Приложение 3

к Федеральному стандарту

профессиональной деятельности

арбитражных управляющих

«Правила проведения арбитражным управляющим

анализа финансового состояния должника»

**МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ**

**по проведению расширенного (дополнительного) анализа**

**финансового состояния должника**

1. Методические рекомендации по проведению расширенного (дополнительного) анализа финансового состояния должника в ходе процедур, применяемых в деле о банкротстве, разработаны в соответствии с Федеральным стандартом профессиональной деятельности арбитражных управляющих «Правила проведения арбитражным управляющим анализа финансового состояния должника» в целях оказания методической помощи арбитражным управляющим при проведении углубленного финансового анализа за счет:

* определения общей логики и алгоритма системного расширенного анализа в рамках процедур банкротства;
* представления дополнительного инструментария финансового анализа применительно к процедурам банкротства;
* повышения возможностей использования факторного анализа для обоснования решений.

2. Расширенный (дополнительный) анализ финансового состояния должника может проводиться на втором этапе анализа финансового состояния должника, проводимого в рамках первой процедуры, применяемой в деле о банкротстве, а также в ходе процедуры внешнего управления при подготовке плана внешнего управления.

3. Расширенный (дополнительный) анализ финансового состояния должника носит необязательный характер и проводится в отдельных случаях по требованию кредиторов и (или) суда либо по собственной инициативе арбитражного управляющего при необходимости:

* дополнительного обоснования предложений о введении других процедур банкротства;
* дополнительного обоснования предложений о продлении сроков процедур банкротства;
* корректировки плана внешнего управления в связи с изменением внешних и внутренних условий;
* выявления оснований для изменения вознаграждения арбитражного управляющего;
* обоснования иных решений.

4. Расширенный (дополнительный) анализ финансового состояния должника может проводиться как самим арбитражным управляющим, так и аудиторами и специализированными организациями, аккредитованными при саморегулируемой организации, членом которой является арбитражный управляющий в деле о банкротстве. Проведение расширенного (дополнительного) анализа может финансироваться как за счет средств должника, так и из иных источников по решению собрания кредиторов либо другой заинтересованной группы лиц.

5. Подходы и методы в рамках расширенного анализа могут различаться в зависимости от:

* размеров бизнеса должника (крупный бизнес, средний бизнес, малое предприятие, микропредприятие);
* степени диверсификации бизнеса должника, наличия филиалов, дочерних структур и других признаков холдинговой структуры;
* принятой учетной политики и качества отчетности должника (полноты, достоверности информации, степени ее детализации);
* формы хозяйствования и типа предприятия должника (публичной/непубличной компании, с государственным участием, проч.);
* сферы деятельности предприятия-должника (производство, торговля, услуги);
* прочих факторов.

6. Общая логика и алгоритм системного расширенного анализа в рамках процедур банкротства в целом совпадают с алгоритмом базового анализа и основаны на совокупности аналитических процедур по цепочке: анализ внешних условий деятельности должника ⇒ анализ внутренних бизнес-процессов должника ⇒ анализ результатов деятельности должника, включая оценку имущественного комплекса, финансовых ресурсов, проч.[[1]](#footnote-1) Однако расширенный анализ может быть углублен по сравнению с базовым по любым звеньям цепочки и учитывать более широкий круг факторов по сравнению с представленными в п.2.3. Стандарта, в меньшей степени ориентироваться на «бухгалтерскую» модель анализа, что позволит:

* выявить дополнительные ключевые факторы успеха для восстановления бизнеса;
* увеличить конкурсную массу для погашений требований кредиторов при ликвидации бизнеса;
* даст дополнительную информацию для принятия справедливого решения судом.

7. Расширенный инструментарий финансового анализа применительно к процедурам банкротства может содержать следующие элементы:

* более сложные и разнообразные методы анализа рядов динамики как внешних показателей (условия на рынке), так и внутренних (показатели деятельности компании);
* более широкий круг оцениваемых показателей, в том числе экономическую добавленную стоимость, совокупный доход акционеров, стоимость капитала компании-должника и т.д.;
* углубленный анализ затрат;
* анализ чувствительности к изменению внешних и внутренних условий плана внешнего управления;
* оценку эффективности инвестиционных проектов, которые могут улучшить финансовые результаты компании-должника;
* применение моделей прогнозирования наступления банкротства и выхода из него;
* построение факторных моделей, позволяющих выявить комплекс взаимосвязанных причин несостоятельности и возможностей ее преодоления;
* выявление оснований для изменения вознаграждения арбитражного управляющего решением в соответствии со ст. 20.6 Закона о банкротстве: увеличения фиксированной суммы вознаграждения, установления дополнительного вознаграждения либо снижения размера вознаграждения.

7.1. Анализ рядов динамики, характеризующих изменения внешних и внутренних условий, можно проводить по следующим ключевым направлениям**:**

* выявление основных черт, свойств тренда в статистических показателях, определение характера изменения – равномерное/неравномерное, ускоренное/замедленное (табл.1);

Таблица 1. Анализ основных свойств тренда в статистических показателях

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Показатель** | **Расчет** | **Примечание** |
| Абсолютное изменение уровней (абсолютный прирост) | цепное: *∆i = yi - yi-1*  базисное*: ∆i = yi - y0* | разность между сравниваемым уровнем и уровнем более раннего периода, принятым за базу сравнения |
| Ускорение абсолютного изменения | *∆’i = ∆i - ∆ i-1* | разность между абсолютным изменением за данный период и абсолютным изменением за предыдущий период одинаковой длительности |
| Средний абсолютный прирост | *∆i сред =( yn - y 1) / (n-1)*  где *yn* – конечный уровень ряда  *y 1*– конечный уровень ряда  *n* – число уровней ряда |  |
| Темп роста | в цепном варианте: *Тр = yi/yi-1*  в базисном варианте: *Тр = yi/y0* | характеризует интенсивность изменения ряда динамики |
| Средний темп роста | в цепном варианте:  n  *Тр.ср.*= (√ (*Тр.ц1*\* *Тр.ц2* \* *Тр.ц3* \*…\* *Тр.цn)\*) 100%*    в базисном варианте:  n-1  *Тр.ср.*= ( √ (*yn /* *y1) ) \*100%* | рассчитывается по формуле средней геометрической |
| Темп прироста | *Тпр = Тр – 100%*  где *Тр* – темп роста | характеризует величину относительного прироста явления в отчетном периоде и может находиться как отношение абсолютного изменения к предыдущему или базисному уровню |
| Средний темп прироста | *Тпр.ср.* = *Тр.ср.* - 100% |  |
| Абсолютное значение одного процента прироста | А = *∆i / Тпр* | характеризует абсолютный эквивалент 1% прироста и определяется как отношение абсолютного прироста к темпу роста (десятичная дробь) за тот же период, измеряется в тех же единицах, что и уровни ряда динамики |

* формализация тренда – построение уравнения, наилучшим образом отражающего фактическую динамику (линейная, параболическая, экспоненциальная, логарифмическая, проч.);
* применение уравнения для прогнозирования изменений тренда на основе методов: подвижного (скользящего) среднего, экспоненциального сглаживания, проецирования тренда, проч.

7.2. Дополнительными по отношению к базовому в расширенном анализе могут стать следующие показатели, изучаемые в динамике.

7.2.1. Группа индикаторов рыночной позиции компании-должника (табл.2).

Таблица 2. Дополнительные показатели рыночной оценки компании-должника

(для публичных компаний)

|  |  |
| --- | --- |
| **Показатели** | **Интерпретация** |
| Общая капитализация  (Total Сapitalization, ТС) | Оценка рыночными инвесторами всех элементов капитала компании |
| * ADTV – средняя величина ежедневных продаж акций; * Флоут – часть капитала в свободной продаже в течение 180-дневного «окна». | Ликвидность капитала (востребованность акций компании-должника на финансовом рынке) |
|  | Прибыль (убыток) на одну акцию |
|  | Соотношение рыночной цены акции (Р) и прибыли на акцию (Е) (отражает взаимосвязь рыночной оценки акции компании и ее финансовых результатов) |
| а)  б) | а) Дивидендный выход  б) Дивидендная доходность |
|  | Соотношение рыночной цены и балансовой стоимости акции |

7.2.2. Группа валовых и относительных индикаторов финансовых результатов компании-должника (табл.3).

Таблица 3. Дополнительные показатели финансовых результатов

|  |  |
| --- | --- |
| **Показатели** | **Интерпретация** |
| ***Валовые показатели*** | |
| MVA= (рыночная стоимость компании должника на момент оценки) – (стоимость компании в момент создания либо любой другой период) | Рыночная добавленная стоимость (изменение стоимости компании за определенный период времени (несколько лет)).[[2]](#footnote-2) Может показывать как прирост стоимости, так и ее потерю. |
|  | Экономическая добавленная стоимость, т.е. разность между операционной прибылью (EBIT) за вычетом налогов (Tax) и стоимости капитала (где WACC – средневзвешенная стоимость капитала, IС – величина инвестированного капитала). Позволяет выделить влияние операционной и финансовой деятельности на общие результаты компании-должника |
| Чистый долг = величина долга (раздел IV + раздел V баланса) – денежные средства (из раздела II баланса) | Величина долга, уменьшенная на имеющиеся в распоряжении компании денежные средства. |
| ***Относительные показатели*** | |
|  | Общая отдача (потери) от владения акционерным капиталом для собственника, где Р1, Р0 – стоимость акций на начало и конец периода, D –величина выплаченных дивидендов (отношение суммы прироста стоимости акций и дивидендных выплат к стоимости акций на начало периода) |
| а)  б) | Доходность продаж, рассчитанная по прибыли:  а) валовой  б) от продаж  в) до налогообложения  г) чистой  Использование разных видов прибыли позволяет оценить качество управления продажами, себестоимостью, коммерческими и управленческими затратами, а также финансовую политику и влияние налогового регулирования на компанию-должника |
|  | Доходность (рентабельность) активов (соотношение суммы чистой прибыли (NI) и процентных расходов (%), уменьшенных на налог на прибыль, и активов). |
|  | Доходность собственного капитала (отношение чистой прибыли и средней величины собственного капитала) |

7.2.3. Группа индикаторов деловой активности (табл.4).

Таблица 4. Дополнительные показатели деловой активности компании-должника

|  |  |
| --- | --- |
| **Показатели** | **Интерпретация** |
|  | Коэффициент оборачиваемости совокупных активов (число оборотов в течение периода, например, за год) |
| а) | а) Коэффициент оборачиваемости оборотных активов (число оборотов в течение периода, например, за год)  б) длительность одного оборота в днях |
|  | а) оборачиваемость запасов (раз в год)  б) длительность одного оборота запасов в днях |
| drm  = Д : Rrm  dug  = Д : Rgp  dfg  = Д : Rfg | Оборачиваемость запасов по видам:  а) по сырью и материалам  drm – Длительность одного оборота сырья и материалов    б) по незавершенному производству:  dug – Длительность одного оборота незавершенного производства:  в) по готовой продукции:  dfg – Длительность одного оборота готовой продукции: |
|  | Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности |
|  | Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности |

* + 1. Рассмотренные группы «бухгалтерских» показателей могут быть рассчитаны на основе применения различных систем учета затрат, дополнены анализом соблюдения нормативов затрат, других элементов управленческого контроля;

7.3. Оценка эффективности инвестиционных проектов, которые могут улучшить финансовые результаты компании-должника, может включать следующие показатели (табл. 5).

Таблица 5. Показатели оценки эффективности инвестиционных проектов

|  |  |
| --- | --- |
| **Показатели** | **Интерпретация** |
| Чистый дисконтированный доход  (Net Present Value, NPV):  где Вt – денежные поступления, Ct – денежные затраты, 1/(1 + r) — коэффициент дисконтирования (табличное значение), r — требуемая (минимальная) ставка доходности или стоимость капитала, С0 — затраты в текущий момент (не дисконтируются); t – период. | Показывает доход от проекта при выбранной ставке дисконтирования.   * NPV > 0 - доход возрастает * NPV = 0 – доход от проекта позволяет рассчитаться со всеми инвесторами |
| Внутренняя норма доходности  (Internal Rate of Return, IRR):  где - ставки дисконта, при которых  и | Ставка процента, при которой NPV равна нулю.  IRR показывает степень устойчивости проекта к изменению стоимости капитала:   * eсли IRR > ставки дисконта r, проект приемлем;   Разность между IRR и ставкой дисконта представляет предельную возможность увеличения стоимости привлекаемого капитала, поэтому чем больше IRR превосходит ставку дисконта, тем устойчивее проект. |
| Срок окупаемости (Payback Perod, PBP)  где I – инвестиции в проект, CF – среднегодовая величина чистых денежных поступлений от проекта | Показывает период (число лет, месяцев), необходимых для возвращения вложенных денежных средств, |
| WACC – средневзвешенная стоимость капитала, которая выступает в роли ставки дисконта при расчете других показателей  где ki – стоимость i-го источника средств, di – удельный вес i-го источника средств | Показывает общий уровень затрат на привлечение финансовых ресурсов под проект, общую стоимость авансированного капитала. |

8. Рассмотренные в пп. 7.1-7.3 направления расширенного анализа для определения возможности (невозможности) погашения требований кредиторов, восстановления платежеспособности и обеспечения дальнейшей безубыточной работы компании могут быть положены в основу моделей прогнозирования наступления банкротства и выхода из него. Возможно использование следующих моделей.

8.1. «Бухгалтерские» модели анализа с элементами экспертного подхода для определения веса основных показателей (модели типа представленных У.Бивером, Э. Альтманом, Р.С. Сайфуллиным и Г.Г.Кадыковым,Г.В. Давыдовой и А.Ю. Беликовым, проч.). Использование подобных моделей может оказаться полезным:

* для выявления на основе отчетности явных диспропорций и угроз, которые нельзя скрыть путем манипулирования отчетностью;
* при определении ориентиров для планов финансового оздоровления и внешнего управления и «успешности» их выполнения, сравнения с положением должника до начала их реализации;
* в качестве дополнительного подтверждения неудовлетворительного (удовлетворительного) состояния компании-должника в процессе реализации процедур банкротства и (или) при переходе к другим процедурам.

8.2. Факторные модели, цель которых выявить комплекс взаимосвязанных причин несостоятельности и возможностей ее преодоления. Построение факторных моделей при углубленном финансовом анализе в процедурах банкротства позволяет:

* связать воедино влияние различных факторов на результаты деятельности должника;
* выявить факторы, оказавшие наибольшее негативное влияние на результаты деятельности и количественно оценить их роль;
* определить цепочку факторов, которые могут способствовать восстановлению безубыточной работы должника.

Наиболее релевантными для указанных целей являются следующие модели.

8.2.1. Модифицированная модель Дюпон. Структура модели позволяет выделить факторы, влияющие на доходность собственного капитала организации: операционные, инвестиционные, финансовые, и находить управленческие рычаги влияния на эти факторы. В агрегированном виде модифицированное уравнение Дюпон имеет вид:



где П – прибыль,

СК - собственный капитал;

ЗК - заемный капитал;

А – активы;

Схема проведения анализа финансового состояния компании на основе данной модели может быть следующей:

* Задачи 1-го этапа анализа: изучить тренд изменения ROE за несколько периодов;
* Задачи 2-го этапа анализа: изучить тренд изменения основных факторов модели;
* Задачи 3-го этапа анализа: показатели, используемые в базовом анализе и в расширенном анализе (п.7 настоящих Методических рекомендаций) классифицируются на группы, влияющие на изменение основных составляющих модифицированной формулы Дюпон (например, коэффициенты кредитоспособности, финансовой устойчивости, ликвидности влияют на финансовый левередж; коэффициенты деловой активности – на оборачиваемость активов, т.д.) и выявляются все значимые отклонения по различным направлениям деятельности организации.

Модифицированная модель Дюпон может быть построена в виде графа, представленного на рис. 1.



Рис. 1. Схематическое представление результатов анализа по факторной модели Дюпон

8.2.2. Факторная модель Селлинга и Стикни. Структура модели позволяет учесть при принятии решений эффективность использования финансового левереджа:

ROE = ROA \* CSL \* CEL

где ROA – рентабельность активов (Чистая прибыль + %) / Средняя величина активов);

CSL – финансовый левередж (мультипликатор капитала) (Средняя величина активов / Средняя величина собственного капитала);

CEL – эффективность использования финансового левереджа (чистая прибыль / (чистая прибыль + %)).

8.2.3. Пятифакторная модель Дж. Пратта и Д. Хирста. Структура модели позволяет учесть все финансовые факторы, включая налоговую нагрузку и стоимость привлекаемых средств.

ROE = ROS \* RTAT  \* Rint \* CSL \* Rtax

где ROS – операционная маржа (Прибыль до вычета налогов и процентов / Выручка);

RTAT – фондоотдача (Выручка / Средняя величина активов);

Rint – коэффициент финансовых затрат (Прибыль до налогообложения / Прибыль до налогов и процентов);

CSL – мультипликатор капитала (Средняя величина активов / Средняя величина собственного капитала);

Rtax – коэффициент налоговой нагрузки (Чистая прибыть / Прибыль до налогообложения).

8.3. Система (модель) сбалансированных показателей (Balanced Scorecard, BSC). Модель позволяет провести комплексный учет внешних и внутренних факторов, приведших компанию к кризису, а также находить ключевые факторы вывода компании из кризиса.

Отличительная особенность модели: ключевые показатели компании группируются по направлениям: 1) взаимоотношения с клиентами; 2) внутренние бизнес-процессы; 3) финансы; 4) инновации, развитие и обучение.

Схематически модель системы сбалансированных показателей может быть представлена в виде рис. 2.

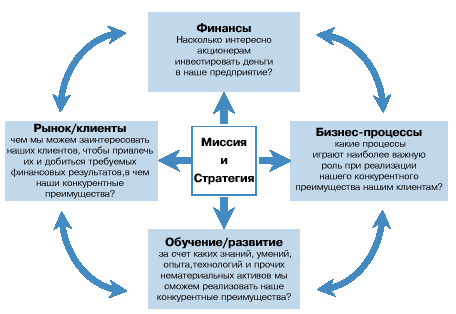


Рис. 2. Направления диагностики компании-должника в рамках BSC

8.4. Модели, сочетающие принципы системы сбалансированных показателей и ценностно-ориентированного подхода. Модели позволяют ориентировать все ключевые компоненты бизнеса на конечную цель, связать их в единую систему (пример в табл. 8).

Таблица 8. Пример стратегической карты для предприятия-должника (автомобильная промышленность)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Аспекты** | **Стратегические задачи** | **Показатели** |
| Финансовый  аспект | 1.Достигнуть положительного значения экономической добавленной стоимости через 6 лет  2. Достигнуть рентабельности инвестированного капитала в 23% за 6 лет | 1. Экономическая добавленная стоимость, (EVA)  2. Чистая операционная прибыль, (NOPAT)  3. Рентабельность инвестированного капитала, (ROIC) |
| Клиентский аспект | 1. Увеличить долю ОАО «А» на российском рынке до 55% за 5 лет  2. Обеспечить рост количества проданных автомобилей на 10% в год  3. Достигнуть ежегодного роста доли выручки, приходящейся на сектор услуг на 5% -го в год  4. Иметь разветвленную дилерскую сеть во всех регионах России и странах Восточной Европы | 1. Доля рынка  2. Объем продаж  3. Прибыльность одной продажи  4. Доля проданных автомобилей не "старше" 5 лет  5. Степень охвата собственной дилерской сетью |
| Аспект внутренних бизнес-процессов | 1. Достигнуть 5%-го сокращения издержек на исправление брака за год при одновременном повышении качества и экологичности продукции  2. Достигнуть через 5 лет 100%-го потребления сырья, материалов и комплектующих от сертифицированных поставщиков  2. Через 2 года 100% от общего объема производства должно приходиться на модели, со времени вывода которых на рынок прошло менее 5 лет  3. Достигнуть 30%-го роста за год количества автомобилей, произведенных под нормы Евро-2 и Евро-3 | 1. Загрузка производственных мощностей  2. Себестоимость производства продукции  3. Эффективность мероприятий, направленных на улучшение качества продукции  4. Относительный размер брака  5. Доля потребленного сырья от сертифицированных поставщиков  6. Степень модернизации модельного ряда  7. Доля автомобилей, произведенных под нормы Евро-2 и Евро-3 |
| Аспект обучения и роста | 1. Повышать уровень квалификации персонала  2. Сохранять кадровый состав | 1. Производительность труда  2. Индекс удовлетворенности сотрудников  3. Индекс квалификации сотрудников  5. Текучесть кадров |
| Аспект стратегических технологий | 1. Повышать долю интерактивных заявок от потребителей на 20% в год  2. Обеспечить за 2 года доступ 100% работников к корпоративным информационным системам | 1. Процент работников, имеющих доступ к информационным системам  2. Доля интерактивных заявок от клиентов |

8.5. Модель сбалансированных темпов роста (*Sustainable Growth Rate – SGR)*. Модель позволяет выявить максимальный темп роста, который компания в состоянии поддерживать без увеличения финансирования, т.е. без привлечения дополнительных финансовых ресурсов, определить внутренний потенциал компании к росту, согласовать его с реалиями финансового рынка, а также несбалансированность, приведшую к несостоятельности.

Модель можно представить в следующем виде:

g\* = РRAT\*,

где g\* - сбалансированный темп роста; Р – рентабельность продаж, R – доля заработанной и реинвестированной прибыли (dпрреинв), А – оборачиваемость активов, Т\* - отношение активов к собственному капиталу на начало года.

Р и А представляют собой операционную деятельность фирмы, R и Т\* - финансовую деятельность.

8.6. Матрица финансовых стратегий. Данная модель позволяет систематизировать подходы к принятию решений при нахождении компании-должника в типовых ситуациях (в том или ином квадранте на рис. 6).



Рис. 6. Матрица финансовых стратегий

Несостоятельность компании предполагает ее нахождение в нижнем правом квадранте. Структуризация мер по восстановлению бизнеса в зависимости от величины используемых в модели показателей позволяет принимать системные решения по улучшению финансовых показателей (переходу в «лучшие» квадранты).

8.7. Рассмотренные модели могут быть дополнены элементами риск-менеджмента: анализом чувствительности к изменениям внешней и внутренней среды, сценарным анализом.

9. Степень детализации расширенного анализа по указанным направлениям определяется арбитражным управляющим и иными заинтересованными лицами в зависимости от стоящих задач, объема и полноты имеющейся информации, особенностей деятельности должника, масштабов его бизнеса и других значимых обстоятельств.

1. Более подробно см. Методические рекомендации по проведению базового анализа финансово-экономического состояния должника [↑](#footnote-ref-1)
2. Может быть рассчитана разными способами, т.к. в конкретной ситуации может зависеть от разных факторов [↑](#footnote-ref-2)