

## **Анализ деятельности ПАО «Магнит» за период 2011-2016 г. методом эталонной динамики показателей**

### **ВАЖНОЕ ЗАМЕЧАНИЕ**

Мы оцениваем **только** финансовые результаты ПАО «Магнит». Причем делаем это на основе неконсолидированной отчетности по РСБУ (по МСФО в ближайшем будущем). Финансовые результаты – это не только прибыль и выручка, это и структура капитала, и ликвидность и др.

### **ПРЕАМБУЛА**

#### **Предпосылки применения метода:**

Анализ – компас в мире бизнеса.

1. Логика развития диктует ряд простых правил, которым должна подчиняться экономика предприятия. Доходы должны расти быстрее расходов. Чтобы росла производительность труда, объемы продаж и производства должны расти быстрее численности. Рост финансовой устойчивости подразумевает, что собственные средства предприятия растут быстрее заемных. Можно назвать массу других обязательных соотношений, какие-то более очевидные, какие-то менее. Ряд из них называют «золотым правилом» экономики предприятия, подчеркивая тем самым важность и обязательность соблюдения этих правил. Эти связи носят многосторонний и очень разветвленный характер. Однако большинство применяемых методов экономического анализа не учитывают эти связи (показатели рассматриваются по отдельности), тем самым искажая картину происходящего. Компас должен быть исправен.

2. Традиционные системы анализа ориентированы на большой объем информации. За большим количеством отчетных показателей может затеряться информация о реальном положении дел. Часто достаточно какой-то итоговой оценки, выраженной одним числом, которая отражала бы реальное положение дел по всем сторонам деятельности компании, вместо того чтобы тратить время и силы на анализ большого количества показателей. Чтобы указать правильное направление, компасу достаточно одной стрелки, а не тридцати.

3. При формулировке и определении приоритетности проблем в деятельности компании необходимо ответить на достаточно сложные вопросы: Что же тянет бизнес вниз и не позволяют ему расти? Что требует первоочередного вмешательства? Где необходимо добавить в первую очередь? Есть ли симптомы кризиса и можно ли их выявить на ранней стадии? Ситуация осложняется тем, что результаты анализа могут очень неоднородны и противоречивы. Компас должен показывать направление дальнейшего движения.

## Суть метода:

1. С учетом обязательных правил экономики предприятия (например, «золотого» правила) строится эталонная динамика показателей, которая представляет собой набор неравенств, упорядочивающих темпы роста отдельных показателей относительно друг друга (например, темп роста прибыли > темп роста выручки).
2. Фактическая (реальная) динамика может отличаться от эталонной. С помощью математических методов оценивается мера сходства фактической динамики с эталонной. Это число, выраженное в процентах, свертывает множество различных показателей в один, показывает реальный уровень достигнутых результатов по всем сторонам деятельности, выявляет скрытые негативные тенденции, является общей оценкой экономики предприятия. Кроме того, по этому показателю можно сравнивать предприятия различных отраслей и специфики.
3. Те показатели, которые больше других нарушают эталонный порядок темпов (допускают инверсии), будут характеризовать самые проблемные сферы деятельности предприятия. Показатели можно ранжировать по количеству инверсий, тем самым формируя список проблем с указанием их приоритетности. Причем важно, что это делается на основе формальных критериев, то есть данный метод устраняет субъективизм в оценке результатов анализа.

Более подробно на канале YouTube:

<https://www.youtube.com/channel/UCD2H5qJ8trNdQ4kRc7b-o9w> или сайте

<http://www.freean.ru>.

## Принятая аксиоматика:

1. **Любые позитивные изменения** хозяйственных результатов (в производственной, инновационной, инвестиционной, маркетинговой, сбытовой и др. видах деятельности) предприятия **отражаются в улучшении его финансовых результатов**. Поэтому для оценки достигнутых результатов достаточно оценки финансовых показателей по различным сторонам финансовой деятельности (рентабельность, ликвидность, деловая активность, финансовая устойчивость).
2. **Предприятие должно расти сбалансированно**, то есть нельзя уделять внимание какой-то одной стороне деятельности в ущерб другим. Например, нельзя добиваться роста прибыли любой ценой, не обращая внимания на ликвидность, финансовую устойчивость и т.д. Иначе растут риски.
3. **Улучшение финансовых результатов ведет к росту рыночной стоимости предприятия** (один из основных постулатов фундаментального анализа). Причем этот рост не мгновенный, а постепенный с временным лагом от полугода до года (после публикации финансовой отчетности). Крупные инвесторы, ориентирующиеся на принятии инвестиционных решений на фундаментальный анализ, во избежание резкого роста котировок не могут вкладывать в акции предприятия одновременно.
4. **Устранение первоочередных проблем ведет к существенному улучшению финансового состояния предприятия.**

**Принятая классификация:**

Значение показателя результативности	Уровень финансовой деятельности	Характеристика финансовой деятельности
90-100%	Высший	Максимально позитивная оценка достигнутых результатов; менеджеры – профессионалы высочайшего уровня, сумевшие обеспечить сбалансированный рост; развитию предприятия в ближайшем будущем ничего не угрожает; высокая способность соответствовать ожиданиям инвесторов; рыночная стоимость близка к максимальной; вероятность банкротства близка к нулю; серьезных проблем нет, необходимо поддерживать достигнутый уровень.
80-89,9%	Очень высокий	Менеджеры организовали эффективный финансовый контроль за всеми сторонами финансовой деятельности фирмы; управление финансами отвечает интересам как акционеров, так и кредиторов; квалификация менеджеров не вызывает сомнений; сбалансированный рост; рынок положительно оценивает развитие организации; вероятность банкротства практически отсутствует, тем не менее необходимо стремиться к полному совпадению с эталонной динамикой показателей, что должно привести к дальнейшему росту рыночной стоимости.
70-79,9%	Высокий	Усилия менеджеров направлены на достижение заявленных целей; положительная оценка, как акционеров, так и кредиторов, при условии наличия плана по улучшению ситуации; финансовый контроль обеспечивается на должном уровне; устойчивый долгосрочный курс развития; вероятность банкротства низкая; рост рыночной стоимости ожидается лучше рынка; необходимы незначительные корректировки в динамике отдельных показателей.
60-69,9%	Выше среднего	Усилия менеджеров направлены на достижение поставленных целей, но есть факторы, препятствующие этому; со стороны акционеров и кредиторов вероятны требования по улучшению ситуации; финансовый контроль обеспечивается на достаточном для продолжения роста уровне; наличие предпосылок для устойчивого долгосрочного развития; ожидаемый рост рыночной стоимости на уровне рынка, но при приближении к эталонной динамике можно ожидать более высокого роста; существует незначительная вероятность банкротства при непринятии мер по исправлению ситуации; необходимы корректировки в динамике отдельных показателей.

50-59,9%	Средний	Достигнутый уровень позволяет функционировать предприятию без значительных проблем, но и без существенного роста; при сохранении подобных тенденций существуют предпосылки для смены менеджмента, который не может вывести предприятие на привлекательный для инвесторов уровень; сохраняются предпосылки для успешного стратегического развития организации, для реализации которых требуются существенные усилия; финансовое состояние неустойчиво, поэтому необходимо устранить несколько главных узких мест в управлении финансами; рост рыночной стоимости на уровне рынка без явных перспектив его ускорения; банкротство возможно, но не в ближайшей перспективе.
40-49,9%	Ниже среднего	Со стороны менеджеров в целом организован финансовый контроль, что способствует соблюдению некоторых ключевых показателей деятельности; присутствует понимание содержания финансовой деятельности и эталонного направления развития, однако есть основания недовольству со стороны акционеров и кредиторов; вероятны попытки смены менеджмента; управление текущей деятельностью превалирует над стратегическим развитием; ожидаемый рост рыночной стоимости ниже рынка; вероятность банкротства ниже среднего; необходимо продолжить работу по совершенствованию финансовой деятельности и достижению эталонной динамики развития.
30-39,9%	Низкий	Менеджеры могут обеспечить финансовый контроль лишь по отдельным показателям; есть серьезные основания для смены менеджмента; реактивный стиль управления, стратегическому развитию уделяется незначительное внимание; вероятность банкротства средняя; ожидаемый рост рыночной стоимости близок к нулю; необходимо усилить внимание к управлению теми процессами финансовой деятельности, которые ранее не были охвачены менеджерским контролем
20-29,9%	Очень низкий	Эталонные значения достигаются по небольшому ряду показателей; действия менеджеров носят бессистемный и некомплексный характер; недовольство акционеров и кредиторов результатами предприятия, которое может привести к смене менеджмента; вероятно снижение рыночной стоимости; вероятность банкротства выше среднего; стратегическое развитие отсутствует, все силы уходят на устранение постоянно возникающих текущих проблем; необходимы срочные меры по устранению ключевых проблем.

10-19,9%	Неудовлетворительный	Менеджерам не хватает квалификации достигать поставленных целей или они это делают умышленно; сотрудничество с акционерами и кредиторами отсутствует; вероятно серьезное снижение рыночной стоимости; восстановление роста и стратегическое развитие возможны только при приложении сверхусилий; высока вероятность банкротства; необходимо предпринимать самые радикальные меры.
----------	----------------------	---

## **АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

### **1. Расчет достигнутого уровня финансовых результатов ПАО «Магнит» методом эталонной динамики показателей за период 2011-9 мес. 2016г.г.**

Год	Результативность финансовой деятельности
2011	51,9%
2012	40,7%
2013	65,4%
2014	34,5%
2015	37,0%
9 мес. 2016	14,8%



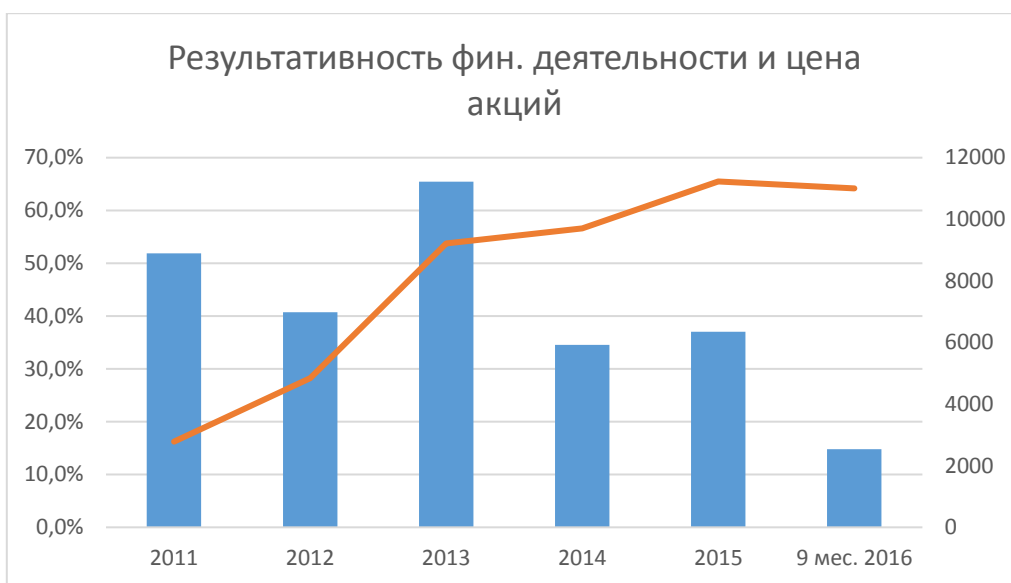
В 2011 и 2013 г. результативность финансовой деятельности находилась на уровне выше среднего и среднем уровне. В 2012 году был достигнут уровень ниже среднего (см. [классификацию](#)). Однако в 2014 г. финансовое состояние «Магнита» существенно ухудшилось до [низкого](#) уровня. До сих пор общество не может выйти на более высокий уровень финансовой деятельности. Более того за 9 мес. 2016 г. случился провал до неудовлетворительного уровня финансовой деятельности. Окончательные выводы по 2016 г. делать рано, дождемся его окончания. Низкий уровень финансовой деятельности 34,5% в 2014 г. и 37% в 2015 г. означает:

- менеджеры могут обеспечить финансовый контроль лишь по отдельным показателям; есть серьезные основания для смены менеджмента; реактивный стиль управления, стратегическому развитию уделяется незначительное внимание; вероятность банкротства средняя; ожидаемый рост рыночной стоимости близок к нулю; необходимо усилить внимание к управлению теми процессами финансовой деятельности, которые ранее не были охвачены менеджерским контролем.

За 9 мес. 2016 года достигнутый неудовлетворительный результат (14,8%). Это результат сильно выбивается из достигнутых ранее, может существовать какие-то особенности при формировании финансовых результатов «Магнита» (ключевые показатели формируются в конце года). Поэтому основным ориентиром для оценки перспектив ПАО «Магнит» выглядят [низкими](#). Метод эталонной динамики позволяет выявить скрытые тенденции. Чтобы определить: сможет ли менеджмент предприятия повысить уровень финансовой деятельности необходимо дождаться публикации финансовой отчетности по итогам 2016 г. Но пока вывод таков: **финансовые результаты ПАО «Магнит» по итогам 2015 г. низкие без перспектив улучшения.**

## **2. Сопоставление результативности финансовой деятельности и изменения рыночной стоимости акций.**

Год	Рыночная стоимость акции, руб.
2011	2782
2012	4847
2013	9218
2014	9701
2015	11228
9 мес. 2016	11000



Учитывая временной лаг (полгода-год), стоимость акций ПАО «Магнит» оперативно реагирует на изменение финансовых результатов (сказывается ежемесячная публикация финансовых результатов) и за исключением 2014 г. хорошо с ними коррелирует. С 2011 по 2013 г. стоимость акций росла вместе с улучшением результатов финансовой деятельности. В 2014 года наблюдается раскорреляция: результативность значительно снизилась, тогда как акции отреагировали не снижением, а сдержанным ростом. Начиная с 2015 г., корреляция снова наблюдается: улучшение результатов 2015 г. нашло отражение в росте стоимости. Для выявления дальнейших тенденций и проверки гипотезы о корреляции необходимо дождаться финансовых результатов 2016 г. Получается, что **рынок оперативно реагирует на результаты деятельности ПАО «Магнит».**

### **3. Ключевые проблемы ПАО «Магнит», влияющие на результативность финансовой деятельности.**

Ключевые проблемы рассчитаны методом эталонной динамики показателей (п.3, раздел: «Суть метода»). Расчет показал, что основными проблемами ПАО «Магнит», оказывающими наибольшее влияние на результативность финансовой деятельности, на рост и развитие предприятия, а значит и на изменение рыночной стоимости акций являются:

Период анализа	Приоритетность проблем		
	1	2	3
Период 2011-2016 г.г.	Покрытие процентов	«Квота» собственника	Коэффициент задолженности
Три года (2014-2016)	«Квота» собственника	Коэффициент задолженности	Коэффициент покрытия
В 2016 г.	Оборачиваемость запасов	«Квота» собственника	Коэффициент задолженности

1. Одной из главных проблем финансовой деятельности ПАО «Магнит» на протяжении всего периода является рост «квоты» собственника. «Квота собственника» – это соотношение долгосрочных заемных средств и акционерного капитала. Предприятие старается финансировать свою деятельность за счет долгосрочных займов (облигаций). С одной стороны, предприятие привлекает дополнительные средства на развитие на долгий срок не “залезая» в карман к собственнику. С другой – с каждым годом «квота (доля)» собственника уменьшается, доля кредиторов растет. Предприятие все больше зависит от кредиторов. Растут риски и для предприятия, и для его акций. С позиции финансовой устойчивости (независимости от внешних источников финансирования) желателен более быстрый рост собственных средств. Да возможно периодическое привлечение средств из вне, но постоянный рост доли заемных средств - это тревожный сигнал. С каждым новым займом предприятие становится уязвимее для стороннего поглощения. Причем негативно не само по себе наличие заемных средств, а их более быстрый рост по сравнению с собственными источниками.

2. Связанной с «квотой» собственника проблемой является проблема роста коэффициента задолженности. Доля долгов в структуре активов ПАО «Магнит» растет, растет зависимость от кредиторов. При сохранении тенденции будет расти риск утраты акционерами управления над предприятием.

3. Покрытие процентов за пользование заемными средствами выручкой предприятия также среди главных проблем. За три последних года у ПАО «Магнит» наблюдается проблема превышения суммы уплаченных процентов за пользование заемными средствами над прибылью до выплаты процентов и налогов. Вернее сказать, у предприятия вообще нет этой прибыли. Проценты покрываются за счет операций по неосновной деятельности. Это вводит в заблуждение акционеров и инвесторов и является сигналом того, что предприятие ждут серьезные трудности, если прочая деятельность вдруг перестанет приносить доход. Вообще говоря, с точки зрения экономики нонсенс, что предприятие имеет убытки от основной деятельности, это противоречит экономической логике. В этой тенденции видятся риски обслуживания долга «Магнитом», а значит этот риск они будут закладывать в стоимость предоставляемых средств.



4. Текущая ликвидность (коэффициент покрытия) – это отношение оборотных активов к текущим обязательствам. Показывает обеспеченность предприятия краткосрочными активами для покрытия краткосрочных обязательств в случае ухудшения финансового состояния предприятия. Проблема с этой сферой деятельности означает, что у предприятия недостаток оборотных активов по сравнению с размером текущих обязательств, в состав которых входят в том числе и краткосрочные кредиты банков. Опять возвращаемся к проблеме пока что неэффективного использования заемных средств. То есть рост долга принес предприятию больше риска, чем выгоды.

5. Ухудшение оборачиваемости запасов означает, что рост запасов (производственных и готовой продукции) не подкреплен соответствующим ростом объемов продаж – происходит затоваривание складов. Это дополнительные затраты, снижение прибыльности, замедление темпов роста предприятия и его акций.

Приоритетность проблем по всем показателям финансовой деятельности и по всем годам в отдельности представлена в приложении №1 в конце отчета.

Итак, **основной проблемой** в финансовых результатах ПАО «Магнит» является **рост долга без адекватной отдачи**.

Подробнее о показателях их сути, формулах расчета и интерпретации смотрите видеоролики на канале <https://www.youtube.com/channel/UCD2H5qJ8trNdQ4kRc7b-o9w>.

#### **4. Перспективы и риски роста результативности финансовой деятельности ПАО «Магнит».**

Перспективы, то что ожидать от результатов ПАО «Магнит», характеризуются средним значением показателя результативности за ряд предшествующих периодов. Не даром в статистике среднее значение называют эмпирическим математическим ожиданием, то есть ожидаемом в следующем периоде результатом. Среднее значение показателя результативности за 6 лет составило 40,7% (уровень [ниже среднего](#)). Однако за последние три года ситуация значительно ухудшилась. Среднее значение показателя результативности за три года составила 28,8 (уровень [очень низкий](#)).

Если тенденция сохранится, то вероятно нас ждет снижение роста рыночной стоимости. Все силы предприятия уходят на обслуживание растущего долга; необходимы срочные меры по устранению ключевых проблем. У предприятия неясные перспективы развития. У акционеров и кредиторов есть основания быть недовольными менеджментом предприятия. Однако окончательные выводы можно будет сделать после публикации отчетности за 2016 г. Если удастся преодолеть наметившуюся тенденцию, появятся перспективы роста предприятия и стоимости его акций.

Устойчивость роста характеризуется показателем коэффициента вариации. У ПАО «Магнит» он составил 38,3%. Чем ниже этот показатель, тем устойчивее рост показателя, тем меньше рисков изменения тенденции. 38,3% это средний показатель

риска. то есть наметившийся в 2015 г. рост показателя результативности является неустойчивым. Поэтому на текущий момент вероятность дальнейшего роста финансовой результативности ПАО «Магнит» невысокая.

#### **В итоге имеем:**

1. Текущий уровень финансовой деятельности ПАО «Магнит» низкий без тенденции к повышению этого уровня.
2. Основными проблемами финансовой деятельности ПАО «Магнит» являются проблемы с ростом долга. Предприятие привлекает займы, которые не обеспечивают адекватной отдачи и увеличивают нагрузку финансовое состояние. В свою очередь, это вызывает рост кредитных рисков, что не может не оказывать влияния на стоимость акций предприятия.
3. Ожидается либо рост рыночной стоимости на уровне ниже рынка, либо снижение стоимости при среднем уровне риска.

Для полноты картины и принятия взвешенного инвестиционного решения следует **сравнить** показатели среднего и коэффициента вариации **с показателями других предприятий**, причем не обязательно одной отрасли или сопоставимом по размеру. В случае формирования портфеля ценных бумаг следует рассчитать эти показатели в отношении большого числа компаний.

Для этого можно самостоятельно воспользоваться страницей <http://www.freean.ru/Forms/form.php> или заказать аналитический обзор любых российских или иностранных предприятий по почте [andrew.tonkih@gmail.com](mailto:andrew.tonkih@gmail.com).

Страницей <http://www.freean.ru/Forms/form.php> можно также воспользоваться для анализа деятельности любого предприятия методом эталонной динамики.

У нас имеются данные по результатам анализа трех предприятий. Рассмотрим их по отношению друг к другу:

№ п/п	Предприятие	Ожидаемая результативность	Место по результативности	Ожидаемый риск	Место по риску	Сумма мест	Итоговое место
1	ПАО "Селигдар"	51,9%	1	45,4%	2	3	1
2	ПАО "ММК"	47,4%	2	51,1%	3	5	2
3	ПАО "АФК Система"	42,5%	3	64,8%	4	7	3
4	ПАО "Магнит"	40,7%	4	38,3%	1	5	2

Четыре предприятия из разных отраслей. Рассчитана ожидаемая финансовая результативность (средняя за 5 лет) методом эталонной динамики показателей, а также ожидаемый риск. Предприятия ранжированы (определены места) как по

ожидаемой результативности (в порядке убывания), так и по риску (в порядке возрастания). Сумма мест представляет из себя совокупный, итоговый результат по результативности и риску. Лучшее из трех предприятий: «Селигдар», далее «ММК» и «Магнит» в конце «АФК Система». Согласно методу эталонной динамики, лучшим предприятием их трех представленных по показателям является ПАО «Селигдар». Согласно принятой аксиоматике оно является также лучшим и для инвестирования. Любопытно, что ПАО «Магнит» является лучшим их четырех предприятий по уровню риска.

База данных по некоторым крупным российским предприятиям представлена на [http://www.freean.ru/User\\_DB/database fin.php?](http://www.freean.ru/User_DB/database_fin.php?).

## **ПРИЛОЖЕНИЕ 1**

Основные проблемы финансовой деятельности ПАО «Магнит» за период 2010-2016 г.г.

Проблемы, выражаемые представленными показателями, проранжированы по их приоритетности (степени проблемности). Наивысшую проблемность и приоритетность имеет показатель с рангом «1», далее в порядке убывания проблемности. Наименее проблемный показатель имеет ранг «15»

	Коэф. покрытия	Коэф. ликвидности	Коэф. абсолютной ликвидности	Срок оборачив. запасов	Коэф. инкассации	Срок оборачив. кредитор. задолж-ти	Окупаемость совокупных активов	Окупаемость основного капитала	"Квота" собственни
2011	12	14	2	15	1	9	3	5	7
2012	3	2	5	1	9	10	8	12	10
2013	9	11	15	14	13	2	3	5	6
2014	4	6	3	11	2	1	4	6	8
2015	7	10	12	14	9	15	7	4	1
9 мес. 2016	6	5	4	1	14	12	15	12	2
Ранги за весь период	6	9	6	12	9	11	5	8	2
Ранги за три года	3	5	4	10	9	12	10	8	1
Ранги за 2016	6	5	4	1	14	12	15	12	2

