{\text{Нето добивка}}{\text{Продажба}} \times \frac{\text{Продажба}}{\text{Вкупни средства}} \times \frac{\text{Вкупни средства}}{\text{Сопствен капитал}}$$

Односот на вкупните средства со сопствениот капитал е познат и како капитален мултипликатор кој ги покажува ефектите од начинот на финансирање на средствата на компанијата, т.е. го покажува финансискиот левериџ на компанијата. Со мултипликацијата на показателот за обртот на вкупните средства со кредитниот мултипликатор се врши расчленување на показателите за принос на капиталот на три компоненти: профитната маржа, обрт на средствата и финансиски левериџ. Така, стапката на приносот на капиталот се расчленува на следниот начин:

$$\begin{aligned} & \text{Принос на капиталот} = \\ & = \text{Нето профитна маржа} \times \text{Обрт на вкупни средства} \times \text{Капитален мултипликатор} \end{aligned}$$

Дипон системот на анализа на финансиските показатели дозволува и други натамошни трансформации и расчленувања, чија основна цел е согледување на врските помеѓу различните показатели и уште поважно, откривање на причините за остварените резултати во однос на профитабилноста, ликвидноста, користењето на средствата и другите аспекти од работењето на компаниите.

Шематскиот приказ бр.1, кој следи подолу, содржи графичко претставување на Дипон системот на финансиска анализа.⁵

Како што може да се види и од шематскиот приказ, користејќи ја Дипон анализата, до профитабилноста се доаѓа кога од остварените приходи од продажба се одземат трошоците на продадените производи, останатите оперативни трошоци, каматата и данокот на добивка, со што се добива нето добивката. Кога нето добивката ќе се подели со износот на приходите од продажба ќе се добие нето профитната маржа. Приходите од продажба

⁵ Фотов, Ристо, “Финансиски менаџмент во здравствени институции” (авторизирани белешки), Штип 2009 год. стр.54.

поделени со вкупните средства го даваат коефициентот на обрт на вкупните средства, а кога пак претходно пресметаната нето профитна маржа се помножи со коефициентот на обрт на вкупните средства ќе се добие стапката на принос на вкупните средства (ROA). Кога ROA ќе се помножи со мултипликаторот на сопствениот капитал се доаѓа до стапката на принос на сопствениот капитал (ROE), при што мултипликаторот се пресметува кога вкупните извори на средства се поделат со сопствениот капитал. Од овде следи и заклучокот дека овој модел има за цел да ја мери способноста на менаџментот да ја води компанијата, како и ефикасноста во употреба на средствата на компанијата во генерирање на профити.

ЗАКЛУЧОК

Финансиската анализа претставува процес на рекласификација и сумирање на податоците, преку воспоставување на показатели и трендови. Анализата на финансиските извештаи, како нејзин значаен дел, се однесува на детално испитување на финансиските извештаи со цел за стекнување дополнителни информации за работењето на компанијата. Вистинската вредност на финансиските извештаи е во тоа што тие се користат како основна алатка во предвидувањето на финансиската состојба на компанијата во иднина и во утврдувањето на очекуваните заработувачки и дивиденди.

Самата анализа на финансиските извештаи се изведува со примена на неколку различни методи. Овде кратко се обработени методот на хоризонтална анализа, вертикална анализа, анализа на трендот, финансиската анализа и дипонт анализата.

Користена литература:

1. Agarwal Prashad Narain, "Analysis of Financial statements", National, 1981.
2. Ball Ray, S.P.Kothari, "Financial Statement Analysis", McGraw-Hill, 1994.
3. Berk B. Jonathan, Demarzo M. Peter, "Corporate Finance", Pearson Addison Wesley, 2007.
4. Berman Karen, Knight Joe, Case John, "Financial Intelligence: A Manager's Guide to Knowing what the Numbers Really Mean", Harvard Business Press, 2006.