



ДОНСКОЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

УПРАВЛЕНИЕ ДИСТАНЦИОННОГО ОБУЧЕНИЯ И ПОВЫШЕНИЯ
КВАЛИФИКАЦИИ

Кафедра «Бухгалтерский учет, анализ и аудит»

Методические указания
для практических занятий по
дисциплине
«Прогнозный анализ»

Автор:
Еременко В.А.
Шумилин П.Е.



Ростов-на-Дону, 2017

Аннотация

Прогнозный анализ является комплексной оценкой будущего финансово-экономического состояния предприятия с учетом выявленных тенденций, а также экспертных оценок возможного изменения исходных показателей.

Данные методические указание предназначены для изучения прогнозного анализа, а также правильности его составления для обучающихся заочной формы по направлению подготовки 38.04.01 «Экономика» профиль «Бухгалтерский учет, анализ и аудит».

Авторы:



к.э.н., доцент
Еременко В.А.



К.э.н., доцент
Шумилин П.Е.



ОГЛАВЛЕНИЕ

Прогнозный анализ	4
Вопросы и задания	13
Особенности анализа сводной (консолидированной) отчетности.....	20

ПРОГНОЗНЫЙ АНАЛИЗ

Целью прогнозного анализа является комплексная оценка будущего финансово-экономического состояния предприятия с учетом выявленных тенденций, а также экспертных оценок возможного изменения исходных показателей.

Прогнозный анализ основывается на методе ситуационного анализа и прогнозирования и включает расчеты прогнозного отчета

о прибылях и убытках, прогнозного баланса и прогнозного отчета о движении денежных средств. Эти документы имеют агрегированную форму (аналогично рассмотренным в § 2.3), что позволяет прогнозировать определяющие финансовые показатели организации, не вдаваясь в излишнюю детализацию.

Прогнозный анализ должен предусматривать вариантыные расчеты показателей перечисленных документов в зависимости от оценки будущего изменения исходных данных для расчетов: пессимистический, реалистический и оптимистический варианты прогноза. Прогнозные расчеты могут производиться с большей или меньшей

степенью детализации. Ниже изложен один из базовых вариантов прогнозных расчетов. Отправной точкой расчетов являются соответствующие показатели отчетного года.

Исходные данные для прогнозного анализа приведены ниже, среди них определяющими данными являются предполагаемое изменение объема производства и реализации, а также цен на производимую продукцию и приобретаемые ресурсы.

Исходные данные для прогнозного анализа:

- темп прироста объема производства и реализации продукции (T_0);
- темп прироста цен на выпускаемую продукцию (T_c);
- темп прироста цен на сырье и материалы (T_{cm});
- темп прироста материалоемкости продукции (T_{me});
- темп прироста заработной платы ($T_{зп}$);
- темп прироста трудоемкости продукции ($T_{те}$);
- средняя норма амортизации (отношение годовой амортизации к стоимости внеоборотных активов) ($па$);
- норматив прочих затрат к выручке ($Нп$);
- прочий результат ($Р_0$), тыс. руб.;

Прогнозный анализ

- капитальные вложения (КВ), тыс. руб.;
- средняя ставка отчислений в социальные фонды (со);
- средняя ставка налогообложения бухгалтерской прибыли до налогообложения (сн);
- средняя ставка налога на добавленную стоимость (сндс);
- доля нераспределенной прибыли в чистой прибыли (днп);
- длительность оборота запасов с НДС по приобретенным ценностям (Тз), дни;
- средний срок инкассации дебиторской задолженности Тдз, дни;
- средний срок погашения кредиторской задолженности (Ткз), дни.

Расчету показателей прогнозного отчета о прибылях и убытках предшествуют вспомогательные расчеты, которые включают прогнозные расчеты выручки, затрат в разрезе их элементов, а также стоимости внеоборотных активов.

^ При прогнозировании выручки учитывается влияние двух факторов — роста объема реализации и изменения цен на выпускаемую продукцию

^ Материальные затраты прогнозируются по формуле, которая предполагает возможность учета изменения материальных затрат в будущем относительно существующего уровня за счет роста объема производства, роста цен на материальные ресурсы и изменения материалоемкости

^ Прогнозные затраты на оплату труда рассчитываются по алгоритму, аналогичному предыдущему

^ Величина прогнозных отчислений на социальные нужды зависит от затрат на оплату труда

^ Величина амортизации прогнозируется на основе стоимости внеоборотных активов (амортизируемое имущество в оценке по первоначальной стоимости) на конец отчетного периода и средней нормы амортизации

^ Первоначальная стоимость внеоборотных активов на конец первого прогнозного года рассчитывается с учетом предположения, что их выбытие равно амортизации, а ввод соответствует исходным прогнозным значениям

Прогнозный баланс в агрегированном виде содержит четыре позиции в активах: внеоборотные активы (алгоритм расчетов показан выше), запасы с НДС, дебиторская задолженность и денежные средства с краткосрочными финансовыми вложениями (этот элемент рассчитывается на завершающем этапе после расчета статей пассива).

Прогнозный анализ

^ Запасы с НДС рассчитываются на основе заданной в исходных данных оборачиваемости и прогнозируемых расходов по обычным видам деятельности

^ Алгоритм расчета прогнозируемой дебиторской задолженности аналогичен предыдущему

Статьи пассива баланса в своем агрегированном виде прогнозируются в следующей детализации.

^ Капитал инвестированный — в базовом варианте остается без изменения на уровне значения на конец отчетного года; при наличии информации о возможных вкладах и изъятиях участников возможен соответствующий расчет.

Долгосрочные обязательства и краткосрочные кредиты и займы в рассматриваемом варианте прогнозных расчетов принимаются на уровне отчетного года, если есть прогнозы изменения задолженности, то расчет незначительно усложняется, то есть остаток задолженностей корректируется с учетом привлекаемых и погашаемых средств.

^ Кредиторская задолженность прогнозируется с учетом ее оборачиваемости

^ Итог пассива баланса — это сумма рассчитанных агрегированных статей

^ Завершающим этапом прогнозирования показателей баланса является расчет денежных средств и краткосрочных финансовых вложений по формуле

Показатели движения денежных средств прогнозируются в последнюю очередь, поскольку в процессе расчета этих показателей используются показатели прогнозного отчета о прибылях и убытках, а также прогнозного баланса.

В первую очередь прогнозируется движение денежных средств по текущей деятельности.

Для проверки правильности произведенных прогнозных расчетов необходимо сравнить показатель накопленных денежных средств (отчет о движении денежных средств) с показателем остатка денежных средств (балансовый отчет), если расчеты выполнены правильно эти два значения будут равны.

Продолжением прогнозного анализа является расчет стандартных показателей экономического анализа на основе прогнозных документов и формирование заключения об изменении экономического положения организации в будущем.

Результаты прогнозного анализа в значительной мере зависят от тех исходных данных, которые закладываются в расчет прогнозных документов, в частности существенно влияют на

Прогнозный анализ

результаты расчетов такие показатели, как темп прироста реализации продукции, темпы прироста цен (соотношение темпов прироста цен на продукцию и закупаемое сырье), величина капитальных вложений. С учетом представленного варианта исходных данных от предприятия в прогнозном периоде можно ожидать следующих результатов. В первом году прогнозного периода фиксируется падение рентабельности продаж, что является следствием явления, называемого «ножницы цен», которое было выявлено в анализируемом периоде. Оно возникает в том случае, когда цены на продукцию предприятия растут медленнее, чем цены на закупаемое сырье. Не-обходимо отметить, что это очень опасная тенденция, которая до-вольно быстро приводит к снижению маржи и ухудшению финансовых результатов. Именно поэтому чистая прибыль в первом году прогнозного периода снижается, вследствие тех негативных тенденций снижения маржи, которые были зафиксированы в отчетном периоде, однако затем она возрастает, благодаря тому, что темп роста материальных ресурсов становится равным темпу роста цен на реализуемую продукцию.

Тенденции изменения балансовых показателей также противоречивы. С одной стороны, пассив баланса увеличивается за счет кредиторской задолженности и нераспределенной прибыли, однако соотношение этих источников в динамике таково, что устойчивость организации снижается. Имущество возрастает в основном за счет запасов и дебиторской задолженности, рост остальных статей актива баланса незначителен, а остаток денежных средств снижается. Это происходит отчасти вследствие дивидендной политики, которая направлена на выплату значительных доходов участникам (40—80% чистой прибыли).

Прогноз движения денежных средств, выполненный прямым методом, показывает устойчивый объем поступлений и преобладание в них поступлений по текущей деятельности, в структуре платежей преобладают платежи поставщикам материальных ресурсов. Основными источниками притока денежных средств в соответствии с прогнозным расчетом показателей движения денежных средств косвенным методом являются прибыль и кредиторская задолженность, причинами оттока — запасы и дебиторская задолженность, что в целом вполне естественно для растущей организации.

Для того чтобы сделать выводы по финансово-экономическому состоянию организации, можно воспользоваться

Прогнозный анализ

показателями табл. 7.18, из которой следует, что некоторые негативные тенденции, зафиксированные в анализируемом периоде, будут иметь свое развитие и в прогнозном периоде. В частности, это снижение маржи и рентабельности, рост материалоемкости, снижение показателей финансовой устойчивости и ликвидности. Однако положительные тенденции в прогнозном периоде также имеют место — это, в частности, устойчивый рост всех основных экономических показателей (имущество, выручка, прибыль), появление возможности самофинансирования инвестиционной деятельности, возможность осуществления устойчивых выплат доходов участникам.

Расчет стоимости организации как единого имущественного комплекса

Необходимость оценки организации как единого имущественного комплекса возникает в целом ряде случаев, например, при совершении сделок купли-продажи организации или ее акций (долей), реорганизации, дополнительной эмиссии акций, конвертации акций, залоге акций (долей) и др. Кроме этого оценка стоимости организации дает существенную информацию о финансово-экономическом состоянии бизнеса, качестве его менеджмента и инвестиционной привлекательности. Именно как продолжение экономического анализа с целью получения единого показателя, оценивающего успешность бизнеса во всех его аспектах (маркетинговом, производственном, финансовом), можно рассматривать расчет стоимости организации как единого имущественного комплекса. При этом, чем выше расчетная стоимость бизнеса относительно балансовой стоимости собственного капитала организации (или стоимости ее чистых активов), тем больше «добавленная стоимость» организации, тем выше его инвестиционная привлекательность, тем успешнее бизнес в целом.

Используя бухгалтерскую отчетность организации для оценки ее стоимости, необходимо учитывать, что отчетность не всегда адекватно отражает истинную картину финансово-хозяйственной деятельности организации. В частности, с целью оптимизации налоговых платежей организации зачастую уводят налоговые базы в аффилированные структуры, имеющие налоговые льготы, используют нерегистрируемый оборот, применяют переоценку основных средств; завышают расходы, используют теневые способы оплаты труда и др. Все это снижает качество исходной информации для оценки бизнеса и искажает результаты расчетов (как правило, занижает оценку бизнеса). И

Прогнозный анализ

тем не менее в качестве информационной базы для оценки инвестиционной привлекательности бизнеса может использоваться отчетность, при этом для оценки рискованности используются показатели, рассчитываемые на основе баланса и приложения к нему (форма № 5), а оценка доходности строится на показателях форм № 2 и № 4. Методика оценки основывается на использовании трех традиционных подходов: доходного, затратного и сравнительного, причем основным является доходный подход. Для определения «добавленной стоимости» организации полученная стоимость организации уменьшается на стоимость ее собственного капитала (чистых активов).

Основная идея доходного подхода заключается в том, что стоимость организации — это функция ее будущих денежных потоков.

Исходными данными для расчета стоимости по доходному подходу являются показатели, рассчитанные в процессе прогнозного анализа, на основе которых определяется прогнозируемый денежный доход организации, а именно чистая прибыль, годовая амортизация и величина капитальных вложений. Прогноз показателей осуществляется на трехлетний период.

Для оценки постпрогнозной стоимости используются в основном два метода:

- метод вечной ренты;
- метод роста или формула Гордона.

В обоих случаях имеет место допущение — предполагается, что риск и доход на протяжении всего постпрогнозного периода постоянен.

Поскольку основная идея доходного подхода к оценке заключается в том, что бизнес стоит столько, сколько он в будущем принесет дохода своим владельцам, то денежный доход и является (наряду с дисконтом) основным фактором стоимости организации, рассчитываемой по доходному подходу. Расчет стоимости производится по формуле, в которой сумма первых трех слагаемых показывает стоимость денежных потоков организации в прогнозном периоде, последнее слагаемое — стоимость денежных потоков в пост прогножном периоде

Доходный подход для рассматриваемой цели (комплексная оценка финансово-экономического состояния предприятия) является наиболее приемлемым, поскольку одновременно позволяет учесть финансовые результаты организации (через денежный поток) и степень ее рискованности (через ставку

Прогнозный анализ

дисконта). Ставка дисконта в данном случае рассчитывается методом экспертных оценок на основе кумулятивного построения, т.е. к безрисковой ставке — доходность долгосрочных государственных долговых обязательств — добавляется процент, оценивающий риск инвестирования в рассматриваемую организацию (средняя надбавка за риск равна 7,5%). При этом для организации, характеризующейся низким уровнем риска, к безрисковой ставке добавляется 5%, средним уровнем риска — 7,5%, высоким уровнем риска — 15%. Для оценки степени рискованности организации используются показатели, рассчитанные выше: коэффициенты, оценивающие структуру пассивов и возможность организации оплачивать свои краткосрочные обязательства (финансовый риск); показатели, позволяющие оценить качество производственных ресурсов, а также уровень операционного рычага (производственный риск); показатели, характеризующие положение организации как продавца на рынке готовой продукции (рыночный риск).

Дисконт также может рассчитываться как средневзвешенная цена капитала (WACC), при этом в расчет принимается рыночная цена собственного капитала и обязательств, в качестве стоимости собственного капитала используется показатель, рассчитываемый по CAPM-модели (средняя надбавка за риск 7,5%). При этом предполагается, что структура капитала постоянна, потому что, если она меняется, WACC также меняется.

Использование второго подхода к оценке бизнеса — сравнительного — усложняется закрытостью информации о рыночных сделках по приобретению организаций или их долей. В случае недоступности соответствующих отраслевых мультипликаторов возможно использование индикаторов, регулярно публикуемых в экономической прессе. В частности мультипликатор «цена/выручка» от реализации (P/S ratio) для данного случая принят на уровне 0,5, а мультипликатор «цена/прибыль» принят на уровне 9.

В качестве стоимости организации, рассчитанной по затратному подходу, можно принять стоимость ее чистых активов, при этом желательна корректировка, учитывающая рыночную стоимость активов (алгоритмы расчета рыночной стоимости активов рассмотрены выше).

При расчетах окончательной стоимости организации используется формула средневзвешенной стоимости; поскольку наиболее адекватным подходом в условиях рыночной экономики

Прогнозный анализ

считается доходный подход, то обычно он имеет максимальный весовой коэффициент

«Добавленная стоимость» организации характеризует эффективность ее менеджмента. Она рассчитывается как превышение ее окончательной стоимости над стоимостью, рассчитанной по затратному подходу

Оценка организации обычно завершается оценкой долей в уставном капитале (акций для акционерного общества). При расчете базовой стоимости акции рассчитанная стоимость организации делится на количество акций

В процессе расчета стоимости акции необходимо также учесть скидки, в частности скидку за неликвидность (до 30% базовой стоимости), скидки за неконтрольный пакет акций. Кроме того, при расчетах можно учесть наценку за «прозрачность» компании, которая, по оценкам МсЮшеу, для российских компаний составляет до 40% базовой стоимости акции. Она применяется, если отчетность анализируемой организации можно признать полностью понятной и открытой.

Оценка стоимости организации, произведенная по ее бухгалтерской отчетности, хотя и несет в себе некоторую условность, все-таки позволяет сделать вывод о том, насколько успешна анализируемая организация, недооценена она относительно стоимости своих чистых активов или переоценена.

Превышение стоимости организации относительно стоимости ее чистых активов положительно характеризует качество менеджмента организации, и, в частности, может быть обусловлено следующими причинами:

- превышение рентабельности собственного капитала организации над средним уровнем доходности капитала;
- высоким темпом роста объема продаж;
- приемлемым уровнем рискованности бизнеса;
- заниженной стоимостью активов организации относительно их рыночной стоимости.

Результаты расчета стоимости предприятия позволяют сделать заключительные выводы о деятельности организации в анализируемом и прогнозном периодах. С точки зрения генерируемого денежного дохода выводы неутешительны: в прогнозном периоде заметно резкое снижение дохода, что, как отмечалось выше, является следствием тенденций падения маржи, проявившейся в анализируемом периоде. Стоимость по доходному подходу равна 870 746 тыс. руб. Стоит отметить, что расчет стоимости по доходному подходу выполнен самым простым

Прогнозный анализ

методом — по формуле Гордона. Стоимость организации, рассчитанная по сравнительному подходу, более высокая, это связано с тем, что стоимость напрямую зависит от выручки организации, а она достаточно высока и при этом стабильно возрастает. Поэтому, даже используя очевидно заниженные мультипликаторы, получаем достаточно высокую стоимость организации — 1 994 715 тыс. руб. Затратный подход, примененный к балансовой стоимости активов, не совсем точно отражает действительную стоимость организации, потому что, как отмечалось выше, активы организации недооценены, и он дает оценку стоимости организации на уровне 587 210 тыс. руб.

Сопоставляя три полученных значения, можно прийти к выводу о невысоком качестве полученных результатов, поскольку достоверная оценка стоимости организации дает приблизительно одинаковые значения по всем применяемым подходам и методам, если же значения отличаются в несколько раз, как это имеет место в данном случае, можно говорить о неадекватных исходных данных или ошибочных расчетах. В рассматриваемом случае первое обстоятельство представляется более правильно объясняющим упомянутые отличия. Можно предполагать искусственное занижение прибыли с помощью завышения неналогоемых составляющих расходов, в первую очередь материальных расходов. Заниженные значения стоимости предприятия по затратному подходу связаны с недооцененностью активов. Таким образом, вполне логичным представляется вывод о том, что наиболее точно отражает искомую величину стоимость, рассчитанная по сравнительному подходу. Тем не менее специалисты, придерживаясь принципа консерватизма (осмотрительности), при расчете окончательной средневзвешенной стоимости предприятия, оценке, полученной по доходному подходу, все же присвоили весовой коэффициент 0,5, что, очевидно, занижает рассчитываемый показатель. Таким образом, средневзвешенная стоимость предприятия равна

1 080 854 тыс. руб. и это, несомненно, очень низкое значение при выручке 5 535 261 тыс. руб. Тем не менее добавленная стоимость все же составляет 493 644 тыс. руб.

Общий вывод состоит в том, что анализируемая организация, безусловно, является эффективной, динамичной, хорошо управляемой, недооцененной и активно использующей методы налоговой оптимизации.

ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ

1. В чем заключается особенность комплексных методик анализа?
2. Какие официальные методики позволяют анализировать вероятность банкротства?
3. Какие показатели используются государственными методиками для анализа вероятности банкротства?
4. В каком случае рассчитывается коэффициент восстановления платежеспособности? Коэффициент утраты платежеспособности?
5. Как определить, есть ли у организации возможность восстановить платежеспособность?
6. Как устанавливаются признаки фиктивного банкротства?
7. Каковы признаки преднамеренного банкротства?
8. Как рассчитываются показатели обеспеченности обязательств активами?
9. Какие существуют авторские методики для определения вероятности банкротства?
10. Какими показателями оперируют авторские методики для оценки вероятности банкротства?
11. В чем недостатки авторских методик?
12. Какие показатели может включать комплексная оценка кредитоспособности организации?
13. В чем особенности оценки краткосрочной кредитоспособности? Долгосрочной кредитоспособности?
14. Какие показатели включены в методику анализа кредитоспособности заемщиков, применяемую Сбербанком РФ?
15. Каков алгоритм расчета балла заемщика в соответствии с методикой Сбербанка РФ?
16. Каким образом в методике учитывается значимость отдельных показателей?
17. Какие документы разрабатываются в процессе прогнозного анализа?
18. Дайте характеристику необходимым для прогнозного анализа исходным данным.
19. Какие вспомогательные расчеты необходимы, чтобы сделать прогноз прибылей и убытков?
20. Объясните порядок прогнозных расчетов прибылей и убытков.

Прогнозный анализ

21. Каким образом прогнозируются статьи баланса? Как прогнозный баланс связан с прогнозом прибылей и убытков?

22. Какие исходные данные необходимы, чтобы спрогнозировать величину запасов, дебиторской задолженности, внеоборотных активов?

23. Как рассчитывается остаток денежных средств в прогнозном балансе?

24. Дайте общую характеристику прогнозных расчетов показателей движения денежных средств.

25. Как прогнозируются поступления от покупателей? Чем они отличаются от прогнозной выручки от продажи продукции?

26. Как проверить правильность прогнозных расчетов?

27. Дайте характеристику взаимосвязей прогнозных форм бухгалтерской отчетности.

28. Каковы цели оценки стоимости организации как единого имущественного комплекса?

29. Какие подходы к оценке бизнеса существуют? Какие из них в большей степени отвечают цели получения общей оценки успешности бизнеса?

30. Дайте характеристику исходным данным, необходимым для расчета стоимости по доходному подходу.

31. Каков алгоритм расчета стоимости по доходному подходу? Как оценивается денежный доход прогнозного периода? Постпрогнозного периода?

32. В чем заключается основная идея сравнительного подхода к оценке стоимости бизнеса?

33. Дайте характеристику преимуществ и недостатков затратного подхода к оценке стоимости.

34. Как определяется средневзвешенная стоимость организации? Чем определяются весовые коэффициенты, применяемые к значениям стоимости, рассчитанным по трем подходам?

35. Как рассчитать стоимость акций на основе полученной стоимости предприятия?

36. Чем обоснованы скидки, применяемые при расчете стоимости акций?

37. Оцените вероятность банкротства организации, используя показатели государственных методик.

38. Определите степень вероятности банкротства организации по авторским методикам.

Прогнозный анализ

39. Оцените степень кредитоспособности организации по показателям ее бухгалтерской отчетности и расчетным коэффициентам.

40. Рассчитайте балл кредитоспособности организации.

41. Обоснуйте исходные данные для прогнозного анализа.

42. Рассчитайте показатели прогнозного отчета о прибылях и убытках.

43. Сделайте прогноз показателей баланса.

44. Сделайте прогноз показателей отчета о движении денежных средств.

45. Рассчитайте стоимость организации по доходному подходу.

46. Рассчитайте стоимость организации по сравнительному подходу.

47. Рассчитайте стоимость организации по затратному подходу.

48. Определите средневзвешенную стоимость организации и ее добавленную стоимость.

Анализ отдельных аспектов деятельности организации

Изучая и применяя общие методики анализа, необходимо учитывать, что отдельные организации характеризуются рядом особенностей, которые должны быть учтены в ходе экономического анализа: в частности, осуществление внешнеэкономической деятельности, функционирование в условиях высокой инфляции, а также работа организации в составе Группы.

В этой связи представляется целесообразным отдельно рассмотреть особенности анализа организаций, осуществляющих внешнеэкономическую деятельность. В процессе анализа необходимо изучить влияние на финансовые результаты балансовых статей и денежных потоков, номинированных в валюте.

В процессе анализа организаций, работающих в условиях инфляции, акцент должен быть сделан на возможных последствиях инфляционного обесценения отдельных активов и обязательств организации.

Анализ организации, функционирующей в составе Группы, должен быть, в свою очередь, дополнен исследованием ее роли и функций, выполняемых в Группе.

Анализ влияния инфляции на организацию и ее финансовую отчетность

Прогнозный анализ

Экономический анализ не может претендовать на достоверность и качество, если он не учитывает влияния инфляции на показатели отчетности, именно в аналитических целях и необходима корректировка отчетности. Но поскольку сама инфляционная корректировка отчетности достаточно сложна, к тому же при существующем в России уровне инфляции она не обязательна (признаки гиперинфляции отсутствуют), то основной акцент будет сделан на качественную оценку влияния роста цен на экономическое положение организации и на показатели ее отчетности.

Инфляция оказывает влияние на организацию по следующим направлениям:

1) приводит к получению косвенных доходов/потерь от удорожания немонетарных активов (внеоборотные активы, особенно недвижимость, запасы) и обесценения монетарных активов (инфляционный налог) и монетарных обязательств;

2) приводит к «проеданию» производственных мощностей из-за заниженной стоимости основных средств и, следовательно, недостаточности амортизации для простого воспроизводства. Кроме того, в этом случае прибыль организации завышается;

3) приводит к «проеданию» оборотного капитала из-за неадекватности (занижения) оценки материальных ресурсов в расходах организации и, следовательно, завышения прибыли;

4) изменяет структуру налоговой нагрузки — уменьшает налоговую нагрузку на имущество (в связи с его недооцененностью) и увеличивает налоговую нагрузку на прибыль в связи с занижением расходов (особенно в части материальных затрат и амортизации);

5) увеличивает степень неопределенности, особенно в инвестиционной сфере и снижает инвестиционную активность;

6) изменяет структуру денежных потоков организации в связи с тем, что одни ценности дорожают больше, другие — меньше. Самая невыгодная ситуация для предприятия — «ножницы цен», которая характеризуется превышением роста цен на ресурсы над ростом цен на выпускаемую продукцию;

7) искажает показатели отчетности, что приводит к недостоверности таких показателей, как рентабельность, оборачиваемость, достаточность капитала, ликвидность. Кроме того, нарушается принцип сопоставимости финансовой отчетности. Это затрудняет принятие адекватных управленческих решений, особенно в части использования прибыли, установления цен, продолжения производства низкорентабельной продукции.

Прогнозный анализ

Сила инфляционного воздействия на организацию зависит от структуры активов и пассивов, а также от рыночного положения организации, в частности от следующих факторов:

1. Величина внеоборотных активов и срок их эксплуатации. Чем больше внеоборотных активов и чем больше фактический срок их эксплуатации, тем больше сила инфляционного воздействия.

2. Длительность операционного цикла. Чем длительнее операционный цикл, тем сильнее влияние инфляции на запасы.

3. Величина монетарных активов и обязательств. Чем больше монетарных активов, тем больше потери от их обесценения, чем больше монетарных обязательств, тем больше выгода от их обесценения.

4. Рыночное положение организации. Чем более конкурентоспособна продукция и чем устойчивее положение предприятия на рынке сбыта и закупок, тем меньше потери от инфляции.

Степень инфляционного воздействия на финансовую отчетность снижается при следующих условиях:

1) периодические переоценки имущества с целью приведения его стоимости к рыночной цене;

2) использование ускоренной амортизации;

3) ускорение оборачиваемости материальных ресурсов с целью уменьшения искажения себестоимости в части материальных расходов;

4) ускорение оборачиваемости дебиторской задолженности с целью уменьшения потерь от ее обесценения;

5) уменьшение до минимально возможного уровня остатка денежных средств в целях уменьшения потерь от их обесценения;

6) увеличение до максимально возможного уровня величины монетарных обязательств с целью увеличения выигрыша от их обесценения;

7) снятие с производства товаров, которые характеризуются «ножницами цен».

К основным методам учета инфляции и анализа ее влияния на финансовую отчетность организации относятся следующие:

1) метод общего уровня цен;

2) метод частных индексов цен;

3) смешанный метод.

Анализируя влияние инфляции на рассматриваемую организацию, надо обратить внимание на следующие факторы (устанавливаемые по данным бухгалтерской отчетности):

Прогнозный анализ

- наличие информации о переоценках объектов основных средств за предыдущий и отчетный год (форма № 3);
- наличие и удельный вес в валюте баланса внеоборотных активов, их структура и фактический срок полезного использования основных средств;
- наличие и удельный вес в валюте баланса недвижимости (здания, сооружения, земельные участки);
- наличие и удельный вес в валюте баланса запасов, их оборачиваемость;
- величина монетарных активов, которые в целях этого анализа рассчитываются как сумма денежных средств, дебиторской задолженности, отложенных налоговых активов, НДС по приобретенным ценностям, прочих оборотных активов;
- величина монетарных обязательств, которые рассчитываются как сумма кредиторской задолженности, прочих краткосрочных обязательств, отложенных налоговых обязательств.

Показатели, с помощью которых можно анализировать влияние инфляции на рассматриваемую организацию, приведены в табл. 8.7 и 8.8.

Анализируя приведенные показатели можно сделать следующие выводы. Влияние инфляции на организацию можно оценивать положительно. Это связано с наличием качественных немонетарных активов (существенный удельный вес недвижимости, основные средства с высокой степенью годности, запасы с высокой оборачиваемостью) и отрицательной скорректированной нетто-монетарной позицией. Для анализируемой организации величина внеоборотных активов составляет на конец года 357 644 тыс. руб. (25,2% валюты баланса), из них на основные средства приходится 93,7%. В структуре основных средств на недвижимость (здания, сооружения, земельные участки) приходится 58,9% стоимости основных средств. Средний фактический срок полезного использования основных средств составляет 6,7 года. Оборачиваемость запасов колеблется от 35 до 40 дней. Перечисленные характеристики свидетельствуют о том, что организация имеет инфляционный доход от внеоборотных активов, поскольку они достаточно новые, и, кроме того, включают значительную долю недвижимости, которая дорожает с темпом, превышающим общий уровень цен.

Однако влияние инфляции проявляется и через финансовые результаты. Поскольку, как показывает форма № 3,

Прогнозный анализ

переоценок не производилось, стоимость основных средств, вероятно, занижена. Это значит, что амортизация занижена, а прибыль организации завышена. Кроме того, как показывает уже неоднократно упоминавшаяся рентабельность продаж, предприятие, возможно, находится в ситуации «ножниц цен», когда цены на материальные ресурсы растут быстрее, чем цены на готовую продукцию. В целом выводы о влиянии инфляции на анализируемую организацию достаточно противоречивы: имеет место как положительное, так и отрицательное влияние.

ОСОБЕННОСТИ АНАЛИЗА СВОДНОЙ (КОНСОЛИДИРОВАННОЙ) ОТЧЕТНОСТИ

Следствием развития рыночной экономики являются концентрация собственности и интеграция экономических субъектов, в результате которых формируются Группы взаимосвязанных организаций, состоящие из основного, дочерних и зависимых обществ. Потребность в анализе сводной (консолидированной) отчетности возникает в связи с необходимостью оценки деятельности Группы как единого бизнеса, анализа целесообразности вхождения в Группу тех или иных лиц, оценки влияния деятельности отдельных организаций на деятельность Группы, оценки степени управляемости Группы, разработки стратегии развития бизнеса.

Кроме формально организованных Групп, в российской экономике функционирует множество организаций и индивидуальных предпринимателей, формально ничем друг с другом не связанных, но фактически представляющих собой Группы компаний. Это происходит, когда фактические владельцы регистрируют организации на подставных лиц, всячески избегая формальных подтверждений пребывания организаций и предпринимателей в единой Группе компаний. Такое поведение вызвано множеством причин, среди которых основными являются чрезмерная налоговая нагрузка на организации и естественное желание ее оптимизировать. Кроме того, стимулом может быть желание обойти антимонопольное законодательство и получить более значительный контроль над рынком, чем это допустимо, а также стремление сделать контроль над бизнесом конфиденциальным в целях безопасности владельцев.

Функционирование экономических субъектов в составе Групп (формальных и неформальных) повышает конкурентоспособность бизнеса вследствие таких факторов, как:

- усиление рыночных позиций Группы за счет возможного контроля над источниками сырья и сбытовой сетью (вертикальная интеграция), расширения рыночной доли и увеличения контроля над рынком (горизонтальная интеграция), диверсификации деятельности, которая обеспечивает снижение рисков, стабилизацию денежных потоков и повышение устойчивости Группы к фазам экономического цикла (конгломератная интеграция);

Прогнозный анализ

- оптимизация управленческой структуры на базе дивизиональной структуры управления и повышение эффективности деятельности Группы. Дивизиональная структура, которая предполагает высокую степень автономии входящих в Группу организаций, позволяет быстрее адаптироваться к изменениям рыночной среды и минимизировать потери от возможного негативного воздействия внешней среды;
- оптимизация налоговой нагрузки на бизнес и повышение его конкурентоспособности за счет снижения налоговых издержек. Налоговое планирование, которое во многом строится на использовании трансфертных цен по сделкам, осуществляемым между участниками Группы, позволяет перераспределять налоговые базы между участниками Группы и значительно уменьшать налоговые платежи;
- конфиденциальность контроля над бизнесом и его рассредоточение по дочерним и зависимым структурам, что позволяет Группе добиваться доминирующего положения на рынке, обходя ограничения, накладываемые антимонопольным законодательством, что приводит к усилению рыночных позиций Группы.

В тех случаях, когда речь идет об анализе неформальных Групп компаний, возникает необходимость идентификации участников Группы. Это достаточно сложная задача для аутсайдеров, в числе прочего потому, что Группы постоянно меняют свою структуру, своих участников (их формальное наименование, организационно-правовую форму), характер сделок между участниками. Для выявления участников Группы, сформированной по вертикальному признаку, необходимо проанализировать всю технологическую цепочку от поставщиков сырья до конечных потребителей, обращая при этом внимание на признаки схем вывода прибыли из организации (рассмотрены в § 4.1). Существует несколько индикаторов, рассчитываемых по бухгалтерской отчетности, по которым можно с определенной степенью вероятности предположить, что организация (индивидуальный предприниматель) является участником Группы.

1. Высокие показатели темпов прироста основных показателей (баланс, выручка, численность работающих) при низких показателях рентабельности, рассчитываемой по чистой прибыли, а также низких показателях финансовой устойчивости. Такое сочетание показателей свидетельствует, во-первых, о том, что стимул развития бизнеса (прибыль) скрывается у других участников Группы, а, во-вторых, само развитие финансируется

Прогнозный анализ

внешними источниками, вероятно, поступающими от других участников Группы.

2. Высокая рентабельность основной деятельности, рассчитываемая через валовую прибыль, при низких показателях рентабельности, рассчитываемой через чистую прибыль. Такие результаты достигаются при помощи искусственно завышаемых управленческих, коммерческих, прочих расходов, которые являются следствием сделок, заключаемых между участниками Группы (платежи по договорам на оказание различных услуг, курсовые разницы, штрафные санкции, др.).

3. «Неналогомая» структура выручки, в которой преобладают такие составляющие, как материальные и прочие затраты, а прибыль, затраты на оплату труда, отчисления на социальные нужды, амортизация незначительны. Резкое изменение структуры выручки в направлении увеличения «неналогомых» составляющих также, возможно, свидетельствует об усилиях предпринимаемых участниками Группы по налоговому планированию.

4. Заниженные и даже критически низкие показатели финансовой устойчивости и ликвидности, сохраняющиеся в течение продолжительного времени. В частности, незначительный по сравнению с краткосрочными обязательствами остаток денежных средств; значительные обязательства в виде беспроцентных или низкопроцентных краткосрочных и долгосрочных займов; значительная кредиторская задолженность, длительность которой превышает разумные сроки. Такое положение свидетельствует о том, что организация привлекает значительные внешние обязательства у участников Группы, потому что независимые кредиторы вряд ли стали бы поддерживать организацию на нерыночных условиях в течение длительного времени. Незначительность денежных средств косвенно свидетельствует о наличии «черной» кассы, которая и обеспечивает необходимую ликвидность организации.

5. Значительное отклонение показателей, характеризующих обеспеченность ресурсами, производительность ресурсов и ресурсоемкость продукции от среднеотраслевого уровня свидетельствует о том, что организация привлекает ресурсы извне или, наоборот, предоставляет их другим участникам Группы, как это бывает в случае наличия «параллельных» организаций.

6. Значительное отклонение фактических цен на приобретаемые ресурсы и реализуемую продукцию от их

среднерыночных цен. В частности, это касается уровня цен на приобретаемое сырье, привлекаемые источники финансирования, арендуемые основные средства, привлекаемый персонал, другие виды экономических ресурсов в широком смысле.

Необходимо отметить, что перечисленные индикаторы ни в коем случае не являются доказательством функционирования организации в составе Группы, а только косвенно указывают на такую возможность.

Составление сводной отчетности регулируется Приказом Минфина РФ «О Методических рекомендациях по составлению и представлению сводной бухгалтерской отчетности» от 30 декабря 1996 г. № 112. Основные правила составления сводной (консолидированной) отчетности приведены в табл. 8.9. Правила, изложенные в этом документе, можно использовать и при составлении аналитической сводной отчетности для неформальных Групп компаний. Кроме того, целесообразно для таких Групп составлять сводный отчет о движении денежных средств, где элиминированию подлежат те же статьи, которые элиминируются при составлении сводного (консолидированного) отчета о прибылях и убытках. На основании сводного (консолидированного) отчета о движении денежных средств можно по характеру движения денежных средств установить функции каждого участника Группы.

Методику анализа сводной (консолидированной) отчетности можно представить в виде следующего алгоритма.

1. Анализ способа формирования Группы (учреждение дочерних и зависимых обществ; реструктуризация основного общества и учреждение дочернего путем внесения имущества в его уставный капитал; реорганизация основного в форме выделения; поглощение путем приобретения контроля над организацией и др.).

2. Определение перечня входящих в Группу организаций (дочерние и зависимые общества), в том числе организаций, имеющих налоговые льготы; установление функций организаций в Группе, классификация их по функциям (сбытовые, закупочные, производственные, лицензионные, финансовые, сервисные, холдинговые).

3. Анализ схемы построения Группы (вертикальная, горизонтальная, конгломератная).

4. Анализ принципов составления сводной (консолидированной) отчетности (международные стандарты, российские стандарты).

Прогнозный анализ

5. Анализ распределения активов в Группе: расчет удельных весов по активам, приходящимся на головную организацию (основное общество), дочерние и зависимые общества.

6. Анализ распределения финансовых результатов в Группе: расчет удельных весов по финансовым результатам, приходящимся на головную организацию (основное общество), дочерние и зависимые общества.

7. Анализ динамики основных показателей Группы и входящих в нее организаций: расчет темпов прироста баланса, выручки и прибыли.

8. Анализ относительных показателей Группы и входящих в нее организаций: расчет показателей ликвидности, финансовой устойчивости, оборачиваемости, рентабельности.

9. Оценка показателей по дочерним обществам: расчет удельного веса меньшинства в капитале и прибыли, оценка деловой репутации. Доля меньшинства в прибыли Группы рассчитывается как соотношение показателя «Доля меньшинства» в сводном Отчете о прибылях и убытках и показателя «Чистая прибыль без учета доли меньшинства» в том же документе. По значениям этих показателей можно оценивать степень контролируемости Группы: чем меньше доля меньшинства, тем более контролируема Группа со стороны основного общества.

10. Оценка показателей по зависимым обществам: доля капитализированной прибыли в прибыли Группы до налогообложения (отношение первого показателя ко второму) показывает вклад зависимых обществ в прибыль Группы.

11. Анализ соотношения долгосрочных финансовых вложений в сводной отчетности и отчетности основного общества. Если долгосрочные финансовые вложения в зависимые общества в сводной отчетности превышают этот показатель в отчетности основного общества, то деятельность зависимых обществ была прибыльной и часть этой прибыли была распределена основному обществу.

В процессе проведения экономического анализа сводной (консолидированной) отчетности, который целесообразно проводить параллельно с анализом индивидуальной отчетности входящих в Группу организаций, особое внимание следует уделять следующим аспектам: в анализе дочерних и зависимых обществ — оценке их роли в деятельности Группы; оценке объема операций, совершаемых организациями в интересах Группы и в

Прогнозный анализ

интересах третьих лиц, и влиянию этих операций на финансовые показатели деятельности Группы, в том числе на налоговые платежи. В процессе анализа «Деловой репутации дочерних обществ» необходимо учитывать, что за превышением стоимости приобретения дочерних обществ над номинальной стоимостью долей в уставном капитале может стоять как прочная стоимостная основа — наличие стабильного рынка сбыта, деловых связей, выгодного местоположения, так и переплаченная за активы цена, обусловленная нереалистичными ожиданиями, недостаточно тщательным анализом и оценкой. Анализ показателя «Доля меньшинства» в сводном (консолидированном) балансе позволяет дать характеристику степени контроля материнской организации над деятельностью Группы через соотношение доли меньшинства с уставным капиталом и прибылью Группы.

При проведении анализа зависимых обществ необходимо сопоставить показатель «Долгосрочные финансовые вложения», отражающие стоимостную оценку участия головной организации в зависимых обществах, и показатель «Капитализированный доход (убыток)», отражающий долю головной организации в прибылях или убытках зависимого общества. При анализе последнего показателя следует определить его удельный вес в общем финансовом результате Группы, а также сопоставить с вложениями головной организации в зависимые общества с целью анализа рентабельности этих вложений.

Для оценки эффективности деятельности Группы целесообразно сравнивать показатели, рассчитанные на основе сводной (консолидированной) и индивидуальной отчетности, такие как рентабельность активов и собственного капитала, базовая и разводненная прибыль на акцию, соотношения капитализации с выручкой, прибылью и денежным потоком Группы и входящих в нее организаций.

Результаты экономического анализа

При подготовке заключения по результатам экономического анализа необходимо сделать вывод об уместности допущения непрерывности деятельности организации, ее эффективности, а также дать оценку рыночной, производственной и финансовой деятельности организации.

^ Рыночная деятельность. Заключение по рыночной деятельности организации должно основываться на результатах маркетингового анализа, в частности, следует особое внимание уделить таким показателям, как:

- динамика объема продаж продукции;

Прогнозный анализ

- маржа прибыли;
- оборачиваемость готовой продукции;
- срок инкассации дебиторской задолженности;
- соотношение дебиторской и кредиторской задолженности;
- соотношение выданных авансов и полученных авансов;
- диверсифицированность продаж;
- динамика затрат на стимулирование сбыта (коммерческие расходы).

Вывод о рыночной деятельности организации должен содержать оценку перспектив организации с точки зрения ее рыночного положения.

^ Производственная деятельность. При подготовке заключения по производственной деятельности организации необходимо основываться на результатах анализа ресурсов организации, в том числе внеоборотных активов, оборотных активов и персонала, а также расходов организации, при этом надо оценить следующие показатели:

- структуру актива баланса, которая характеризует имущественное положение организации;
- качество ресурсов, в частности, состояние основных средств;
- производительность и эффективность использования ресурсов;
- темп прироста количества используемых ресурсов и степень обеспеченности ресурсами;
- ресурсоемкость продукции;
- структуру расходов.

Вывод о производственной деятельности должен содержать оценку развития производственных возможностей организации.

^ Финансовая деятельность. Наиболее исчерпывающие характеристики по данным бухгалтерской отчетности организации можно дать именно финансовым аспектам ее деятельности. В первую очередь необходимо определить, работает ли организация в составе Группы или она работает автономно. Кроме того, при оценке финансовой деятельности уместны следующие характеристики:

- структура пассива баланса как общая оценка стратегии финансирования организации и уровня финансового риска;
- рентабельность активов организации как оценка степени ее кредитоспособности;
- рентабельность собственного капитала как оценка ее инвестиционной привлекательности;

Прогнозный анализ

- оборачиваемость активов как оценка эффективности менеджмента;
- структура притоков и оттоков денежных средств, сформированная на основе косвенного метода анализа денежных средств;
- динамика собственного капитала организации;
- дивидендная политика организации;
- ликвидность организации и ее активов;
- платежеспособность организации и степень ее финансовой устойчивости;
- нетто-монетарная позиция;
- наличие собственных оборотных средств.

В результате заключение по финансовой деятельности организации должно содержать оценку эффективности организации и оценку ее рискованности.

Анализируя результаты расчета стоимости организации, необходимо учитывать, что для эффективной организации характерно превышение оценки, полученной по доходному подходу, над оценками, которые получены в результате применения затратного и сравнительного подходов. Это превышение достигается в результате того, что организация имеет высокую степень эффективности, устойчивую динамику финансовых результатов, а также невысокий уровень риска.

Обобщая результаты анализа исследуемой организации, можно сделать общий вывод о том, что она, безусловно, является эффективной, динамичной, хорошо управляемой, недооцененной и активно использующей методы налоговой оптимизации, организацией. При этом допущение непрерывности деятельности, очевидно, уместно. Если классифицировать организацию по типам, рассмотренным в табл. 9.1, то ее можно отнести ко второму типу — организации, учрежденные до 1992 г., в полной мере реформированные и адаптировавшиеся к условиям рыночной экономики. Более конкретные обобщающие характеристики организации приведены ниже.

Анализируемая организация характеризуется следующими основными показателями: валюта баланса — 1 420 257 тыс. руб., оста-точная стоимость основных средств — 335 179 тыс. руб., выручка — 5 535 261 тыс. руб., чистая прибыль — 162 573 тыс. руб., численность работающих — 4256 человек.

^ Рыночная деятельность. Маркетинговая ситуация развивается для предприятия достаточно благоприятно. Об этом свидетельствуют такие признаки, как значительный рост объема

Прогнозный анализ

продаж, высокая оборачиваемость готовой продукции, своевременное погашение дебиторской задолженности, активное привлечение авансов под выпускаемую продукцию, оплата продукции денежными средствами. На основании этих признаков можно сделать вывод о достаточно высокой конкурентоспособности выпускаемой продукции и эффективной маркетинговой деятельности руководства организации. Только два фактора несколько омрачают в целом благоприятную картину — снижающаяся за счет роста материальных затрат валовая маржа и достаточно низкий уровень коммерческих (маркетинговых) расходов.

В целом рыночную деятельность организации можно признать эффективной, открывающей перед ней определенные перспективы, позволяющие в будущем упрочить рыночное положение.

^ Производственная деятельность. Основные характеристики производственной деятельности организации таковы: развитие и обновление производственных мощностей, в том числе за счет основных средств, привлекаемых по лизингу, рост численности персонала, увеличение материалоемкости и снижение трудоемкости продукции, снижение доли добавленной стоимости в производимой продукции, сокращение длительности операционного и финансового циклов, незначительный рост производительности труда.

Темпы роста баланса опережают темп инфляции, что свидетельствует о реальном росте производственных мощностей предприятия, однако рост организации нельзя признать эффективным и сбалансированным из-за низкого темпа прироста чистой прибыли. В целом инвестиционную, закупочную, производственную и сбытовую деятельность организации можно признать эффективными. Удельный вес стоимости основных средств в валюте баланса достаточно низок, однако, это следствие не деградации производственного потенциала, а стратегии развития производственного потенциала за счет лизинга. Основные средства предприятия обновляются достаточно высокими темпами, позволяющими не допускать снижения степени годности основных средств.

Анализ натурально-вещественной структуры основных средств показывает, что в собственности у организации находятся земельные участки, что свидетельствует об урегулированности (возможно, отчасти) проблемы выкупа земельного участка. При этом удельный вес машин и оборудования снижается,

Прогнозный анализ

объяснением чего является использование организацией вполне рациональной стратегии развития производственно-технической базы: строительство собственных зданий и приобретение машин и оборудования по лизингу. Анализируя источники, используемые рассматриваемой организацией для финансирования долгосрочных вложений, можно отметить, что в числе таких источников только два — нераспределенная прибыль и лизинг.

Анализ показателей эффективности использования основных средств дает основания в целом положительно оценивать как уровень, так и динамику соответствующих показателей — фондоотдачи и фондорентабельности.

Структура оборотных активов такова, что она не оказывает негативного влияния на ликвидность и платежеспособность организации, поскольку не только является весьма типичной в разрезе элементов и сфер приложения активов, но и не обременена высоким удельным весом неликвидных оборотных активов. Эффективность использования оборотных активов увеличивается. Об этом свидетельствует коэффициент оборачиваемости, значение которого на конец анализируемого года достигает пяти, что говорит о том, что оборотные активы успевают пять раз в год обратиться в деньги. Рассмотрение составляющих операционного цикла дает основание для следующих заключений: самая большая составляющая операционного цикла — пребывание запасов сырья и материалов на складе. Все составляющие цикла имеют тенденцию к снижению, кроме длительности производственного процесса, что может свидетельствовать об удлинении производственного процесса в связи с изменением номенклатуры выпускаемой продукции, а также о проблемах в производственном процессе, приводящих к внеплановым простоям.

Прирост численности персонала не превысил реальный темп прироста выручки; прирост производительности труда, рассчитанной через выручку достаточно высок, производительность труда соответствует среднему уровню производительности труда в производственном секторе экономики. Однако прирост производительности труда, рассчитанной через добавленную стоимость нельзя считать приемлемым, сравнивая этот показатель с приростом заработной платы, можно говорить о том, что соотношение между этими двумя показателями складывается не в пользу организации. Уровень заработной платы нельзя признать высоким, это косвенно свидетельствует о невысоком качестве персонала.

Прогнозный анализ

Показатели анализа эффективности затрат на оплату труда позволяют заключить, что динамика выручки оправдывает рост оплаты труда, а вот показатели роста добавленной стоимости и прибыли явно недостаточны для зафиксированных темпов роста затрат на оплату труда.

Финансовые вложения организации характеризуются низкой доходностью, что может трактоваться как признак того, что целью осуществления финансовых вложений не было получение текущих доходов, очевидные цели — обеспечение ликвидности с помощью краткосрочных финансовых вложений и приобретение контроля над другими организациями — с помощью долгосрочных вложений. Кроме того, для анализируемой организации в качестве целей осуществления финансовых вложений можно предполагать оказание поддержки организациям, входящим в Группу, через предоставление займов, налоговую оптимизацию, а также другие цели.

Показатели ресурсоемкости продукции изменяются в благоприятном для организации направлении, и только материалоемкость растет и приводит в результате к снижению маржи.

Общий вывод о производственной деятельности благоприятный, поскольку руководство организации в целом обеспечило возможность долгосрочного развития бизнеса.

^ Финансовая деятельность. Предприятие отличается низким уровнем финансовой устойчивости и рискованной стратегией финансирования, использующей в качестве основного источника кредиторскую задолженность. Тем не менее организация все же может быть признана относительно финансово-устойчивой благодаря своим значительным и устойчивым денежным потокам. Предприятие является нетто-заемщиком. Однако не исключено, что кредиторами предприятия выступают его аффилированные лица, и, следовательно, большие краткосрочные обязательства не свидетельствуют о финансовой неустойчивости бизнеса. Формальные показатели ликвидности, финансовой устойчивости и платежеспособности находятся на очень низком уровне и имеют негативную динамику, которая связана со значительной и все возрастающей кредиторской задолженностью. На протяжении анализируемого периода предприятие не увеличивало уставный капитал, собственный капитал незначительно увеличился за счет нераспределенной прибыли. Общая оценка собственного капитала и стоимости чистых активов заключается в том, что собственный капитал при

Прогнозный анализ

его формальной недостаточности (менее половины в структуре финансирования) характеризуется высоким качеством, величина чистых активов вполне достаточна и обеспечивает организации весьма высокую степень свободы в принятии решений, которые связаны с ее величиной. Анализ дебиторской и кредиторской задолженностей показал, что в целом задолженности характеризуются высокой оборачиваемостью, а следовательно, высоким качеством. Их соотношение складывается в пользу организации (кредиторская задолженность превышает дебиторскую).

Качество прибыли анализируемой организации однозначно оценить невозможно: с одной стороны, прибыль достаточно стабильна, операционный рычаг невелик, поскольку постоянные расходы, связанные с наличием внеоборотных активов, небольшие. Финансовый рычаг также практически не используется организацией (в части внешних платных источников — кредитов и займов), хотя внешний капитал и привлекается организацией через аренду (лизинг) имущества. Однако, с другой стороны, структуру прибыли никак нельзя признать оптимальной (слишком велика в ней доля случайной составляющей — прочего результата и мала доля прибыли от продаж). Кроме того, расходы будущих периодов весьма существенны и контролируемость расходов в части материальных затрат тоже оставляет желать лучшего. Анализ использования прибыли показал, что если прибыль прошлого года почти полностью осталась на предприятии и использовалась для финансирования его расширяющейся деятельности, то в отчетном году решение собственниками было принято диаметрально противоположное — прибыль почти полностью была выплачена в качестве дивидендов. Показатели рентабельности анализируемого предприятия характеризуются противоречивой динамикой: показатели, отражающие эффективность основной деятельности, снижаются — это происходит и с валовой маржой, и с рентабельностью продаж, и с рентабельностью основной деятельности; что касается итоговых показателей эффективности, то они в целом растут, в частности увеличилась рентабельность активов и рентабельность собственного капитала.

Анализируя денежные потоки, необходимо отметить, что структура притоков и оттоков не совсем характерна для процветающего бизнеса: в притоках не совсем характерным элементом является приток за счет дебиторской задолженности, что, однако, имеет и положительные стороны. Среди притоков

Прогнозный анализ

отсутствуют притоки по финансовой деятельности, что связано с уже отмеченной политикой организации, нацеленной на финансирование за счет привлечения средств от своих контрагентов — поставщиков и покупателей, а также приобретением основных средств по лизингу. По оттокам, среди которых такие ожидаемые составляющие, как оттоки во внеоборотные активы и запасы, нехарактерной составляющей являются значительные выплаты дивидендов участникам, что, как уже ранее отмечалось, не совсем благоприятный для организации факт. В целом чистые денежные средства по текущей деятельности имеют отрицательное значение, а по инвестиционной — положительное, что также негативно характеризует организацию.

Анализируя показатели налоговой нагрузки, можно сделать вывод о ее весьма невысоком уровне относительно средних показателей, а также о существенном сокращении налогового бремени в отчетном году по сравнению с предыдущим.

Анализ рентабельности собственного капитала по методике «Би РоП» показал, что рост рентабельности собственного капитала определили два фактора — оборачиваемость активов, а также мультипликатор собственного капитала. Отрицательно на рентабельность собственного капитала повлияла маржа. При этом необходимо отметить, что рост рентабельности за счет мультипликатора приводит к увеличению рискованности организации, что, впрочем, уже отмечалось выше.

Анализируя вероятность банкротства организации, можно сделать вывод об относительной устойчивости организации. Этот вывод следует из расчетов по всем методикам, за исключением методики оценки неудовлетворительной структуры баланса (в настоящее время отмененной), в соответствии с которой организация характеризуется неудовлетворительной структурой баланса, при этом у организации нет реальной возможности восстановить платежеспособность.

Оценивая кредитоспособность организации, можно сделать общий вывод о среднем уровне кредитоспособности. Факторы, которые повышают привлекательность организации как заемщика, включает рентабельность, оборачиваемость, коэффициент покрытия процентов, факторы, имеющие негативное влияние на кредитоспособность, — ликвидность, финансовую зависимость.

Исследуя результаты прогнозного анализа, можно сделать вывод о том, что некоторые негативные тенденции,

Прогнозный анализ

зафиксированные в анализируемом периоде, будут иметь свое развитие и в прогнозном периоде. В частности, это снижение маржи и рентабельности, рост материалоемкости, снижение показателей финансовой устойчивости и ликвидности. Однако положительные тенденции в прогнозном периоде также имеют место — это, в частности, устойчивый рост всех основных экономических показателей (имущество, выручка, прибыль), появление возможности самофинансирования инвестиционной деятельности, возможность осуществления устойчивых выплат доходов участникам.

Результаты расчета стоимости предприятия позволяют сделать заключительные выводы о деятельности организации в анализируемом и прогнозном периодах. С точки зрения генерируемого денежного дохода выводы неутешительны, в прогнозном периоде он резко снижается, что, как отмечалось выше, является следствием тенденций падения маржи, проявившейся в анализируемом периоде. Стоимость организации, рассчитанная по сравнительному подходу, более высокая. Это связано с тем, что стоимость напрямую зависит от выручки организации, а она высока, поэтому, даже используя очевидно заниженные мультипликаторы, получаем достаточно высокое значение стоимости организации. Затратный подход, который основывается на балансовой стоимости активов и поэтому не совсем адекватно отражает действительную стоимость организации потому что, как отмечалось выше, активы организации недооценены, дает заниженную оценку стоимости организации. В целом средневзвешенная стоимость организации все же превышает стоимость ее чистых активов, что является характерным признаком успешной организации, приносящей устойчивый доход своим владельцам. Таким образом, с точки зрения эффективности организацию можно признать достаточно эффективной, а вот с точки зрения риска — достаточно рискованной.

Рекомендации по результатам экономического анализа

Экономический анализ организации должен логически завершаться рекомендациями по улучшению ее экономического состояния. Ниже представлены общие рекомендации, не относящиеся непосредственно к анализируемой организации, но дающие общее направление возможных предложений. Рекомендации сгруппированы на основе некоторых проблем, выявляемых в процессе проведения экономического анализа.

^ Неустойчивое финансовое состояние организации

Прогнозный анализ

Эта проблема может решаться двумя путями: во-первых, коррекцией структуры источников финансирования в направлении увеличения более устойчивых и уменьшения самых краткосрочных, а именно кредиторской задолженности и, во-вторых, сокращением потребности в финансовых источниках за счет избавления от неработающих активов и ускорения оборачиваемости работающих. Могут быть предложены конкретные меры.

1. Увеличение собственного капитала за счет нераспределенной прибыли. Разработка дивидендной политики, обеспечивающей развитие организации за счет нераспределенной прибыли.

2. Увеличение уставного капитала собственниками и третьими лицами. Дополнительная эмиссия по закрытой или открытой подписке для акционерных обществ, привлечение вкладов участников и третьих лиц для обществ с ограниченной ответственностью.

3. Предоставление безвозмездной финансовой помощи учредителями (при определенных условиях может не иметь налоговых последствий).

4. Предоставление организации учредительских займов, желательно долгосрочных. Формально эта мера не улучшает структуру баланса, поскольку увеличивает обязательства организации, но фактически устойчивость бизнеса растет, поскольку увеличиваются средства участников в структуре финансирования.

5. Исполнение обязательств организации собственниками, т.е. перевод долга организации на ее собственников, обязательным условием при этом является согласие кредитора на перевод долга.

6. Привлечение банковских кредитов, желательно долгосрочных.

7. Эмиссия облигаций.

8. Прекращение обязательств путем:

- предоставления взамен исполнения обязательства отступного (уплата денег, передача имущества и т.п.). Размер, сроки и порядок предоставления отступного устанавливаются сторонами;

- обмена требований на доли в уставном капитале, при котором кредиторы организации становятся ее участниками;

- новации обязательства, при которой обязательство прекращается соглашением сторон о замене первоначального

Прогнозный анализ

обязательства, существовавшего между ними, другим обязательством между теми же лицами, предусматривающим иной предмет или способ исполнения;

- прощения долга, при котором обязательство прекращается освобождением кредитором должника от лежащих на нем обязательств, если это не нарушает прав других лиц в отношении имущества кредитора;

9. Заключение договора уступки права требования в обмен на принятие долга (обязательство погасить кредиторскую задолженность). Одновременно снижаются две задолженности (дебиторская и кредиторская).

10. Переоценка основных средств, с целью увеличения их стоимости. Эта мера формально увеличивает финансовую устойчивость организации, поскольку в результате увеличивается стоимость основных средств и величина добавочного капитала (составляющая собственного капитала организации).

Необходимо отметить, что и чрезмерная финансовая устойчивость, вызванная низким объемом обязательств при наличии значительных ликвидных активов, также является проблемой для организации, поскольку, как правило, сопровождается стагнацией бизнеса из-за недостаточности источников финансирования для дальнейшего развития и потенциальными потерями прибыли вследствие избытка ликвидных активов, которые обычно являются низкодоходными или вообще не приносят дохода. В этом случае рекомендации могут предусматривать привлечение заемного капитала, в том числе на основе коммерческого кредитования. Если же финансовый рычаг организации отрицателен, тогда возможно привлечение средств участников для финансирования развития бизнеса.

^ Низкая оборачиваемость активов

Оборачиваемость активов — одна из важнейших характеристик эффективности менеджмента организации, при снижении оборачиваемости могут быть предложены следующие меры:

- инвентаризация активов и затем продажа, модернизация, сдача в аренду или списание неработающих или неэффективных активов;

- разработка оптимальной схемы закупки сырья, которая позволит сократить запасы сырья и материалов и соответственно увеличить их оборачиваемость;

Прогнозный анализ

- уменьшение запасов незавершенного производства за счет совершенствования производственного процесса, в том числе сокращения простоев между операциями производственного процесса;

- принятие мер по ускорению оборачиваемости готовой продукции, в том числе маркетинговые мероприятия — стимулирование спроса за счет рекламы, коррекции ценовой политики, совершенствования системы распределения товаров;

- уменьшение дебиторской задолженности и сокращение срока инкассации дебиторской задолженности за счет цессии, факторинга, предоставления скидок клиентам за ускорение сроков оплаты счетов, ужесточения условий договоров, предусмотрения штрафов за несвоевременную оплату счетов, взыскания дебиторской задолженности;

- уменьшение свободного остатка денежных средств и размещение их в качестве финансовых вложений, приносящих доход организации, в том числе размещение их на депозитах (рублевых и валютных), предоставление займов, приобретение долговых и долевых ценных бумаг и др.

^ Недостаточный рост или снижение объема реализации

Необходимым условием поступательного развития бизнеса является наличие эффективного собственника, поэтому фиксируемая в результате анализа стагнация бизнеса может быть вызвана неэффективной структурой контроля, например, распыленностью контроля и отсутствием заинтересованности собственников в развитии организации.

Недостаточный рост объема реализации может быть вызван, во-первых, плохой мотивацией владельцев и персонала, во-вторых, неконкурентоспособностью производимой продукции, и в-третьих, ограничениями производственного характера. Поэтому и рекомендации могут быть мотивационными, маркетинговыми и производственными:

- консолидация контроля над организацией у эффективных собственников;

- совершенствование системы мотивации менеджмента и другого персонала;

- коррекция организационной структуры бизнеса в направлении формирования дивизиональной структуры, которая позволяет значительно повысить заинтересованность и ответственность персонала за результаты работы своей бизнес-единицы;

Прогнозный анализ

- реструктуризация организации, создание юридически самостоятельных подразделений, репрофилирование, закрытие и продажа нерентабельных производств;
- установление факторов неконкурентоспособное™ продукции методами экспертных оценок, анализа товаров конкурентов или опроса представителей целевого рынка и принятие мер по их устранению;
- изменение номенклатуры выпускаемой продукции;
- повышение уровня сервиса покупателей, в том числе доставка, продажа в кредит, послепродажное обслуживание в зависимости от специфики товара и др.;
- расширение границ рынка (поиск новых потребителей);
- коррекция ценовой политики, предоставление скидок: сезонных, номенклатурных, за объем приобретаемого товара, постоянным клиентам и др.;
- коррекция политики стимулирования, выбор наиболее эффективных видов стимулирования сбыта, в том числе реклама, личная продажа, краткосрочные меры стимулирования сбыта;
- коррекция политики распределения, выбор наиболее выгодных с точки зрения пропускной способности каналов распределения;
- обновление производственного потенциала с целью повышения конкурентоспособности выпускаемой продукции;
- увеличение фонда рабочего времени оборудования или инвестиции во внеоборотные активы, если ограничением роста сбыта являются производственные мощности;
- маркетинговый анализ рынка сырья, поиск новых поставщиков сырья, если ограничением развития является дефицит необходимого сырья и материалов;
- организация сверхурочных или найм дополнительного персонала, если ограничение роста — персонал.

Чрезмерный рост бизнеса также представляет собой проблему для организации, поскольку такой рост зачастую финансируется краткосрочными финансовыми источниками, чрезмерная величина которых может вызвать кризис ликвидности и банкротство организации. Рекомендациями в этом случае может быть увеличение устойчивых источников финансирования роста, в том числе за счет средств участников или долгосрочных обязательств.

Низкая рентабельность производства

Поскольку эта проблема может быть связана с двумя причинами: заниженная цена и чрезмерные издержки, то

Прогнозный анализ

рекомендации носят маркетинговый и производственный характер:

- позиционирование товара в рыночных сегментах с более высоким уровнем дохода;
- коррекция ценовой политики в сторону повышения, основанием для повышения цены может быть повышение конкурентоспособности продукции, выход на новые сегменты рынка;
- коррекция политики распределения, а именно уменьшение количества уровней в системе распределения, выбор наиболее выгодных с точки зрения скидок посредников;
- налаживание системы производственного учета и системы ответственности за отклонения затрат с целью управления издержками и их снижения;
- контроль над соответствием фактических норм расхода сырья, материалов, электроэнергии технологическим нормам;
- контроль над соответствием фактических цен на ресурсы рыночным;
- установление прямых связей с поставщиками сырья, уменьшение количества уровней в системе снабжения организации;
- уменьшение непроизводительных простоев оборудования и персонала;
- оптимизация налогообложения.