

ДИАГНОСТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ СЕГМЕНТОВ АГРОПРОМЫШЛЕННОГО ХОЛДИНГА

© 2012 С.-А.Я. Хасиев*

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, система показателей, рейтинговая оценка, дисконтированный денежный поток.

Рассматриваются подходы к диагностике инвестиционной привлекательности сегментов агропромышленного холдинга на основе рейтинговой оценки показателей и оценки стоимости бизнеса сегмента.

Инвестиционная привлекательность является интегральной характеристикой объекта инвестирования (холдинга, сегмента) с позиций доходности инвестиций и уровня инвестиционных рисков. Существует несколько направлений оценки инвестиционной привлекательности холдинга и, выбирая ту или иную методику, необходимо оценивать специфику деятельности, информационное обеспечение оценки и т.д.

Инвестиционная привлекательность холдинга может быть охарактеризована системой показателей деятельности холдинга в целом и его сегментов. Наиболее значимыми для характеристики сегментов холдинга выступают показатели активов, рентабельности, ликвидности. С этой точки зрения при оценке инвестиционной привлекательности сегмента необходимо использовать следующие показатели:

♦ *коэффициент оборачиваемости активов сегмента* - отношение объема реализации продукции (товаров, услуг) к средней стоимости используемых активов;

♦ *коэффициент оборачиваемости оборотных активов сегмента* - отношение объема реализации продукции (товаров, услуг) к средней стоимости оборотных активов.

Для выявления потенциальных возможностей формирования прибыли в сопоставлении с вложенным капиталом используют такие показатели, как:

♦ *рентабельность активов* - отношение суммы чистой прибыли к средней сумме используемых активов;

♦ *рентабельность оборотных активов* - отношение суммы чистой прибыли к средней сумме текущих активов;

♦ *рентабельность основных фондов* - отношение суммы чистой прибыли к средней стоимости основных фондов;

♦ *рентабельность продаж* - отношение суммы чистой прибыли к объему реализованной продукции.

Оценка ликвидности позволяет определить способность предприятия платить по краткосрочным обязательствам текущими активами, предотвращая возможное банкротство. Состояние ликвидности активов характеризует уровень инвестиционных рисков в краткосрочном периоде. В процессе анализа ликвидности активов применяют ряд показателей:

♦ *коэффициент абсолютной ликвидности* - отношение суммы денежных средств и краткосрочных финансовых вложений к сумме краткосрочных обязательств;

♦ *коэффициент критической ликвидности* - отношение суммы денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и дебиторской задолженности к сумме краткосрочных обязательств;

♦ *коэффициент текущей ликвидности* - отношение суммы оборотных активов к сумме краткосрочных обязательств.

Приведенные выше показатели позволяют, на наш взгляд, оценить потенциальному инвестору выбор сегмента в качестве объекта инвестирования.

Рассмотрим два способа оценки инвестиционной привлекательности сегмента холдинга: рейтинговая оценка и оценка стоимости бизнеса сегмента.

При расчете рейтингов при сравнении сегментов с точки зрения инвестиционной

* Хасиев Сайд-Ахмед Якубович, соискатель, Марийский государственный технический университет, г. Йошкар-Ола. E-mail: vestnik@mail.ru.

привлекательности необходимо обосновать систему показателей и рассчитать значения показателей. Среди сравниваемых объектов, исходя из наилучших значений показателей, формируется эталонный объект. Далее по каждому столбцу рассчитывается разность показателя и эталона, которая возводится в квадрат, и сумма этих квадратов извлекается из корня. Полученная величина и характеризует расстояние объекта от эталона: чем меньше расстояние - тем объект ближе к эталону.

Проведем экспресс-оценку инвестиционной привлекательности сегментов агрохолдинга "Шема", используя показатели деятельности, представленные в табл. 1.

$$+ \sqrt{(17,5 - 17,5)^2 + (1,94 - 5,88)^2} = 9,67;$$

♦ *производство и переработка молока:*

$$R = \sqrt{(7,3 - 7,3)^2 + (9,9 - 9,9)^2 + (6,4 - 7,6)^2 + \sqrt{(7,1 - 11,8)^2 + (6,1 - 11,8)^2} +$$

$$+ \sqrt{(9,7 - 17,5)^2 + (5,88 - 5,88)^2} = 10,81.$$

Полученные рейтинги показывают, что в большей степени инвестиционной привлекательностью в агрохолдинге "Шема" обладают сегменты производства кормов и производства и переработки молока.

Кроме исследования финансового состояния хозяйствующего субъекта, при оценке

Таблица 1

Показатели деятельности сегментов агрохолдинга "Шема"

Показатели	Сегменты				Эталон
	Производство мяса	Производство мясных полуфабрикатов	Производство кормов	Производство и переработка молока	
Коэффициент оборачиваемости активов	1,6	4,3	3,7	7,3	7,3
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	2,6	6,4	5,9	9,9	9,9
Рентабельность активов	2,0	5,3	7,6	6,4	7,6
Рентабельность оборотных активов	2,9	7,0	11,8	7,1	11,8
Рентабельность основных фондов	11,8	6,7	4,8	6,1	11,8
Рентабельность продаж	10,6	7,4	17,5	9,7	17,5
Коэффициент текущей ликвидности	1,54	2,77	1,94	5,88	5,88
Рейтинг	16,21	13,69	9,67	10,81	

Для рейтинговой оценки используем метод расстояний, при использовании которого рассчитывается расстояние от эталона для каждого сегмента агрохолдинга по совокупности показателей:

♦ *производство мяса:*

$$R = \sqrt{(1,6 - 7,3)^2 + (2,6 - 9,9)^2 + (2,0 - 7,6)^2 + \sqrt{(2,9 - 11,8)^2 + (11,8 - 11,8)^2} + \sqrt{(10,6 - 17,5)^2 + (1,54 - 5,88)^2} = 16,21;$$

♦ *производство мясных полуфабрикатов:*

$$R = \sqrt{(4,3 - 7,3)^2 + (6,4 - 9,9)^2 + (5,3 - 7,6)^2 + \sqrt{(7,0 - 11,8)^2 + (6,7 - 11,8)^2} + \sqrt{(7,4 - 17,5)^2 + (2,77 - 5,88)^2} = 13,69;$$

♦ *производство кормов:*

$$R = \sqrt{(3,7 - 7,3)^2 + (5,9 - 9,9)^2 + (7,6 - 7,6)^2 + \sqrt{(11,8 - 11,8)^2 + (4,8 - 11,8)^2} +$$

инвестиционной привлекательности необходимо произвести оценку стоимости бизнеса сегмента холдинга. Оценка стоимости бизнеса сегмента требует полной информации о планируемых преобразованиях, глубокого анализа текущего состояния и стратегии развития. Почти невозможно принимать правильные управленческие решения, не обладая всей полнотой информации, а ни один другой показатель результатов деятельности не содержит столько информации, как стоимость. Оценка и управление стоимостью предприятия позволяют найти наиболее правильные пути повышения его эффективности через выявление имеющихся резервов.

Рыночная стоимость бизнеса полностью зависит от перспектив его развития. При определении рыночной стоимости бизнеса учитывается только та часть собственного капитала предприятия, которая может приносить доходы в будущем. Это становится возможным при использовании метода дисконтиро-

ванных денежных потоков. В данном случае стоимость бизнеса, полученная методом дисконтированных денежных потоков, является суммой ожидаемых будущих доходов собственника, выраженных текущей стоимостью (PV).

Основные этапы методики оценки:

- ◆ определение длительности прогнозного периода;
- ◆ проведение ретроспективного анализа и прогнозирование выручки от реализации;
- ◆ выбор ставки дисконта;
- ◆ расчет текущей стоимости будущих денежных потоков и их суммарного значения;
- ◆ внесение итоговых поправок.

Рассмотрим пример оценки стоимости бизнеса на примере производства грубых и сочных кормов. Прибыль от реализации продукции в прошлые отчетные периоды и прогнозные значения представлены в табл. 2.

◆ для продукта “сочные корма”:

$$y = -208,1 + 626,4 \times t.$$

Модели позволяют сделать прогноз на 7-й и 8-й периоды, что представлено в табл. 2.

Объем выпуска продукции В принят по плану развития предприятия.

3. Выбор ставки дисконта. Для капитала при прогнозировании денежных потоков применяется ставка дисконта, равная ставке отдачи на вложенный капитал. Такая ставка может соответствовать уровню ставки рефинансирования. Эту ставку можно принять в качестве точки отсчета, которая может быть скорректирована с учетом инфляции и различных видов риска. Для первого прогнозного периода в примере ставка дисконта принята на уровне ставки рефинансирования Центрального банка. Для второго прогнозного периода производится корректировка базовой ставки на уровень инфляции:

Таблица 2

Прибыль от реализации продукции, тыс. руб.

Продукт	Отчетные периоды						Прогнозные периоды	
	1-й	2-й	3-й	4-й	5-й	6-й	7-й	8-й
Грубые корма	10897	10963	9034	9278	8937	8693	7948,6	7467,1
Сочные корма	883	983	1192	1289	2900	4658	4176,7	4003,1
Зеленые корма								

$$r_{PV_{A1}}^* = 0,0879 + 0,08 \times 0,05 = 0,13;$$

Предприятие разрабатывает инвестиционный проект по производству зеленых кормов. Ставка дисконта принята на уровне ставки рефинансирования ЦБ России - 8% для первого прогнозного периода (7-й период); для второго прогнозного периода (8-й период) ставка корректируется на уровень инфляции 5%. Необходимо оценить инвестиционную привлекательность этого сегмента бизнеса по следующей схеме.

1. Определение длительности прогнозного периода. В соответствии с методом дисконтированных денежных потоков стоимость предприятия основывается на будущих денежных потоках. В примере установлены два прогнозных периода, хотя их количество может быть и другим.

2. Проведение ретроспективного анализа и прогнозирование выручки от реализации. Для этого, с использованием данных таблицы, формируются линейные регрессионные модели для каждого выпускаемого продукта:

◆ для продукта “грубые корма”:

$$y = 11319,1 - 481,5 \times t;$$

Процесс расчета предполагает дисконтирование денежного потока по каждому продукту с соответствующей ставкой дисконтирования и последующее сложение всех полученных значений для оценки стоимости предприятия.

Стоимость будущих денежных потоков по продукту “грубые корма”:

◆ в первый прогнозный период:

◆ во второй прогнозный период:

$$PV_{A2} = \frac{7948,6}{(1 + 0,08)} + \frac{7467,1}{(1 + 0,13)^2} = 13207,6 \text{ тыс. руб.}$$

Стоимость будущих денежных потоков по продукту “сочные корма”:

◆ в первый прогнозный период:

$$PV_{B1} = \frac{4176,7}{(1 + 0,08)} = 3867,3 \text{ тыс. руб.};$$

◆ во второй прогнозный период:

$$PV_{B2} = \frac{4176,7}{(1 + 0,08)} + \frac{4803,1}{(1 + 0,13)^2} = 7628,8 \text{ тыс. руб.}$$

Стоимость будущих денежных потоков по продукту “зеленые корма”:

◆ во второй прогнозный период:

$$PV_{B2} = \frac{800}{(1 + 0,13)^2} = 626,5 \text{ тыс. руб.}$$

Таким образом, на первый прогнозный период (7-й период в табл. 2) стоимость бизнеса сегмента равна:

$$7359,8 + 3867,3 + 72,2 = 11227,1 \text{ тыс. руб.}$$

Во второй прогнозный период (8-й период в табл. 2):

$$13207,6 + 7628,8 + 626,5 = 21462,9 \text{ тыс. руб.}$$

Рост стоимости бизнеса сегмента характеризует высокую степень инвестиционной привлекательности производства кормов¹.

¹ См. также: *Ендовицкий Д.А.* Анализ инвестиционной привлекательности организации. М., 2010; Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия : учеб. пособие для вузов / Э.И. Крылов [и др.]. М., 2003.

Поступила в редакцию 30.01.2012 г.