
БИЗНЕСЪТ КАТО ФИНАНСОВА СИСТЕМА

*Десислава КОСТОВА-ПИКЕТ**

This article provides a conceptual overview of the different analytical concepts. It aims to reinforce the claim that financial analysis is not independent activity or end itself, it is an effort in understanding and assessing characteristics and performance of the system of strongly correlated financial relationships.

Тази статия полага концептуалните основи на обсъждането на инструментите за анализ на финансовите или икономическите концепции.

Първо, ще използваме гледната точка на системите, за да представим широк преглед на типичния бизнес и структурата на неговите дейности. Всеки бизнес може да бъде разгледан като взаимосвързана система от постоянни движения на финансови ресурси, всички от които се активират, без значение дали са малки или големи, от вземане на решение за управлението на предприятието. Подобен системен подход е приложим тук, защото отразява динамичната природа на всички бизнес дейности, а също така ги представя отлично във финансово-икономическите условия.

Визуализирането на целия бизнес в подобно графично очертание може да даде ясна представа за разбирането както на предназначението и природата на аналитичния метод, така и придаването на значение на финансовите резултати. Нещо повече, системният подход служи като въведение към финансовото моделиране и подобрява възможността на читателя да оцени по-добре оценъчния аспект на финансово-икономическите анализи, които преминават отвъд обикновената техническа методология.

Второ, представяме два допълнителни концептуални погледа, за да се подсили значението на финансовия анализ. Първият от тях дава широка представа за природата и значението на често използваните финансови отчети, които са необходимо формално отражение на състоянието и резултатите на бизнес системата:

- Счетоводен баланс;
- Оперативен отчет;
- Отчет за смяната на собствениците (акционерите);
- Отчет за приходите и разходите.

Всички ние посочваме основните характеристики и ограничения на тези отчети и техните взаимоотношения един с друг. Също така подчертаваме и важноста на процеса на оспорване на информацията, за да може тя да бъде тълкувана по-добре и прилагана във финансовите/икономическите анализи.

Вторият поглед представя множеството цели на ключовия аналитичен процес, който може да бъде от помощ при тълкуването на представянето на бизнес системата. Тези цели се групират в три главни аналитични гледни точки:

- финансово счетоводство;
- инвестиционен анализ;
- управленска икономика.

* Авторът е доцент, доктор, преподавател в Калифорнийския университет.

Представяме този поглед като полезен фон за избор и оценка на техниките за анализ и обсъждане на резултатите.

Във всички обсъждания преднамерено се отнасяме до финансовия/икономическия анализ. Чрез това целим да разберем, че задачата на бизнес анализатора и мениджъра, който провежда анализа и управлява дейностите на фирмата, трябва да бъдат по-широки от простата манипулация на финансови данни. В крайна сметка представянето и стойността на всеки бизнес трябва да бъдат оценявани в икономически условия.

В същото време обаче много от наличните данни и много от аналитичните техники се основават на финансовото счетоводство и неговата специална конвенция, които не е задължително да отразяват бъдещото икономическо представяне и стойността на бизнеса. Следователно всяка аналитична обвързаност с финансовия/икономическия анализ трябва да се интерпретира и дори да се преведат наличните данни по подходящ начин, за да съвпадне с контекста на анализа. Както може да се види, задачата на всеки анализатор е да бъде сигурен, че процесът и резултатът от всеки анализ ясно съвпадат с желаните цели, независимо дали са чисто финансови или изцяло икономически.

ДИНАМИЧНАТА ПЕРСПЕКТИВА НА БИЗНЕСА

Контекстът на вземането на решение

Успешното управление, представяне и дългосрочната здравина на всеки бизнес с течение на времето зависят изцяло от продължителната последователност на вземането на управленски решения, независимо дали са индивидуални или в екип. За добро или лошо всяко едно от тези решения в края на краищата оказва икономическо въздействие върху бизнеса. Всъщност управленският процес на всяко предприятие изисква растящ брой икономически решения. Тези решения отключват движението на финансови ресурси, които подкрепят бизнеса.

Например наемането на служител е следвано от поредица месечни изплащания на работната му заплата в замяна на предоставени от него услуги. Продажбата на стока на кредит освобождава стоки от складовете готова продукция към клиентите, които се задължават да ги заплатят за период от 30 до 60 дни. Инвестирането в нова производствена сграда е последвано от други ефекти – възможен комплекс от бъдещи финансови задължения, които да бъдат изпълнени. Успешните преговори с кредитор са следвани от допълнителни средства, които ще бъдат изплатени в определен бъдещ период.

Някои решения са основни, като инвестирането в нов производствен завод, повишаването на дела на дълга в структурата на капитала или увеличаването на асортимента на фирмата с нова линия продукти или услуги. Повечето от останалите решения са част от ежедневните операции, през които всяко предприятие е направлявано от своите мениджъри. Общото за всички решения е основната концепция за икономическата стойност на размяната. Затова, преди да се вземе всяко решение, мениджърите ще трябва да претеглят бъдещите ползи и разходи, които ще настъпят вследствие на взетото решение.

В ежедневните решения привидно скритият търговско-икономически контекст всъщност е доста очевиден. В по-комплексните ситуации обикновено се изисква повнимателен анализ, за да се оцени дали ресурсите да се ангажират директно или индиректно в производствения процес. Периодично общият ефект на тези решения може да бъде наблюдаван, когато се направи задълбочен финансов или икономически анализ.

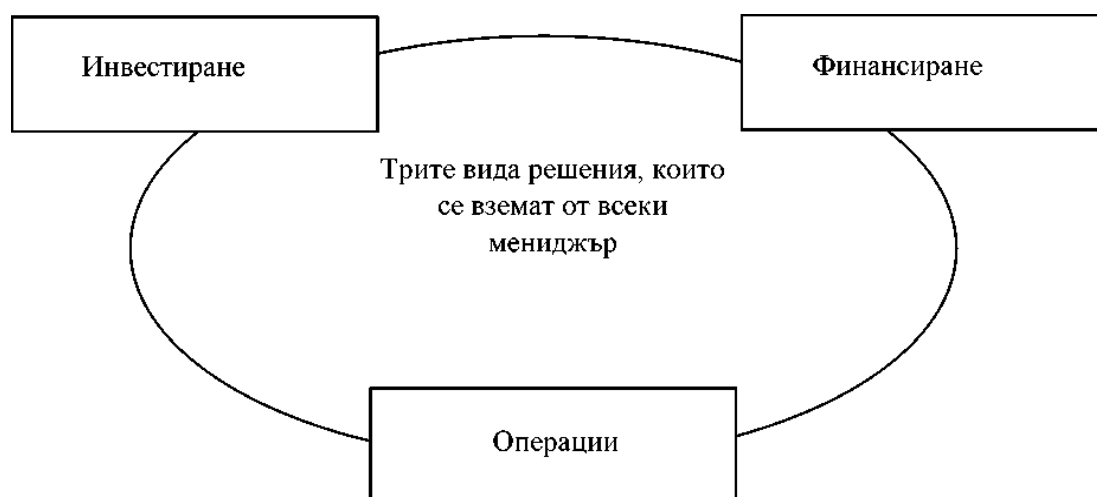
В основата си мениджърите вземат всички решения в полза на собствениците (акционерите): като разполагат с външни и вътрешни ресурси, тяхна задача е да осигурят икономическа изгода за собствениците си. Въпреки огромния брой на проблемите, с които мениджърите на различните бизнеси се сблъскват, техните задачи имат известна еднаквост. Затова можем да твърдим, че всички бизнес решения, независимо дали са малки или големи, ефективно могат да бъдат групирани в категории:

- инвестиции в ресурси;
- извършване на операции с тези ресурси;
- избор на подходяща структура за финансиране на тези ресурси.

Днешният бизнес свят изобилства от множество разновидности. Компании от всякакъв калибър се занимават в области, като производство, търговия, финанси и безброй други примери, използвайки законови и организационни структури, които често включват и международни операции и обширни инвестиции.

Общо за всеки бизнес е определението за основното икономическо предназначение на управлението.

Фигура 1. Трите вида бизнес решения



Планирано разпределение на избрани ресурси с цел да се създаде икономическа стойност, която е необходимо да покрие стойността на вложените ресурси и същевременно да осигури приемлива възвращаемост под условия, които съвпадат с очакванията на мениджърите за риск.

През дълъг период успешното разпределение на ресурсите трябва да бъде последвано от нетно увеличение на икономическите позиции на собствениците – включително тяхната способност да правят бъдещи инвестиции в ресурси. Само когато такова увеличение на нетното богатство на собствениците е постигнато, се създава допълнителна стойност на акционерите.

Основният ефект от създаването на такава стойност дава възможност за по-висока оценка на бизнеса. Когато акциите на компанията са търгувани публично, такава стойност се оценява от секюритизираните пазари. Ако компанията е частна, създаването на допълнителна стойност ще прояви тенденция в покачването на цената на акциите, предлагани от компанията. Ако стойността не се покачи в продължение на определено време, икономическата здравина на фирмата е под съмнение.

В края на краищата създаването на стойност за акционерите на всяко ниво зависи от правилното вземане на решение в трите основни зони, общи за всички видове бизнеси.

- избор и изпълнение на инвестиции, основани върху икономическия анализ и доброто управление;
- направление на операциите на предприятието чрез ефективна употреба на всички налични ресурси;
- разумно финансиране на бизнеса чрез съзнателна оценка на риска от привличането на външни средства.

Вземането на успешни икономически компромиси се основава на разглеждането на тези три основни решения, които са в основата на процеса на създаване на стойност. Тези

компромиси трябва да бъдат управлявани чрез постоянство, за да бъдат постигнати дългосрочни успехи. *Фигура 2* изобразява взаимовръзката на тези три зони за решения.

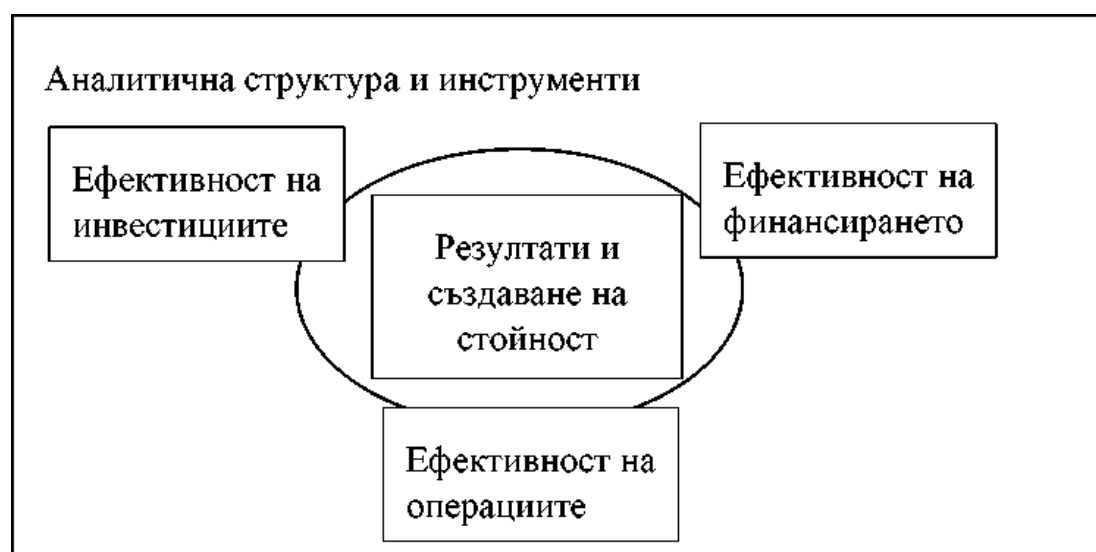
Фигура 2. Процесът на създаване на стойност



Основната задача – и също така предизвикателство – на финансовия/икономическия анализ е да разбере дали количеството данни и взаимовръзките помежду им могат да се използват при аналитичните структури и инструменти. Ако това е направено добре, то тогава прилагането на структурата или инструмента ще позволи на мениджъра и на анализатора да оценят множеството заключителни компромиси, финансовите условия, операционната ефективност и перспективата пред бизнеса в условията на финансови и икономически представяния и стойности.

Фигура 3 добавя под формата на основни слоеве аналитичната структура и инструменти, източници на данни и основния фон на конкурентните и икономическите условия, за да отрази интегриран набор от концепции, които си взаимодействат в процеса на вземане на управленско решение и прилагането на резултатите.

Фигура 3. Контекстът на финансовия/икономическия анализ



Бизнес системата

Когато мениджърите управляват бизнес – какъвто и да е, техните ежедневни решения се отразяват по един или друг начин чрез взаимовръзката си върху ресурсите, които са под техен контрол. Всички решения предизвикват движения на ресурсите. Тези движения най-добре са описани чрез термина „парични потоци“. Паричните потоци са често срещана финансова концепция, която обозначава ресурсите, независимо дали са използвани от бизнеса под формата на пари или са държани от фирмата под формата на заеми, задължения към доставчици, кредити или капитала на акционерите.

Всички решения на мениджърите водят до промяна в размера на паричните потоци под формата едновременно на средства, ангажирани в предприятието, и на източници на средствата. Във всеки успешен бизнес съчетаният ефект на тези движения през продължителен период от време води до желаното създаване на икономическа стойност.

В крайна сметка всеки вид парично движение води до промяна на парите, а комбинираният промени на средствата са основата на икономическата здравина на бизнеса. Всъщност простият принцип на свързаност между входящите и изходящите парични потоци е движещата сила зад всеки финансов/икономически анализ. Също така те са и основата на икономическите консенсуси, които водят до повишаване на стойността на акционерите. Има формален начин за проследяване и анализ на моделите на паричните потоци и тяхното въздействие, което е от помощ на мениджърите или анализаторите в оценката на бизнес резултатите и перспективите.

Нека хвърлим концептуален поглед върху това как функционира един бизнес. С помощта на улеснена системна диаграма можем да демонстрираме моделите на основните парични потоци и ключовите взаимоотношения, свързани с тях. Можем също да хвърлим поглед над основните управленски решения във всеки от трите сегмента за вземане на решение. Това ще доведе до появата на измерители на финансовите анализи и ключови бизнес стратегии, свързани с бизнес системата и управленските решения.

Фигура 4 представя основната графика на паричните потоци, съдържаща всички елементи, необходими за разбирането на моделите на широките парични потоци на типичен бизнес. Организацията на кутиите и стрелките е направена по този начин, за да покаже, че се занимаваме със затворена система, в която всички части не са свързани една с друга. Системата е организирана в три сегмента, които съвпадат с трите сегмента за вземане на решения – инвестиране, операции и финансиране.

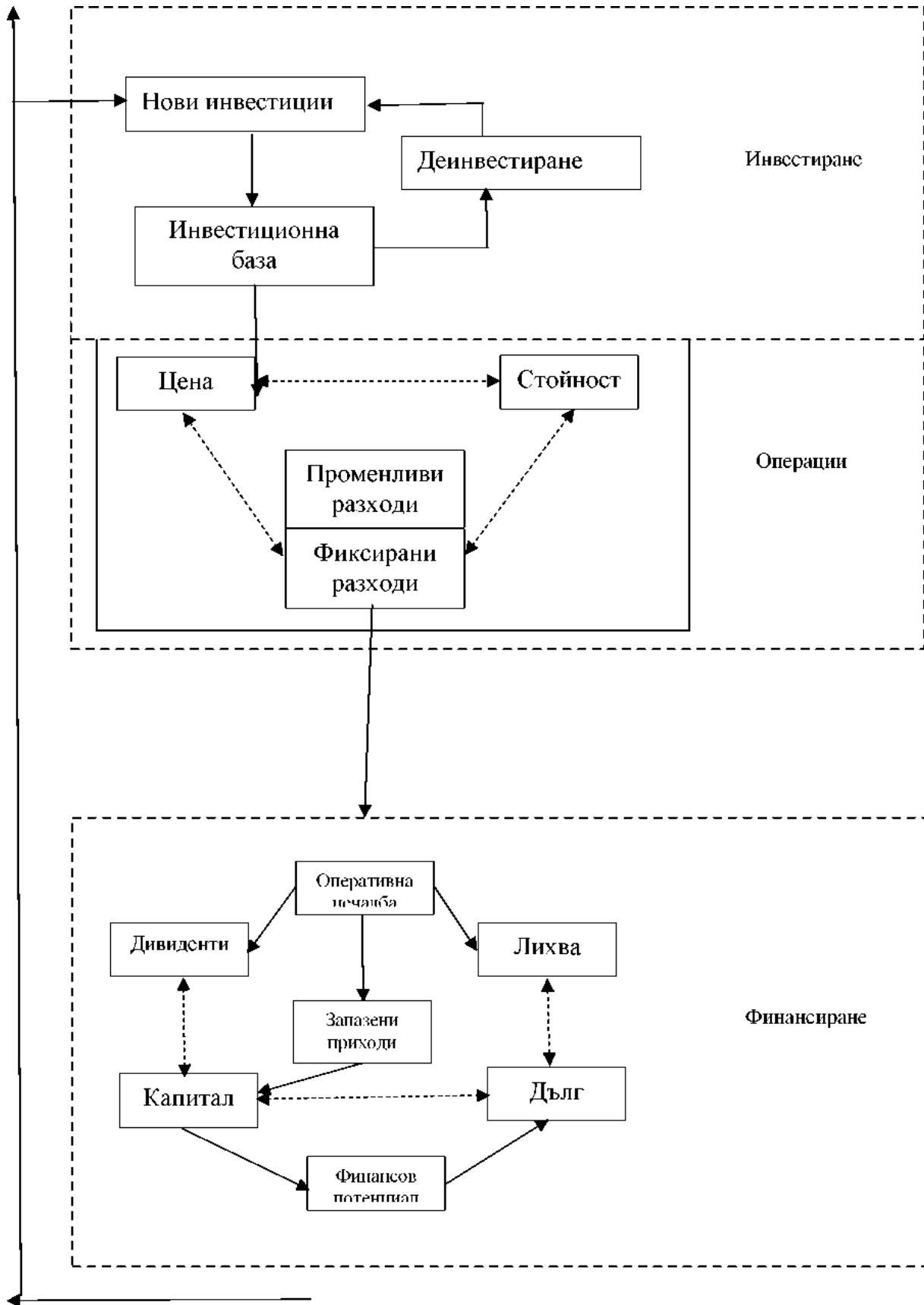
Най-горният сегмент представя трите компонента на бизнес инвестицията – инвестиционната база, допълнителните нови инвестиции и всяко лишаване от ресурси.

Централният сегмент представлява оперативното взаимодействие на трите основни елемента – цената, количеството и свързаните цени на стоки и/или услуги. Той показва, че цената обикновено е отчасти фиксирана, отчасти променлива.

Сегментът, разположен най-долу, представя в две части основните финансови опции, отворени пред бизнеса. Първата част показва нормалното разположение на оперативната печалба, постигната за периода. Тя отразява тройното разделение между дивидентите, платени на собствениците, лихвата, платена на кредиторите, и печалбата, задържана за реинвестиране. Втората част съдържа възможностите за финансиране, които стоят пред компанията за дългосрочен период. Показва собствения капитал (подсилен с всички задържани приходи) и дългосрочния дълг, задържан от външни за фирмата лица. Компромисите и решенията, засягащи задържаната печалба или източниците на дългосрочния капитал се отразяват върху потенциала на фирмата за финансиране, както стрелката вдясно показва, поддържа нивото на всички добавки към инвестиционната база на върха на класацията.

Ще проучим всяка част на системата в някои детайли, за да подчертаем двата типа решения, направени и взаимосвързани със своите ефекти.

Фигура 4. Бизнес системата: преглед

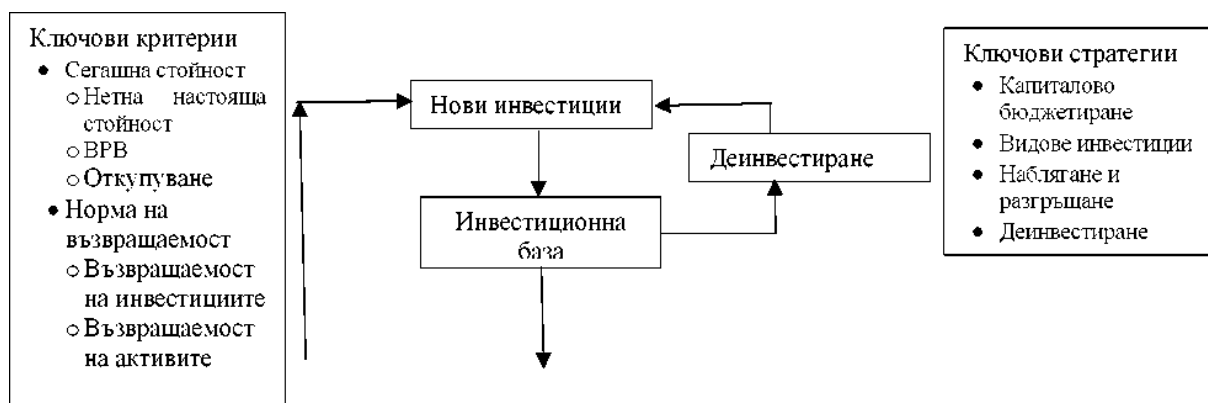


Инвестициите са основната движеща сила на всеки бизнес. Те поддържат конкурентните стратегии, развити от мениджмънта, и са основа на планове (капиталови бюджети) за извършването на съществуващи или нови задържани капитали за три основни области:

- работен капитал (вземания от клиенти, инвентар, по-малък кредит от доставчици и други текущи задължения);
- сгради, машини и оборудване, офис обзавеждане и др.;
- основни разходни програми (научно-развойна дейност, развитие на продукт или услуга, промоционални програми и др.).

Фигура 5 показва инвестиционните пропорции с добавени приложими критерии и ключови стратегии, които могат да бъдат идентифицирани в областта.

Фигура 5. Бизнес системата: инвестиционен сегмент



* Допуска се, че стойността, равна на амортизацията на активите, е продължително реинвестирана в този случай, за да оперират всички налични помощни средства и оборудване в добро състояние; но увеличаването на разходите за такива резервни активи могат, разбира се, действително да изискват по-голяма сума за реинвестиране.

По време на годишния планов процес, в който се формулира бюджетът, мениджмънтът обикновено се избира от няколко възможни варианта, които се очакват да донесат необходимата възвращаемост на акционерите. В същото време практиката изисква внедряването на съществуващата инвестиционна база да се преценява периодично, за да се провери дали продължават да подсиgurяват задълженията си.

Може да се докаже например, че оттеглянето от определен пазар е икономически оправдано, обратното на инвестирането – деинвестирането, става значителен вариант. Депозирането на участващите активи или продажбата на действащ актив ще позволи поизгодно преразпределение на тези средства. Също така всяка продажба на оборудване и замената му с ново предоставя средства за други цели.

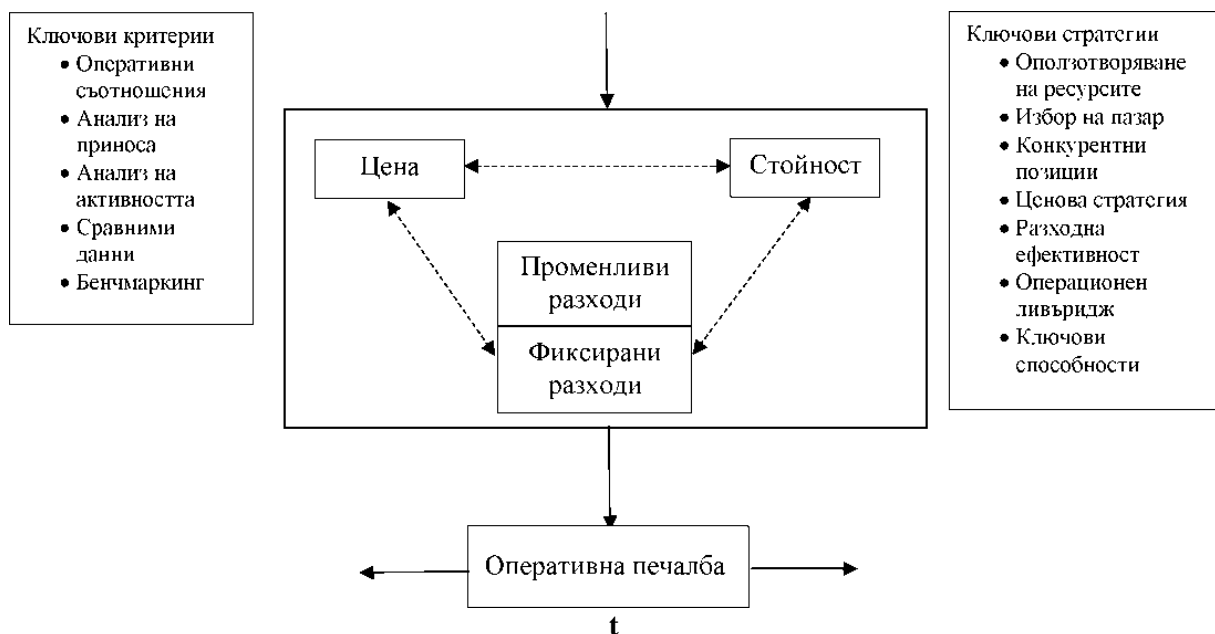
Различните връзки имат огромно значение тук. Те предлагат инвестициите или деинвестициите, като трябва да съвпадат не само с характеристиките и нуждите на фирмата, но и с финансовите политики, които ръководството счита за приемливи. Например изборът на сегашен или потенциален пазар (стратегическо решение) ще се отрази на това къде и как ще се разкрие нова сграда на предприятието. Характеристиките на този пазар като перспектива за бърз растеж могат да изискват допълнително количество бъдещи инвестиции, което може да действа ограничително върху финансовия потенциал на компанията.

Независимо дали инвестирането включва построяване на завод и оборудване, множество материални активи (като суровини), нематериални (като патенти), разширяване на човешките ресурси, частично обработен капитал и др. тези ангажирани ресурси представляват оперативен „спусък“ за действия във всеки бизнес.

Критериите, които са в помощ при избора на нови инвестиции и деинвестиции, се основават на настоящи концепции за стойността, които измерват икономическите компромиси между инвестиционните средства и оперативните парични потоци. Критериите за измерване на ефективността, с която съществуващата инвестиционна база е заета в производството, определят основната норма на възвращаемост, която се основава на счетоводни данни.

Тук ключовите стратегии и решения включват ефективното оползотворяване при обслужването на избрани пазари, както и поставянето на подходяща цена, която е конкурентна в процеса на задоволяване на нуждите на потребителите. Тези решения са неизменна част от икономическите консенсуси, чрез които мениджмънтът трябва да балансира въздействието от конкурентните цени, а конкурентните действия – в определяните на количеството стоки и доходността на конкурентните продукти и услуги. По същото време всички операции на бизнеса трябва да са разходно-ефективни, за да се поддържа и постигне конкурентно предимство. *Фигура 6* подчертава ключовите елементи на операцияния сегмент от финансовата система.

Фигура 6. Бизнес система: операцияен сегмент



Добрите резултати зависят отчасти от разбирането и експлоатирането на операцияния ливъридж, който се отразява върху рентабилността на компанията. На всяко ниво фиксираните разходи, свързани с операциите срещу размера и произхода на променливите разходи, вложени в производството, услугите или размяната. Взаимодействието на всички тези сили и решения са последвани от нетна оперативна печалба за периода.

Ключовият критерий в операцияния сегмент включва множество оперативни съотношения, които измерват ефективността, с която средствата са заети, както и специфичните разходи и индикаторите за печалба. Също така те измерват и маржина на относителния принос на печалбата от различните продукти и услуги и множество от сравнимите оперативни данни, от които се съставя разходно-ефективен бенчмарк от няколко операции. Новата концепция е активният анализ, който в своята същност включва икономически анализ на специфична област.

* Приемаме, че всички данъци са платени, затова представената оперативна печалба е нетна, т.е. след платен данък печалба.

Финансови решения

Този сегмент представя множество възможни опции на ръководството да финансира инвестициите и операциите на бизнеса в дългосрочна перспектива. Двете ключови зони, стратегии и решения са определени – разположението на печалби и оформянето на структурата на капитала. Обикновено този набор от компромиси и решения се взема от най-високите нива на ръководството и се одобрява от борда на директорите на корпорацията, защото изборът е критичен за дългосрочната цялост на бизнеса.

Първата група стратегии – депозирание на печалба, включва трите основни разпределения на оперативната печалба след облагане с данъци между собственици, кредитори и инвеститори на бизнеса. Всеки елемент е повлиян от сегашни или минали политики на ръководството, консенсусите и решенията. Например решението за изплащането на дивидентите на собствениците се взема от борда на директорите. Тук критичният консенсус е относителното количество от дивидентите, които да бъдат изплатени, които директно се отразяват на тяхната алтернативна употреба за реинвестиране и растеж.

Изплащането на лихвата на кредиторите се основава да законови договорености. Нивото на лихвените плащания зависи от оперативната печалба. Основната функция на политиките на ръководството и действията относно употребата на дълг – колкото по-висок е делът на дълга в структурата на капитала, толкова по-висока ще трябва да бъде възвращаемостта на един лев, която ще бъде използвана, за да се изплати дългът към кредиторите, а също така ще се повиши рискът, на който фирмата е изложена.

Задържаните приходи представят остатъчната печалба за периода и паричните потоци след изплащането на лихвата, дивидентите и дължимите данъци. Комбинираните, новите средства, предоставени от кредиторите или инвеститорите, задържат разширената печалба, разширяват финансовия потенциал за допълнителни инвестиции и растеж.

Ключовите измерители в областта на плана за приходите са приходи и парични потоци на базата на акции, които са широки показатели за способността на компанията да компенсира както кредиторите, така и собствениците на капитала. В допълнение съществуват специфични съотношения, измерващи дела на изплатените дивиденди, покриването на лихвата по заемите и покриването на общите изисквания за обслужване на дълга.

Втората област от планирането на капиталовата структура включва избора и балансирането на относителните пропорции на средствата, получени в течение на времето от източниците на собствеността (акционерите) и от дългосрочни финансови задължения, които, след като се имат предвид бизнес рискът и изискванията по обслужването на дълга, трябва да доведат до добро ниво на общата рентабилност.

Отново това изисква серия от икономически компромиси, включително оценка на получените възнаграждения срещу риска, свързан с различните алтернативи пред ръководството. Множество видове капитал могат да се използват за финансиране от собствениците, тъй като изборът на дългови инструменти е аналогично подобен.

Ключовата концепция при избора на метод на финансиране е въздействието на финансовия ливъридж. По същество финансовият ливъридж може да се определи като предпазлива употреба на финансови средства от дългове с постоянни разходи за финансиране на тези инвестиции, от които се очаква потенциалната печалба да е по-висока от разходите за изплащането на лихвата по заетите средства. Положителната разлика между приходите и разходите ще подобри собствеността върху капитала и ще увеличи стойността за акционерите. Ако се случи обратното – лихвата по привлечените средства да е по-висока от приходите, това ще окаже негативно влияние върху собствения капитал и ще намали стойността за акционерите. Тук мениджмънтът трябва да прави компромиси между очакваната възвращаемост и риска.

Ключовите измерители в областта на стратегията за структурата на капитала включва измерването на възвръщаемостта на капитала и възвръщаемостта върху капитализацията (собствен капитал и дългосрочни задължения), множество дългови коефи-

циенти, коефициенти, измерващи относителните нива на дълга и собствения капитал, измерители за разходите, различните форми на капитала на компанията като цяло и концепциите на стойността на акционерите.

Вътрешни предположения

Нашият опростен модел на бизнес система съдържа три ключови предположения. Те покриват:

- амортизацията;
- данъците;
- разсрочването на дълга.

Амортизационните разходи не са едни и същи навсякъде, тъй като предполагаме, че сума, равна на годишните амортизационни отчисления, направени срещу оперативната печалба, ще бъдат инвестирани всяка година в инвестиционната база на компанията, за да се поддържа капацитетът на фирмената производителност, без това да доведе до повишение на печалбите.

Затова графиките показват оперативната печалба като краен оперативен резултат. Предположението отразява общото правило на палеца, използвано във финансовите анализи, а именно, че продължителните операции трябва да изразходват приблизително сумата на амортизацията, за да запази съоръженията в изправност. Ако не съществува план за осъществяването на това начинание, всяка необвързана амортизация ще трябва да бъде добавена в оперативната печалба, от която ще е на разположение за нови инвестиции.

На следващо място предполагаме, че всички задължителни данъци върху дохода за всеки период са изчислени, платени и извадени от оперативната печалба и че всяко целесъобразно приспадане е предприето по време на целия процес, включително и разходите за лихви.

На последно място приемаме, че количеството на непокрытите дългосрочни финансови задължения остава неизменно. Тоест не е предвидено изплащането на този дълг, докато бизнесът оперира и се развива, вместо продължителното разсрочване на дълга, т.е. вземането на нов заем, чрез който да се погаси пресрочването на друг стар заем. Това предположение се отразява в запазването на относителния дял на финансирането от дългови и капиталови източници, стабилен във времето.

Обикновено когато количеството на собствения капитал нараства във всеки период с доходносни операции, мениджмънтът вероятно ще пожелае да съответства на същото такова покачване на дълга – освен ако управлението не реши, че промяната на дълговата политика е подходяща при всяка причина. При последното условие специфичното предположение ще трябва да бъде направено за модела на планираните погашения, които, разбира се, ще променят относителното съотношение между дълга и собствения капитал.

Взаимоотношения в ключовите стратегически зони

Вече трябва да е очевидно, че нашата концепция за основната бизнес система ни принуждава да признаем и да се справим с няколко взаимоотношения от ключовите управленски стратегии, политики и решения, както и основните движения на средствата, които те предизвикват. Последователността сред тези променливи са важен аспект на дългосрочния фирмен контекст. Например би било неефективно за компанията да заложим като цел агресивен растеж, докато ограничава себе си от задаването на твърди и консервативни фискални политики. По същия начин изплащането на високи нива от текущата оперативна печалба под формата на дивиденди, като същевременно се поддържа рестриктивна дългова политика, ще доведе до катастрофа на целта да се задържи пазарният дял на бързоразрастващия се бизнес. При такива обстоятелства адекватни финансираня за новите инвестиции просто няма как да бъдат възможни.

Основата на успешното управление е последователният набор от бизнес стратегии, инвестиционни и оперативни цели, финансови политики, които се подсилват взаимно,

вместо да си противоречат. Те трябва да бъдат подбирани чрез съзнателни и внимателни икономически анализи, като се имат предвид консенсусите, които трябва да се направят, както индивидуални, така и общи.

Естеството на финансовите отчети

За да се приложат нашите анализи, натрупани чрез концептуален преглед, трябва да търсим информация, която ще: (1) позволи на мениджъра или анализатора да проследи състоянието и резултатите на бизнеса; и (2) подпомогне в разбирането на моделите на паричните потоци в по-специфични условия. Процесът на финансов анализ включва прегледа на огромно множество формални и неформални данни, свързани със специфична задача от анализа. Някои данни са общи за повечето видове финансови анализи, докато други са разработени, за да предоставят специализирана информация.

Най-познатата форма, в която основната финансова информация за бизнеса е публично достъпна, – освен ако компанията ни е частна – е набор от финансови отчети, публикувани под наставленията на специалист по публично счетоводство (общоприетите счетоводни принципи) и под ръководството на Комисия по ценните книжа и борсите. Подобен набор от отчети обикновено съдържа счетоводен баланс за определен период, оперативен отчет за определен период и отчет за паричните потоци за същия период. Специален отчет, подчертаващ промяната на собствения капитал, често бива добавян.

След като финансовите отчети са основата на повечето аналитични усилия, отнасящи се до бизнеса, първо трябва да разберем тяхната природа, обхват и ограничения, преди да можем да използваме данните и заключенията, изведени от тези отчети за нашите аналитични оценки. Финансовите отчети, които се подготвят спрямо общоприетите счетоводни практики, отразяват миналите и настоящите ефекти на управлението. Финансовите отчети са уредени чрез правилата на корпоративното счетоводство, които последователно и справедливо отчитат сделките на всеки бизнес, използвайки следните консервативни принципи:

- трансакциите се записват по преобладаващата цена към дадения период;
- поправките на настоящата стойност се правят само ако стойността спадне;
- приходите и разходите се разпознават, когато са извършени, не когато парите сменят собственика си;
- периодичното съпоставяне на приходите и разходите се постига чрез начисляване, отлагане на плащанията и счетоводни разпределения;
- необходими са квоти за непредвидени разходи, като по този начин се намалят печалбите и записаната стойност чрез придвиждане.

Тези правила по своето естество оставят резултатите от финансовото счетоводство отворени за значителни интерпретации, особено ако анализаторът търси начин да разбере икономическото представяне на компанията и нейната стойност.

Счетоводен баланс

Счетоводният баланс към определена дата описва и категоризира активите и пасивите, направени към кредиторите и собствениците. Също така често наричаният отчет за финансовото състояние или отчет за финансовата позиция трябва винаги да е балансиран, защото общата сума на активите, заети в производството, към определена дата трябва точно да съвпадат с пасивите и собствения капитал, които поддържа активите.

Основните категории активи са:

- текущи активи (активи, които в нормалния ход на бизнеса се превръщат в рамките на относително кратък период от време в пари, ценни книжа, вземания и материални запаси);
- дълготрайни активи (като земя, сгради, оборудване, машини и съоръжения и превозни средства), които влизат в повече от един производствен цикъл;
- други активи (като депозити, патенти и положителна репутация).

Основните категории пасиви са:

- текущи пасиви, които са задължения към доставчици, данъчните власти, персонала и кредитори за периоди, по малки от година;
- дългосрочни пасиви, които са всички разновидности на дългови инструменти с матуриретен, по-голям от една година, като ипотеките и емитиране на облигации;
- собственият капитал, който представя средствата, внесени от различни групи от собствениците на компанията, както и акумулираните и задържани приходи от фирмата.

Счетоводните баланси са статични като моментна снимка, те отразяват условията, настъпили на датата на тяхната подготовка. Те също така са кумулативни, защото представят ефектите на решенията и трансакциите, които са били направени и записани към деня на подготовката на баланса.

Както посочихме по-рано, правилата на корпоративното счетоводство изискват всички трансакции да се извършват по цена и стойност към определяния момент, докато промените в стойността се правят единствено при много ограничени обстоятелства. Като последствие счетоводният баланс показва активите и пасивите, притежавани и дължими от предишни периоди. Тъй като текущата икономическа стойност на активите може да се промени, особено при дългосрочните активи, цената в счетоводния баланс може да не отразява истинската икономическа стойност. Още повече промените в стойността на валутата, по която се записват трансакциите, с течение на времето объркват счетоводния баланс. На последно място остатъчната балансова стойност на собствения капитал се отразява различно на всички тези стойности.

Накрая редица относителни правила изискват оценката и отчитането на условните пасиви, произтичащи от различни бъдещи задължения, като например пенсии, и на разходите на финансови решения. Отчетът представлява исторически запис на всички трансакции, отразяващи текущия бизнес. В допълнение нетният ефект от операциите под формата на периодични печалби или загуби се отразява в променящия се собствен капитал.

Оперативен отчет

Оперативният отчет отразява ефекта на оперативните решения на ръководството и получената печалба или загуба на собствениците върху точно определен период от време. Печалбата или загубата, изчислена в отчетите, увеличава или намалява собствения капитал в счетоводния баланс. Оперативният отчет е необходимото допълнение към баланса при обяснението на промените на главния компонент на собствения капитал, като предоставя съществена информация за оценка на ефективността му.

Оперативният отчет, или още наричан „отчет на дохода“, „отчет на приходите“ или „отчет на печалбите или загубите“, показва постъпленията за определен период, както и разходите, записани срещу тези постъпления, включително отписванията (като амортизацията) и данъците. Постъпленията и разходите включват елементи като продажби, покупка на стоки и услуги за препродажба или производство, плащане на заплати, поемане на търговски кредити и планиране на производството на запаси. Оперативният отчет представя най-големите усилия на фирмените счетоводители елементите от приходите да съответстват на съответните елементи от разходите.

Счетоводството смята, че Бордът по финансово-счетоводните стандарти (Financial Accounting Standards Board (FASB)) полага огромни усилия за разрешаването на този и много други проблеми, отнасящи се до значението на счетоводния баланс, но са постигнали незначителен успех. Счетоводните стандарти продължават да се развиват и мениджърът или анализаторът трябва да е наясно със скритите принципи и процеси, когато проверява и анализира отчета.

Отново тези усилия се направляват от общоприетите счетоводни принципи. Как определени разходи са управлявани, включват счетоводни оценки. Сред тях е амортизацията на активите, които са използвани в повече от един производствен цикъл, разходи-

те за стоки, закупени или произведени от предишни периоди, и правилното разпределение на общите разходи за определен период от време.

Когато използваме балансовия отчет, ограждащ анализирания период, нетните ефекти на решенията относно инвестициите, операциите и финансирането могат да бъдат свързани със специфичен период, било той месец, тримесечие, година или друг интервал от време, представящ оперативната система.

Отчет за паричните потоци

За даден период от време печалбите и загубите няма да бъдат единствените засегнати аспекти от взетите управленски решения. Ще има промени и в активите и пасивите, и по-точно в сметките, като вземания, оборудване и текущи плащания. Отчетът, който разглежда тези промени, се нарича „отчет на потоците“ или „отчет за паричните потоци“. Той предоставя основата на динамичен анализ, фокусиран върху промените във финансовото състояние и резултатът от взетите решения за конкретния период.

Отчетът е съставен от сравнението на началния и крайния баланс и заедно с това свързва оперативния отчет за дадения период. Той отразява решения, засягащи използването и източниците на финансиране, които са: (1) обвързване на капиталите за инвестиране или изплащане на пасивите; и (2) повишаване на капиталите чрез увеличаване на вземанията или чрез намаляване на реинвестирането. Голям източник на финансиране, разбира се, е финансирането в печеливши активи. За разлика от тях неподходящи операции са включващите използването на капитала. Важността на отчета за паричните потоци трябва да бъде ясна за извършването на бизнес анализа.

Стойността на детайлите, съдържащи се в отчета за паричните потоци, може изцяло да варира в зависимост от вида на бизнеса и на потоците, които той отразява. В миналото базовите формати на този вид отчети се различават значително много. През последните няколко години Бордът на финансово-счетоводните стандарти изискваше всички публикувани отчети за паричните потоци да следват един общ формат на подреждане и източници на познатите вече области на вземане на решение: инвестиции, операции и финансиране. Това беше разпознаване на полезността на отчета за паричните потоци в разбирането на динамичността на системата, както споменахме по-рано.

Един от аспектите на отчета за паричните потоци, който се нуждае от допълнително уточняване, е счетоводното записване. От гледна точка на паричните потоци счетоводното описване на амортизацията просто представлява запис, който не се отразява върху размера на капитала. Причината е в това, че активите се амортизират чрез тези записи, отчитащи минали периоди. Следователно отчетните категории, доколкото са намалили нетната печалба, трябва да бъдат добавени отново тук като положителни парични потоци, вследствие на което първоначалната стойност на активите се възстановява.

Отчетът за паричните потоци има същите присъщи ограничения като балансовия отчет и оперативния отчет, защото той е извлечен от счетоводната информация, съдържаща се в тези два отчета. Друго ограничение е нуждата от показването на нетната промяна от началото до края на периода на всеки актив, пасив или собственост.

Както вече споменахме, управленските решения са направени в непрекъсната последователност и балансовият и оперативният отчет прихващат само техните нетни ефекти. Но ако имаше материални трансакции (като големи инвестиции, придобивания или продажба на предприятие), те са основно записани в отчета за паричните потоци.

Отчет за промените в собствения капитал

Четвъртият финансов отчет, предоставен от бизнеса, е анализираният на основните промени в собствения капитал или нетната печалба през конкретен период. Наясно сме от предходното обсъждане, че една от тези промени е печалбата или загубата за периода,

представена в оперативния отчет. Но други управленски решения могат да повлияят на собствения капитал.

Например много корпорации изплащат дивиденди на всяко тримесечие. Тези дивиденди обикновено се изплащат кеш, намалявайки и касовия баланс, и собствения капитал. Друго решение може да бъде увеличаването на капитала чрез предоставяне на повече акции за продан. Трета област може да включва корекции на стойността на активите, свързани с разпореждане на активи или бизнес комбинации. Четвъртата част включва комплекс от корекции, свързани с обмяната на чужди валути от компании, правещи интернационален бизнес.

Нетната промяна на собствения капитал може селективно да бъде разделена на своите големи компоненти, за да бъде подчертано влиянието на тези решения. Ограниченията на това специално аналитично твърдение основно зависи от това колко над законите изисквания конкретната компания иска да оповестява.

Тази част на статията предостави преглед на природата и взаимоотношенията на четирите най-големи финансови отчета за анализ на резултатите от управленските решения и тяхното въздействие върху движението на капитала.

За да обобщим, балансовият отчет описва финансовото състояние на фирмата към даден период. Той показва кумулативния ефект на предишните решения и включва печалбите и загубите за бъдещи периоди. Оперативният отчет събира приходите и разходите за конкретен период. Той предоставя повече детайли относно елементите, сформирайки нетната печалба след облагане, и загубата, записана в отчета за промените в собствения капитал. Като контраст на предходните два отчета отчетът за движението на паричните потоци е динамичен поглед, отразяващ нетните промени в активите, пасивите и собствеността за определен период. Той позволява на анализатора да види модела на използване на капитали и източниците, резултат на управленските решения на мениджърите относно инвестирането, операциите и финансирането. Отчетът разпознава и коригира факта, че амортизацията върху активите, придобити в миналото, са счетоводни вписвания и не влияят върху капитала. И накрая отчетът за промените в собствения капитал дава повече детайли, засягащи промяната в собствеността, записана в началото и в края на балансовия отчет.

С ограниченията на счетоводните правила и счетоводните преценки финансовите отчети са усилие, отразено с основана последователност, всички бизнес трансакции във времето, които получават нетното увеличение или намаление на икономическата стойност на собствения капитал.

Мениджърът или анализаторът е необходимо да преглежда внимателно тези отчети, да интерпретира значението им и да прилага стандартни техники, като изрични решения по оценка на финансовото и икономическото представяне на компанията.

Контекстът на финансовия анализ

След като изяснихме широкия профил на бизнес системата и природата на финансовите отчети, описващи представянето, полезно е да предоставим още един аспект. Той ще реорганизира връзките, които съставихме по-рано, и ще представи информацията през призмата на финансовия анализ.

Обикновено мениджърите или анализаторите извършват различни видове финансови анализи, имайки предвид конкретна специфична цел. По време на процеса на анализиране те използват финансови отчети, специални анализи, бази данни и други информационни източници, за да съставят обосновани преценки за миналите, настоящите и бъдещите състояния на бизнеса и ефективността от неговия мениджмънт.

Необходимо е да изясним, че не само човекът, извършващ анализа, има цел и гледна точка, но и подготвящите и предоставящите различните видове информация, върху която е базиран анализът. По време на дискусията ни относно природата на финансовите

отчети ние се опираме на счетоводни принципи и правила, управляващи компилирането на тези документи и на необходимостта да се даде възможност за специфичните отклонения, въведени от тях. Това не означава, че финансовите отчети като цяло могат да бъдат определени като правилни или грешни, но информацията може да бъде приспособена в някои случаи или дори съкратена в други, за да бъде следвана целта на анализа.

Описателният поглед в *Таблица 1* представя ключовите аспекти на трите главни финансови/икономически процеси като контекст, изясняващ разбирането на разликите в събирането на информацията и аналитичната насоченост на всеки един от тях. Таблицата идентифицира финансовото счетоводство, инвестиционните анализи и управленската икономика като процеси, чиито цели се различават, но които често трябва да изготвят информация и данни един за друг. Необходимо е да обсъдим ориентацията и фокуса на тези процеси, когато информацията е споделена между тях или разменена за използване от някой от тях. Основната ни цел е да анализираме и преценим какви са проблемите в бизнеса, какво е представянето на компанията и каква е стойността на акционерите в икономическите условия, което изисква внимателно приспособяване на данните и анализите, които често са изготвени с различни цели.

Таблица 1. Различните цели на финансово-икономическите процеси

| Финансово счетоводство | Инвестиционен анализ | Управленска икономика |
|---|--|--|
| Определяне на печалбата | Финансова информация | Икономическа дейност |
| <ul style="list-style-type: none"> • Признаване на приходи • Признаване на разходи • Разпределение на разходите • Определяне на печалбата | <ul style="list-style-type: none"> • Процес на приспособяване • Анализ на тенденциите • Проекция на печалбата • Проекция на паричните потоци | <ul style="list-style-type: none"> • Анализ на задачите • Разпределение на икономиката • Анализ на приноса • Определяне на компромиси |
| Определяне на стойността | Сравнителни данни | Ефективност на ресурсите |
| <ul style="list-style-type: none"> • Исторически разходи • Консерватизъм • Собственият капитал като остатъчна стойност • Разпознаване за извънредни ситуации | <ul style="list-style-type: none"> • Анализ на индустрията • Анализ на конкуренцията • Икономическо състояние • Области за приспособяване | <ul style="list-style-type: none"> • Инвестиционна основа • Капитални инвестиции • Капитални деинвестиции • Човешки ресурси |
| Определяне на данък | Анализ на пазара | Стойност на собствениците |
| <ul style="list-style-type: none"> • Правно изисквани данни • Синхронизиране на доходи/разходи • Въпроси, свързани с данъчното управление • Отчетни приспособявания | <ul style="list-style-type: none"> • Модели на цените на акциите • Тенденции на пазара • Водачи на стойността • Пазарни модели | <ul style="list-style-type: none"> • Модели на паричните потоци • Цена на капитала • Очаквания на инвеститорите • Компромиси риск/възнаграждение |

Когато говорим за финансовия анализ, в тази статия ще съсредоточим вниманието си върху средната колона (инвестиционен анализ), но ще включим и много аспекти от дясната колона (управленска икономика), защото двете области са свързани. Голяма част от данните, които използваме, произлизат от лявата колона, от финансовото счетоводство, докато други са получени от дясната, от вътрешни бази данни, от които управленската икономика зависи.

Както въведохме по-рано, има три големи цели във финансовото счетоводство като управляван от професионален стандарт SEC регулации:

- определяне на печалбата;
- определяне на стойността;
- определяне на данък.

Определянето на печалбата се фокусира върху разпознаването кога печалбата е генерирана през дадения период и как да определим съвпадението между цена и разходи. Ясно разграничение трябва да бъде направено между записването на приходите или разходите по сделката и действителното получаване или изплащане на парични средства, които могат да изостанат спрямо признаването на елемента за приход или разход по дни или месеци. Подобно на това разходите, направени в миналото, могат да бъдат пренасочени към настоящ или бъдещ период с цел да се определи печалбата, която съвпада само с признати приходни и разходни елементи. Както впоследствие ще видим, това има приложение в анализа на паричните потоци.

Определянето на стойността почива върху принципа на историческата цена, консервативна концепция, използваща сделката като критерий на стойността. Когато икономическата стойност на активите се променя, приспособяването на тези записани стойности са направени единствено за намаляване в лесноустановими области като вземания, които са станали несъбираеми или запаси, чиято пазарна стойност намалява. Повишенията са признати единствено когато активите са продадени, не докато те са задържани на склад. Остатъчната стойност на бизнеса – неговият записан собствен капитал – може с времето да се сблъска с известни прилики с пазарната стойност на собствеността (икономическата стойност). В добавка към това нарастването подчертава записването на непредвидени от всички видове отклонения в стойността, защото само потенциалните задължения са установени, но не и потенциалните нараствания. Пример за това са дългосрочните пенсии и данъчни облагания, потенциалните пасиви нарастват от всички видове оперативни, правни и договорни въпроси.

В същото време признаването на активите, като земя, сгради, натурални ресурси и технологичен напредък, остават неразпознати до прехвърлянето на собствеността им.

Определянето на данъка е управлявано от правни регламенти на настоящия данъчен кодекс, който често включва модифицирани принципи за признаване на приходи и разходи, към които спадат и забраната на някои цени и разходи. Данъчните правила за разлика от финансово-счетоводните се стремят към ускоряване на процедурата по признаване на печалбата и разпространението на данъчно признатите разходи. Правилата са ясно предназначени за подобряване на данъчните постъпления. Разликата между финансовото счетоводство с цел отчитане и данъчното счетоводство повдига въпроси за управлението на данъците в компаниите и индустриите, където включените стойности са достатъчни, за да афектират актуалните решения относно инвестициите, операциите и финансирането.

От гледна точка на финансовия анализ важен въпрос е ефектът на данъчното счетоводство върху финансовите отчети, използвани за анализа. Както ще видим по-нататък, стойността на действително изплатените данъци срещу стойността, показана в оперативния отчет, може да се различава материално; приспособяванията, извършени в балансовия отчет под формата на отсрочени данъци, за да бъде компенсирана ситуацията, могат да доведат до значителни движения на парични средства.

Инвестиционният анализ в този контекст има три цели:

- интерпретация на финансова информация;
- използване на сравнителни данни;
- анализиране на финансовите пазари.

Интерпретацията на финансовата информация основно включва анализ на финансовите отчети и други финансови данни, засягащи компанията, за да бъде оценена и проектирана нейната стойност и представяне. Ключовият фокус върху процеса по приспособяване, чрез който записаните под финансовите принципи данни са модифицирани или превърнати в информация, позволяваща да бъдат направени икономически преценки и такива, засягащи паричните потоци.

Анализът на тенденциите използва различни видове коригирана информация от миналото, за да потърси и анализира значителните промени в коефициента на взаимов-

ръзките през времето, превръщайки се в основната проекция на печалбата. На последно място основната корекция води до анализиране на паричните потоци, генерирани от бизнеса, и проектирането на тези парични потоци като индикатор на икономическото представяне и стойност.

Сравнителните данни са основна част от финансовия анализ, помагайки за съставянето на преценки относно дадени компании или бизнес перспективи. Всички преценки, извършени относно представянето и стойността, са свързани със стандартите и препоръките на анализатора; сравнителните данни помагат за потвърждаването на тези преценки. Индустиалният анализ включва селектирането на релевантни групи от компании и компилирането на подходящи данни и коефициенти (понякога налични в бази данни), срещу които да се измерят изучаваните атрибути на компанията. Важният въпрос отново тук е нуждата от интерпретация и коригиране на финансовата информация така, че тя да съвпадне с данните, използвани от оригиналната компания.

Анализът на конкуренцията прилага същия процес към индивидуалните компании, конкурирайки се директно с бизнеса. Икономическите състояния също са част от анализа като фон на разяснението на последните изменения и като ръководство за бъдещото проектиране и стойност.

Анализът на пазара включва изучаването и проекцията на модела, засягащ цените на акциите на компанията и нейните конкуренти, свързани с тенденциите на стоковия пазар. Тук финансовите анализи се превръщат в мост между публикуваните финансови отчети, показващи счетоводното представяне, и тенденциите на пазара, рефлексирани фирмената икономическа стойност. Анализаторът се фокусира върху водачите на стойностите, стоящи зад пазарната стойност на акциите, които са базови икономически променливи като генерираните парични потоци и свързаната разходна ефективност на бизнеса. Пазарните модели варират от прости взаимовръзки с ключови променливи и цена на акция до комплекс от компютърни симулации, целящи да определят настоящата и потенциалната стойност на акционера, създадена от бизнеса.

Управленската икономика обхваща три основни цели:

- определяне на икономическата активност;
- определяне на ефективността на ресурсите;
- изчисляване на стойността на акционерите.

И трите области са фокусирани върху икономическите отчети, позволяващи мениджмънтът да взема решения, които ще увеличат стойността на акционера. В този смисъл ориентацията на управленската икономика в частност обвързва основната цел на финансовия анализ, както я дефинирахме тук. Всъщност третата цел директно поддържа основния въпрос, зададен от финансовия анализ независимо дали нова стойност е била създадена от бизнеса.

Икономическата активност е обобщен термин за анализите, дефиниращи и установяващи данните, свързани с икономиката, за да опише и присъди свързаната атрактивност на всеки оперативен аспект на бизнеса и неговите подразделения. Сред тях и задачата на стойностния анализ за детерминирането на истинската икономическа цена като серията от стъпки, изискващи предоставянето на услуга или фази на производствения процес. Този вид аналитичен процес надминава счетоводните разходни принципи, които често се оказват недостатъчни за правилното икономическо разпределение на съвместно използваните ресурси, или често не разпознава всички аспекти на задачата или активността.

Анализът на приноса се отнася до измерването на разликата между създадените стойности и икономическите разходи, свързани с бизнеса или конкретен продукт или услуга. Такава информация относно икономическия принос помага на мениджмънта да планира коя комбинация от дейности ще създаде най-голяма икономическа стойност. Изборите често изискват икономически компромиси, базирани на икономическа информация, а не

на счетоводни данни. Нова област на анализа, наречена „основано на дейностите счетоводство“ събира широко одобрение като средство за събиране на релевантна информация.

Ефективността на ресурсите се отнася до важния въпрос колко добре от икономическа гледна точка ресурсите, наети от фирмата, са оползотворени или ще бъдат оползотворени в бъдеще. Този процес включва измерването на възвръщаемостта на съществуващата инвестиционна база, измервайки обосновката на новите капиталови инвестиции или капиталови деинвестиции и изчислявайки възвръщаемостта от човешките ресурси.

Създаването на стойност на акционера – основната цел на мениджмънта е измерена от смисъла на комбинацията на минали и проектирани модели на паричните потоци, цената на капитала на съответната компания и очакваната възвръщаемост на инвеститорите в такъв вид бизнеси. Всъщност създаването на стойност на акционера става осезаем израз на компромиса риск/печалба, който инвеститорът трябва да направи, когато инвестира в капитала на организацията. Мениджмънтът на компанията трябва да оценява по всяко време дали стратегиите, политиките и решенията служат на интереса на инвеститорите, създавайки допълнителна стойност.

ОБОБЩЕНИЕ

В тази статия предоставихме концептуален преглед на бизнес системата като динамична взаимовръзка на паричните потоци, активирани от управленските решения. Разграничихме три основни области за вземане на решения – инвестиране, операции и финансиране – това подчертава цялата бизнес активност. Беше показано въздействието на решенията в някои или във всички тези области на системата. Погледът към системата също демонстрира как решенията във всяка област са афектирани от ключовите стратегии и политики и как съгласуваността в тях беше съществена за оптимизирането на системата да постигне основната си цел – увеличаването на стойността на акционерите. Прегледът също предостави начален поглед към основните области на финансиране и икономически анализ и как това се свързва с мениджърските стратегии и решения.

Вторият концептуален преглед представи големите финансови отчети, пригответени от компаниите, и техните взаимоотношения една с друга и трите области за вземане на решения, които определихме по-рано. Ние също така дадохме първи индикации как произходът, обосновката и ограниченията на финансовите анализи влияят върху анализа на представянето и стойността.

Третата концептуална дискусия подсили контекста, който финансовите анализи заемат, и предостави преглед на разнообразните цели на анализа и приготвянията на данните. Това беше извършено, за да се подчертае нуждата от изграждането на мост между счетоводно ориентираните данни и основната цел на финансовия анализ, преценяваща бизнес представянето и стойността на акционерите в икономически план. Областите на корекции бяха предложени като предпоставки за развитие на полезна информация. Беше подчертана ролята на преценката на анализатора.

Статията предоставя концептуален преглед на различните аналитични концепции. Тя цели да подсили твърдението, че финансовият анализ не е самостоятелна дейност или крайна сама по себе си – той е усилие за разбирането и преценяването на характеристиките и представянето на системата от силно обвързани финансови взаимоотношения.

Литература

1. **Jonson**, H. Thomas, Robert S. Kaplan. *Relevance Lost: The Rise and Fall of Management Accounting*. Boston, 1997.
2. **Костова-Пикет**, Д. *Финансов мениджмънт*. Стара Загора: Искра М-И, 2010.