

БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ, АНАЛИЗ, АУДИТ И СТАТИСТИКА

УДК 657.6:658.511

Лытнева Н.А., Анисимова И.А.

РАЗВИТИЕ КОМПЛЕКСНОГО АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

Лытнева Наталья Алексеевна, доктор экономических наук, профессор; Среднерусский институт управления – филиал ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»; РФ, 302028, г. Орел, бульвар Победы, д. 5А; ФГБОУ ВО «Орловский государственный университет экономики и торговли»; РФ, 302028, г. Орел, ул. Октябрьская, д. 12; e-mail: ukap-lytneva@yandex.ru

Анисимова Ирина Андреевна, обучающаяся; Среднерусский институт управления – филиал ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»; РФ, 302028, г. Орел, бульвар Победы, д. 5А; e-mail: irinaanisimova.7777777@mail.ru

В статье рассмотрен анализ инвестиционной привлекательности компании, раскрыты методы ее оценки: традиционный, комплексный и стоимостной. Осуществлен сравнительный анализ преимуществ и недостатков методов оценки с целью оптимального выбора для различных организаций. Инвестиционная привлекательность относится к критериям, характеризующим сильную и слабую сторону хозяйственной деятельности экономического субъекта. По результатам оценки особенностей каждого метода сформулированы рекомендации инвесторам по выбору одного из методов в целях рациональности инвестиционных вложений.

Ключевые слова: оценка, анализ, инвестиции, методика, инвестиционная привлекательность, инвесторы.

Lytneva N.A., Anisimova I.A.

DEVELOPMENT OF COMPLEX ANALYSIS OF ORGANISATION'S INVESTMENT APPEAL

Lytneva Natalya Alekseevna, doctor of economic sciences, professor; Central Russian Institute of Management – Branch of The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration; 5A Pobedy Boulevard, Orel 302028, Russian Federation; Orel State University of Economics and Trade; 12 Oktyabrskaya Street, Orel 302028, Russian Federation; e-mail: ukap-lytneva@yandex.ru

Anisimova Irina Andreevna; Central Russian Institute of Management – Branch of The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration; 5A Pobedy Boulevard, Orel 302028, Russian Federation; e-mail: irinaanisimova.7777777@mail.ru

In the article the analysis of the company's investment appeal of is considered and methods of its estimation are disclosed. They are traditional, complex and cost. Comparative analysis of advantages and disadvantages of estimation methods is carried out with the purpose of optimum choice for the various organizations. Investment appeal refers to the criteria characterizing strength and weakness of economic activity of economic subject. According to the results of features estimation of each method, recommendations concerning the choice of one of the methods for rational investment are formulated for investors.

Keywords: estimation, analysis, investments, technique, investment appeal, investors.

В современных условиях развития экономики практически все направления бизнеса характеризуются высоким уровнем конкуренции. В целях достижения наилучшего результата, стабильности позиций на рынке, максимизации прибыли организации пытаются освоить и внедрить различные производственные технологии, повысить квалификации, развивать многопрофильные направления деятельности.

Несмотря на то, что на рынке все чаще появляются новые организации, ранее действующие стараются укрепить свои позиции. В такие моменты организации нуждаются в дополнительном финансировании или в дополнительных инвестициях, в развитии инвестиционной деятельности. Федеральный закон №39-ФЗ определяет инвестиционную деятельность как вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли или достижения иного полезного эффекта [3].

Поскольку для организации главной целью является эффективное управление ее деятельностью и улучшение результатов, то привлечение инвестиций способствует повышению финансовых показателей и обеспечению устойчивого финансового состояния организации.

Привлечение инвесторов предусматривает проведение организациями различных мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности, результатом которых являются дополнительные денежные потоки, используемые для реализации стратегии управленческой деятельности [1].

Понятие инвестиционной привлекательности разными авторами характеризуется неоднозначно, что вызывает сложности в определении сущности данного термина. Характеризуя инвестиционную привлекательность организации в обобщенном виде, ее можно определить как высокодоходную деятельность, благодаря которой возможно достичь поставленных целей инвесторов. Она обеспечивает получение экономической выгоды от вложений денежных средств, основными показателями которой являются рентабельность инвестированного капитала и чистая прибыль.

Оценка инвестиционной привлекательности может осуществляться с использованием трех подходов: традиционного, комплексного, стоимостного.

Суть традиционного подхода заключается в оценке финансового состояния и инвестиционной привлекательности с применением традиционных методов, которые позволяют осуществить анализ системы коэффициентных показателей, предназначенной для детального описания финансовой независимости организации, степени платежеспособности и ликвидности [5]. Такой анализ осуществляется на основе бухгалтерской (финансовой) отчетности, для решения его задач может быть использована методика, утвержденная Госкомстатом России «Методологические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организаций» [2]. Методика анализа предусматривает:

- анализ имущества организаций и источников его формирования;
- анализ платежеспособности и финансовой устойчивости;
- анализ финансовых результатов организаций, эффективности использования активов и источников их формирования;
- оценку финансового состояния организаций.

Кроме того, для оценки инвестиционной привлекательности могут быть использованы Методические указания по анализу финансового состояния организации, которые утверждены Федеральной службой России. Целью данной разработки является обеспечение единого систематического подхода при осуществлении анализа финансового состояния компании.

На основе сделанных пояснений можно в целом отметить, что для оценки степени устойчивости финансового состояния организации определяется система показателей, которая используется как для текущего анализа, так и для диагностики бизнеса организации. Исчисленные финансовые коэффициенты служат для характеристики слабых и сильных сторон деятельности компании. Кроме того, данный способ позволяет обобщить большое количество финансовых показателей, проводить сравнительный анализ, в том числе с плановыми показателями, показателями прошлых периодов, а также в динамике [8].

Исследование тенденции изменения показателей способствует составлению прогнозов для организации на будущие периоды, определить ожидаемые показатели, характеризующие финансовое состояние организации.

Вторым подходом для оценки инвестиционной привлекательности является комплексный метод. В данном методе очень важно обратить внимание на критерии, которые применяются для оценки финансового состояния и инвестиционной привлекательности организации. Он основан на оценке многокритериальной системы, источниками информации для которой служат бухгалтерская финансовая отчетность и нефинансовые показатели организации (показатели уровня инфляции, социальные характеристики и т.п.) [5].

Комплексный подход представляет собой масштабный анализ, который предусматривает оценку как внутренних, так и внешних финансовых данных фирмы, в том числе данные, которые не имеют числового выражения, например: качество продуктов, применяемая в организации система стимулирования, принятие участия компании в рейтингах, структура управления и т.п.

Преимуществом комплексного подхода является использование большой совокупности анализируемых показателей, которые могут дополняться, что способствует более четкому обоснованию и точной оценке инвестиционной привлекательности и инвестиционной активности организации.

Последовательность и основные элементы комплексного подхода оценки инвестиционной привлекательности представлены на рисунке 1.

Как и все подходы, комплексный подход к оценке инвестиционной привлекательности организации имеет ряд недостатков:

- не вся информация такого анализа подлежит раскрытию, поскольку отдельные ее виды могут содержать коммерческую тайну;
- может иметь место субъективность в оценке итоговых данных, поскольку в похожих приемах используются методы экспертных оценок различных факторов;
- трудоемкость аналитического процесса по расчету показателей и проведению анализа.

Третий подход к оценке инвестиционной привлекательности организации - стоимостной. Его суть в оценке финансовых результатов, финансового состояния [6]. В качестве информационной базы используются данные бухгалтерской финансовой отчетности организации, по которой необходимо проводить расчет показателей [6]. В процессе оценки инвестиционной привлекательности организации в анализе используются модели стоимостного подхода:

- сравнительная стоимостная модель;
- модель дисконтирования дивидендов организации (DDM);
- модель дисконтирования денежных потоков (DCF).

Использование стоимостного подхода в оценке инвестиционной деятельности ставит множество задачи и предусматривает сравнительный анализ показателей исследуемой организации с организациями-аналогами, который осуществляется поэтапно (рисунок 2).

Первый этап предусматривает постановку цели, задач, определение проблемы оценки инвестиционной привлекательности с использованием стоимостного подхода, что определяет объем необходимой информации как по исследуемой фирме, так и по организациям-аналогам.

Второй этап предусматривает составление перечня аналогичных организаций, которые включены в сравнительный анализ, а также определяются критериальные характеристики для всех фирм и рассчитываются мультипликаторы, такие как:

- P/E - цена/чистая прибыль;
- P/EBITDA – цена/денежный поток;
- P/S цена выручка.

Наиболее популярным мультипликатором для оценки организации является «Цена/Чистая прибыль», поскольку он определяет взаимосвязь цены акции с доходами организации. Данный показатель показывает сумму вложений инвестора, приходящуюся на 1 рубль прибыли и окупаемость их вложения. Чаще всего этот показатель применяется при сравнительном анализе финансового состояния организации [10].



Рисунок 1 – Комплексный подход к оценке инвестиционной привлекательности организации



Рисунок 2 – Последовательность применения стоимостного подхода к оценке инвестиционной привлекательности

Под мультипликатором «Цена/Денежный поток» понимают оценочный показатель, исчисляемый инвесторами при сравнительном анализе организаций.

Низкая величина коэффициента показывает, что вложенный капитал инвестор будет получать преимущественно больше отдачи [9].

Показатель «Цена/выручка от реализации» характеризует размер годовых выручек, определяющих стоимость фирмы. Небольшой уровень рентабельности выручки организации показывает, что низкое значение будет приемлемо и к общей стоимости организации по коэффициенту P/S. В этом и заложен потенциал роста стоимости: если приобретает благополучная фирма низкодоходный бизнес, то она сможет оплатить расходы, отталкиваясь от среднеотраслевого коэффициента. При этом организация может получить определенные выгоды:

- быстрое увеличение доли рынка;
- появление возможности достигнуть нужной рентабельности выручки за счет внедрения результативных технологий управления компанией;
- снижение масштаба деятельности для увеличения рентабельности собственного капитала;
- приобретение конкурентоспособных преимуществ.

Для определения справедливой стоимости организации определяются средневзвешенные среднеотраслевые показатели. С этой целью используются все три мультипликатора для оценки, но с разным весовым коэффициентом:

- самый значимый коэффициент $P/E = 0,6x$;
- $P/S = 0,3x$;
- $P/EBITDA = 0,1x$.

Таким образом, сравнительный подход относится к самым легким и быстрым способам, но при этом остается самым неточным.

На этапе оценки дисконтирования дивидендов осуществляется оценка стоимости акций. Используемая модель оценки (DDM) основывается на концепции стоимости денег во времени, которая характеризует стоимость акций, равную стоимости будущих дивидендов, приведенную к текущему моменту времени. Другими словами, при прогнозе ожидаемых дивидендов организации формируется справедливая стоимость акции. Если рыночная цена акции будет ниже справедливой стоимости, то значит – акция недооценена [1].

Поскольку дивиденды представляют собой денежный поток (CF), то их можно продисконтировать по следующей формуле:

$$P_0 = \frac{div_1}{1+k} + \frac{div_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{div_n}{(1+k)^n},$$

где div – ожидаемые DPS;
 k – ставка дисконтирования;
 P – справедливая цена акции.

Метод дисконтированных денежных потоков (DCF) относится к наиболее распространенным методам оценки стоимости организации. DCF базируется на том, что стоимость организации является суммой дисконтированных денежных потоков, под которыми понимают денежные средства, остающиеся в распоряжении фирмы после финансирования всех ее инвестиций и хозяйственной деятельности.

Используемый метод имеет общие характеристики с методом DDM, так как в дисконтировании дивидендов выплаченные дивиденды также являются денежным потоком. Однако имеется следующее отличие: в модели DCF дисконтируются чистые потоки, из которых исключены капитальные затраты и оборотный капитал.

При этом следует отметить недостатки данной модели:

- возникает проблема прогнозирования денежных потоков на продолжительный период, поскольку для расчета требуется большой перечень переменных;
- имеет место чувствительность модели к темпам роста и изменениям ряда показателей (выручка, EBITDA, CAPEX, NWC);
- наличие чувствительности модели к отдельным мультипликаторам;
- отсутствие возможности оценки стоимости активов, не приносящих положительные денежные потоки.

Общая формула чистого ДП:

$$FCFF = EBIT - CAPEX - \text{change in NWC} - \text{income Tax Expensive},$$

Алгоритм построения DCF модели состоит из трёх этапов (рисунок 3).



Рисунок 3 – Алгоритм построения DCF [4]

Если осуществлять подбор дисконтной ставки, то нужно использовать определенные инструменты:

- модель CAPM, WACC, Tax Shield.

На втором этапе определяются:

- темпы роста показателей, маржинальность;
- прогнозы оборотного капитала (NWC);
- прогнозы капитальных затрат (CAPEX);
- прогнозы амортизации основных средств (D&A);
- прогнозы процентных платежей;
- расчет Free Cash Flows (FCFF).

На третьем этапе целесообразно применять мультипликаторы и модель Гордона.

На основе приведенного исследования следует отметить, что инвестиционная привлекательность организации раскрывается критериальными характеристиками и составом факторов, которые имеют наибольший показатель в выборе объекта инвестирования. Для ее оценки необходима разработка методики, основанной на анализе финансового состояния по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности. Разработанная методика, как правило, имеет свои преимущества: наиболее точное значение математического вычисления; комплексный подход; учитываются значения динамики за определенный период; большой охват совокупности значений и коэффициентов. Кроме того, они позволяют инвестору сделать выбор из некоторых организаций наиболее инвестиционно-привлекательных, которые в перспективе будут способствовать получению дополнительной прибыли. Также методики позволяют инвесторам получать полное описание сравнительной выгодности разных вариантов вложений денежных средств при ограничениях и требованиях к возвратности средств.

Список источников:

1. Ендовицкий Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности организации: Монография. – М.: КноРус. – 2017. – 689 с.
2. Методологические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организаций, утв. Госкомстатом России от 28.11.2002 года [Электронный ресурс]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_142116/.
3. Федеральный закон от 25.02.1999 г. №39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» [Электронный ресурс]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22142/.
4. Постановление Совета Федерации Федерального Собрания РФ «Об улучшении инвестиционного климата и о предоставлении государственных услуг в субъектах Российской Федерации» [Электронный ресурс]. – URL: <http://docs.cntd.ru/document/902321200>.
5. Приказ ФСФО РФ от 23.01.2001 №16 «Об утверждении Методических указаний по проведению анализа финансового состояния организаций» [Электронный ресурс]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_16208/.
6. Парушина Н.В., Губина О.В., Калабухина М.В. Формирование и использование показателей бухгалтерской отчетности организаций в управлении и экономическом анализе// Экономическая среда. – 2016. – №1 (15). – С. 6-13.
7. Петрова Ю.М. Оптимизация структуры источников инвестиций в оборотный капитал предприятий // Сборник научных статей преподавателей и аспирантов филиала ВЗФЭИ в г. Орел. – Москва, 2002. – С. 122-131.
8. Петрова Ю.М., Матвеев В.В., Симонов С.В. Оценка ликвидности в управлении оборотным капиталом // Экономика и предпринимательство. – 2017. – №12 (ч. 2). – С. 1193-1198.
9. Рыбкина Е. Инновационная привлекательность предприятия как система. – Саарбрюккен: LAP Lambert Academic Publishing. – 2012. – 156 с.
10. Толкаченко О.Ю. Индикативная методика оценки инвестиционной привлекательности [Электронный ресурс] – URL: http://morvesti.ru/archive/tdr/element.php?IBLOCK_ID=66&SECTION_ID=1388&ELEMENT_ID=3061.