

УДК 338.3 DOI: 10.14451/1.240.370 .01

Теоретические основы оценки инвестиционного потенциала предприятия

© 2024 **Шевелев Александр Евгеньевич**

Студент. Новосибирский национальный исследовательский государственный университет.

Лаборант. Лаборатория эмпирического анализа отраслевых рынков ЭФ.

E-mail: a.shevelev1@g.nsu.ru

© 2024 **Парамонова Елена Вячеславовна**

Студент. Новосибирский национальный исследовательский государственный университет.

Лаборант. Лаборатория эмпирического анализа отраслевых рынков ЭФ.

E-mail: e.paramonova1@g.nsu.ru

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный потенциал, факторный анализ, финансирование, оценка стоимости компании, мультипликатор, инвестиционная политика, инвестиционная привлекательность.

Понятие инвестиционного потенциала предприятия Термин «инвестиции» в переводе с латинского (*invest*) означает «вкладывать». Инвестиции – это сумма затрат в долгосрочном периоде, преследующая цель: получение прибыли в будущем. Определения инвестиций и инвестиционной деятельности дает Федеральный закон № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации», осуществляемой в форме капитальных вложений». Инвестиции – денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и/или иной деятельности в целях получения прибыли и/или достижения иного полезного эффекта. Инвестиционный потенциал предприятия формируется из множества факторов, экономических мультипликаторов и анализа финансового состояния предприятия. И при оценке инвестиционного потенциала необходимо смотреть не только на нынешнее экономическое положение фирмы, но и на будущие перспективы её развития. Исследуя финансовое состояние предприятия, грамотный инвестор обращает внимание на наиболее значимые коэффициенты и принимает правильное решение. Подробный анализ деятельности компании позволяет узнать о ней гораздо больше с помощью финансовой отчётности и некоторых новостных статей. На сегодняшний день неопределённость в отношении геополитических событий требует особого внимания не только к макроэкономике, но и к финансовому положению отдельных предприятий. Поэтому можно сделать вывод об актуальности рассматриваемого вопроса. Используемый в работе прогноз на основе дисконтирования денежных потоков составляется с учётом вероятных рисков. Стоит отметить, что в отдельных расчётах применяется объективная оценка, охватывающая отдельные стороны бизнеса. В данной работе были рассмотрены теоретические основы инвестиционного потенциала предприятия, разнообразие подходов и методов оценки стоимости компании. Одна из важных задач любой компании – максимизация рыночной стоимости предприятия, отражающая экономические выгоды собственников. Для оценки инвестиционного потенциала предприятия существуют различные

методы. В работе исследуются методы, в процессе которых оценивается стоимость компании в денежном выражении. При таком методе рассматриваются как реальные доходы, так и потенциальные, рассчитанные на определённый период времени с учётом внешних факторов, способных повлиять на ход экономических событий.

Одной из основных составляющих финансовой стратегии является инвестиционная политика. С помощью неё повышается вероятность рационального и эффективного развития компании за счёт реализации высокоэффективных инвестиций. Такая стратегия подразумевает правильную постановку приоритетов в развитии предприятия, поиск прибыльных вложений, прогнозирование финансового будущего компании, оценку альтернативных инвестиционных вариантов, изучение итогов внедрения такой политики и формирование выводов для усовершенствования и устранения ошибок в будущем. Среди определений данного понятия в различных экономических словарях наиболее полным, на мой взгляд, является термин, соответствующий словам И. А. Бланка: «Инвестиционная политика представляет собой часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающуюся в выборе и реализации наиболее эффективных форм реальных и финансовых его инвестиций с целью обеспечения высоких темпов его развития и расширения экономического потенциала хозяйственной деятельности».

Также стоит обратить внимание на то, что инвесторы, принимая решение вложить деньги в развитие компании, сталкиваются с инвестиционными рисками, то есть с вероятностью частичной или полной потери вложенных денежных средств. Очевидно, каждый из них желает минимизировать эту вероятность, поэтому, прежде чем инвестировать в какой-либо объект, изучает его инвестиционную привлекательность.

После рассмотрения всех немаловажных определений, обратимся к ключевому понятию «инвестиционный потенциал предприятия». На самом деле, в силу новизны данного термина, существует много различных трактовок и объясне-

ний, и в России ещё не было сформулировано общего определения. Однако все они близки к следующему: «Инвестиционный потенциал – это оценка инвестиционной привлекательности объекта (в нашем случае – компании), отражающая совокупность условий, ресурсов и предпосылок инвестирования». Если говорить не только об объектах инвестирования, это понятие также можно встретить при рейтинговых сопоставлениях и сравнительном анализе процессов. Используется оно для понимания целесообразности вложения денежных средств в какой-либо объект.

Как мы выяснили, этот термин помогает более точно оценить перспективы развития компании и принять решение касательно инвестирования. Существует несколько способов финансирования предприятия из внешних источников, но мы рассмотрим основные из них: заёмное финансирование и портфельные инвестиции. Первый подразумевает под собой безусловный возврат полученной суммы денежных средств и выплаты кредитору вознаграждения (заранее оговоренного процента) в установленный срок. Главные принципы такого финансирования: возвратность, платность и срочность. Второй способ может быть осуществлён путём приобретения акций компании на бирже или у стороннего инвестора. Цель – получение дивидендов, то есть пассивной прибыли, размер которой зависит от доли акций, находящихся в распоряжении инвестора, не участвующего в делопроизводстве предприятия. Основной доход возникает из-за перепродажи ценных бумаг. То есть при повышении стоимости акции, прибыль равна разнице цен продажи и покупки. Ещё одна цель инвестирования в акционерный капитал – намерение выкупить целое предприятие. Это может осуществляться постепенно, в течение долго-

го времени, тем самым снижая риски потери капитала. Инвестиции способствуют развитию предприятия, которое заключается в усовершенствовании и расширении производства, увеличении объёма продаж товаров и/или услуг. От финансирования будет расти стоимость компании, что также входит в интересы инвестора, но это обсудим позже.

Отсюда следует, что для оценки инвестиционного потенциала, инвестору необходимо проанализировать целесообразность рисков, понять, что является главным источником дохода предприятия, после чего рассчитать стоимость компании и оценить, насколько перспективно вкладывать денежные средства в её развитие.

Методы оценки инвестиционного потенциала предприятия

Как уже упоминалось ранее, нет обобщённого определения «инвестиционного потенциала», следовательно, и единой системы оценки инвестиционного потенциала предприятия также нет. Существуют различные классификации, основанные на дифференциации способов оценивания и необходимости тех или иных показателей, расчёте определённых интегральных показателей и др.

Методы в оценке инвестиционной привлекательности предприятия – это способы достижения желаемого результата. Одна из классификаций дифференцирует их, как экспертный, стоимостной, комплексный, балльный методы, рейтинговый сравнительный анализ, метод аналогий, факторный анализ и оценка на основе обобщающего показателя.

В экспертном методе оценка возникает на основе того, как эксперты оценивают некоторые показатели. Положительная сторона – не только возможность рассчитать инвестиционную привлекательность объекта, но и детально изучить необходимые данные, и, следовательно, лучше исследовать динамику развития предприятия. Однако есть и большой минус – субъективность мнения экспертов. Более того, сложно точно сказать, сколько профессионалов нужно привлечь для рассмотрения интересующего вопроса. Мо-

жет, это будет один высококвалифицированный специалист, но и взгляд у него будет, соответственно, один. А, может, это будет целая команда экспертов, но неизвестно, по какому принципу они сойдутся на одном мнении, в случае появления разногласий, и насколько оправданы такие затраты.

Зависит от мнения экспертов и комплексный метод. В него входит оценка всех показателей в полном объёме. То есть систематизированы значения и коэффициенты, необходимые для анализа инвестиционной привлекательности предприятия. Причём, как и в экспертном методе, большой недостаток – это субъективизм и высокая вероятность неточности в оценивании необходимого нам значения.

Балльный метод используется для постановки главных задач и поиска способов их решения. Здесь речь идёт и о количественной характеристике показателей, и о качественной. Выявляют ключевые критерии, каждый из которых оценивают в диапазоне установленных баллов (например, 1–5 или 1–10). Такой способ рационально использовать для анализа трудового потенциала организации, поскольку с его помощью можно оценить затраты на повышение квалификации и образование персонала. При анализе инвестиционного потенциала предприятия он не совсем уместен, потому что инвесторов, скорее, интересуют реальные показатели, и качественная характеристика некоторых из них абсолютно не нужна. Поэтому данный метод, на мой взгляд, не может должным образом отобразить привлекательность предприятия для внешнего финансирования.

Рейтинговый сравнительный анализ можно применить в случае рассмотрения нескольких предприятий. В зависимости от цели проведения анализа, компании сопоставляют друг другу по определённым критериям. Не каждому инвестору принципиальна производственная область, поскольку главное внимание акцентировано на прогнозируемый размер дохода в будущем. Поэтому сравнительный анализ может быть проведён как среди предприятий одной

области, так и среди разных. В конечном итоге у компании, занявшей первую позицию такого рейтинга, инвестиционная привлекательность будет выше остальных. а значит, вкладывать денежные средства, скорее всего, будут именно в её развитие.

Метод аналогий подразумевает сопоставление конкурирующих компаний друг другу, но здесь уже акцент именно на инвестиционные проекты предприятий. Другими словами, рассматривается уже не совокупность имеющихся показателей и коэффициентов, а направление экономических целей предприятия и оценка инвестиционных рисков. Логично, что интерес инвестора упадёт на ту компанию, финансовые перспективы развития которой ему покажутся более прибыльными.

Факторный анализ проводится для исследования производственных возможностей предприятия путём систематизации трудовых и материальных факторов производства. Также оценивается капиталоемкость инвестиционных проектов, то есть стоимость капитала или показатель, значение которого отражает спрос на инвестиции для возведения (модернизацию, реконструкцию) объекта на единицу его мощности. В стратегическом анализе для оценки инвестиционного потенциала предприятия уместно применить значение чистого денежного потока. Это один из главных показателей инвестиционного анализа, отражающий сумму положительных и отрицательных потоков за определённый период времени. Факторный анализ, проходящий в несколько этапов, способствует нахождению и оптимизации решений в области стратегического инвестиционного планирования и сочетанию совокупности интересов инвесторов.

Проведя некоторые расчёты, можно оценить инвестиционный потенциал предприятия на основе обобщающего показателя. Используя этот метод анализа, можно понять, например, какой объём дополнительных средств необходимо внести для максимизации прибыльности инвестиций, уже вложенных в эту компанию.

И, на наш взгляд, один из самых эффективных

способов оценить инвестиционную привлекательность предприятия, согласно рассматриваемой классификации методов – это стоимостной. Он подразумевает анализ финансовых показателей компании, прогнозирование денежных потоков предприятия и изучение стоимости компании. От последнего зависит размер прибыли, которую получит вкладчик. Поэтому, прогноз некоторых финансовых показателей предприятия на ближайшие несколько лет может помочь инвестору грамотно подойти к выбору компании для инвестирования.

Также, как говорилось ранее, существуют и другие классификации методов оценки инвестиционной привлекательности компании. Одна из таких подразумевает законодательный метод, анализ по внутренним и внешним моделям и метод дисконтирования денежных потоков. Рассмотрим каждый из них.

Законодательный метод подразумевает детальное изучение – юридической составляющей бизнеса, а именно наличие и подлинность необходимых документов, выполнение определённого перечня прав и обязанностей компании. В России такой способ оценки инвестиционной привлекательности компании не особо развит, за исключением случаев, когда компания рискует стать банкротом. Следующий – анализ по внутренним и внешним моделям основан на экспертном исследовании по методу Дельфи. Он включает в себя процесс создания регрессионной модели существующих факторов вложения средств. Преимущества: рассмотрение деятельности компании и бизнес-процессов, как изнутри, так и снаружи. Недостатки: выборка состоит из мнения опрашиваемых, которое не может быть оценено объективно. И последний из рассматриваемой классификации – метод дисконтирования денежных потоков, согласно которому на основе уже имеющихся финансовых показателей за несколько лет прогнозируются аналогичные на ряд последующих. В результате чего потенциальный инвестор сможет проанализировать экономические возможности компании на определённый срок.

Таким образом, изучив теоретические основы методов оценки инвестиционного потенциала предприятия, можем заметить, что, например, «стоимостной» из первой классификации и «метод дисконтирования денежных потоков» из второй – практически идентичны и включают в себя работу с финансовой отчётностью компании и дальнейший экономический прогноз дохода. Стоимостной метод более обширный и включает в себя как дисконтирование денежных потоков, так и наиболее простой анализ экономических мультипликаторов и показателей компании. На мой взгляд, так как нам необходимо оценить инвестиционный потенциал компании с экономической точки зрения, этот метод наиболее подходящий. Далее подробно рассмотрим именно его.

Стоимостной метод: финансовые показатели

Углубившись в историю возникновения стоимостного метода оценки, которая начинается с 20–30х гг. XX в., когда основатели данной концепции, Бэнджамин Грэм и Дэвид Додд, изложили свои мысли в совместном труде «Анализ ценных бумаг», основное внимание было уделено впервые упомянутому термину: «Маржа безопасности», которая равна разнице между рыночной ценой и внутренней стоимостью актива. Грэм придерживался мнения о необходимости уделять инвестиционное внимание тем компаниям, рыночная стоимость которых ниже внутренней. При этом дивиденды компании должны приносить высокие доходы, а значение уровня долга должно быть как можно ниже. В это же время впервые говорилось о расчёте дисконтированного денежного потока, который позднее был подробно изучен. Обратимся к показателям, играющим немаловажную роль для поиска источника внешнего финансирования компании.

Некоторые инвесторы ориентируются на финансовый показатель LTM (last twelve months) прибыли, который, как видно в названии, отражает прибыль компании за последние 12 месяцев LTM сглаживает колебания и устраняет сезонность, что позволяет лучше изучить изменение прибыли за определённый период (в данном

случае, за год). Однако есть и недостаток: он запаздывает как показатель проблем компании. Между моментом переоценки акции и моментом остановки роста прибыли может пройти не один месяц, и причины возникновения проблемных ситуаций в бизнесе уже известны для всех участников рынка.

В связи с этим, некоторые эксперты для оценки инвестиционной привлекательности обращают внимание на показатель EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization), который не учитывает разовые факторы. Он отражает прибыль компании до вычета процентов, налогов и амортизации. Другими словами, это те денежные средства, которые имеет компания до их распределения между инвесторами и кредиторами. Часто EBITDA используется для сравнения операционной рентабельности предприятий, работающих в одной области, но в разных условиях. Использование этого показателя достаточно уместно, поскольку налоговая нагрузка, задолженности и амортизации у всех разные, и в данном случае они не учитываются, что позволяет сравнить эффективность производственного процесса предприятий. Аналогично прибыли, в случаях высокой волатильности может быть использован EBITDA LTM, который ещё больше сглаживает резкие подъёмы или провалы. В отличие от чистой прибыли, EBITDA практически не бывает отрицательной, за исключением случаев, когда компания находится на этапе стартапа. Положительное значение показателя говорит о том, что на операционном уровне предприятие неубыточно и, вероятнее всего, конкурентоспособно.

В стоимостном методе оценки инвестиционного потенциала немаловажное внимание уделяется расчёту стоимости компании, с помощью которого принимается решение о покупке или продаже акции. Определяется стоимость на основе дисконтирования денежных потоков и отражает сумму стоимости активов компании в реальном выражении. Такая оценка помогает выяснить, насколько компания способна приносить требуемый доход. Абсолютная стоимость компании – один из основных показателей финансового

менеджмента, в росте которого заинтересован каждый инвестор. Он учитывает и долговые обязательства компании, и привилегированные акции, благодаря ему, инвестор может сделать выводы о результативности капиталовложений в долгосрочном периоде. С ростом величины стоимости компании любой собственник, продавший свою долю в совместном предприятии, сможет заработать. Его доход будет равен разнице цены продажи и цены приобретения акции.

Всемирно известный инвестор, Уоррен Баффет, придерживался именно стоимостной концепции инвестирования. В 1970 г. он возглавил американскую холдинговую компанию, одну из самых успешных инвестиционных компаний в мире – Berkshire Hathaway. В одном из его известных высказываний говорилось о том, что гораздо лучше приобрести прекрасную компанию по справедливой цене, чем справедливую компанию по прекрасной цене. Также опираясь на принципы стоимостного инвестирования, описанные Грэмом, Баффет исследовал некоторые результаты других инвесторов и пришёл к следующему выводу: «Стоимостное инвестирование наиболее эффективно в рассмотрении среднесрочного и долгосрочного периода». Помимо оценки стоимости компании, анализа LTM прибыли и EBITDA LTM, инвесторы также обращают внимание на финансовые мультипликаторы, некоторые из них:

- P/E (Price/Earnings), показывающий через отношение цены к прибыли компании в расчёте на одну акцию, насколько недооценены или переоценены акции компании для инвестора;
- EV/EBITDA, где EV (Enterprise Value) – это финансовый показатель, учитывающий долговую нагрузку и не операционные активы компании. Для быстроразвивающихся отраслей характерен высокий показатель данного коэффициента;
- EV/Sales (отношение стоимости компании к её годовой выручке). Мультипликатор показывает, насколько компания переоценена инвесторами;
- ROE (Return on Capital) отражает рентабельность компании и позволяет инвесторам сделать выводы об эффективности использования капитала компании (чем выше показатель, тем лучше);
- Debt/EBITDA (отношение долга к EBITDA) оценивает долговую нагрузку компании и показывает, насколько быстро возможно погашение существующего долга.

Таким образом, стоимостной метод, включающий и анализ финансовой отчётности, и дисконтирование денежных потоков, наиболее эффективный с экономической стороны оценки инвестиционного потенциала компании. Поэтому для полноты исследования в дальнейшей работе будет использован именно такой метод.

Библиографический список

1. Агеева О. А., Ребизова А. Л. Эволюция оценки статей финансовой отчетности от исторической до справедливой стоимости. – 2015.
2. Адамайтис С. М., Земцов А. С., Мангасарян И. А. Оценка инвестиционного потенциала компании // Развитие российской экономики: проблемы и перспективы : Сборник статей. – М. : Издательство ФУ, 2014.
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. – 2004.
4. Еремеева Г. С., Еремеев А. А. Значение оценки стоимости бизнеса для повышения эффективности стратегического управления компаний // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. – 2015.
5. Злобина А. Ю. Стоимостной подход в определении инвестиционной привлекательности предприятия // Известия иркутской государственной экономической академии. – 2006. – № 4.
6. Золотарева Е. В. Сущность оценки стоимости бизнеса // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. – 2015. – № 2–1.
7. Карпов К. Стоимостное инвестирование. Суть подхода и критерии отбора акций. – 2019.
8. Коупленд Т., Долгофф А. Как достичь превосходства в управлении стоимостью компании (Expectations – Based Management) / пер. Э. В. Конду. – М. : Эксмо, 2009.
9. Коупленд Том Коллер Тим М. Д. Стоимость компаний: оценка и управление : пер. с англ. – М. : Олимп-Бизнес, 2008.
10. Ларченко А. П. Оценка бизнеса. Подходы и методы. – СПб. : PRTeam», 2008.
11. Лажметкина Н. И. Инвестиционный потенциал – фундаментальное понятие инвестиционного процесса. – 2011.

