

АДАПТАЦИЯ МЕТОДОВ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА К ПОТРЕБНОСТЯМ ПОТЕНЦИАЛЬНОГО МЕЛКОГО АКЦИОНЕРА¹

Мазаев В.В., ведущий аудитор

ООО «Аудит-Консалтинг», г. Новосибирск

Несмотря на высокие темпы развития финансового рынка юридические и физические лица пока не рассматривают акции российских организаций в качестве привлекательного объекта инвестирования. Причины такой ситуации многогранны. Согласно принятой Правительством РФ «Стратегии развития финансового рынка на 2006-2008 годы» повышение эффективности сбора, обработки, анализа и публичного раскрытия информации эмитентов с использованием современных технологий является одним из основных направлений повышения системы раскрытия информации. Предложенные в рамках данной Стратегии требования к квалифицированным инвесторам наиболее остро ставят вопрос необходимости адаптации методов финансового анализа к потребностям различных групп потенциальных акционеров, что позволит адекватно оценивать риски, связанные с инвестициями, и осуществлять операции с ценными бумагами на основе таких оценок.

В рамках данной статьи рассмотрим методику финансового анализа инвестиционной привлекательности обыкновенных акций для потенциального мелкого инвестора, заинтересованного в долгосрочном вложении капитала.

Цели акционеров охватывают широкий спектр от получения максимального дохода в краткосрочной перспективе до реинвестирования прибыли с целью дальнейшего развития организации и могут быть объединены в четыре группы:

- сбережение инвестируемых средств;
- получение дохода в виде дивидендов;
- получение дохода от купли-продажи акций;
- участие в управлении акционерным обществом.

Исследование установленных законом «Об акционерных обществах» прав акционера позволяет определить важный классификационный признак, отличающий мелкого акционера от остальных групп инвесторов — долю участия в уставном капитале, от которой прямо зависит наличие или отсутствие возможности влияния на решения органов управления организацией. Следовательно, акционеров по экономическим интересам можно разделить на две большие группы:

- не имеющие возможности оказывать влияние на решения органов управления акционерным обществом;
- имеющие возможность оказывать влияние на решения органов управления акционерным обществом.

Минимальные возможности влияния на решения общего собрания акционеров (блокирование отдельных решений) имеет лицо, владеющее 25% уставного капитала + 1 акция.

Потенциальный мелкий акционер, как правило, входит в первую группу и владеет не более 25% акций,

следовательно, информационно-аналитические потребности, связанные с целью участия в управлении организацией, ему не свойственны. Таким образом, методика финансового анализа инвестиционной привлекательности акций для данного инвестора должна способствовать получению информации только относительно перспектив сбережения инвестируемого капитала и получения дохода. В интересах долгосрочного инвестора, доход от купли-продажи акций следует рассматривать исключительно в качестве ликвидационной стоимости инвестиционного проекта, т.е. данный доход инвестор получает в момент продажи ценной бумаги с целью извлечения первоначально вложенного капитала.

Широко распространенные в теории и на практике аналитические показатели, с использованием которых потенциальный акционер может удовлетворить информационные потребности при выборе объекта инвестирования, по характеру решаемых задач делятся на четыре большие группы:

- предназначенные для оценки финансовой устойчивости;
- предназначенные для оценки ликвидности и платежеспособности;
- предназначенные для оценки рентабельности и доходности;
- предназначенные для оценки использования ресурсов.

Объединенные в одну группу аналитические показатели нередко заменяют друг друга, например, широкий круг показателей ликвидности, финансовой устойчивости, рентабельности и т.д. Данное обстоятельство позволяет предложить пользователю только один показатель из числа взаимозаменяемых. С другой стороны, потенциальный мелкий акционер имеет ограниченный набор целей (сбережение инвестируемого капитала и получение дохода в долгосрочной перспективе), вследствие чего многие аналитические показатели удовлетворяют не свойственные ему информационно-аналитические потребности.

В результате отбора аналитических показателей, включающего взаимозаменяемые, и их сопоставления с потребностями пользователя мелкому акционеру можно предложить набор из девяти показателей для анализа инвестиционной привлекательности обыкновенных акций:

- чистые активы;
- коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами;
- коэффициент текущей ликвидности;
- темп роста рыночной цены акции;
- коэффициент чистой рентабельности уставного капитала;
- дивидендная сумма к получению;
- коэффициент дивидендного дохода;
- период окупаемости проекта;
- чистый приведенный эффект.

Схема применения предложенного набора показателей представлена на рис. 1.

Переход от одного этапа проведения анализа к другому производится при том условии, что расчетные значения аналитических показателей удовлетворяют предъявляемым требованиям, в противном случае принимается решение об отказе от инвестирования в акции рассматриваемой организации.

Оценка инвестиционной привлекательности обыкновенных акций для мелкого акционера заключается в обобщении выводов по результатам анализа показателей, характеризующих перспективы сбережения капитала и получения дохода (табл. 1).

¹ Статья поступила в редакцию 3 июля 2006

Таблица 1

ПОКАЗАТЕЛИ АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ

Наименование показателя	Алгоритм расчета
1	2
Чистые активы, руб. ($ЧА$)	$ЧА$ = активы – обязательства
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (K_{OCC})	K_{OCC} = (собственный капитал – внеоборотные активы) : оборотные активы
Коэффициент текущей ликвидности ($K_{ТЛ}$)	$K_{ТЛ}$ = оборотные активы : краткосрочные обязательства
Темп роста рыночной цены акции ($ТР_{ЦА}$)	$ТР_{ЦА}$ = цена акции в анализируемом периоде : цена акции в базисном периоде
Коэффициент чистой рентабельности уставного капитала ($ЧР_{УК}$)	$ЧР_{УК}$ = чистая прибыль : средняя величина уставного капитала
Дивидендная сумма к получению, руб. ($Д_С$)	$Д_С$ = сумма дивиденда к получению на одну акцию * количество акций в собственности
Коэффициент дивидендного дохода ($Д_Д$)	$Д_Д$ = сумма дивиденда к получению на одну акцию : расходы на приобретение акции
Период окупаемости проекта, лет (T)	T = расходы на приобретение акции : сумма дивиденда к получению на одну акцию в год
Чистый приведенный эффект, руб. (NPV)	NPV = дисконтированный доход за период инвестирования – расходы на приобретение акции

Коэффициент текущей ликвидности характеризует способность организации погашать краткосрочные обязательства в предстоящие 12 месяцев, его увеличение, в общем случае, свидетельствует о росте платежеспособности акционерного общества. Инвестиционно привлекательным признается акционерное общество, значение коэффициента текущей ликвидности которого не снижалось в анализируемом периоде и составляет не менее 1,5.

Темп роста рыночной цены акции позволяет оценить динамику ее стоимости на рынке. Если значение показателя превышает 1 в долгосрочной перспективе (отмечается тенденция), риск уменьшения цены акции можно признать низким, а акционерное общество – инвестиционно привлекательным.

Коэффициент чистой рентабельности уставного капитала отражает максимально возможную величину дивиденда в расчете на один рубль стоимости акции и методом сравнения позволяет выявить акционерное общество с наибольшей величиной возможного дивидендного дохода, что, при прочих равных условиях, увеличивает инвестиционную привлекательность организации.

Дивидендная сумма к получению характеризует в абсолютной величине доход акционера от владения ценной бумагой. Данный показатель дополняется коэффициентом дивидендного дохода, отражающим относительную доходность инвестиций. Акции организации с наибольшим значением данных показателей являются наиболее привлекательными с точки зрения величины дивидендного дохода.

Период окупаемости проекта позволяет оценить временной интервал, по истечении которого акционер

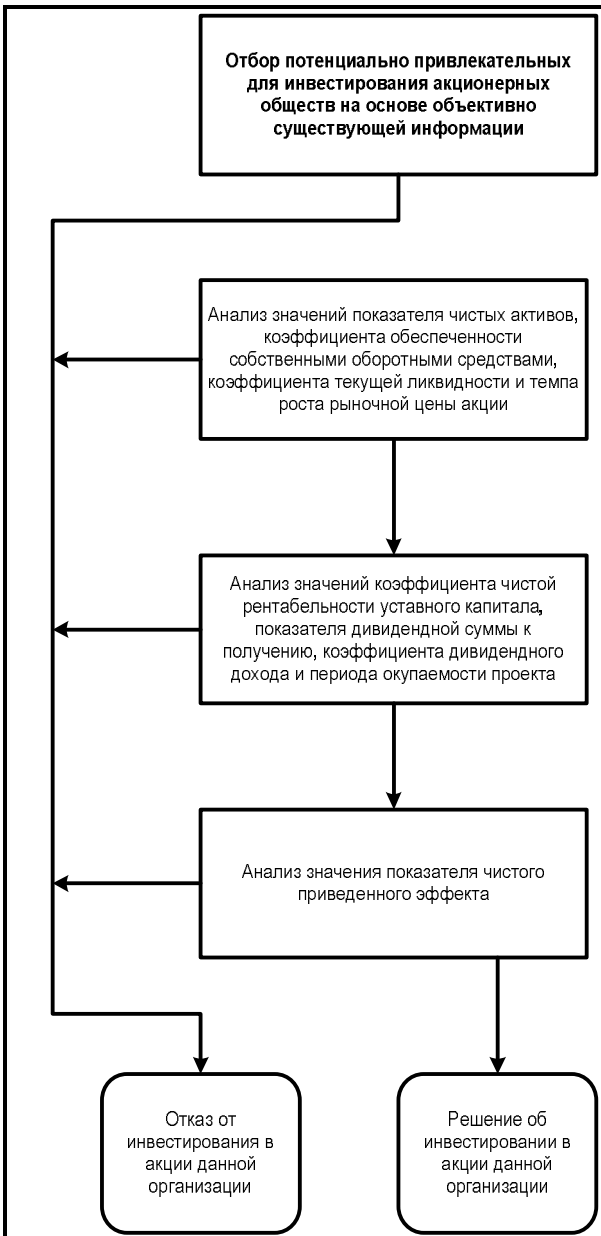


Рис. 1. Схема применения набора показателей

Чистые активы должны превышать уставный капитал организации. Снижение показателя во времени отражает уменьшение собственного капитала акционерного общества и свидетельствует об ухудшении его финансового состояния. Инвестиционно привлекательным признается акционерное общество, чистые активы которого не снижались в анализируемом периоде и превышают уставный капитал.

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами характеризует величину оборотных активов, которой будет располагать организация при полном погашении обязательств. Рост показателя свидетельствует об увеличении финансовой устойчивости акционерного общества, обусловленном снижением зависимости от заемного капитала. Инвестиционно привлекательным признается акционерное общество, значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами которого не снижалось в анализируемом периоде и составляет не менее 0,1.

возместит вложенный капитал и начнет получать прибыль. Наиболее привлекательны акции организации с наименьшей величиной показателя.

Чистый приведенный эффект характеризует доходность инвестиций в ценах периода осуществления анализа. Акции организации с наибольшей величиной данного показателя признаются наиболее привлекательными для инвестора.

Расчет первых восьми показателей в динамике должен предусматривать интервал не менее двух лет с целью подтверждения допущения непрерывности деятельности организации для анализа перспектив сбережения капитала и построения тренда показателей доходности.

Выбор наиболее привлекательного акционерного общества производится в два этапа:

- 1) анализ ограничений, «просеивание» организаций и формирование «узкого списка»;
- 2) оценка привлекательности организаций из «узкого списка».

На этапе «просеивания» организаций потенциальному мелкому акционеру целесообразно воспользоваться:

- для анализа перспектив сбережения капитала: показателем чистых активов, коэффициентом обеспеченности собственными оборотными средствами, коэффициентом текущей ликвидности и темпом роста рыночной цены акции;
- для анализа доходности инвестиций: коэффициентом чистой рентабельности уставного капитала, показателем дивидендной суммы к получению, коэффициентом дивидендного дохода и показателем периода окупаемости проекта.

В «узкий список» входят ранее отобранные организации, значения аналитических показателей которых удовлетворяют рассмотренным выше требованиям.

На этапе оценки привлекательности организаций из «узкого списка» представляется целесообразным при-

менение показателя чистого приведенного эффекта. В данном случае предпочтение будет отдано акциям той организации, которая способна обеспечить наибольшую величину чистого приведенного эффекта.

Использование для анализа инвестиционной привлекательности обыкновенных акций набора из небольшого числа аналитических показателей не только не уменьшает результативность исследования, но и значительно снижает его трудоемкость, что, в свою очередь, делает предложенную методику доступной широкому кругу заинтересованных пользователей и способствует повышению интереса инвесторов к вложению капитала в акции российских организаций.

Литература

1. Бернштейн Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация. / Пер. с англ. под ред. Соколова Я.В. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 624 с.
2. Ефимова О.В. Финансовый анализ. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Бухгалтерский учет, 2002. – 528 с.
3. Парамонов А.В. Методы оценки капитала // Аудит и финансовый анализ. – 2000. - № 4. – С. 24-29.
4. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2004. – 330 с.
5. Хелферт Э. Техника финансового анализа. / Пер. с англ. под ред. Белых Л.П.. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996. – 663 с.
6. Чернов В.А. Анализ финансового состояния организации // Аудит и финансовый анализ. – 2001. – №4. – С.34-37.
7. Шеремет А.Д. Теория экономического анализа. – М.: ИНФРА-М, 2002 – 333 с.
8. Щеглова Т.Л. Международная система учета и анализа. Раздел «Анализ». – Новосибирск: НГАЭиУ, 2001. – 125 с.

Мазаев Вячеслав Владимирович