

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

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, 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, том 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 в 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 существуют 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 курса 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;

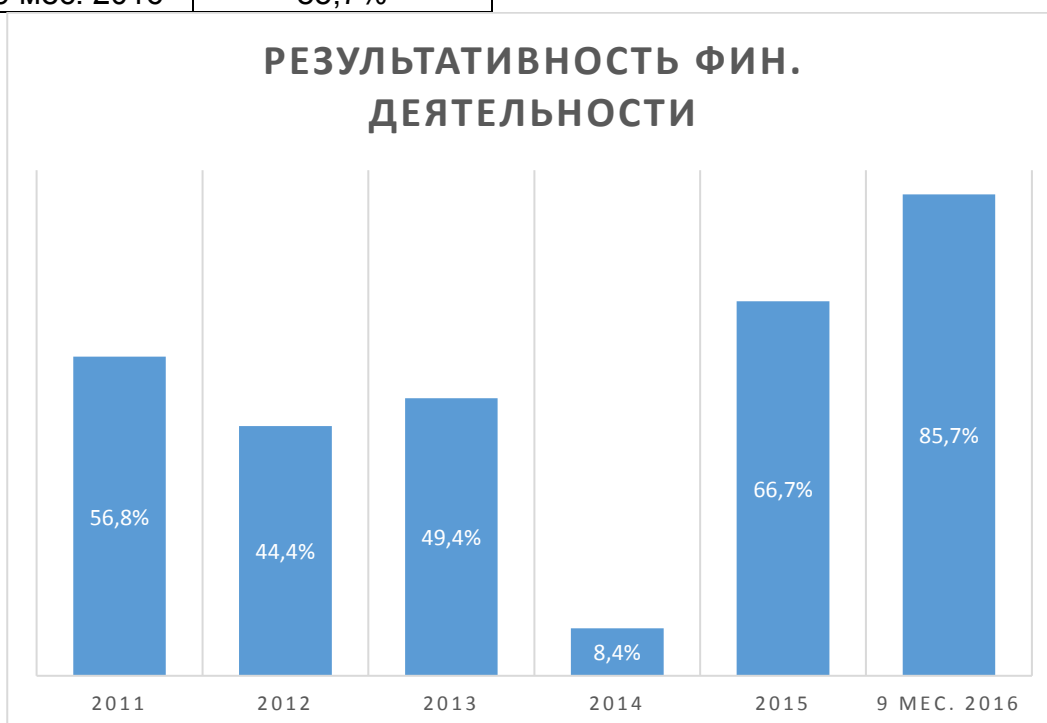
		необходимы корректировки в динамике отдельных показателей.
50-59,9%	Выше среднего	Достигнутый уровень позволяет функционировать предприятию без значительных проблем, но и без существенного роста; при сохранении подобных тенденций существуют предпосылки для смены менеджмента, который не может вывести 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%	Средний	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%	Ниже среднего	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%	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 «Селигдар» методом эталонной динамики показателей за период 2011-9 мес. 2016г.г.

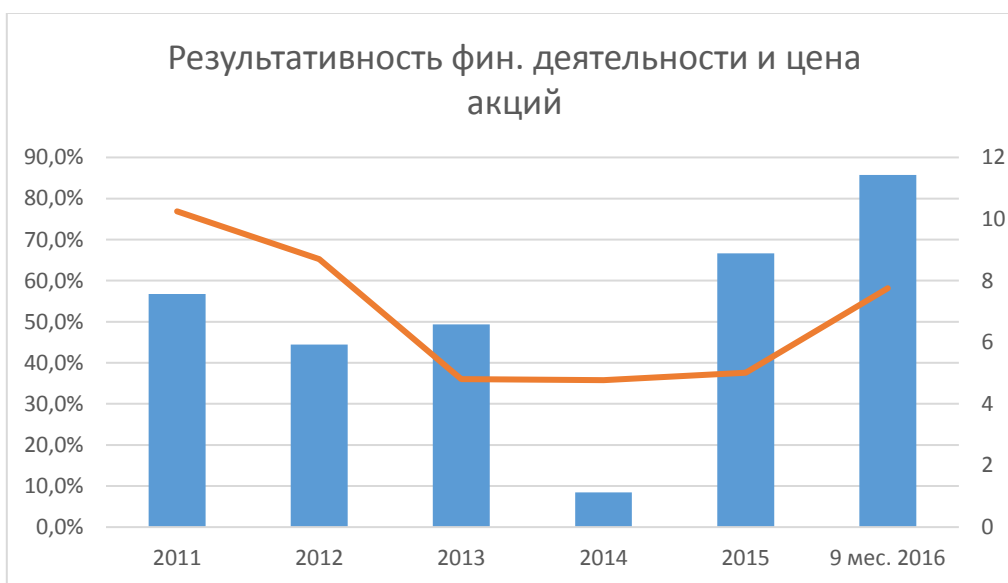
Год	Результативность финансовой деятельности
2011	56,8%
2012	44,4%
2013	49,4%
2014	8,4%
2015	66,7%
9 мес. 2016	85,7%



С 2011 по 2013 годы результативность финансовой деятельности была на стабильно среднем уровне (см. [классификацию](#)). В 2014 г. ситуация ухудшилась до неудовлетворительной. Начиная с 2015 г., ситуация значительно улучшается, причем в еще не окончившимся 2016 г. ситуация при сохранении тенденции будет еще лучше. Менеджмент предприятия движется в нужном направлении. Уровень результативности финансовой деятельности очень высокий. Существуют хорошие предпосылки для дальнейшего роста предприятия и стоимости его акций.

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

Год	Рыночная стоимость акции, руб.
2011	10,25
2012	8,7
2013	4,8
2014	4,77
2015	5,01
9 мес. 2016	7,75



Как видно, учитывая временной [лаг](#) (полгода-год), стоимость акций ПАО «Селигдар» хорошо коррелирует с результатами финансовой деятельности. С 2011 по 2014 г. стоимость акций снижалась вместе с ухудшением результатов финансовой деятельности. После опубликования отчетности 2015 года наблюдается рост стоимости в 1,5 раза. Учитывая серьезное улучшение результатов финансовой деятельности в 2016 году (85,7%), следует ждать продолжение роста стоимости акций.

3. Ключевые проблемы ПАО «Селигдар», влияющие на результативность финансовой деятельности.

Ключевые проблемы рассчитаны методом эталонной динамики показателей (п.3, раздел: «Суть метода»). Расчет показал, что основными проблемами ПАО «Селигдар», 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	Рентабельность акционерного капитала	Инкассация дебиторской задолженности
Три года (2014-2016)	Финансовый рычаг	Текущая ликвидность	Оборачиваемость кредиторской задолженности
В 2016 г.	Покрытие процентов	Инкассация дебиторской задолженности	Текущая ликвидность

1. Покрытие процентов – это соотношение выручки и суммы уплачиваемых за использование заемных средств процентов. Проблема заключается в недостаточном росте этого показателя. Предприятие не обеспечивает рост выручки, соответствующий сумме и процентам по привлекаемым займам. То есть привлекаемые кредиты используются неэффективно.

2. Инкассация дебиторской задолженности – это средний период, в течении которого покупатели предприятия рассчитываются за продукцию, приобретенную на условиях отсрочки платежа или по выплаченным авансам. Понятно, чем дольше этот срок, тем хуже для предприятия, которое испытывает недостаток денежных средств и вынуждено восполнять его кредитами, тем самым теряя деньги и ухудшая результаты деятельности. Необходимо принять меры к снижению этого срока, а не наоборот, как в случае с ПАО «Селигдар».

3. Проблемы с инкассацией дебиторской задолженности логично приводят к проблеме оборачиваемости кредиторской задолженности. Это означает, что теперь наше предприятие увеличивает, задерживает сроки расчетов с поставщиками за поставленную на условиях отсрочки платежа продукцию. Это естественно - с нами не вовремя рассчитываются, нам нечем платить, мы в свою очередь платим не вовремя. Но это негативная ситуация, закон о банкротстве ограничивает сроки исполнения требований по оплате задолженности. Кроме того, регулярно задерживая оплату, предприятие рискует растерять добросовестных поставщиков и приобрести недобросовестных.

4. Текущая ликвидность – 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. Финансовый рычаг – это соотношение собственных и заемных средств. С позиции финансовой устойчивости (независимости от внешних источников финансирования) желателен более быстрый рост собственных средств за счет нераспределенной прибыли. В противном случае, с каждым новым займом предприятие становится уязвимее для стороннего поглощения. У ПАО «Селигдар» проблемы с прибыльностью, акционеры не хотят увеличения акционерного капитала, поэтому оно вынуждено прибегать к финансированию с помощью кредитов, сопровождаемое риском потери финансовой независимости.

6. Проблема недостаточного роста рентабельности акционерного капитала означает, что средства, предоставленные собственниками предприятия при формировании уставного капитала, используются неэффективно. Размер чистой прибыли, приходящийся на каждый рубль, предоставленный акционерами, недостаточен, требуется повышение отдачи средств акционеров.

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

4. Перспективы и риски роста результативности финансовой деятельности ПАО «Селигдар».

Перспективы, то что ожидать от результатов ПАО «Селигдар», 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 51,9%. Согласно нашей [классификации](#) уровень [выше среднего](#). Если ничего не изменится, то скорее всего нас ждет рост рыночной стоимости на уровне рынка без явных перспектив его ускорения. Однако ситуация может измениться, мы наблюдаем значительный [рост](#) показателя результативности в 2016 г. Если этот рост будет устойчивым, то нас ждет хороший рост стоимости акций ПАО «Селигдар».

Устойчивость роста характеризуется показателем коэффициента вариации. У ПАО «Селигдар» он составил 45,4%. Чем ниже этот показатель, тем устойчивее рост показателя, тем меньше рисков изменения тенденции. 45,4% это высокий показатель риска, то есть наблюдаемый рост показателя результативности является сильно неустойчивым. Поэтому на текущий момент вероятность дальнейшего роста финансовой результативности ПАО «Селигдар» невысокая.

В итоге имеем:

1. Выше среднего уровень финансовой деятельности ПАО «Селигдар» с зарождающейся тенденцией к повышению этого уровня.
2. Основными проблемами финансовой деятельности ПАО «Селигдар» является работа с дебиторами и неэффективное использование краткосрочных заемных средств, привлечение которых является продолжением проблемы работы с дебиторской задолженностью.
3. Ожидаемый рост рыночной стоимости на уровне рынка при высоком 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/l_O_Forms/form.php или заказать аналитический обзор любых российских или иностранных предприятий по почте andrew.tonkih@gmail.com.

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