

Военно-экономический вестник / Military Economic Bulletin <https://voenvestnik.ru>

2019, №1 / 2019, No 1 <https://voenvestnik.ru/issue-1-2019.html>

URL статьи: <https://voenvestnik.ru/PDF/04ECVV119.pdf>

DOI: 10.15862/04ECVV119 (<http://dx.doi.org/10.15862/04ECVV119>)

Ссылка для цитирования этой статьи:

Мергенёва А.У. Методологические подходы к оценке инвестиционной привлекательности организаций оборонно-промышленного комплекса // Военно-экономический вестник, 2019 №1, <https://voenvestnik.ru/PDF/04ECVV119.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ. DOI: 10.15862/04ECVV119

УДК 33

Мергенёва Альбина Уразаевна

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
Студентка 1 курса магистратуры
E-mail: albinamergeneva@gmail.com

Методологические подходы к оценке инвестиционной привлекательности организаций оборонно-промышленного комплекса

Аннотация. Данная статья посвящена рассмотрению применяемых на практике методик оценки инвестиционной привлекательности как в общем, так и для оборонно-промышленного комплекса. Авторы выделяют перечень коэффициентов, которые применимы в оценке отмеченного показателя, определяя сущностное значение и формулу для вычисления каждого из рассчитываемых показателей. Кроме этого, рассматривается российский опыт расчета показателей инвестиционной привлекательности, согласно чему авторы заключают о необходимости рассмотрения отраслевой специфики при расчете индексов для организаций ОПК, в силу того, что результирующий усредненный коэффициент не сможет достоверно и качественно отразить истинное финансовое положение организации. В качестве наиболее применимой и эффективной практики построения анализа инвестиционной привлекательности предприятий оборонно-промышленного комплекса рекомендуется выполнять две важнейшие составляющие оценки. Во-первых, это необходимость получения именно численного коэффициента, то есть показателя, который можно действительно рассчитать, в отличие от индикаторов экспертного мнения, демонстрирующих большую степень субъективизма лица принимающего решения, что не всегда точно в силу человеческого фактора и довольно абстрактным формулировкам подобных показателей. Во-вторых, требуется формировать расчетные показатели оценки инвестиционной привлекательности предприятий оборонно-промышленного комплекса таким образом, чтобы конечный результат был применим и показателен в разрезе сравнительного анализа рассматриваемой организации с аналогичными конкурентными компаниями отрасли, а именно, изначально коэффициент в свой расчет должен закладывать индустриальные особенности рынка и перспективы его развития в отношении интересов хозяйствующего субъекта подвергаемого оценке. В этом и состоит главная мысль текущего научного труда.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность; финансовый анализ; оборонно-промышленный комплекс; инвестиции; коэффициенты рентабельности; первичная эмиссия акций; рынок ценных бумаг; финансовые рейтинги

В наше время оценка инвестиционной привлекательности производится на основе разного рода методик, которые условно делятся на три группы:

- методики, в основе которых лежит анализ рыночной капитализации предприятия и показателей, которые являются производными от неё;
- методики, в основе которых лежит анализ группы финансово-экономических показателей организации;
- методики, основу которых составляет коэффициент инвестиционной привлекательности организации.

Более подробно данные методики раскрыты в таблице 1, помимо этого там же раскрыты преимущества и недостатки каждой группы методик.

Родоначальником категории оценки инвестиционной привлекательности организаций служит концепция, разработанная на основе показателей капитализации. Такие методики разрабатывались со середины XX века в зарубежных странах с развитой экономикой. Ученые основатели, которые заложили фундамент данной науке и теории, за базисную оценку взяли оценку привлекательности ценных бумаг организации, которые торгуются на открытых биржах.

Данная теория продолжает пользоваться популярностью в настоящее время в рейтинговых агентствах. Оценка инвестиционной привлекательности ценных бумаг на открытом рынке по показателям рыночной капитализации использует такие коэффициенты, как: «капитализация к чистой прибыли» (P/E ratio), «капитализация к выручке от продаж» (P/S ratio), «дивидендный доход» (D/P ratio) и «капитализация к собственному капиталу» (P/BV ratio).

Таблица 1

Характеристика методик оценки инвестиционной привлекательности предприятия

Группы методик	Показатели оценки инвестиционной привлекательности организации	Методический подход	
		преимущества	недостатки
На основе показателей рыночной капитализации организаций	Оборот ценных бумаг организации (эмитента) на бирже, их привлекательность и эффективность	В условиях рыночной экономики и развитого фондового рынка, показатели принимают общепринятые критерии и нормативы	Достаточное количество организаций не являются эмитентами и не торгуются на бирже, в следствие чего невозможно использовать данный метод
На основе финансово-экономических показателей	Показатели деловой активности, платежеспособности, эффективности деятельности, ликвидности и финансовой устойчивости	Общепризнанные и общеизвестные показатели, существует установленный порядок расчета показателей, доступность необходимых для расчета данных	Оценка исключительно финансового положения организации
	Показатели финансового состояния и производственно-хозяйственной деятельности	Комплексная оценка развития и действующего состояния компании	Множество количественных оценок, несвязанных с друг другом

Группы методик	Показатели оценки инвестиционной привлекательности организации	Методический подход	
		преимущества	недостатки
На основе интегрированного показателя	Показатели финансового состояния и производственно-хозяйственной деятельности	Обобщенный показатель оценки инвестиционной привлекательности, установлены нормативные значения	Отсутствуют установленные веса показателей, необходимость изменение формулы для каждого предприятия
	Финансово-экономические показатели и неформализованные критерии	Учет не только количественных, но и качественных показателей, системный обобщенный показатель уровня инвестиционной привлекательности организации	Сложность расчета и объективной оценки неформализованных критериев

Разработано авторами

Методики, в основе которых заложены коэффициенты инвестиционной привлекательности, с точки зрения эмитента классифицируются на две основные группы, в зависимости от времени вращения на рынке:

1. первичная эмиссия (акции поступают на рынок впервые, еще не вращались на рынке);
2. акции, находящиеся в свободной продаже (перепродаже), для таких акций характерно длительное нахождение на рынке.

Для первой группы оценка инвестиционной привлекательности организации проводится показателями, которые представлены в таблице 2.

Таблица 2
Показатели, характеризующие эффективность первичной эмиссии акций

Показатель	Назначение	Расчетная формула
1. Коэффициент отдачи акционерного капитала	Характеризует уровень прибыли на одну акцию	Чистая прибыль (после налогообложения), деленная на среднюю стоимость акционерного капитала за расчетный период
2. Балансовая стоимость одной акции	Отражает величину акционерного и резервного капиталов, приходящихся на одну акцию, т. е. обеспеченность акционерного общества собственными средствами	Сумма (акционерный капитал + резервный капитал), деленная на общее количество акций акционерного общества на определенную дату
3. Коэффициент дивидендных выплат	Характеризует долю дивидендных выплат в чистой прибыли акционерного общества	Отношение суммы дивидендных выплат, производимых АО в анализируемом периоде к сумме чистой прибыли общества за период расчета показателя
4. Коэффициент обеспеченности привилегированных акций (префакций) чистыми активами	Отражает величину чистых активов, приходящихся на одну префакцию (чистые активы = активы - обязательства по балансу)	Отношение чистых активов общества в момент времени к количеству префакций, находящихся в обращении
5. Коэффициент покрытия дивидендов по префакциям	Позволяет оценить, в какой мере размер чистой прибыли общества обеспечивает выплату дивидендов	Отношение чистой прибыли общества за период расчета к сумме дивидендов, предусмотренную к выплате по префакциям в расчетном периоде

Разработано авторами

В случае, когда эмиссия уже прошла и акции находятся в рыночном обороте, оценка инвестиционной привлекательности, связана прежде всего с показателями рыночной стоимости акций и их ликвидностью. Ключевые коэффициент оценки по данной методики представлены в таблице 3.

Таблица 3

Показатели, определяющие характер обращения акций на организованном рынке ценных бумаг

Показатель	Назначение	Расчетная формула
1. Коэффициент выплаты дивидендов	Характеризует соотношение суммы дивиденда и цены акции	Сумма дивиденда, выплаченного по акции в определенном периоде, деленная на цену котировки акции на начало рассматриваемого периода
2. Коэффициент соотношения цены и доходности акции	Показывает соотношение между ценой акции и доходом по ней. Чем ниже это соотношение, тем привлекательнее акция для инвестора	Цена акции на начало рассматриваемого периода, деленная на совокупный доход, полученный по акции в рассматриваемом периоде
3. Коэффициент ликвидности акций на фондовой бирже	Характеризует возможности быстрого превращения акций в деньги в случае необходимости их реализации	Общий объем предложения рассматриваемых акций на биржевых торгах (или по периоду в целом), деленный на общий объем продажи рассматриваемых акций на биржевых торгах (или по всем торгам за период)
4. Коэффициент соотношения котированных цен предложения и спроса на акцию	Отражает соотношение между ценой предложения и спроса на акцию	Средний уровень цен предложения на торгах, деленный на средний уровень цен спроса на акцию на торгах
5. Коэффициент обращения акций	Отражает объем их обращения, а также уровень ликвидности по результатам биржевых торгов	Общий объем продаж рассматриваемых акций на торгах за период, деленный на общее количество акций, умноженное на среднюю цену продажи одной акции в рассматриваемом периоде

Разработано авторами

В странах с развитой рыночной экономикой существует прямая зависимость между рыночной стоимостью компании (стоимость акций) и её финансовым результатом, именно поэтому в данных кругах оценку инвестиционной привлекательности организации рассчитывают с использованием показателей эффективности и привлекательности ценных бумаг эмитента. Но, к сожалению, в Российской действительности в отношении организаций ОПК данные методики оценки и анализа показателей капитализации малодействительны. Это обусловлена спецификой наших организаций, а именно с тем, что на российском фондовом рынке данные компании почти не представлены, а если и представлены, то акции данных организаций реализуются по закрытой подписке. Вследствие чего при использовании данных методик может получиться неправильный вывод. Организации ОПК в первую очередь выполняют социальную функцию, обеспечивая государства необходимым оборудованием/машинами/разработками, и если даже получают прибыль, то она вся идет на модернизацию оборудования и повышения качества производства, в связи с чем, дивиденды государству, как правило, не выплачиваются. А в условиях рыночной экономики прибыль могла быть все направлена на получение распределение прибыли акционерам. Поэтому основной доход, на который рассчитывают, инвесторы в России – это доход от роста рыночной стоимости акций. Также для компаний сектора ОПК характерна не достоверность публикуемых сведений о чистой прибыли в открытых источников, при этом с 2016 года по закрытому списку Правительства РФ ряд публичных компаний имеют право не раскрывать бухгалтерские (финансовые) и управленческие показатели. В соответствии совсем вышесказанным, данные

показатели можно рассматривать как необходимые, но не достаточные показатели для оценки инвестиционной привлекательности организаций сектора ОПК.

В Российской науке преобладает иные методики оценки инвестиционной привлекательности, а именно методики, основанные на наиболее значимых показателях финансово-экономической деятельности организации. Многие авторы в своих трудах используют именно этот подход, но выбирают различные комбинации финансовых показателей.

Так одной из самых распространённой концепцией оценки инвестиционной привлекательности, основанной на использовании показателей, характеризующих финансовое положение организации на рынке, является комбинация показателей ликвидности, деловой активности, финансовой устойчивости, рентабельности и платежеспособности. При расчете используются не все коэффициент данных групп, а лишь выборочные показатели. Такой методологический подход предложен в работе коллектива авторов [1].

Также стоит отдельно выделить методический подход, который к данным группам финансовых показателей добавляет еще и другие показатели экономической деятельности организации. К данным показателям относят: показатели конкурентоспособности и дефицитности продукции, условия эмиссии акций, показатели доходности акций, спроса на акции компании, рыночной капитализации, износ основных средств [2].

Многие современные авторы, занимающиеся раскрытием данного вопроса, не останавливаются на достигнутом, они сводят рассчитанные показатели в единую систему нормативов, тем самым создавая единый интегрированный финансово-экономический показатель инвестиционной привлекательности с последующей разработкой шкалы применимости.

Так данная проблематика раскрывается в работе Патрушевой Е.Г. [3]. Автор при расчете интегрального показателя рассматривает показатели групп надежности (показатели ликвидности, коэффициенты автономии и оборачиваемости активов, соотношение дебиторской и кредиторской задолженности организации реальная стоимость имущества, собственные оборотные средства в обороте) и доходности (уровень и коэффициент начисления и выплаты дивидендов). В дальнейшем данные показатели сравниваются с нормативным значением и вычисляется интегрированный показателя, при этом веса показателей задает инвестор и зависит от его предпочтений.

В методике, предложенной в работе [3], в расчет интегрального показателя входят группы показателей надежности (коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности, коэффициенты автономии, участия собственных оборотных средств в оборотных активах, реальной стоимости имущества, соотношение дебиторской и кредиторской задолженностей, коэффициент оборачиваемости активов) и показатели доходности (коэффициент выплаты дивидендов и уровень выплаты дивидендов). Все выбранные показатели соотносятся с эталонными (рекомендуемыми) значениями. Весовой коэффициент каждой группы определяется инвестором и зависит от его предпочтений.

Один из способов оценки инвестиционной привлекательности принадлежит авторству К.В. Щиборщ. Он представлен двумя этапами.

Первый этап представлен отбором организаций на предмет соответствия их закреплённым значениям таких показателей, как абсолютная окупаемость финансовых вложений, при этом должна быть заранее определена фиксированная доля доступных для привлечения финансовых ресурсов, значение которой рассчитывается, исходя из количественных характеристик внутренней нормы рентабельности и чистой текущей

стоимости; минимальном показателе рентабельности инвестиционного капитала; сроком кредитования и характером финансовых вложений.

Второй этап строится на рейтинговой оценке выделенных организаций по агрегированному индексу, состоящему из критериев, характеризующих эффективность финансово-хозяйственной жизни компании. Это и показатели рентабельности продукции, валовой прибыли на единицу, ее отношения к собственному капиталу, процент износа объектов основных средств и т. д.). Совокупный индекс также включает в себя показатели финансовой устойчивости: оценка ликвидности, процентное соотношение чистого оборотного капитала и собственных в сумме обязательств. Присущие каждому из перечисленных показателей значения весовых коэффициентов коррелируются с характером кредитования и сроку окупаемости.

Каждому из отмеченных выше показателей присваивают свой балл по соответствующие шкале от минус двух до двух. В переводе на вербальное обозначение числовых оценок эта шкала будет представлена интервалом от «крайне неудовлетворительно» до «хорошо». Балл по каждому показателю складывается в агрегированный индикатор.

Подобная методология оценки предполагает на финальном этапе сбор всех полученных баллов. Важно заметить, что данная система оценивания основана на разного рода скидках, предоставляемых, например, в случае наблюдения положительной динамики общего коэффициента.

Все выше перечисленные системы оценивания инвестиционной привлекательности, главным образом, основаны на стандартных финансовых количественных коэффициентах, однако на сегодняшний день все большую популярность приобретает новый метод оценки, менее формализованный, а именно, избегающий числовых измерений индикаторов и устоявшихся формул, а в большей степени основанный на составлении логического понятийного аппарата в отношении оцениваемого объекта. Такой способ более удобен и прост в понимании заинтересованных в рассматриваемом анализе инвесторов. Таким образом, финансовые показатели организации приобретают качественное, а не только количественное значение.

Группа подобных аспектов оценивания представлена характеристиками уровня корпоративного управления, менеджмента организации, место компании на рынке среди аналогичных фирм-конкуренток, прозрачность информационных данных организации и прочие.

Наибольший опыт в применении подобного подхода к оценке принадлежит западным рейтинговым агентствам таким, как Standard & Poor's, Brunswick UBS Warburg, журнал Evromoney и др.

Рассматриваемый подход применим в отношении оценки структуры собственности организации, отношений с лицами, для которых компания может представлять финансовый интерес, методики функционирования менеджмента организации и ее Совета директоров, а также какими правами обладают акционеры, каковы риски, присущие деятельности организации, в том числе вероятность наступления банкротства, потенциальные предпосылки и сигналы возможного вывода активов, слияний и поглощений и прочие. Для каждого из перечисленных характеристик эксперты выставляют свою оценку в баллах.

Стоит отметить, что применение балльной системы оценивания и новых ее методик принадлежит не только трудам зарубежных экспертов. Отечественные специалисты рейтинговых агентств также разрабатывают собственные алгоритмы расчета показателей.

При проведении анализа инвестиционной привлекательности в большинстве случаев экспертами разделяются показатели, включаемые в построение оценки на внешние и внутренние. Очевидно, первые включают факторы внешней среды, способные повлиять на финансовый результат организации. Это и климатические условия, и уровень интереса инвесторов к отрасли, в которой функционирует компания, и политические аспекты, определяющие привлекательность с страны с точки зрения ведения бизнеса, и уровень конкуренции на данном рынке, транспортной развитости и региона местонахождения организации, экологической нагрузки.

Внутренние факторы в большей степени относятся к ранее неоднократно упомянутых показателям финансового состояния, производственных мощностей, инвестиционной стоимости, корпоративного управления, менеджмента, рыночного потенциала компании.

Как можно заметить, в анализе инвестиционной привлекательности организации эксперты стремятся индивидуализировать получаемые итоговые оценки, а именно, показать влияние отраслевых факторов на результаты финансово-хозяйственной деятельности. И это вполне оправдано и методологически верно, так как нельзя исключать из внимания отраслевую специфику работы компаний: насколько хорошо развита та или иная индустрия в регионе; каковы масштабы функционирования предприятий, к ней относящихся; каковы приоритетные цели таких организаций. Исходя из данного тезиса, можем заключить, что проведение оценки инвестиционной привлекательности организаций оборонно-промышленного комплекса, целесообразно учитывать отраслевые характеристики для более практикоориентированного и информативного результата.

Применительно к анализу оборонно-промышленного комплекса методика оценки инвестиционной привлекательности организаций, его составляющих, должна строиться на двух базисных аспектах. Первое – это возможность на основе данного подхода получить количественное значение инвестиционной привлекательности предприятия. Второе – это допустимость применения полученного показателя для сравнительного анализа положения рассматриваемого хозяйствующего субъекта относительно аналогичных конкурентных бизнес-единиц. Соответственно, целесообразно, опираясь на данные составляющие, формировать при расчете агрегированный показатель, который бы мог включать все ранее рассмотренные финансовые коэффициенты и впоследствии был использован для принятия решения в вопросе выбора наиболее предпочтительной с финансовой точки зрения организации не только на текущий момент времени, но и в долгосрочной перспективе. Как уже неоднократно было замечено, смысловая нагрузка данного агрегированного показателя должен состоять именно в формировании конечного результата в разрезе отраслевой специфики организации. В результате такой подход обеспечит инвестору уверенность в принимаемом решении, в том числе и на долгосрочную перспективу.

ЛИТЕРАТУРА

1. Управление инвестиционной привлекательностью организации. Учебное пособие / Г.Д. Антонов, О.И. Иванова, В.М. Тумин, И.С. Антонова. – М.: Изд-во «Инфа-М». – 2016.
2. Никитин Д.А. Инвестиционная привлекательность предприятия. Инвестирование в форме заемных средств // Вопросы экономики и управления. – 2017.
3. Ложкина Н.А. Формирование метода оценки инвестиционной привлекательности предприятия на основе открытой информации / Н.А. Ложкина, Н.Г. Соколова. М. 2017.
4. Инвестиции: учебник для вузов / под ред. Л.И. Юзвович, С.А. Дегтярева, Е.Г. Князевой. – Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2016. – 543 с.
5. Валежникова М.В. Методы оценки инвестиционной привлекательности // Молодой ученый. – 2018. – №39.
6. Инвестиции: учебник для вузов / под ред. Л.И. Юзвович, С.А. Дегтярева, Е.Г. Князевой. – Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2016. – 543 с.
7. Аналитический обзор. Инвестиции в инфраструктуру. Материалы Российского инвестиционного форума (Сочи-2019).
8. Инвестиционный капитал предприятия / А.В. Гукова, А.Ю. Егоров. – М.: КноРус, 2018. – 276 с.
9. Корпоративные ценные бумаги как инструмент инвестиционной привлекательности компаний // А.Н. Асаул и др. – М.: АНО "ИПЭВ", 2018. – 288 с.
10. Корпоративные финансы: учебник / коллектив авторов; под редакцией М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой. – М.: КНОРУС, 2016 – 480 с. (Бакалавриат и магистратура).

Mergeneva Albina Urazaevna

Financial university under the government of the Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: albinamergeneva@gmail.com

Methodological approaches to assess the investment attractiveness of organizations in the military-industrial complex

Abstract. This article is devoted to the consideration of practical methods for assessing investment attractiveness both in general and for the military-industrial complex. The authors identify a list of coefficients that are applicable in the assessment of the marked indicator, determining the essential value and the formula for calculating each of the calculated indicators. In addition, the Russian experience of calculating indicators of investment attractiveness is considered, according to which the authors conclude on the need to consider industry specificity when calculating indices for defense companies, due to the fact that the resulting average coefficient cannot reliably and qualitatively reflect the organization's true financial situation. As the most applicable and effective practice of building an analysis of the investment attractiveness of enterprises of the military-industrial complex, it is recommended to carry out two major components of the assessment. First, is the need to obtain exactly the numerical coefficient, that is, the indicator? which can really be calculated, in contrast to the indicators of expert opinion, which demonstrate a greater degree of subjectivity of the decision maker, which is not always accurate due to the human factor and rather abstract formulations of such indicators. Secondly, it is required to formulate calculated indicators for assessing the investment attractiveness of enterprises of the military-industrial complex in such a way that the final result is applicable and indicative in the context of a comparative analysis of the organization under consideration with similar competitive companies in the industry, namely, the coefficient initially must include industrial characteristics in its calculation the market and its development prospects in relation to the interests of the business entity being assessed. This is the main idea of the current scientific work.

Keywords: investment attractiveness; financial analysis; defense industry; investments; profitability ratios; primary issue of shares; securities market; financial ratings

REFERENCES

1. Upravlenie investitsionnoy privlekatel'nost'yu organizatsii. Uchebnoe posobie / G.D. Antonov, O.I. Ivanova, V.M. Tumin, I.S. Antonova. – M.: Izd-vo «Infа-M». – 2016.
2. Nikitin D.A. Investitsionnaya privlekatel'nost' predpriyatiya. Investirovanie v forme zaemnykh sredstv // Voprosy ehkonomiki i upravleniya. – 2017.
3. Lozhkina N.A. Formirovanie metoda otsenki investitsionnoy privlekatel'nosti predpriyatiya na osnove otkrytoy informatsii / N.A. Lozhkina, N.G. Sokolova. M. 2017.
4. Investitsii: uchebnik dlya vuzov / pod red. L.I. Yuzvovich, S.A. Degtyareva, E.G. Knyazevoy. – Ekaterinburg: Izd-vo Ural. un-ta, 2016. – 543 s.
5. Valezhnikova M.V. Metody otsenki investitsionnoy privlekatel'nosti // Molodoy uchenyy. – 2018. – №39.
6. Investitsii: uchebnik dlya vuzov / pod red. L.I. Yuzvovich, S.A. Degtyareva, E.G. Knyazevoy. – Ekaterinburg: Izd-vo Ural. un-ta, 2016. – 543 s.
7. Analiticheskiy obzor. Investitsii v infrastrukturu. Materialy Rossiyskogo investitsionnogo foruma (Sochi-2019).
8. Investitsionnyy kapital predpriyatiya / A.V. Gukova, A.Yu. Egorov. – M.: KnoRus, 2018. – 276 с.
9. Korporativnye tsennye bumagi kak instrument investitsionnoy privlekatel'nosti kompaniy // A.N. Asaul i dr. – M.: ANO "IPEHV", 2018. – 288 с.
10. Korporativnye finansy: uchebnik / kollektiv avtorov; pod redaktsiey M.A. Ehskindarova, M.A. Fedotovoy. – M.: KNORUS, 2016 – 480 s. (Bakalavriat i magistratura).