

АНАЛИЗ МЕТОДИЧЕСКИХ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Шайдулина Виктория Ринатовна

студент, Костромской Государственный Университет, РФ, г. Кострома

Существует достаточно большое количество методов оценки инвестиционной привлекательности предприятий, их можно объединить в следующие группы[1]:

- 1) коэффициентный метод оценки инвестиционной привлекательности;
- 2) анализ денежных потоков;
- 3) анализ делового риска;
- 4) статистические методы оценки;
- 5) метод оценки, основанный на ограниченной и неограниченной экспертной оценке.

Проанализируем каждый метод оценки и рассмотрим их преимущества и недостатки.

Коэффициентный метод является один из самых популярных методов оценки инвестиционной привлекательности, в том числе и в российских коммерческих банках.

Суть данного метода заключается в том, что специалисты банка, анализируя финансовую отчетность, рассчитывают определенные коэффициенты и сравнивают их с фокальными значениями, которые устанавливаются в методиках банка на основе опыта и анализа большого количества кейсов выдачи кредитов предприятиям. По итогу кредитный специалист, посчитав сумму набранных баллов, относит предприятия-заемщика к той или иной группе заемщиков, которые отличаются между собой по уровню финансового положения и степени риска выдачи кредита, то есть, по существу, предприятия присваивает некий рейтинг, на основе которого в дальнейшем принимается решение по выдаче кредита и его условиям.

В качестве примера, можно привести набор коэффициентов в таблице 2, которая показывает общепринятые финансовые показатели, которые часто используются в методиках оценки инвестиционной привлекательности в российских коммерческих банках. По большей части в качестве метрик выбирают финансовые показатели из следующих групп:

- 1) показатели ликвидности;
- 2) показатели деловой активности;
- 3) показатели рентабельности;
- 4) показатели финансовой устойчивости.

Данный метод оценки инвестиционной привлекательности имеет существенное преимущество, так как, по существу, он является одним из видов скоринговых моделей, которым присуще быстрота обработки заявки и принятия решения. Тем не менее данный метод имеет и недостатки, которые заключаются в следующем: а) данный метод не позволяет

учитывать политическую и общеэкономическую ситуацию в стране, так как финансовая отчетность предприятия содержит данные исключительно по ее деятельности, поэтому слепо ориентируясь на эти цифры нельзя проанализировать возможные риски, связанные с макроэкономической нестабильностью в той или иной отрасли экономики; б) также большинство коэффициентов рассчитывается на основе бухгалтерской отчетности, данные которые приводятся на определенную дату и не отражают текущую ситуацию, так как цифры за небольшой период времени могут существенно измениться.

Таблица 1.

Пример коэффициентного анализа инвестиционной привлекательности заемщика

Название		Норматив	Значение
Коэффициенты ликвидности	Коэффициент абсолютной ликвидности	$\geq 0,2$	Показывает, какая часть краткосрочных обязательств предприятия может быть погашена немедленно.
	Коэффициент быстрой ликвидности	$\geq 0,8$	Характеризует обеспеченность краткосрочных обязательств предприятия высоколиквидными активами и активами средней ликвидности.
	Коэффициенты текущей ликвидности	≥ 2	Характеризует обеспеченность краткосрочных обязательств предприятия всеми его оборотными активами.
Коэффициенты оборачиваемости (эффективности)	Оборачиваемость запасов	-	Показывает длительность оборота запасов (в днях) и скорость (в разах).
	Оборачиваемость дебиторской задолженности		Показывает длительность оборота дебиторской задолженности.
	Оборачиваемость основного капитала		Показывает длительность оборота основного капитала.
	Оборачиваемость активов		Характеризует скорость оборота активов, показывает количество оборотов, совершаемое активами за период.
Коэффициенты рентабельности (прибыльности)	Рентабельность реализованной продукции	-	Характеризует эффективность затрат на производство и реализацию продукции и показывает, сколько рублей прибыли от продаж приходится на каждый рубль полной себестоимости реализованной продукции.
	Рентабельность продаж		Характеризует не только эффективность затрат на производство и реализацию продукции (товаров, работ, услуг), но и ценообразование и показывает удельный вес прибыли от продаж в выручке.
	Норма прибыли		Характеризует эффективность всей деятельности предприятия и показывает, сколько рублей чистой прибыли или прибыли до налогообложения получает предприятие с каждого рубля реализованной продукции.
Коэффициент финансового левериджа		1,5	Показывает степень обеспеченности собственным капиталом.
Коэффициенты обслуживания долга		> 1	Характеризует общую способность заемщика к исполнению денежных обязательств перед контрагентами.

Обратимся к методу анализа денежных потоков, рисунок 1.

**Притоки и оттоки денежных средств по операционным
(текущим) операциям**

Притоки денежных средств	Оттоки денежных средств
Поступление выручки от продаж продукции и услуг без отсрочки платежа	Оплата приобретенных товарно-материальных ценностей
Авансы, полученные от покупателей и заказчиков	Суммы выплаченной заработной платы и иных выплат работникам
Инкассация дебиторской задолженности	Оплата услуг сторонних организаций
Прочие поступления от операционной деятельности	Сумма уплаченных налоговых платежей и сборов
	Выплата процентов по кредитам
	Прочие выплаты

Инвестиционная деятельность	
положительный денежный поток	отрицательный денежный поток
Прирост сумм полученных процентов и дивидендов по долгосрочным ценным бумагам	Уменьшение сумм полученных процентов и дивидендов по долгосрочным ценным бумагам
Увеличение сумм прочих поступлений	Уменьшение сумм прочих поступлений
Уменьшение инвестиций на приобретение основных средств и нематериальных активов	Увеличение инвестиций на приобретение основных средств и нематериальных активов
Уменьшение инвестиций на капитальное строительство	Увеличение инвестиций на капитальное строительство
Сокращение инвестиций на приобретение долгосрочных финансовых активов	Уменьшение инвестиций на приобретение долгосрочных финансовых активов
Уменьшение количества выкупаемых на вторичном рынке собственных акций общества	Увеличение количества выкупаемых на вторичном рынке собственных акций общества
Снижение суммы прочих выплат капитального характера	Прирост суммы прочих выплат капитального характера
Финансовая деятельность	
положительный денежный поток	отрицательный денежный поток
Увеличение сумм привлечения долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов	Уменьшение сумм привлечения долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов, погашение кредитов и займов
Увеличение сумм целевого финансирования и поступления	Сокращение сумм целевого финансирования и поступления
Увеличение сумм полученных дивидендов и процентов по краткосрочным финансовым вложениям	Уменьшение сумм полученных дивидендов и процентов по краткосрочным финансовым вложениям
Увеличение поступлений от оплаты эмиссии акций	Уменьшение поступлений от оплаты эмиссии акций, выкуп собственных акций к акционерам

Рисунок 1. Анализ денежных потоков в разрезе видов деятельности компании

Данный метод позволяет более точно оценивать реальные потоки денежных средств компании и уровень ее действительной ликвидности [2]. Денежные потоки позволяют проанализировать

деятельность организации на протяжении всего рассматриваемого периода, а не на дату. Также данный анализ позволяет понять специалистам банка, насколько устойчивы денежные потоки компании и насколько она стабильно сможет расплачиваться по своим обязательствам. К недостаткам можно отнести тот факт, что не у каждого предприятия есть данная форма отчетности в силу специфики предоставления отчетности в органы государственной власти. Так, например, предприятия, находящиеся на упрощенной системе налогообложения, освобождаются от заполнения данной формы. Также денежные потоки у каждой компании разные и их тщательный анализ потребует достаточно много времени, что снизит скорость принятия решение и обработки заказов, а вследствие и потенциала банковского бизнеса.

Следующим методом оценки инвестиционной привлекательности является метод анализа делового риска. Данный метод направлен на оценку кругооборота активов предприятия и на анализ стабильности операционного, производственного и финансового циклов. Данный метод проводится на основе анализа таких показателей как:

- надежность и разнообразие поставщиков;
- сезонность выпускаемой продукции;
- наличие складов и их соразмерность с производственными мощностями;
- порядок приобретения сырья и материалов (анализ цепочки приобретения товара);
- экологические риски;
- спрос на сырье и волатильность закупочных цен на него;
- наличие импортного материала и влияние валютных колебаний на затраты компании [3].

Как и в случае коэффициентного анализа, результатом анализа делового риска является рейтинг, который присваивается предприятию в зависимости от фокальных точек, которые устанавливаются методикой банка. В качестве примера можно привести таблицу ниже.

Таблица 2.

Пример балльной системы оценки факторов делового риска, используемой российскими банками

Вероятность риска	Баллы
Наименьший риск	От 25 до 30
Низкий риск	От 20 до 25
Средний риск	От 15 до 20
Высокий риск	От 10 до 15

Преимуществом данного метода является тот факт, что он может быть хорошим дополнением к другим методам оценки инвестиционной привлекательности. Но как самостоятельный метод он может применяться с существенной долей субъективизма, так как много факторов делового риска определяются экспертным путем, что может исказить объективную оценку.

К статистическим методам относятся те методы, которые предусматривают некоторую статистическую модель, результат которой сравнивается с нормативом и на основе которого делается вывод. Особенностями данных методов является то, что они составляются на основе

имеющейся базы данных о клиентах – выбираются наиболее значимые финансовые показатели, изменение которых отразило снижение или улучшение инвестиционной привлекательности, и на основе статистического анализа выводятся веса в модели для каждого финансового результата. Выведенное из модели значение сравнивается с установленным нормальным значением и по данному критерию делается вывод о риске потери инвестиционной привлекательности предприятия. Одним из примеров статистического метода являются факторные модели банкротства Альтмана, рисунок 2.

$$Z = -0,3877 - 1,0736 * K_{\text{тл}} + 5,79 * K_{\text{фз}}$$

Где Z – интегральный показатель банкротства;
 $K_{\text{тл}}$ – коэффициент текущей ликвидности;
 $K_{\text{фз}}$ – коэффициент финансовой зависимости.
Если $Z = 0$, то $p_{\text{банкротства}} = 50\%$;
Если $Z > 0,3$, то $p_{\text{банкротства}} > 80\%$;
Если $Z < -0,3$, то $p_{\text{банкротства}} < 20\%$.

Рисунок 2. Модель банкротства Альтмана

Двухфакторная Z-модель Альтмана, которая на основе коэффициентов текущей ликвидности и финансовой зависимости показывает вероятность банкротства предприятия.

Преимуществами данных моделей является быстрота обработки заявки, так как это один из методов скоринга. Но в то же время данные модели имеют ряд существенных недостатков. Среди них можно отметить следующие: а) ограниченность статистических данных; б) отсутствие качественных данных; в) более низкая точность прогнозирования банкротства.

Устранить недостатки статистической модели в области отсутствия качественных факторов помогает применение экспертных методов оценки. Эксперт банка оценивает каждого заемщика по индивидуальным критериям, выбирая из тех, которые, на его взгляд, являются наиболее значимыми для деятельности предприятия. Данный метод применим к тем банкам, которые получают меньшее количество заявок на кредитование, а также те банки, к которым обращаются более рискованные клиенты, которым отказали в крупных банках, чтобы более точно определить степень кредитного риска.

Обобщим в таблице 4 преимущества и недостатки каждого метода оценки инвестиционной привлекательности заемщика-предприятия.

Таблица 4.

Преимущества и недостатки моделей оценки инвестиционной привлекательности

Название методики	Преимущества	Недостатки
Коэффициентный метод	- быстрота получения результатов; - доступность аналитического материала.	- не учитывает политическую и общеэкономическую ситуацию в стране; - рассматривает финансовый результат на конкретную дату, не дает представления об обороте активов предприятия; - не включает прогнозную оценку.
Метод оценки, основанный на анализе денежных потоков	- позволяет рассмотреть обороты предприятия в течении всего анализируемого периода; - дает представление о слабых и сильных сторонах менеджмента предприятия.	- высокая трудоемкость методики; - проблемы с доступностью аналитического материала (данных о движении денежных потоков предприятия); - не включает прогнозную оценку.
Метод оценки, основанный на анализе делового риска	- прогнозирует достаточность источников погашения кредита; - рассматривает достаточно широкий набор различных факторов.	- метод носит характер дополнительной информации, нельзя считать полноценным, включает в себя только субъективную оценку.
Статистические методы	- включают количественный статистический анализ; - быстрота получения результата;	- имеет низкую степень достоверности из-за недостатка качественных показателей.
Метод оценки, основанный на ограниченной и неограниченной экспертной оценке.	- скорректированный результат анализа с учетом экономической ситуации, специфики деятельности организации и т.д.	- невозможно определить влияние экономических и социальных факторов на величину кредитного риска.

В качестве промежуточных выводов можно отметить, что нет единого универсального метода оценки инвестиционной привлекательности, который мог бы точно прогнозировать кредитные риски. Вышеприведенные методы позволяют увеличить точность прогноза только при их совместном использовании, поэтому рекомендуется делать упор на создании таких методик, которые могли бы объединить преимущества различных методов, например, модели должны включать как количественные, так и качественные факторы; и не увеличивать громоздкость оценки и времени обработки кредитных заявок клиентов.

Список литературы:

1. Водопьянова В. А., Бородай Е. А. Анализ методов оценки инвестиционной привлекательности предприятий юридических лиц, используемых российскими банками // АНИ: экономика и управление. 2020. №4 (33).
2. Экономический анализ: учебник / В.И. Бариленко, М.Н. Ермакова, О.В. Ефимова, Ч.В. Керимова; под ред. В.И. Бариленко. — Москва: КНОРУС, 2017. — 382 с.
3. Захарова М.Е., Романова Т.В. Подходы к оценке инвестиционной привлекательности заемщика на примере банка ВТБ24 (ПАО) // Вестник молодежной науки. 2016. №2 (4).