



РОССИЙСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ ДРУЖБЫ НАРОДОВ  
ИНСТИТУТ ГОСТИНИЧНОГО БИЗНЕСА И ТУРИЗМА

*В. Дихтяр*

# ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ (для магистров)

- Раздел 1. Анализ и планирование в системе финансового менеджмента*
- Тема 1-2. Анализ и оценка финансовой деятельности фирмы; финансовые коэффициенты.*

Москва 2018

*«Многие фирмы не получают конкурентных преимуществ, обеспечиваемых внедрением усовершенствованных систем управления издержками. Их руководство полагается на систему учета затрат, ориентированную на период более низкого технологического развития, когда конкуренция была внутренней, а не международной».*

*Каплан Р.*

# Содержание

3

1. Понятие  $F$ -анализа
2.  $A$   $F$ -документов
3. Система коэффициентов
4. Коэффициенты доходности, оборачиваемости, ликвидности, левириджа
5. Интерпретация  $F$ -документов
6. Оценка  $F$ -деятельности

# F-анализ

4

- определения  $F$ -состояния  $\Phi$
- выявления сильных и слабых сторон
- выработки  $A$ : использовать преимущества + исправить трудности

Необходим для:

- $\dot{m}$ : выработка  $\check{R}_F + \check{R}_I \Rightarrow G: \max \omega(C)$
- $\tilde{I}$  и  $\dot{K}$ : оценка привлекательности  $\Phi$  для  $\tilde{i}$ , способность выполнять  $\underline{L}_c$  и  $\underline{L}_f$

1)  $G$  - цель

## Оценка $\check{T} \Rightarrow F$ -анализ

5

- Будет ли  $\Phi$  способна выплачивать  $\underline{L}$  по займам или  $\uparrow$  дивиденды?
- Как будет расти  $\dot{Y}(\Phi)$ ?
- Будут ли расти  $\dot{k}$ ? Или без них можно обойтись?
- $\uparrow$  или  $\downarrow$  является  $p(a)$ ?

## $\mathcal{A}$ $F$ -документов

6

- С одной стороны,  $\mathcal{M}$ -суммы в  $F$ -документах отражают  $\check{T}$  ожидания  $\dot{\mathcal{M}}$
- С другой стороны,  $\mathcal{A}$   $F$ -документов базируется на  $\check{i}$  исторического характера, изучении динамики основных показателей  $\mathcal{A}$

□ Помнить о  $U$ -воздействии (не под контролем  $\dot{\mathcal{M}}$  )

□  $\perp \dot{h}(\Psi)$ ,  $\mathcal{P}$  (неожиданно) □

$\Rightarrow$  трудно прогнозировать  $\check{T}$  и  $E_t(\dot{\mathcal{M}}) \Rightarrow \check{S}(k_F)$

1)  $\Psi$  – конкурент;  $\dot{h}$  - продукт;  $\check{T}$  – будущее;  $E_t$  - эффективность

- **ОТНОСИТЕЛЬНАЯ** величина: деление одного компонента на другой
- $k$  м.б.представлен: 4, деленное на 3;  $4/3$ ; 4:3; 1,33,  
т.е. соотношение пары чисел, одно в 1,33 раза  $>$  другого □
- описывает отношение двух величин, но не дает *ї* об **абсолютном** значении этих величин
- могут использоваться для оценки ***F***-документов

## Базы для сравнения $k_F$

8

- нормативный уровень (стандарт): устанавливается централизованно  $\Rightarrow$  ликвидность и  $\dot{k}$ -способность  $\Phi$
- среднеотраслевой уровень:  $\mathcal{S}$ -бюллетени
- данные аналогичной  $\Psi$
- $k_F$  за прошлые годы (предпочтителен – создает образец)



# Интерпретация $k_F$

9

1. **НЕ** дают готовых ответов, а лишь  $\checkmark$  об  $\Delta \Rightarrow \check{R}$
2. Сигнал тревоги
3. Для объективной интерпретации необходима  $\check{S}(k_F)$ :  
состав и  $\hat{S}$  определяются  $f(F\text{-анализа})$

- Доходности: результат  $A$

$$y(\bar{A}) = \dot{Y}/\bar{A}, \quad y(C) = \dot{Y}/C, \quad y(S) = \pi/S$$

- Оборачиваемости: эффективность  $\dot{R}$

$$t'(\bar{A}) = S/\bar{A}$$

- Ликвидности : платежеспособность  $\Phi$

$$l'_c = \bar{A}_c / \underline{L}_c [2 : 1]$$

- $F$ -устойчивости  $s'(..)$ :  $C_A \leftrightarrow C_K$

## $y(\bar{A}): y(S) \vee t'(\bar{A})$ (метод Дюпона)

11

□ Две дилерские  $\Phi$  торгуют автомобилями

$\Phi 1$  – крупная:  $\uparrow$  оборот и  $\downarrow p$

$\Phi 2$  – небольшая:  $\downarrow$  оборот и  $\uparrow p$

Обе  $\Phi$  способны иметь одинаковую  $y(\bar{A})$  □

	$y(S)$	$t'(\bar{A})$	$Y'_N$
$\Phi 1$	0,05	6	0,30
$\Phi 2$	0,15	2	0,30

## $l'(..)$ : способность платить по $\underline{L}_c$

12

$\uparrow l'$ :  $t(\text{погашения}) < T$

- «высокие»  $\bar{A}$ , соотнесенные с  $\underline{L}_c$
- высокая доля  $\bar{A}_c = M, \bar{A}_D$
- $\bar{A}_c = M \vee$  то, что обращается в  $M$  в течение года
- $\underline{L}_c =$  краткосрочные обязательства
  - ❖ долги, которые возникли из-за получения  $\bar{A}$
  - ❖  $\dot{R}$ : потреблены в ходе  $A$ , но не оплачены на отчетную дату

Текущий:  $l'_c = \bar{A}_c / \underline{L}_c$  [2:1]

Быстрый:  $l''_c = (\bar{A}_c - \dot{R}) / \underline{L}_c = (M + \bar{A}_D) / \underline{L}_c$  [1:1]

1)

## $s'(..)$ : левиридж, $F$ -устойчивость, структура $C$

$$l'(..) \Rightarrow \underline{L}_c \quad \square \quad s'(..) \Rightarrow \underline{L}_f$$

- способность  $\Phi$  выполнять обязательства долгосрочного характера
- характеризует структуру  $C$
- $s'$  (долга) =  $\underline{L}_f / \bar{A}$
- $s'$  (левириджа) =  $\delta / C_A$

# Формула Дюпона

14

$$y'(C_A) = \pi_N / C_A = (\pi_N / S) * (S / \bar{A}) * (\bar{A} / C) = y_1 * y_2 * y_3$$

- $y_1$  – маржинальная прибыль (маржа)  $y'(\pi_N)$
- $y_2$  – оборачиваемость активов  $t'(\bar{A})$
- $y_3$  –  $F$ -леверидж  $s'_{LV}$

⇒ Три рычага управления:

- манипуляция  $p \wedge \dot{E}$
- давление на производительность  $\dot{R}$
- изменение структуры  $C$  (соотношение  $\underline{L} \leftrightarrow C_A$ )

1)  $\pi$  – прибыль;  $\pi_N$  – чистая прибыль

# Вертикальный $F$ -анализ

15

- рассчитывается в % к самой крупной величине
- анализ  $Y\acute{E}$  и  $VL$

Позволяет сравнить:

- $A(\Phi)$  за два года
- две  $\Phi$  (разные по размеру)

# А и интерпретация F-документов

16

- **УЕ**: самая большая величина - **S''**: компоненты счета устанавливаются в % от объема **S''**
  - если  $\omega(\dot{h}_{\text{проданных}}) = 40\%$  от объема **S''**  $\Rightarrow \pi_G = 60\%$  от объема **S''** □
- **BL**: самая крупная величина - **Ā** или **C**  $\Rightarrow$  все компоненты **BL** выражаются в % к **Ā** или **C**

1)  $\pi_G$  - валовая прибыль



# Горизонтальный $\Delta$

17

$\equiv$  разновидность  $F$ -анализа: по сути, вертикальный  $\Delta$ , который проводится за ряд лет и призван отвечать на вопросы:

1.  $\uparrow$  или  $\downarrow$  за  $T$  объем  $S''$ ,  $\pi_G$ ,  $\dot{E}$ ,  $\pi_N$ ?
2.  $\Delta$  объем  $S''$  по сравнению с прошлым годом?
3.  $\Delta$  объем  $M$  за последние два года?

# Трендовый $\Delta$

выбирается базовый год и все сравнения производятся в % к этому году

сравнение документов за несколько  $T$  ( $i$  о том, в каком направлении развивается  $\Phi$ )

# Критерии оценки $\acute{y}$ , достоинства и недостатки

19

критерий:  $\acute{y}(C_A) \leftrightarrow \omega(a)$

- **Время:** жертвовать текущей выгодой ради  $\uparrow \acute{Y}$  (будущих)  $\Rightarrow$  принципов бухучета не достаточно для долгосрочных  $\acute{R}$
- **Риск:** не учитывает  $\rho \Rightarrow$  неточно отражает результаты
- $\omega$ :  $\tilde{I}$  по балансовой  $\omega$  !!  $\tilde{i}$  волнует  $\omega_\mu$  как отражение реальной  $\omega$

# Лeverидж

20

≡ рычаг управления

- операционный:

- баланс  $\dot{E}$  и  $\uparrow \dot{Y}$
- возможность  $\uparrow \pi$  при  $\Delta$  соотношения  $\dot{E}$
- $\square \rho$ : нестабильность  $\pi$  и более  $\uparrow$  точка безубыточности

- финансовый:

- доля  $C_\delta$  в  $C(\Phi)$ ;
- для  $\uparrow \dot{y}(B)$  и обогащения собственников
- высокие % ставки или невелика  $\dot{y}(A)$   $\Rightarrow$  лeverидж начинает работать против собственников

1)  $\dot{y}$  - доход

# Точка безубыточности

21

- ≡ минимально допустимая критическая  $y'(\Phi)$
- ≡  $\min q(\dot{h})$ , которое обязано производить  $\Phi$
- ≡ результат деления  $\dot{E}_f$  на  $\pi_G$

Для  $\Phi$  с высоким операционным леввериджем **точка безубыточности** выше, чем для  $\Phi$  с невысоким леввериджем

# Выводы

22

- Оценивать результаты  $A_F$  можно, когда применяется несколько  $k_F$  (во взаимодействии)
- Для изучения документов эффективны вертикальный и горизонтальный способы  $A$ . Результаты дают возможность оценить  $\check{T}(\Phi)$
- $y(C)$  – популярный в  $FM$  критерий оценки  $A$ . Однако есть недостатки: время,  $\rho$  и реальная  $\omega$
- Высокий левэридж не всегда приводит к положительным результатам.  $F$ - и операционный левэридж потенциально эффективны, но могут оказаться опасными из-за  $\rho$