

Анализ финансовых рисков

Елена Лобанова, Профессор Экономических наук

«Уровень делового риска во многом предопределяет возможный уровень финансового риска, который может позволить себе компания при устойчивой кредитоспособности.

Анализ финансового риска сопровождается анализом делового риска по целому ряду причин. Оказывается, что ценность и качество бизнеса связаны с ожидаемыми темпами роста. Эта связь позволяет охарактеризовать действия менеджмента как успешные и наоборот. Она выявляет финансовые возможности компании противостоять всякого рода потрясениям. В конце эта связь во многом определяет способность компании платить по обязательствам.

Преимущество первой оценки количественных рисков, унаследованных корпорацией, заключается в том, что они, эти риски, рисуют картину бизнеса в терминах волатильности, то есть степень, с которой колеблется основная деятельность (бизнес) компании. Аналитик обязан коррелировать (соотнести) этот уровень деловой волатильности с финансовым профилем компании и ее основной деятельностью. К примеру, компания будет характеризоваться низкой кредитоспособностью, если ее бизнес волатилен, то есть характеризуется высокими или очень высокими рисками и соответственно агрессивным финансовым профилем. Наоборот, сильные позиции в кредитоспособности будут характеризоваться скромными или низкими деловыми рисками с консервативным финансовым профилем. Таким образом, анализ финансовых рисков будет представлять собой результат комбинированного анализа страны, отрасли, финансов компании. А основной вопрос анализа финансовых рисков будет сводиться к оценке финансовых рисков и основной деятельности компании, в определении в конечном итоге того, что является разницей между двумя явлениями, характеризующими финансовую политику компании: агрессивность и консерватизм.

Если опираться на целевые финансовые коэффициенты, которые выполняют роль ориентиров при сравнении, то лучше всего обратиться к бенчмаркингу компании «Standard & Poor's». Он представлен в таблицах 5-1 и 5-2. В нем, как видно, используются семь коэффициентов, среди которых:

- коэффициент покрытия процентов по EBIT
- коэффициент покрытия процентов по EBITDA
- соотношение денежного потока от операций и совокупного долга
- соотношение свободного операционного денежного потока и совокупного долга
- доход на капитал
- соотношение прибыли и продаж

- соотношение совокупного долга и капитала.

Совершенно очевидно, что каждый аналитик должен пользоваться собственной системой показателей, однако, приведенные показатели, которые выполняют роль бенчмаркинга, полезны безусловно. Существует множество других коэффициентов, предназначенных для рассмотрения, однако с помощью этой системы показателей можно проследить корреляцию между качеством кредитоспособности и деловыми рисками.

Если кредитный анализ посвящается определению способности выплачивать свои обязательства вовремя и полностью, то анализ финансовых рисков концентрируется на определении способности платить, подразумевающей лишь одно: оценку волатильности этой способности. Финансовая волатильность представляет собой смесь основной деятельности и финансового риска, который менеджмент либо на себя, либо нет. Волатильный бизнес может проявиться в волатильности финансовой деятельности; более стабильный бизнес с большей вероятностью будет иметь более стабильную финансовую деятельность. В то же время финансовая политика, которую проводит менеджмент, задает тон толерантности рисков компании и часто может оказывать воздействие на уровень агрессивности бизнес стратегии.

Анализ прошлых и будущих финансовых документов проводить имеет смысл лишь после того, как установлены риски финансовой политики компании. Как и всякий анализ, анализ финансовых рисков связан с большим и широким кругом коэффициентов, которые часто не сравнимы между собой, более того, часто противоречат друг другу. Существуют сотни коэффициентов, которые можно анализировать. Но делать это вовсе не нужно. Необходимо выявить ключевые соотношения, анализ которых позволит с определенной вероятностью провести диагностику и дать оценку тому, насколько кредитоспособна компания, то есть много или мало у нее кредитов, и может или не может она поглотить еще некоторое количество кредитных ресурсов.

Интересно отметить, что у различных отраслей существует различный набор дополнительных коэффициентов, которые нужно постоянно мониторить. Правда, выбор коэффициентов зависит от того, какую задачу предстоит решить. Следует, например, не забывать, что обязательства выплачиваются деньгами, а не бухгалтерскими начисленными доходами. Таким образом, набор финансовых коэффициентов определяется различными причинами. В анализе финансовых рисков следует сконцентрировать все внимание на четырех сферах финансового управления:

на балансе, на доходности, на денежных потоках и на финансовой гибкости.

Баланс выявляет финансовые обязательства компании, а также качество ее активов. Для оценки кредитоспособности нельзя ограничиваться только анализом соотношения долга и собственного капитала, необходимо рассматривать все заемные обязательства, включая и забалансовые. А кроме того, жизненно важно определить способность активов генерировать достаточное количество денежных средств для покрытия всех видов обязательств компании.

Доходность относится к категории измерителей, с помощью которых формируются контуры представления о волатильности, о ценности, о характере деятельности, особенно при сравнении с конкурентами.

Денежные потоки или иначе генерация денег важна потому, что деньги используются для выплаты обязательств. Следует отметить, что сравнение способности генерировать деньги с потребностью в деньгах, включая их использование при выплате обязательств, является чуть ли не самым главным компонентом анализа финансовых рисков.

Финансовая гибкость характеризует способность компании противостоять любым колебаниям деловой активности. Оценка денег и обязательств является наиболее существенным моментом в условиях изменения делового окружения.

Традиционные финансовые коэффициенты имеют историческую природу и характеризуют тренды в развитии либо служат для сравнительного анализа с другими компаниями. В этой связи важно отметить, что в то время как прошлая деятельность указывает на силу и потенциал компании, решение о ее кредитоспособности должно основываться на оценке будущего компании. Таким образом, историческая деятельность компании является основой для прогнозов и должна рассматриваться в контексте будущих стратегий и отраслевой динамики.

Последний вопрос, который бы хотелось затронуть, сводится к описанию системы учета, на базе которой формируются финансовые документы. Знание о том, как учитываются доходы, расходы и заемные обязательства, помогает не только понять основные факторы формирования коэффициентов, но могут указывать на меру агрессивности менеджмента компании.

Перечень критических вопросов учетной политики.

Общие вопросы.

Баланс. Это документ, который указывает на баланс между активами и обязательствами. Компания относится к разряду более консервативных, если в балансе довлеют активы, и более агрессивных, если в балансе преобладает долг. Если баланс не анализируется в динамике за два-три года, он может, будучи моментальной фотографией, привести к

ошибкам. Если ограничиваться балансом в анализе финансовых рисков, то следует иметь в виду, что простое сопоставление активов и долга не достаточно для определения качества кредитоспособности компании.

В ходе анализа баланса следует преследовать две цели. Первая цель состоит в том, что необходимо с предельной точностью выявить и подсчитать общее количество долговых обязательств. Поскольку главной работой аналитика является определение способности компании платить по своим заемным обязательствам вовремя и целиком, то основной разговор о кредитоспособности будет происходить в связи с анализом денежных потоков.

Вторая цель сводится к определению меры либо агрессивности, либо консерватизма баланса, которая базируется на определении уровня финансового левириджа и качества активов — которое измеряется своей стабильностью генерировать активы и ценность.

Коэффициенты левириджа. При условии, что все долги собраны вместе, правомерно перейти к нескольким коэффициентам, которые измеряют уровень финансового левириджа (долговой нагрузки), используемый в данной компании. В широком понимании эти коэффициенты измеряют то количество долга, которое противопоставляется общему количеству вложенного капитала. К этим коэффициентам относятся:

Совокупный по балансу долг, разделенный на совокупный по балансу долг плюс собственный капитал по балансу

Совокупный по балансу долг плюс совокупный забалансовый долг, разделенный на совокупный по балансу долг плюс совокупный забалансовый долг плюс собственный капитал по балансу

Совокупный по балансу долг, разделенный на совокупный по балансу долг плюс рыночная величина собственного капитала

Второй коэффициент с разницей на рыночную величину собственного капитала

Существует множество путей определения меры агрессивности баланса. Наиболее известный путь — это применение коэффициента финансового левириджа или долговой нагрузки. Долговая нагрузка в более агрессивном балансе составит более 50 процентов, указывая на то, что займы взяты более того, что может позволить величина собственного капитала. Для более серьезной оценки кредитоспособности необходимы знания о качестве активов.

Высокого качества активы, стабильные активы — это активы с высокой ценностью и высоким потенциалом генерации денежных потоков. К примеру компания пищевой индустрии с ликвидными запасами и стабильными денежными потоками будет способна взять займы больше нежели компания,

принадлежащая к волатильной электронной отрасли и у которой проблемные запасы и более изменчивые денежные потоки. Соответственно если компания дифференцирована и функционирует одновременно в нескольких отраслях анализ активов необходим для каждого из подразделений компании.

Ценность активов. В финансовом анализе речь не идет о подробностях в оценке активов. Однако, аналитику важно помнить о том, что существует различие между балансовой и реальной ценностью активов. Более того, разные активы имеют разную ценность. Наивысшую ценность имеют деньги и краткосрочные вложения в ценные бумаги. Дебиторская задолженность и запасы обладают высоким уровнем ценности, собственность, здания и сооружения, то есть те активы, которые генерируют денежные потоки, относятся к наиболее изменчивым, поскольку изменчива их способность генерировать денежные потоки, а следовательно и ценность активов.

Более того, фиксированные активы могут оказаться переоцененными или недооцененными в балансе. Например, гудвил, ассоциированный с недавними аквизициями, может резко увеличить активы, а активы с высокой амортизацией обычно недооцениваются в балансе.

Доходность. Потенциальная прибыль компании — это ключевая детерминанта качества бизнеса компании. Соответственно инвесторы, у которых есть обыкновенные акции и облигации, внимательно следят за выручкой, затратами и прибылью. Обладатели акций используют доходы компании как один из способов оценить обыкновенные акции. Компании с сильными доходами, как правило, лучше оцениваются внешними инвесторами, а их акции стоят дороже. Поэтому менеджеры уделяют самое тщательное внимание доходности.

С точки зрения кредитоспособности все не так. Абсолютный уровень доходов сам по себе не может помочь оценить качество кредитоспособности. Таким образом, не уделяется большого внимания и традиционным коэффициентам покрытия. Вместо этого в ходе анализа кредитоспособности берутся коэффициенты доходности, среди них норма прибыли, доходность инвестиций, с помощью которых дается оценка основной деятельности компании. Темпы роста и заработки компании также выступают измерителями деятельности и помогают формировать ожидания менеджеров, от которых во многом зависит стратегия компании.

Коэффициенты доходности. Существует много способов определять коэффициенты. Есть множество путей для расчета доходов и расходов. В управленческой практике целесообразно пользоваться несложными расчетами коэффициентов. Усложнения необходимы при сравнении компаний, поскольку сравнительный анализ требует уточнений, определяющих проблему сопоставимости одних и

тех же коэффициентов у разных компаний с разной учетной политикой.

Среди «простых» коэффициентов выделяются:

Норма прибыли. Насколько эффективны операции? Какой процент выручки превращается в доход? Какой процент выручки превращается в деньги?

чистый доход на единицу выручки

прибыль до уплаты процентов и налогов (EBIT) на единицу выручки

прибыль до уплаты процентов, налогов и амортизации (EBITDA) на единицу выручки

фонды (деньги) от операций на единицу выручки

Доходность инвестиций. Насколько доходны инвестиционные решения компании?

чистая прибыль на единицу собственного капитала

чистая прибыль на единицу совокупных активов

Рост выручки и прибыли. С какой скоростью развивается компания?

ежегодные темпы изменений выручки, операционной прибыли и чистой прибыли.

Есть четыре способа оценки этих коэффициентов. Фактические уровни коэффициентов важны, однако более важным являются тренды этих коэффициентов, прогноз коэффициентов и их сравнение с отраслевыми конкурентами. Если иметь в виду абсолютные уровни нормы прибыли и доходности инвестиций, то для них характерны следующие характеристики:

выше 20 процентов коэффициенты считаются сильными между 20 и 10 процентами — средними ниже 10 процентов — слабыми темпы роста от 7 до 10 процентов считаются высокими, а темпы роста в диапазоне 0 — 2 процента относятся к разряду низких.

Полезно помнить, что приведенные уровни свидетельствуют о силе или слабости, однако они не указывают на то, что же происходит за «спиной» этих измерителей. Точечный анализ приводит в никуда, если он не сопровождается трендовым анализом и прогнозом. К примеру, компания с нормой прибыли и доходностью в 22 процента может считаться кредитоспособной. Однако оценка может быть иной, если тренд характеризуется постоянным падением за последние пять лет, а прогнозы дают результат от 10 до 15 процентов в ближайшие годы. Трендовый анализ и прогноз должны быть связаны с оценкой делового окружения, рыночной и конкурентоспособной позицией компании.

Влияние менеджмента.

В ходе прогнозирования будущей деятельности важно рассматривать самые разные возможности поскольку даже самые маленькие изменения или сдвиги в деловом и экономическом циклах или в конкурентной среде могут оказать очень значительное влияние на финансовую деятельность. Ключом к этому анализу может служить проектирование действий менеджмента по различным сценариям.

Понимание толерантности менеджмента и рисков его финансовой политики позволит заглянуть в будущее действия менеджмента. Например, агрессивный менеджмент может преследовать аквизиции за счет заимствований в период падения деловой активности и снижения доходности. Более консервативный менеджмент в данной ситуации будет сокращать издержки и экономить деньги. Ни одно из приведенных решений не является ни правильным, ни не правильным, однако они влияют на эффективность прогнозов и могут изменить представление о качестве активов (стратегия аквизиций может указывать на слабость бизнеса).

Таким образом, анализ доходности должен учитывать множество факторов: абсолютный уровень, тренды, прогнозы, сравнения. В то же время, поскольку анализ пытается заглянуть в будущее, необходимо учитывать и другие факторы, среди которых стратегии менеджмента и общая экономическая обстановка. Например, стратегия роста, инвестиции, план аквизиций — все это создает ожидание подъема финансовой деятельности. Дивестиции активов, действия конкурентов, сдвиги в циклах также формируют определенные ожидания относительно финансов. Поэтому анализ доходности служит отличным способом для оценки стратегий менеджмента и степени соответствия этих стратегий отраслевой динамике. Если проектировки и фактическая деятельность не связаны между собой, аналитик должен задать себе вопрос, что происходит? Ответом может стать новый финансовый прогноз или смена мнения о перспективах бизнеса.

ДЕНЕЖНАЯ АДЕКВАТНОСТЬ

Известно высказывание о сделках с недвижимостью: «Деньги — это король». То же утверждение можно применить к анализу оценки финансовых рисков и кредитоспособности. Деньги компании и ее денежные потоки представляют собой важнейший финансовый актив. По сути все, о чем говорится в финансовом анализе, есть предтеча анализа денежных потоков. Анализ отраслевых и деловых рисков устанавливает параметры размера, роста и стабильности деятельности компании. Подтверждается этот анализ анализом доходности. Анализ баланса высвечивает заемные обязательства компании, который, в свою очередь, приводит к анализу способности компании платить по этим обязательствам. Анализ денежных потоков объединяет все разновидности анализа под эгидой оценки перспективы и приводит в конечном итоге к оценке кредитоспособности и решению о кредитовании.

На вопрос, почему денежные потоки играют столь важную роль в анализе финансовых рисков, необходимо вспомнить одну не сложную вещь. Заемные обязательства, проценты за кредит, дивиденды по привилегированным и обыкновенным акциям, дебиторская задолженность, заработная плата,

затраты капитала, почти все расходы, инвестиции, все это выплачивается в денежной форме. И никогда не используется величина дохода, представленная в бухгалтерских документах. В этой связи любой аналитик, который занят оценкой рисков, непременно должен рассчитывать и прогнозировать то количество денег, которое компания способна зарабатывать и тратить. А в его обязанности должно входить построение модели прогнозирования денежных потоков. Вернемся еще к одному примеру отчета о денежных потоках (см. 95, гл. 55) и на его основе попытаемся еще раз разобраться в том, что такое денежный поток в его современной интерпретации.

Во-первых, очень важно определить, что же такое денежный поток? Тем более, что за последнее время появилось слишком много определений денежного потока. Денежный поток — известный также как поток фондов, фонды от операций, деньги от операций — есть чистая прибыль (доход), откорректированный на неденежные статьи прибыли, включая амортизацию и подавленные налоги, списания, специальные выплаты, потери и накопления от продажи активов, накопления и потери от обмена валюты, а также прирост или потери в доходах от деятельности совместных предприятий. Это самое простое и наиболее употребимое определение денежного потока, поскольку оно довольно эффективно определяет количество денег, которое генерирует компания за определенный период времени.

Это отправная точка в применении анализа денежных потоков (фондового анализа), то есть анализа коэффициентов денежных потоков, который используется для оценки того, сколько денег генерирует компания для реализации всех своих обязательств.

В настоящее время большинство аналитиков использует показатель «прибыль до уплаты налогов, процентов и амортизации» как аналог денежного потока и обязательный компонент многочисленных коэффициентов. EBITDA полезен своей простотой. Но как у всякого показателя у EBITDA есть и недостатки. Агентство Moody's недаром в своих публикациях говорит о силе и слабости этого показателя. И первое, с чем можно согласиться, это то, что EBITDA отнюдь не единственный способ выражения денежного потока. С другой стороны, EBITDA не может количественно выражать все виды денежных потоков, однако концентрированно отражает суть денежного потока, и потому им так любят пользоваться аналитики.

Существует несколько других версий представления денежного потока. Все эти версии денежных потоков возникают в зависимости от того, как и какие деньги используются в основной деятельности компании. Есть виды деятельности, которые осуществляются до того, как выплачиваются проценты за кредит, в противном случае бизнес не сможет функционировать и генерировать, как следствие, денежные потоки. Например, операционный денежный поток — это фонды от операций, адекватные изменениям в рабочем

капитале. Изменения в рабочем капитале есть ничто иное как краткосрочное использование и получение денег по итогам операционной деятельности, результатом которой являются кредиторская и дебиторская задолженности, а также запасы. Изменения в рабочем капитале могут либо увеличивать, либо уменьшать денежный поток. Рост дебиторской задолженности или запасов предполагает использование денег (или заем с помощью торгового кредита), а уменьшение кредиторской задолженности или запасов предполагает прямо противоположное. Многие аналитики предпочитают применять операционный денежный поток, поскольку он лучше всего представляет бизнес. В этой связи следует отметить, что и американские, и международные стандарты финансовой отчетности представляют денежный поток именно в виде операционного денежного потока.

Свободный операционный денежный поток (или свободный денежный поток) является главным в определении количества денег, которые генерируются основной операционной деятельностью компании. Рассчитывается свободный денежный поток путем вычитания капитальных затрат из операционного денежного потока. Капитальные инвестиции играют роль топлива деловых операций; без них бизнес не выживает. Аналитики должны знать, что изменения в рабочем капитале и долгосрочных капитальных инвестициях должны быть профинансированы либо за счет внутренних денежных источников, либо за счет внешнего заимствования. После того как установлено, сколько денег остается после того, как профинансирована потребность в рабочем капитале и капитальные затраты, возникает возможность рассчитать потребность во внешнем финансировании. Для того, чтобы продиагностировать финансовую политику компании, нужно определить соотношение собственного и заемного капитала. Свободный денежный поток в этой связи служит хорошим инструментом прогнозирования баланса и определения финансовой гибкости.

Что касается финансовой гибкости, то к свободному денежному потоку добавляются дивиденды по обыкновенным акциям и появляется дискреционный денежный поток. Иногда добавляется часть прогнозируемых капитальных расходов, характер расходования которых носит дискреционный характер. Другой метод расчета свободного денежного потока применяется в американских корпорациях, однако он не зафиксирован в американских стандартах финансовой отчетности. Согласно этому методу свободный денежный поток — это деньги, генерируемые по итогам операционной активности за вычетом капитальных затрат и дивидендов по привилегированным акциям.

Коэффициенты денежных потоков.

Существует множество коэффициентов денежных потоков. В этой связи важно знать, для каких целей рассчитываются эти коэффициенты, и для каких компаний они наиболее полезны. Вообще говоря, коэффициенты денежных потоков указывают на способность компании выплатить долг за долгосрочный период, регулярно платить проценты за кредит и финансировать капитальные outlays. Коэффициенты, которые должен применять аналитик, должны быть обращены в будущее, указывая на кредитоспособность компании в перспективе.

Поскольку денежные потоки играют важную роль в оценке кредитоспособности, им необходимо уделять особое внимание в том случае, когда компания сталкивается с серьезными проблемами в своем развитии. В то время, как сильные компании могут позволить себе воспользоваться внешними источниками финансирования для покрытия денежного дефицита, слабые компании обладают лишь несколькими опциями и должны полагаться в большей степени на внутренние источники финансирования. Как следствие, слабые компании больше думают о выплате процентов, для них самым важным является наличие свободных денег. Сильные компании функционируют с долгосрочными деловыми рисками, соответственно их больше заботит обслуживание долга и капитальные затраты за продолжительный период времени.

Рассматриваемые коэффициенты денежных потоков подразделяются на: -коэффициенты оплаты долга, которые показывают, каким денежным потоком располагает компания, сопоставимым с совокупными заемными обязательствами; - коэффициенты платежей, которые соответствуют операционной прибыли или денежному потоку, предназначенному для уплаты процентов, принципала и других фиксированных обязательств. Третья группа коэффициентов — это коэффициенты покрытия капитальных инвестиций, которые соответствуют денежному потоку, достаточному для финансирования капитальных расходов.

Коэффициенты оплаты (возврата) долга
соотношение денежного потока (фондов) от операций и совокупного долга
соотношение операционного денежного потока и совокупного долга
соотношение совокупного долга и дискреционного денежного потока

соотношение совокупного долга и EBITDA
Коэффициенты платежей
соотношение EBITDA и процентных выплат
соотношение суммы свободного операционного потока и процентных выплат с процентными выплатами
соотношение суммы операционного денежного потока и процентных выплат с процентными выплатами и принципалом

Коэффициенты покрытия капитальных инвестиций
соотношение денежных потоков (фондов) от
операций с капитальными расходами

соотношение денежного потока с капитальными
расходами

Проблемы использования EBITDA в перспективе

Использование EBITDA и соответствующих
коэффициентов в качестве единственной меры
денежного потока может привести ошибкам

EBITDA лучше всего сводить к оценке прибыли до
уплаты процентов и налогов, к которой добавляется
амортизация. Таким образом большая доля прибыли
до уплаты процентов и налогов, тем точнее оценка
денежного потока

EBITDA заменяет определение денежного
потока, когда компания пребывает в экстремальных
обстоятельствах. EBITDA остается эффективным
инструментом для анализа рисков кредитов в
нижней части кривой жизненного цикла. Для других
фаз жизненного цикла, для кредитов с высоким
рейтингом показатель EBITDA существенно менее
эффективен

EBITDA — лучший измеритель для компаний,
активы которых имеют длительный срок
существования, но данный показатель не подходит
компаниям, у которых активы с коротким сроком жизни
или для них характерны серьезные технологические
изменения.

Показателем EBITDA легко манипулировать с
помощью агрессивной учетной политики, связанной с
расчетом расходов и прибыли.

**Обнаружено десять критических проблем в
использовании показателя EBITDA :**

- EBITDA не учитывает изменения в рабочем
капитале и переоценивает денежный поток в
периоды роста рабочего капитала
- EBITDA может оказаться ошибочной мерой
ликвидности
- EBITDA не рассматривает количество
требуемых реинвестиций, особенно для
компаний с активами, для которых характерен
короткий срок жизни
- EBITDA ничего не говорит о качестве доходов
- EBITDA не адекватная мера для сравнения
множителей аквизиций
- EBITDA не учитывает различия в качестве
денежных потоков — не все доходы
представляют собой деньги
- EBITDA не является общим знаменателем для
международных учетных конвенций
- EBITDA предлагает ограниченную защиту в
ковенантах
- EBITDA может привести к иллюзиям,
отличным от реальности
- EBITDA не учитывает отраслевой специфики
- Сноска -с.99
- ЛИКВИДНОСТЬ И ФИНАНСОВАЯ

ГИБКОСТЬ

Известно, что суть анализа финансовых
рисков во многом определяется оценкой качества
кредитоспособности, которая, в свою очередь,
зависит от риска остаться без денег и потому потерять
способность платить по своим обязательствам либо
временно, либо навсегда. Говорят, что компания
обладает финансовой гибкостью, если в течение
необходимого времени у нее есть шанс получить
деньги (то есть она ликвидна), а, следовательно,
избежать дефолта платежей.

Существует две основные сферы такого анализа.
Первая сводится к идентификации ситуаций, в которых
быть финансово гибкой компанией важнее всего. После
такой идентификации определяется количество денег,
необходимое для поддержания ликвидности. Вторая
сфера сводится к оценке того, сколько денег может
собрать компания в случае необходимости. Таким
образом, анализ ликвидности не сводится к изучению
денежных притоков и оттоков. Нельзя ликвидностью
управлять и с помощью коэффициентов.

Анализу ликвидности свойственны ярко
выраженные количественные характеристики. С
другой стороны, в анализе ликвидности есть то, что
связывает количественную ликвидность с общим
анализом финансовых рисков и кредитоспособности.
Поскольку потребность в деньгах очень чувствительна
к фактору времени, анализ ликвидности требует ясного
понимания текущего и будущего состояния компании.
А это, в свою очередь, во многом определяется
пониманием динамики делового окружения компании,
стратегией менеджмента, его финансовой политикой и
ее тенденцией.

Измерение финансовых рисков и кредитоспособности компании.

Анализ финансовых рисков дополняет анализ
деловых рисков и является составной частью
кредитного анализа, который все виды финансового
анализа ориентирует на перспективу. Он валидирует
силу и слабость операционной деятельности и
бизнеса. Он идентифицирует долговые обязательства
и кредитоспособность компании, то есть способность
платить по обязательствам. Наконец, он характеризует
способность компании противостоять потрясениям.
Он включает коэффициентный анализ. С помощью
финансовых коэффициентов происходит трансляция
финансовой деятельности и рисков в оценку
стабильности или волатильности компании, а потому
с их помощью производится оценка долгосрочной
способности компании платить по заемным
обязательствам. Анализ концентрируется на балансе,
доходности и генерации денег, а также на финансовой
гибкости. Все эти сферы финансового анализа
связаны тесно между собой, каждый вид анализа
дает свои результаты, взаимодействие которых дает
синергетический эффект в оценке кредитоспособности
компании.

Баланс обеспечивает измерение финансового риска, поскольку идентифицирует все заемные обязательства в сравнении с активами. Этот анализ преследует две цели. Первая цель - это определение всех заемных обязательств. Казначей корпорации обладает широким спектром финансовых инструментов, с помощью которых финансируется компания. Поскольку предполагается, что они экономически целесообразны, они весьма разнообразны по сложности: от простых традиционных долговых ценных бумаг до гибридных ценных бумаг или еще более сложных производных транзакций. Далеко не всегда можно сразу посчитать все характеристики выпущенного долга, далеко не все обязательства видны в балансе. Многие из них носят забалансовый характер, например, операционный лизинг. Какими бы ни были обязательства, аналитик обязан формировать методологию, которую можно было бы использовать для уточнения состава обязательств и определения их величины. Вторая цель анализа сводится к определению того, насколько агрессивной или консервативной является финансовая политика компании. К такой оценке приводят различные оценки финансового левериджа и их сравнение с ценностью активов.

Измерители доходности очень важны, поскольку они характеризуют финансовую деятельность операционных активов. По этой причине корпоративные менеджеры уделяют им большое внимание. Норма прибыли, доходность инвестиций, темпы роста относятся к разряду весьма полезных измерителей качества операционной деятельности, однако они приобретают еще большую важность, когда рассматриваются в контексте исторических трендов, будущих прогнозов и аналоговых сравнений. Очевидно, что положительные или отрицательные тренды могут повлиять на прогнозы и состояние бизнеса в будущем.

Более того, тренды и прогнозы должны соответствовать деловым ожиданиям. Так, падение нормы прибыли и доходности характерно для конкурентоспособного делового окружения, а стратегия роста связана с существенными изменениями в норме прибыли и доходности. Сравнение с компаниями-аналогами устанавливает полезные пределы для оценки конкурентоспособности компании и ее рыночной позиции.

Деньги и генерация денег — важнейший финансовый актив, поскольку в денежной форме оплачиваются обязательства: и расходы, и кредиты, и инвестиции. Существует множество определений денежного потока. Несмотря на их разнообразие, аналитик должен сравнивать генерацию денег с совокупными заемными обязательствами, процентными платежами и капитальными расходами, поскольку каждое такое соотношение позволяет взглянуть на способность компании профинансировать свое развитие своими силами.

Финансовая гибкость характеризует способность компании привлекать деньги (то есть решать проблемы ликвидности) из различных источников в течение заданного периода времени. Кредитный анализ в наибольшей степени пользуется финансовой гибкостью и опирается на расчет потребности в деньгах. Как правило, имеются в виду экстремальные обстоятельства, для которых необходимо регулирование ликвидности компании. К ним относятся непредвиденные события, чаще всего общего характера. К ним также относятся более типичные ситуации такие, как приближение времени погашения долга или большие капитальные расходы. К сожалению, для слабых компаний подобные ситуации приводят к появлению проблем выживания.

Помимо наличных денег и свободной генерации денежных потоков существует много других источников денег. Банковские кредитные линии, векселя, выпуск долговых и долевых ценных бумаг относятся к привычным финансовым источникам. Аналитики, кроме того, должны исследовать способность компании продавать активы, снижать норму выплаты дивидендов, сокращать капитальные затраты, получать финансовую поддержку от материнской компании.