

КОРПОРАТИВЕН ФИНАНСОВ АНАЛИЗ В МИННАТА ИНДУСТРИЯ

Милен Митков

Гл.ас. д-р

ВВВУ „Георги Бенковски“, Долна Митрополия, България

CORPORATE FINANCIAL ANALYSIS IN THE MINING INDUSTRY

Milen Mitkov, PhD

"Georgi Benkovski" Bulgarian Air Force Academy, Dolna Mitropolia, Bulgaria

1. Въведение

Минната индустрия се характеризира със специфични особености, обусловени от обекта на нейната дейност – минералните ресурси. Пълноценното оползотворяване на минералните суровини е свързано с необходимостта от реализиране на минимални технологични загуби и решаване на екологичните проблеми, възникнали в резултат на нейното вредно въздействие върху околната среда [12, 13, 15].

Икономическата отговорност на минните предприятия намира израз в тяхната производствена активност под формата на работни проекти за развитие на находищата; геоложки разработки, съобразени с технико-икономическата оценка на възможностите за добив и преработка на руди със съответното количество и качество, както и с добива на необходимите количества откритка; постигане на висок показател за извличане на метал от преработената руда; достигане на устойчив добив на руда; стабилизиране на технологичните показатели чрез реконструкция и модернизация; реализиране на приоритетни проекти, свързани с проучване и внедряване на високоефективни технологии и иновации; изпълнение на хидрогеоложки и геологопроучвателни работи за търсене и развитие на метални полезни изкопаеми и развитие на минералносуровинната база и др.

Наред с това, в минната индустрия намират приложение и финансовите показатели [6, 7, 8]. На тази основа, темата свързана с финансовото планиране и корпоративния финансов анализ в минната индустрия е особено **актуална**. Настоящата разработка има за **обект** знаковата фирма от минната индустрия в България - „Асарел-Медет” АД, а за **предмет** – финансовото управление на „Асарел-Медет” АД и възможностите за нейното усъвършенстване. **Целта** е да се направи корпоративен финансов анализ на фирма от минната индустрия в България. За постигането на така формулираната цел е необходимо да се решат следните **задачи**:

- изследване на ликвидността,
- изследване на задлъжнялостта,
- изследване на рентабилността;

2. Изложение

За да разчита на успех, корпоративният мениджмънт трябва да има яснота за [1-3]:

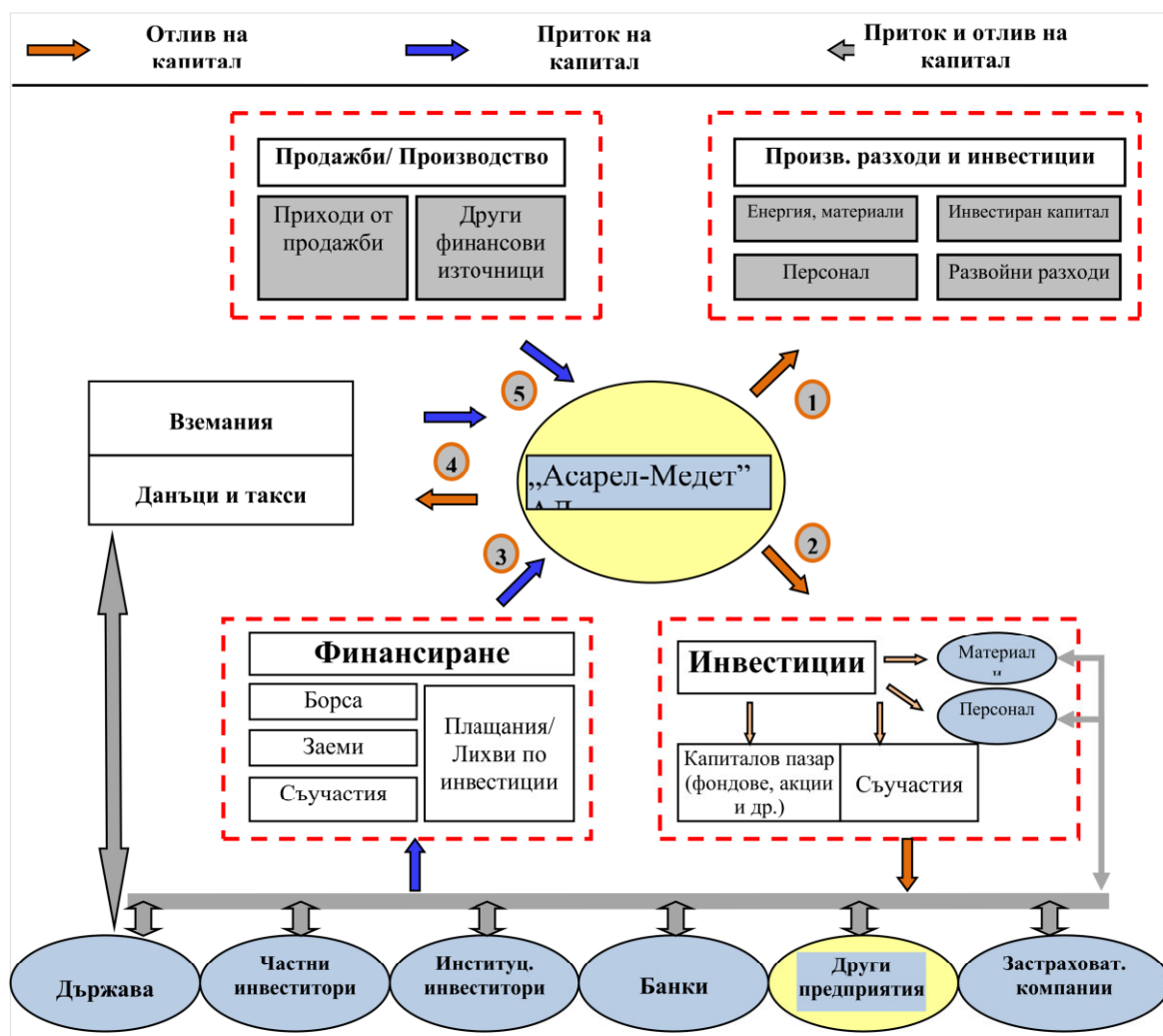
- структурата на капитала и активите и източниците за тяхното финансиране;
- равнището на разходите;
- инвестициите в нови технологии, продукти, квалификация на персонала;
- рисковете във финансовата дейност и технологията за тяхното управление и др.

С тази проблематика се занимава системата за финансово управление (финансовия мениджмънт) начело с главния финансов директор (Chief Financial Officer, CFO). Основните ангажименти на тази инстанция са: прогнозиране, планиране, координация и контрол на финансовите процеси; управление на разходите и рисковете; решения за инвестиране; сделки на финансовите пазари с традиционни и иновативни инструменти; разработка на стратегии за фирмен растеж и др.

Финансовите мениджъри оперират с богат аналитичен, оценъчен и технически инструментариум [4, 5, 14]:

- методология за финансово прогнозиране, планиране и отчитане;
- методика за определяне на амортизационните отчисления;
- информационна и репортингова система;
- технологии за управление на рисковете;
- нормативна уредба на финансовата дейност;
- контролингова инфраструктура на фирмата и др.

На този фон финансовият мениджмънт може да се определи като целенасочено планиране, осъществяване, контрол и регулиране на всички входящи и изходящи парични потоци на фирма от минната индустрия в България - „Асарел-Медет” АД



Фиг. 1 Паричните потоци на „Асарел-Медет“ АД

Корпоративното финансово управление се осъществява на две равнища. *Стратегическият финансов мениджмънт* представлява дългосрочното планиране, организиране и контрола на приходите, разходите и рисковете, капиталовата алокация и управлението на капиталовата структура. *Оперативният финансов мениджмънт* е с краткосрочен времеви хоризонт и има за основна задача управлението на паричните потоци за осигуряване на ликвидността и за безпроблемно протичане (финансово осигуряване) на всички ключови бизнес процеси.

Анализът, извършван с помощта на финансовите коефициенти и показатели, засяга пряко интересите на собствениците на фирмата, кредиторите и управляващия екип. Настоящите собственици и бъдещите акционери са заинтересувани от текущото и бъдещото равнище на риск, изразен с помощта на показателите за ликвидност, степен на активност и задлъжнялост, и възвръщаемостта, изразена с показателите за рентабилност.

Кредиторите на фирмата, на първо място, са заинтересувани от краткосрочната задлъжнялост на фирмата и нейната способност да

извършва плащания по лихвите и главницата. На второ място, кредиторите са загрижени за рентабилността на фирмата. Затова те искат доказателства за стабилността на бизнеса и уверения, че той ще продължи да се развива устойчиво. Ръководният екип, подобно на собствениците (акционерите), трябва да бъде загрижен за цялостното финансово състояние. По този начин ръководството се стреми финансовите показатели да бъдат добри както за собствениците, така и за кредиторите. Същевременно ръководителите използват финансовия анализ за наблюдение и контрол на фирмата през различни периоди от време.

Сравнението на даден показател по отношение на стандартния (отрасловия) такъв се извършва на основата на изолиране отклоненията от нормите. Много хора погрешно считат, че спрямо показателите за предпочитане са по-високите (по-ниските) стойности, и колкото дадена фирма има значения на показателите си над средното за отрасъла, толкова по-добро е нейното състояние. Твърде често показател, имащ голямо положително отклонение в сравнение с отрасловия показател, индикира по-тежък и сложен проблем в сравнение с отрицателно отклонение на показателя.

Динамичният анализ оценява изпълнението за определен период от време. Сравнението на текущото състояние с това в миналото позволява да се определи дали фирмата се е развивала по пътя, който е бил набелязан предварително. Чрез многогодишен анализ динамичните редове на показателите могат да бъдат изгладени и да се получи трендът, характеризиращ развитието. С помощта на трендовете, които финансовите показатели индикират, би могло да се въздейства върху бъдещите операции и дейността на фирмата.

Ликвидността на фирмата представлява нейната способност да посреща краткосрочните си задължения в момента, когато те станат изискуеми. Погледнато от икономическа гледна точка, това означава способност на активите на фирмата да се превърнат в най-ликвидния вид актив - пари.

Ликвидността има пряко отношение към платежоспособността на фирмата и е обобщена оценка за нейното финансово състояние. *Трите основни показатели на ликвидността са:*

- **Нето оборотен капитал (Net working capital)** - *Нето оборотният капитал (НОК)* на фирмата се намира като от текущите активи се приспаднат текущите задължения
- **Коефициент на текуща ликвидност (Current ratio)** - *Коефициентът на текуща ликвидност (КТЛ)* е един от най-използваните и се представя като съотношение между текущи активи и текущи задължения;

- Коефициент на бързата ликвидност, наричан още коефициент на свръхликвидност (Quick /Acid- test Ratio) -

$$КБЛ = \frac{\text{Текущи активи-стокови запаси}}{\text{Текущи задължения}}$$

Състоянието на **задлъжнялост** на фирмата се изразява чрез сумата на заетите средства, насочвани с цел генериране на печалби. В основни линии финансовият анализ на фирмата акцентира върху дългосрочната задлъжнялост, доколкото тя поражда заплащането на лихви и погашения по главницата в дългосрочен период.

С помощта на показателите за задлъжнялост могат да се разкрият сложните взаимоотношения между собственици и кредитори. Разглеждат се следните показатели:

- Обща задлъжнялост (Debt Ratio);
- Дългосрочна задлъжнялост към собствен капитал (Long term debt to equity);
- Брутна печалба към плащания на лихви (Times Interest Earned Ratio);
- Брутна печалба към фиксирани задължителни плащания (Fixed-Payment Coverage Ratio)

Рентабилността, наричана още доходност, е един от най-важните параметри за финансовото състояние на фирмата. Тя отразява способността и възможностите на фирмата да генерира доходи. Изчислява се чрез система от показатели, отразяващи определени съотношения между реализираните доходи и направените разходи или използвани активи. Изследването на рентабилността е най-важният етап от оценката на финансовото състояние на фирмата. Резултатите от подобно изследване дават отговор на редица въпроси, свързани с вземането на управленски решения и с информационното осигуряване интересите на собствениците на капитала.

Съвкупността от показатели, използвани за анализ на доходността, могат да бъдат групирани в следните две по-важни групи:

- Показатели, характеризиращи съотношенията между доходите, генерирани от фирмата, и възможността те да покрият направените разходи;
- Показатели, изразяващи съотношенията между доходите и различни позиции от актива на счетоводния баланс, с оглед оценка на възможностите да бъдат произвеждани доходи с тези активи.

В първата група се включват показатели като:

- Обща рентабилност (Gross Profit Margin);
- Чиста рентабилност (Net Profit Margin),

а във втората група

- Възвръщаемост на всички активи (Return on Investment, ROI);
- Възвръщаемост на собствения капитал (Return on Equity, ROE).

3. Практическо приложение на финансовите показатели в минната индустрия

Финансовите мениджъри оперират с широк набор от правила, лимити и показатели и работят съвместно със специалисти по контролинг, счетоводно отчитане, планиране, маркетинг и др. 9-[11]

В повечето случаи резултатите (а оттам и целите) са ориентирани към печалбата при съблюдаване на баланса между трите класически “стълба” на всяко предприемачество – „ликвидност”, “платежоспособност” и “сигурност”. Без съмнение, формалната цел “печалба” е финансова цел. Нещо повече. Когато корпоративните цели се ранжират като главни и подчинени (производни, второстепенни, подсигуряващи), тя застава в “центъра” като главна цел.

Максимизирането на печалбата обаче не гарантира високи темпове на растеж. Тази констатация може да се аргументира от няколко насоки. От една страна, защото реализираната по-висока печалба може да се разходна нецелесъобразно, например за текущо потребление, вместо за инвестиции. Това поставя на съмнение растежа през следващи периоди. От друга страна, „форсирането” на печалбата често пъти се предприема в изключително напрегната и „опасна” (откъм рискове за загуби) среда. Това може да деформира показателите за оценка на финансовото състояние и да възпрепятства процеса по нарастване на собствения капитал за сметка на вътрешни източници. Така се „девалвира” дивидентната политика и същевременно се редуцира нейната пазарна (борсова) цена. Загубата на конкурентни предимства пък е факт, който не се нуждае от специален коментар.

Разполагаме с данни от отчетите на „Асарел-Медет” АД за 2019 и 2020 г. Необходимо е да определим:

- нето оборотен капитал (НОК);
- коефициент на текуща ликвидност (КТЛ);
- коефициент на бърза ликвидност (КБЛ);
- обща задлъжнялост (ОЗ);
- дългосрочна задлъжнялост към собствен капитал (ДЗСК);
- обща рентабилност (ОР);
- чиста рентабилност (ЧР);
- възвръщаемост на всички активи (ВВА);
- възвръщаемост на собствения капитал (ВСК).

Таблица 1. Балансова структура на „Асарел-Медет” АД

ПОКАЗАТЕЛИ	Означен ия	2 019 г.	2 020 г.
(стойностите са в хил. лв.)			
1. Текущи активи /ТА/	ТА	800 4	200 5
2. Текущи задължения /ТЗ/	ТЗ	100 3	500 2
3. Стокови запаси /СЗ/	СЗ	00 7	60 6
4. Дълготрайни активи /ДА/	ДА	5 200 1	4 000 1
5. Всичко (съвкупни) активи (ВА = ТА+ДА)	ВА	0 000 2	9 200 1
6. Вземания по продажби	Вз. по продажби	300 3	700 2
7. Собствен капитал /СК/	СК	1 200 1	2 000 1
8. Дългосрочни задължения /ДЗ/	ДЗ	700 5	500 5
9. Общо задължения (ОЗ = ДЗ + ТЗ)	ОЗ	800 8	000 8
10. Продажби = Нетни приходи от продажби /НПП/	НПП	600 8	200 9
11. Печалба преди изплащане на лихвите и данъците /ППЛД/	ППЛД	00 6	80 4
12. Печалба след изплащане на лихвите и данъците /ПСЛД/ = Нетна печалба (НП)	НП	50 2	60 1
13. Разходи за продажба (себестойност)	Рх. за продажба	1 400 1	0 800 1
14. Лихви	Лихви	20 3	00 3
15. Материални запаси (средна наличност) /МЗ/ = Стокови запаси /СЗ/	МЗ	00 7	60 6
16. Задължения към доставчиците	Зд.към доставчици	20 8	100 1
17. Покупки, приблизително = Разходи за материали и външни услуги	Покупки	400 5	600 4

Въз основа на изчисляване на финансовите показатели получаваме следните стойности:

$$НОК = ТА - ТЗ$$

за 2019 г. НОК = 4 800 хил. – 3 100 хил. = 1 700 хил. лв.

$$КТЛ = \frac{ТА}{ТЗ}$$

за 2019 г. $КТЛ = \frac{4800 \text{ хил}}{3100 \text{ хил}} = 1,55$

$$КБЛ = \frac{ТА - СЗ}{ТЗ}$$

за 2019 г. $КБЛ = \frac{4800 \text{ хил} - 700 \text{ хил}}{3100 \text{ хил}} = 1,32$

$$ОЗ = \frac{Рх. \text{ за продажба (Производствени разходи)}}{МЗ \text{ (средна наличност)}}$$

за 2019 г. $ОЗ = \frac{11400 \text{ хил}}{700 \text{ хил}} = 16,29$

$$ОЗад. = \frac{ОЗ}{ВА}$$

за 2019 г. $ОЗад. = \frac{8800 \text{ хил}}{20000 \text{ хил}} = 0,44$

$$ДЗСК = \frac{ДЗ}{СК}$$

за 2019 г. $ДЗСК = \frac{5700 \text{ хил}}{11200 \text{ хил}} = 0,51$

$$ЛП = \frac{ППЛД}{Лихви}$$

за 2019 г. $ЛП = \frac{600 \text{ хил}}{320 \text{ хил}} = 1,88$

$$ОР = \frac{\text{Брутна печалба}}{НПП}$$

за 2019 г. $ОР = \frac{600 \text{ хил}}{8600 \text{ хил}} = 0,0698 = 6,98\%$

$$ЧР = \frac{\text{ПСЛД(печалба след лихви и данъци)}}{НПП} = \frac{\text{НП(нетна печалба)}}{НПП}$$

за 2019 г. $ЧР = \frac{250 \text{ хил}}{8600 \text{ хил}} = 0,0291 = 2,91\%$

$$ВВА = \frac{\text{ПСЛД(печалба след лихви и данъци)}}{ВА}$$

за 2019 г. $ВВА = \frac{250 \text{ хил}}{20000 \text{ хил}} = 0,0125 = 1,25\%$

$$ВСК = \frac{\text{ПСЛД(печалба след лихви и данъци)}}{СК}$$

$$BCK = \frac{250 \text{ хил}}{11200 \text{ хил}} = 0,0223 = 2,23\%$$

за 2019 г.

4. Заключение

Дълги години големите инвеститори приемаха с надежда концепцията за максимизиране на фирмената пазарна цена. Нейните поддръжници обаче приравняват на една плоскост техните интереси с интересите на корпоративния мениджмънт. От гледна точка на Теорията за капиталовия пазар тя предписва на инвеститорите (купувачите) едно нормативно рационално поведение. След първоначалната еуфория на иновациите във финансовото целеполагане обаче се налага разбирането, че максимизирането на фирмената цена изисква критична и безпристрастна оценка на съвкупната бизнес активност. Това изисква да се отчитат не само центровете (бизнес полетата, сделките), където се създава, но и там, където се унищожава стойността.

Въпреки че все още няма единство по въпроса кой е правилният и точният метод за оценка на фирмения потенциал, никой не отрича категорично желанието на компаниите да максимизират своята пазарна цена. За тази цел е необходима хармонизация на решенията не само на стратегическо, но и на оперативно равнище. Факт е обаче, че много често постигането на главната стратегическа цел се вменява като задължение само на топ-мениджмънта.

Библиография

1. Ангелов, А.; Вътев, Ж.; Маринов, М.; Радуканов, С.; Росева, Р.. Техники за прецизиране на спекулативните решения на валутните пазари. // Алманах научни изследвания. СА Д. А. Ценов - Свищов. 2011. с. 291-332.
2. Ангелов, А.; Маринов, М.; Радуканов, С.. Техники за графичен анализ на пазарния тренд. // Алманах научни изследвания. СА Д. А. Ценов - Свищов. 2012. № 16, с. 284-310.
3. Вътев, Ж.; Маринов, М.. Структурни изменения на банковите разходи у нас в условията на икономическа криза : Финансите и стопанската отчетност - състояние, тенденции, перспективи : Юб. международна научнопракт. конференция 25-26.10.2013 г. : 60 г. Факултет "Финанси" и Факултет "Стопанска отчетност, 2013
4. Лилова, Р.; Маринов, М.. Финансова децентрализация-предпоставка за развитие на местния бизнес. Статегически насоки в бизнеса през 21-ви век и качеството на висшето образование:Седма межд. научноприл. конф. Варна, 2008
5. Маринов, М. Инвестиции - методическо ръководство. Свищов, АИ Ценов, 2009.
6. Маринов, М.. Сравнителен анализ и рейтингова оценка на общинските финанси. // Диалог. Електронно списание. Свищов, 2010. Извънреден тематичен брой, Юни, с. 164. <http://www.uni-svishtov.bg/dialog/2010/INI/24-statia-2010.pdf>
7. Маринов, М.. Прогнозиране на тренда на финансовите инструменти. В. Търново, Фабер, 2011.