SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ЗАЕМЩИКОВ

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ ПЕРЕД СОСТАВЛЕНИЕМ ФИНМОДЕЛИ И РАСЧЕТОМ КРЕДИТНЫХ МЕТРИК

О СПИКЕРЕ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Николай Власов



Закончил МГУ им. М.В. Ломоносова, бакалавр экономики (2010) и магистр по специальности финансовый анализ (2014).

Стаж в сфере аудита, консалтинга и финансового анализа: 2,5 года
Стаж в сфере кредитного анализа: 5 лет

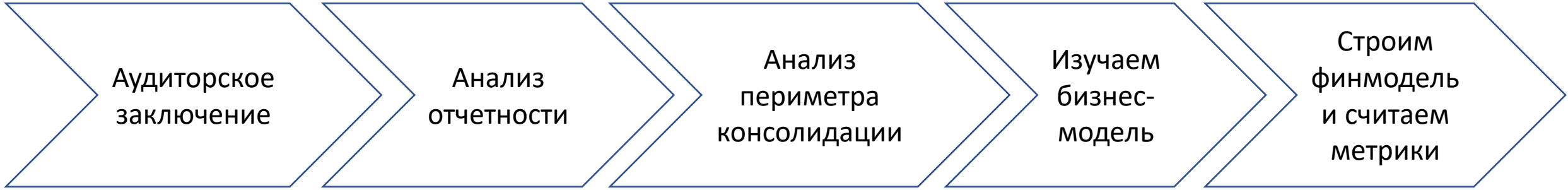
- Работал в Группе РОСТ и Банке ДОМ.РФ на анализе рисков инвестиционных проектов, и на направлении проектного финансирования.
- В 2015-2016гг. года работал в PwC на аудиторском и консалтинговых направлениях. Являюсь одним из соавторов расширенной таксономии XBRL для профучастников РЦБ, НПФ и страховых компаний.
- С 2016 года работал в кредитном рейтинговом агентстве «Эксперт РА» на оценке кредитных рисков корпоративных эмитентов и финансовых компаний. Также занимался написанием совершенствованием методологий оценки кредитоспособности компаний.
- На текущий момент - в Брокерском доме «Открытие» в отделе инвестиционных решений на оценке кредитоспособности международных эмитентов еврооблигаций.

КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ: ПОДХОД ОТ ОБЩЕГО К ЧАСТНОМУ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Перед началом построения финмодели и расчета кредитных метрик необходимо изучить отчетность, понять бизнес-модель и текущее финансовое положение дел в компании. Порой достаточно просто взглянуть на отчетность компании или ее бизнес, чтобы сразу увидеть проблемные зоны или стоп-факторы, без разрешения которых дальнейший более глубокий анализ является бессмысленным.

Последовательность шагов



Изучаем аудиторское заключение к отчетности (положительное/с оговоркой/отрицательное), также смотрим на репутацию аудитора. Если аудиторского заключения нет, то это потенциальный стоп-фактор для кредитования/инвестирования в ценные бумаги компании, поскольку доверия к отчетности нет.

Изучаем баланс, ОПУ, ОДДС, пользуясь приемами, изложенными на следующих слайдах.
Главная цель этого шага – понять для себя, в каком финансовом состоянии находится компании, есть ли у нее проблемные зоны, требующие внимания.

Изучаем перечень юрлиц, которые входят в Группу (обычно есть в МСФО). При возможности запрашиваем у заемщика структуру Группы, определяем центры прибыли и аллокацию долга по структуре Группы. Также определяем ключевые кэшгенерящие активы Группы и их цепочки владения внутри Группы.

Отвечаем на вопросы: чем компания занимается, какие продукты/услуги производит, на чем зарабатывает и где несет убытки. Какова клиентская база? В каких отраслях работает компания, и как сильно зависят ее результаты от рыночных условий? Какая у компании ресурсная база, и насколько ее будущие операции обеспечены?

Агрегируем всю собранную информацию и закладываем все возможные риски в финмодель. Недостаточно просто оттолкнуться от прошлого факта и «протянуть» выручку и расходы в будущее. Нужно понимать, насколько возможно точно, как компания сможет работать в будущем.

АУДИТОРСКОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Условное разделение аудиторов по репутации и уровню доверия

1. «Большая четверка»: PwC, KPMG, Ernst&Young (E&Y), Deloitte
   Знак качества отчетности. Аудиторское заключение от компании «Большой четверки» означает высокое доверие к отчетности и надежность информации в ней. Но такие заключения стоят дорого (несколько десятков тыс. долл.), поэтому не все компании могут себе это позволить.

2. Крупнейшие российские аудиторы, например ФБК Grant Thornton, Финэкспертиза, БДО Юникон (список не исчерпывается).
   Заключения и суждения аудиторов на высоком уровне, и зачастую не уступают по качеству «Большой четверке». Но при этом под вопросом технологичность аудиторского процесса и тщательность тестирования контролей.

3. No-name аудиторы (вымышленный пример: ООО «Самый надежный аудитор на районе»).
   Как правило небольшие и малоизвестные региональные аудиторы. Уровень качества невысокий, часто орфографические ошибки. Как правило ориентируются только в РСБУ, про МСФО не знают, и аудировать не умеют, поскольку крупных клиентов с МСФО отчётностями у них нет.

4. Аудиторы, ранее многократно заверявшие отчетности рухнувших банков или финансовых пирамид.
   Это стресс-фактор для восприятия отчетности. Скорее всего она недостоверно отражает финансовое состояние компании / банка.

АУДИТОРСКОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Виды аудиторских заключений

1. Безусловно положительное (не модифицированное)
   Чистое заключение аудитора о том, что отчетность полностью достоверна во всех существенных проявлениях.

2. Положительное (модифицированное)
   Есть моменты, которые оказывают незначительное влияние на отчетность, или же аудитор подчеркивает отдельные обстоятельства для пользователей отчетности.

3. Заключение с оговоркой
   Есть моменты, которые оказывают существенное влияние на отчетность: компания не списала обесценившиеся активы, аудитор не смог подтвердить наличие части запасов, и т.д. Область разночтений указывается аудитором в обосновании оговорки.

4. Отрицательное заключение
   Редкость, как правило компания старается достичь компромисса с аудитором и исправить отчетность в соответствии с действительным положением дел. Наличие отрицательного заключения означает, что отчетность недостоверна, а менеджмент не пошел на контакт с аудитором. Доверия к такой отчетности быть не может.

ПЕРВЫЙ ВЗГЛЯД НА ОТЧЕТНОСТЬ - БАЛАНС

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Наводящие вопросы и приемы, позволяющие выявить проблемные зоны

- За счет чего компания финансирует свою деятельность?

Отмечаем основные статья пассивов: капитал/ кредиты/кредиторская задолженность. Смотрим на их прошлую динамику изменения. Если капитал в прошлые несколько лет уменьшался, а долги росли – это уже плохой сигнал.

- Насколько компания зависима от внешнего финансирования?

Определяем долю капитала в структуре активов. Если капитал отсутствует, или занимает очень небольшую долю в структуре активов это как правило плохой сигнал (исключение – оптовая или розничная торговля)

- Есть ли у компании явная «дыра» в балансе?

Проверяем, имеется ли у компании отрицательный капитал по отчетности, что сразу говорит о проблемах. Также определяем, какая часть активов приходится на «виртуальные активы», например: Нематериальные активы, Гудвилл, отложенные налоговые активы, расходы будущих периодов, и т.д. Определяем объем выданных займов. Мысленно пробуем вычесть сумму всех перечисленных активов балансового капитала (сценарий их одновременного обесценения).

- Какова структура активов компании?

Отмечаем статьи баланса, на которые приходится основной объем активов компании. Исходя из этого пытаемся понять, использование каких активов является основным источником прибыли для компании.

- Есть ли у компании подушка «ликвидности»?

Смотрим на уровень денежной ликвидности, и на его отношение к краткосрочным обязательствам

ПЕРВЫЙ ВЗГЛЯД НА ОТЧЕТНОСТЬ — ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Наводящие вопросы и приемы, позволяющие выявить проблемные зоны

- Прибыльна ли компания в принципе?

Смотрим на динамику чистой прибыли/убытка и на операционную прибыль/убыток. Если компания за последние годы стабильно несла операционные убытки или находилась «в нуле», то это повод для дальнейшего расследования: возможно сама бизнес модель компании нерентабельна.

- Структура финансового результата.

Определяем за счет чего компания получала прибыль/убыток в последние периоды. Смотрим на статьи ОПУ, и пытаемся понять, что в итоге вносило основной вклад в финансовый результат: операционная прибыль/убыток или же единоразовые события, «бумажные» переоценки, курсовые разницы?

- Росла или падала у компании выручка и валовая маржа за последние годы?

Смотрим на динамику выручки и валовой рентабельности. Отмечаем резкие перепады в их динамике. Если выручка падала, пытаемся понять почему: Компания теряла долю рынка? Теряла контракты? Продукт выходит из моды, или рынок сам отмирает? Если в прошлом маржа резко увеличивалась или падала, тоже вопрос: в чем причины, и где естественное состояние бизнеса?

- Каков вес единоразовых прибылей и потенциал стабильной операционной деятельности?

Иногда финансовый результат сформирован разовыми прибылями, например от переоценки активов или от продажи их с прибылью. Эти события не самовоспроизводятся в будущем. И если у компании нет стабильного бизнеса, то это может в дальнейшем привести к проблемам в стабильном обслуживания кредита.

ПЕРВЫЙ ВЗГЛЯД НА ОТЧЕТНОСТЬ – ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Наводящие вопросы и приемы, позволяющие выявить проблемные зоны

- Отрицательные операционные денежные потоки?

Смотрим на динамику денежного потока от операционной деятельности. Если компания в прошлом получала отрицательный денежный поток от операционной деятельности, то нужно понять, в чем причины: инвестиции в оборотный капитал, плохая платежная дисциплина контрагентов или же органическая убыточность бизнеса, продолжение которой ведет компанию к потере денег.

- Происходили ли оттоки на выдачу займов или агрессивные дивидендные выплаты?

Определяем насколько существенные объемы денег выводились из компании на выплаты акционерам, и на выдачу займов. Если компания профинансировала существенную выплату дивидендов или выдачу займов за счет наращивания обязательств, то это сигнал опасности для кредитного аналитика.

- Зависит ли ликвидность компании от сделок по реализации активов?

Оцениваем долю денежных поступлений от инвестиционной деятельности и постоянство в прошлом этих операций. Так как это не операционная деятельность, то как правило полагаться на повторение подобных операций в будущем нельзя. Если денежные потоки компании зависят от сделок по перепродаже активов это нестабильное основание обслуживания долга, т.к. такие сделки как правило не гарантированы.

- Какова операционная прибыль до изменения оборотного капитала (FFO)?

Один из ключевых финансовых показателей, который отражает, сколько денег компания заработала за период до инвестиций в новый цикл оборотного капитала. По сути этот показатель является денежным эквивалентом операционной прибыли. Именно он отражает потенциал генерирования денежного потока бизнесом на обслуживание долга. Более подробно нюансов его расчета коснемся при разборе кейса.