

**ОЦЕНКА БИЗНЕСА И  
УПРАВЛЕНИЕ  
СТОИМОСТЬЮ**

**Финансовый  
анализ**

# Финансовый анализ

- Анализ финансового состояния включает в себя анализ бухгалтерских балансов, отчетов о финансовых результатах и дополнительных данных оцениваемого предприятия за исследуемый период и расчет ряда основных финансовых коэффициентов и показателей в целях выявления тенденций его деятельности.

# Финансовый анализ

- ▣ Финансовый анализ – это ключевой этап оценки, так как он служит основой понимания истинного положения предприятия и степени финансовых рисков.

# Финансовый анализ

- Результаты финансового анализа непосредственно влияют на прогнозирование доходов и расходов предприятия; на определение ставки дисконтирования (на основе выявленных рисков), применяемой в методе дисконтированных денежных потоков.

# Финансовый анализ

- Помимо финансовых коэффициентов, в анализе финансового состояния большую роль играют абсолютные показатели, рассчитываемые на основе отчётности, такие, как собственный оборотный капитал, показатели обеспеченности запасов собственным оборотным капиталом

# Финансовый анализ

# Бухгалтерский баланс ф.1

Активы	Пассивы / капитал
100	100

Типичная схема представления баланса на основе пяти основных блоков.

*Такое представление позволяет очень доступно объяснять и понимать самые сложные аспекты финансов компании*

*Баланс: структура с пятью основными блоками*

# Баланс ф.1 – блок внеоборотных активов

Активы	Пассивы / капитал
Внеоборотные активы	
Оборотные активы	
100	100

## Долгосрочные активы включают:

- 1. Нематериальные активы**  
Репутация, патенты, лицензии и т. п.
- 2. Балансовую стоимость основных средств**  
Земля и здания, машины и оборудование, транспортные средства, компьютеры, офисная техника и т. п.
- 3. Долгосрочные финансовые вложения**  
Акции других компаний, в том числе ассоциированных

## Оценка стоимости

Вопрос о том, как осуществлять оценку и оборотных, и внеоборотных активов, очень важен.

При оценке активов часто возникают многочисленные противоречия. Это вызывается тем, что хотя бухгалтерские правила подробно детализированы и четко прописаны, они в основном строятся на первоначальной стоимости приобретения, но в то же время допускаются и другие способы оценки стоимости активов. Следует подчеркнуть, что балансовый отчет не претендует на то, чтобы показать рыночную стоимость компании или ее отдельных активов

*Баланс: блок внеоборотных активов*



# Совокупные активы

**Совокупные активы**

Активы	Пассивы / капитал
Внеоборотные активы 600	Собственный капитал 450
Оборотные активы 400	Долгосрочные заимствования 250
1000	Краткосрочные обязательства 300 1000

## Совокупные активы

Стоимость совокупных активов может быть получена двумя способами:

$$CA = BA + OA = 600 \text{ долл.} + 400 \text{ долл.} = 1000 \text{ долл.}$$

$$CA = СК + ДЗ + КО = 450 \text{ долл.} + 250 \text{ долл.} + 300 \text{ долл.} = 1000 \text{ долл.}$$

**Совокупные активы** — это величина, которую мы будем часто использовать. Это сумма всех основных составляющих по каждому подразделу балансового отчета. Другими словами, независимо от того, будем ли мы считать по колонке “Активы” или по колонке “Пассивы / капитал”, результат будет одним и тем же.

Иногда полезнее получать конечную цифру, пользуясь левым столбцом схемы, иногда — правым.

Но мы можем пользоваться выражением “совокупные активы” применительно к этим двум разным вариантам подсчета.

*Определение понятия “совокупные активы”*

# Ликвидный бухгалтерский баланс

- ▣ Рекомендуемые соотношения сопряженных групп активов и пассивов, характеризующие абсолютно (т. е. на 100%) ликвидный бухгалтерский баланс, следующие:

$$A1 \geq П1 ; A2 \geq П2 ; A3 \geq П3 ; A4 \leq П4 .$$

# Ликвидный бухгалтерский баланс



Невыполнение одного из приведенных выше соотношений говорит о том, что бухгалтерский баланс является ЛИКВИДНЫМ лишь на 75%, двух - на 50%, трех - на 25%, всех - на 0% (т. е. абсолютно неликвидным) .

# Ликвидный бухгалтерский баланс

- ▣ **A1. Наиболее ликвидные активы** - к ним относятся все статьи денежных средств предприятия и краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги). Данная группа рассчитывается следующим образом:

- ▣  $A1 = \text{стр.1240} + \text{стр.1250}. (15.1)$

# Ликвидный бухгалтерский баланс

- ▣ **A2. Быстро реализуемые активы – дебиторская задолженность:**
- ▣ *A2 = стр.1230. (15.2)*
- ▣ Если анализ выполняется лицом, владеющим необходимой информацией о составе и структуре рассматриваемой статьи, например, бухгалтером-аналитиком предприятия, оценка может быть выполнена достаточно точно: маловероятная или вовсе нереальная дебиторская задолженность исключается из расчета.
- ▣ В том случае, если анализ ведется внешним пользователем информации, ему приходится ориентироваться на расшифровки дебиторской задолженности в приложении к бухгалтерскому балансу и пояснительную записку, а при отсутствии такой информации желательно осторожно подходить к оценке надежности нераскрытых сумм дебиторской задолженности.

# Ликвидный бухгалтерский баланс

- ▣ АЗ. Медленно реализуемые активы - статьи раздела II актива баланса, включающие запасы, налог на добавленную стоимость, и прочие оборотные активы:
- ▣  $A3 = \text{стр.1210} + \text{стр.1220} + \text{стр.} + \text{стр.1260. (15.3)}$

# Ликвидный бухгалтерский баланс

- ▣ А4. Труднореализуемые активы - статьи раздела I актива баланса - внеоборотные активы:
  - ▣  $A4 = \text{стр. 1100. (15.4)}$

# Ликвидный бухгалтерский баланс

- ▣ Пассивы баланса группируются по степени срочности их оплаты.
- ▣ П1. Наиболее срочные обязательства - к ним относится кредиторская задолженность:
  - ▣  $P1 = \text{стр.1520. (15.5)}$



# Ликвидный бухгалтерский баланс

- ▣ П2. Краткосрочные пассивы - это краткосрочные заемные средства, прочие краткосрочные пассивы:
  - ▣  $P2 = \text{стр.1510} + \text{стр.1550}.$

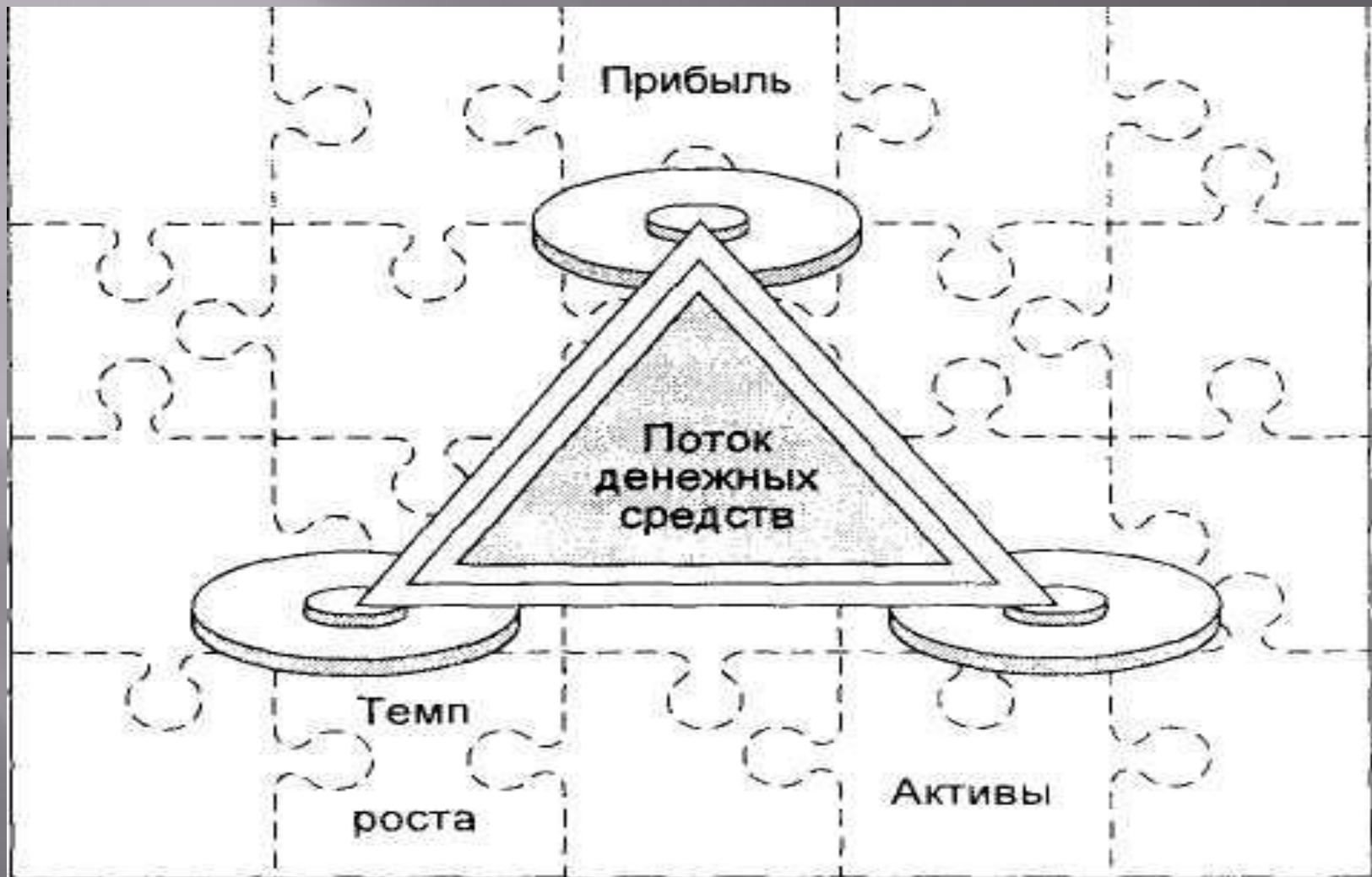
# Ликвидный бухгалтерский баланс

- ▣ ПЗ. Долгосрочные пассивы- это статьи баланса, относящиеся к IV и V разделам баланса, т.е. долгосрочные кредиты и заемные средства, а также доходы будущих периодов, оценочные обязательства:
- ▣  $PЗ = \text{стр.1400} + \text{стр.1530} + \text{стр.1540..}$

# Ликвидный бухгалтерский баланс

- ▣ П4. Постоянные пассивы-статьи раздела баланса, относящиеся к III разделу "Капитал и резервы":
  - ▣ П4 = стр.1300.

# Финансовый анализ



# Финансовый анализ/модель К. Уолша

Он исследовал важный аспект управления деятельностью компании, а именно сбалансированность между прибылью, активами и ростом (рис. 2). Необходимо научиться отыскивать баланс между этими показателями, поскольку перекокс в любую сторону может вызвать серьезные осложнения в деятельности фирмы

$$R / GT = E \quad (1.1)$$

- где  $R$  = Нераспределенная прибыль / Выручка;
- $G$  — темп роста выручки;

# Финансовый анализ/модель К. Уолша

- $T$  - Оборотные активы / Выручка;
- $E$  - численное значение расположенной слева дроби.

Согласно уравнению (1.1), при  $E = 1$  поток денежных средств нейтрален, при  $E > 1$  положителен, а при  $E < 1$  отрицателен. Для заданного темпа роста потоки денежных средств от основной деятельности должны находиться в равновесии. Эта модель позволяет менеджерам сосредоточиться на фундаментальных факторах, от которых зависит общее состояние фирмы

# Финансовый анализ/модель А. Дамодарана

методика дисконтированных денежных потоков позволяет применять четыре способа создания стоимости:

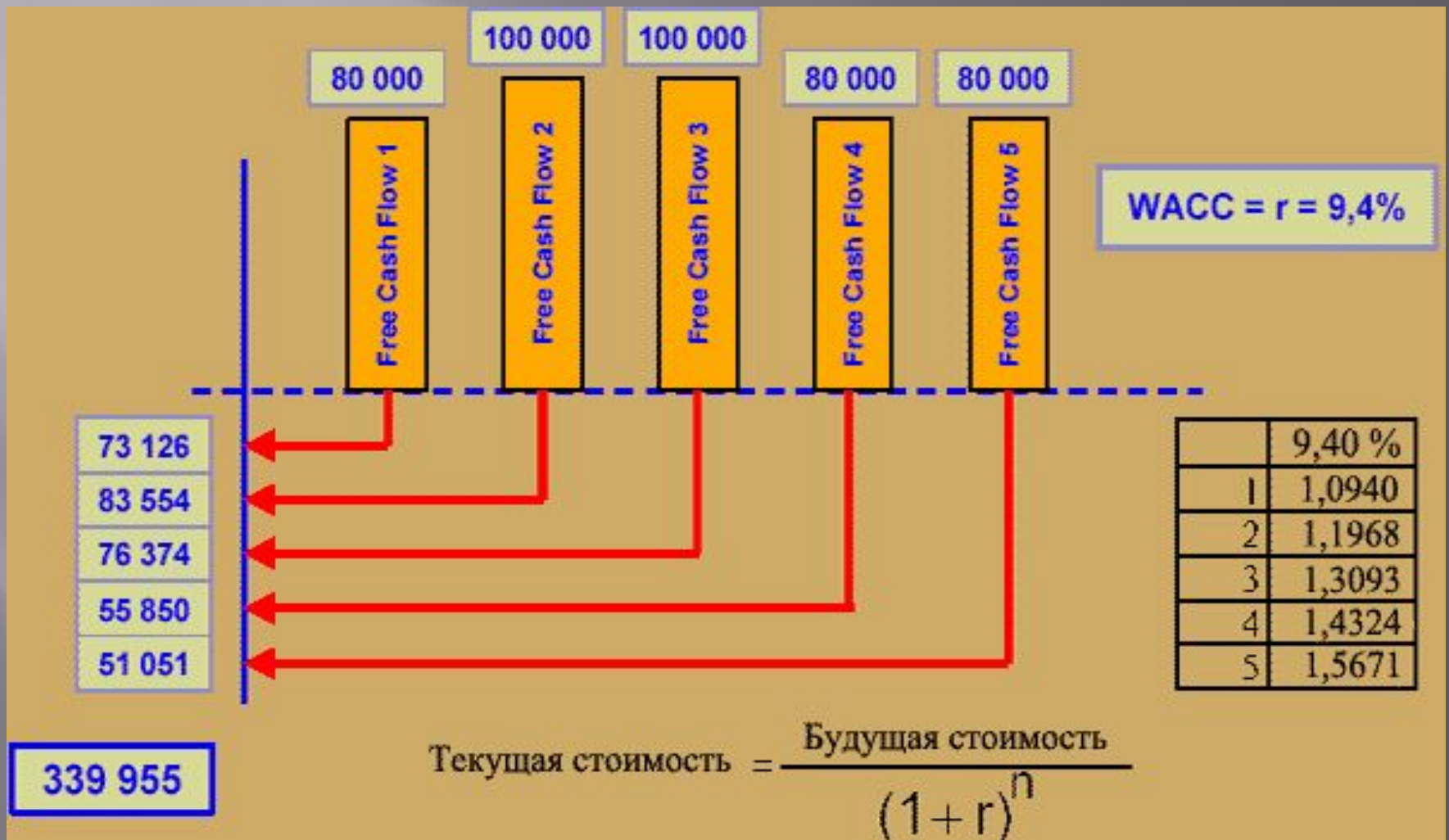
- увеличивать денежные потоки, генерируемые имеющимися в наличии активами, посредством увеличения посленалоговых доходов от активов либо за счет уменьшения потребностей в инвестировании в основной и оборотный капитал;

# Финансовый анализ/модель А. Дамодарана

- ▣ увеличивать ожидаемый темп роста денежных потоков за счет увеличения доли реинвестированной прибыли или повышения отдачи инвестированного капитала (качества инвестиций);
- ▣ увеличивать продолжительность периода высокого темпа роста;
- ▣ принимать меры по снижению стоимости капитала за счет уменьшения операционного риска инвестированного капитала, изменения пропорций долгового финансирования капитала или изменения финансовых условий привлечения кредитов



# Расчет стоимости компании методом дисконтированного свободного денежного потока (Free Cash Flow)



# Золотое правило экономики

- ▣ Основным критерием эффективности работы компании является ее результативность и прибыльность. Результативность бизнеса оценивается по темпам роста его основных показателей (продажи, прибыль, активы) и скорости оборота денежных средств. Для этого сравниваются два и более периода и анализируется их изменения в динамике.

# Золотое правило экономики

- ▣ Оптимальным является соотношение, при котором:
- ▣  $T_{бп} > T_{оп} > T_a > 100\%$ , где
- ▣  $T_{бп}$  — темп изменения балансовой прибыли.
- ▣  $T_{оп}$  — темп изменения объема продаж.
- ▣  $T_a$  — темп изменения валюты (итога) баланса.

# Золотое правило экономики

- Темп изменения прибыли выше 100%, т. е. наблюдается ее прирост.
- Темп роста прибыли выше темпа увеличения выручки.
- Темп увеличения выручки выше темпа прироста активов.

# Золотое правило экономики

- Когда прибыль компании растет более высокими темпами, чем объем ее продаж, это позволяет говорить о снижении себестоимости. А темп роста объема продаж, превышающий темп изменения активов, — об эффективном использовании ресурсов и увеличении экономического потенциала

# Золотое правило экономики

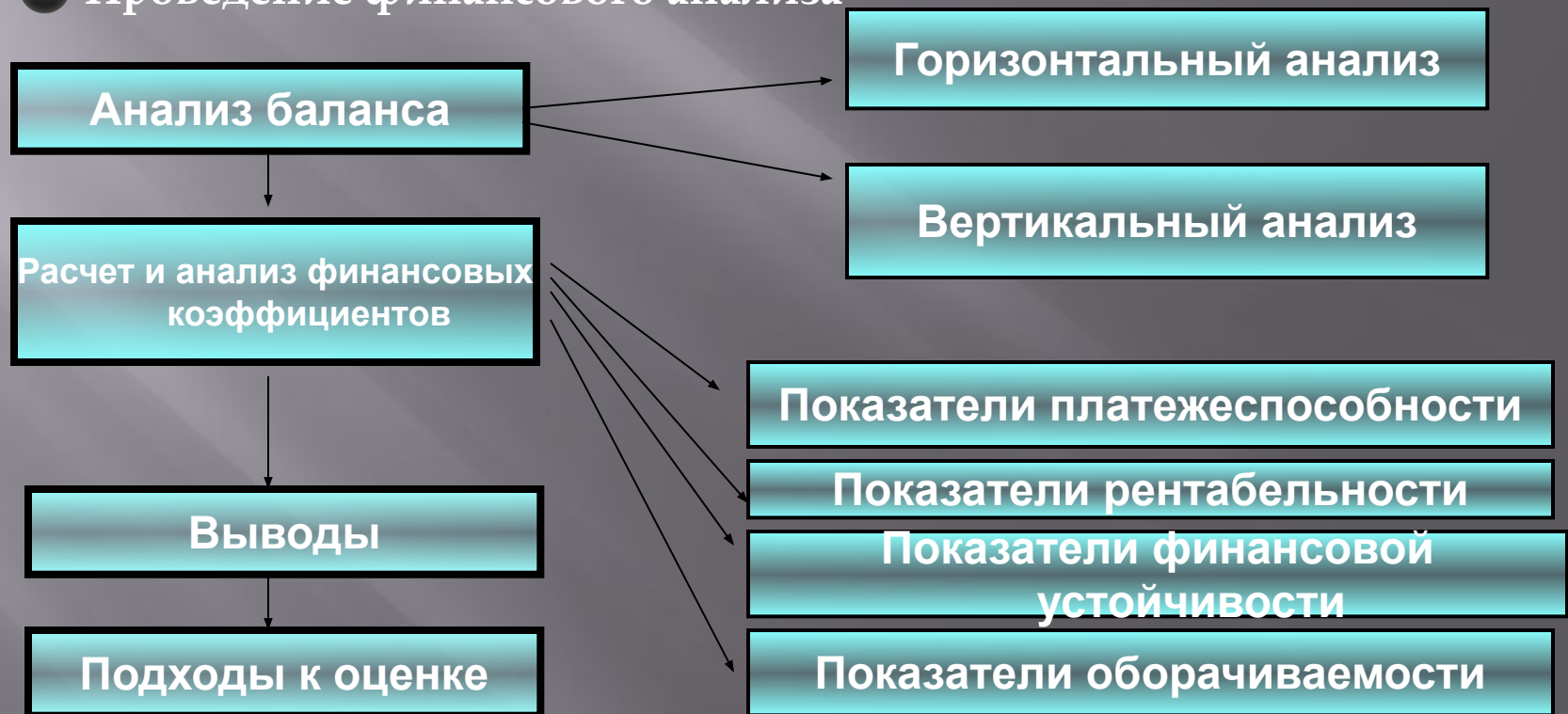
- темп роста прибыли от продаж должен опережать темп роста выручки, что означает рост рентабельности производства;

# Золотое правило экономики

- темп роста выручки от реализации должен опережать темп роста активов, что означает повышение эффективности использования активов;
- все темпы роста должны быть более 100%.

# Финансовый анализ

- Цели проведения финансового анализа в рамках оценки бизнеса.
- Использование результатов финансового анализа в процессе оценки бизнеса.
- Проведение финансового анализа





- Показатели платежеспособности
- *Общий коэффициент текущей ликвидности,*
- $\text{Оборотные средства} / \text{Краткосрочные обязательства или STA/STL}$
- *Коэффициент абсолютной ликвидности,*
- $(\text{Краткосрочные финансовые вложения} + \text{денежные средства}) / \text{Краткосрочные обязательства или (STA- Inv- AR-НДС)/STL}$
- *Коэффициент срочной ликвидности,*
- $(\text{Дебиторская задолженность} + \text{краткосрочные финансовые вложения} + \text{денежные средства}) / \text{Краткосрочные обязательства или (STA-Inv) / STL}$
- *Чистый рабочий капитал (NWC), в руб.,*
- $\text{Оборотные активы} - \text{Краткосрочные обязательства или STA - STL}$
- *Коэффициент покрытия,*
- $\text{Чистый рабочий капитал} / \text{Оборотные активы или NWC/STA}$
- *Нормативное значение коэффициента покрытия,*
- $(\text{Низколиквидные запасы} + \text{Дебиторская задолженность сроком более 12 мес.}) / \text{Оборотные активы}$

# Финансовый анализ

- ▣ Показатели финансовой устойчивости
- ▣ *Коэффициент автономии,*  
Собственные средства / Итог баланса или  $E/A$
- ▣ *Коэффициент удельного веса заемных средств в активах,*  
Заемные средства / Итог баланса  
или  $(LTL+STL) / A$
- ▣ *Финансовый рычаг,*  
Долгосрочный заемный капитал /  
Собственный капитал или  $LTL / E$

# Финансовый анализ

- ▣ Показатели рентабельности
- ▣ *Рентабельность продаж по прибыли от продаж в %,*
- ▣ Прибыль от продаж / Выручка от реализации или  $P_s / S * 100$
- ▣ *Рентабельность продаж по чистой прибыли в %,*
- ▣ Чистая прибыль / Выручка от реализации или  $NP / S * 100$
- ▣ *Норма валовой прибыли в %,*
- ▣ (Выручка - себестоимость) / Выручка от реализации или  $GP / S * 100$

# Финансовый анализ

- ▣ Рентабельность всех активов по чистой прибыли в %, 
$$\frac{\text{Чистая прибыль текущего года}}{((\text{Итог баланса текущего года} + \text{Итог баланса предыдущего года}) / 2)}$$
 или 
$$\text{ROA} = \text{NP} / \text{Аср.} * 100$$
- ▣ Рентабельность всех активов по EBIT в %, 
$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Аср.}} * 100$$

# Финансовый анализ

- ▣  $(\text{Прибыль до налогообложения} + \text{Проценты к уплате}) / ((\text{Итог баланса текущего года} + \text{итог баланса предыдущего года}) / 2)$ , или  $\text{ЕВІТ} / \text{Аср.} * 100$
- ▣ *Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли в %,*
- ▣  $\text{Чистая прибыль текущего года} / ((\text{Собственный капитал текущего года} + \text{собственный капитал предыдущего года}) / 2)$  или  $\text{NP} / \text{Еср.}$

# Финансовый анализ

- ▣ Показатели финансовой устойчивости
- ▣ *Коэффициент автономии,*  
Собственные средства / Итог баланса или  $E/A$
- ▣ *Коэффициент удельного веса заемных средств в активах,*  
Заемные средства / Итог баланса  
или  $(LTL+STL) / A$
- ▣ *Финансовый рычаг,*  
Долгосрочный заемный капитал /  
Собственный капитал или  $LTL / E$

# Финансовый анализ

- ▣ Показатели рентабельности
- ▣ *Рентабельность продаж по прибыли от продаж в %, 
$$\frac{\text{Прибыль от продаж}}{\text{Выручка от реализации или } P_s / S} * 100$$*
- ▣ *Рентабельность продаж по чистой прибыли в %, 
$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от реализации или } NP / S} * 100$$*
- ▣ *Норма валовой прибыли в %, 
$$\frac{\text{Выручка} - \text{себестоимость}}{\text{Выручка от реализации или } GP / S} * 100$$*

# Финансовый анализ

- ▣ Рентабельность всех активов по чистой прибыли в %, 
$$ROA = NP / A_{ср.} * 100$$
- ▣ Чистая прибыль текущего года / ((Итог баланса текущего года + Итог баланса предыдущего года) / 2) или 
$$ROA = NP / A_{ср.} * 100$$
- ▣ Рентабельность всех активов по EBIT в %, 
$$ROEBIT = EBIT / A_{ср.} * 100$$



# Финансовый анализ

- ▣  $\frac{(\text{Прибыль до налогообложения} + \text{Проценты к уплате}) / ((\text{Итог баланса текущего года} + \text{итог баланса предыдущего года}) / 2)}$ , или  $\text{ЕВІТ} / \text{Аср.} * 100$
- ▣ *Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли в %,*
- ▣  $\frac{\text{Чистая прибыль текущего года}}{((\text{Собственный капитал текущего года} + \text{собственный капитал предыдущего года}) / 2)}$  или  $\text{NP} / \text{Еср.}$

# Финансовый анализ

- ▣ Показатели оборачиваемости
- ▣ *Коэффициент общей оборачиваемости активов*, Выручка от реализации текущего года / ((Итог баланса текущего года+Итог баланса предыдущего года) / 2) или  $S / A_{ср.}$
- ▣ *Фондоотдача*, Выручка от реализации текущего года / ((Основные средства текущего года+основные средства предыдущего года) / 2)

# Финансовый анализ

- ▣ *Коэффициент оборачиваемости оборотных активов, Выручка от реализации текущего года / ((Оборотные активы текущего года + оборотные активы предыдущего года) / 2) или  $S / STA_{ср}$ .*
- ▣ *Коэффициент оборачиваемости запасов, Себестоимость текущего года / ((Запасы за текущий год + запасы за предыдущий год) / 2) или  $COGS / INV_{ср}$ .*
- ▣ *Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, Выручка от реализации текущего года / ((Дебиторская задолженность за текущий год + Дебиторская задолженность за предыдущий год) / 2) или  $S / AR_{ср}$ .*

# Финансовый анализ

- ▣ *Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, Себестоимость текущего года / ((Кредиторская задолженность за текущий год+кредиторская задолженность за предыдущий год) / 2) или COGS / APcp.*
- ▣ *Продолжительность 1 оборота, дн.:*
- ▣ *Оборотных активов,  $T_{\text{об.оборотн.акт.}}$  = Оборотные активы (среднее значение за период) / Выручка \*365*
- ▣ *Запасов,  $T_{\text{об.зап.}}$  = Запасы (среднее значение за период) / Себестоимость \* 365*

# Финансовый анализ

- ▣ Дебиторской задолженности,  $T_{\text{об.деб.задолж.}} = \frac{\text{Дебиторская задолженность (ср. за период)}}{\text{Выручка от реализации}} * 365$
- ▣ Кредиторской задолженности,  $T_{\text{об.кредит.задолж.}} = \frac{\text{Кредиторская задолженность (ср. за период)}}{\text{Себестоимость}} * 365$
- ▣ Продолжительность финансового цикла, дн.,  
 $T_{\text{фц}} = T_{\text{об.зап.}} + T_{\text{об.деб.задолж.}} - T_{\text{об.кредит.задолж.}}$
- ▣ *Текущие финансовые потребности ТФП*, тыс. руб.,  $T_{\text{ФП}} = \text{Запасы} + \text{Дебиторская задолженность} - \text{Кредиторская задолженность}$