

ОБ ОЦЕНКЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ

В современных условиях хозяйствования перед инвестором часто возникает задача не просто оценить финансовое состояние ряда предприятий, а произвести их сравнительную оценку с целью выявления наиболее эффективно работающего. Существует масса различных методов сравнительного анализа предприятий: так называемые аддитивные критерии, представляющие собой произведение или сумму частных критериев (например модель Альтмана), либо нашедшие в последнее время широкое распространение матричные модели. Каждый из них имеет свои достоинства и недостатки.

В мировой практике широко используется показатель "чистой прибыли, приходящейся на одну акцию", который дает возможность оценить эффективность работы акционерных обществ. Рассмотрим целесообразность применения данного критерия в условиях нашего государства, где фондовый рынок находится в начальной стадии формирования.

В качестве объектов исследования были выбраны 5 предприятий промышленности Витебской области, в недавнем прошлом преобразованные в акционерные общества: ОАО "Знамя индустриализации", ОАО "АТП-1", ОАО "АТП-4", ОАО "Витебский комбинат хлебопродуктов", ОАО "Молоко".

Для проведения факторного анализа представим величину чистой прибыли, приходящуюся на одну акцию, в следующем виде:

$$\text{ППА} = \text{ОРР} \cdot \text{ЧПНП} \cdot \text{ОА} \cdot \text{ФР} \cdot \text{РЦА},$$

где ППА – чистая прибыль, приходящаяся на одну акцию; ОРР – общая рентабельность реализации; ЧПНП – чистая прибыль, содержащаяся в одном рубле налогооблагаемой прибыли; ОА – оборачиваемость активов; ФР – "финансовый рычаг"; РЦА – расчетная цена акции.

Если сделать расчет указанных показателей, то можно произвести ранжирование предприятий по величине чистой прибыли, приходящейся на одну акцию: чем выше этот показатель, тем более высокое место занимает данное предприятие по отношению к остальным. В результате имеем следующие результаты.

Таблица 1. Итоговая информация о рейтинге предприятий на основании показателя "чистая прибыль, приходящаяся на одну акцию"

Предприятие	Рейтинг предприятий					
	01.01.98.		01.01.99.		01.07.99.	
	ППА	Ранг	ППА	Ранг	ППА	Ранг
ОАО "Знамя индустриализации"	25,60	2	164,60	1	130,84	2
ОАО "АТП-1"	7,01	5	30,00	3	58,40	4
ОАО "АТП-4"	11,11	4	6,37	4	2,30	5
ОАО "Комбинат хлебопродуктов"	30,16	1	—	5	89,63	3
ОАО "Молоко"	15,25	3	36,30	2	132,80	1

Информация табл. 1 представлена наглядно на рис. 1.

Лучшим из рассмотренного динамического ряда необходимо признать ОАО "Знамя индустриализации", в связи с тем, что данное предприятие находится в числе постоянных лидеров, несмотря на самую низкую стоимость акции, равную 5000 р., в то время как остальные предприятия, находящиеся в тройке лидеров на 01.07.99., имеют значительно большую стоимость акции, равную 70 000 р.

Дмитрий Анатольевич ВАРИВОДА, зам. начальника отдела по работе с юридическими лицами филиала № 201 ОАО СБ "Беларусбанк";

Ольга Дмитриевна ДЁМ, кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики, организации и планирования предприятий Витебского государственного технологического университета.

Однако нельзя безоговорочно принять данное ранжирование, поскольку, например, ОАО «Комбинат хлебопродуктов» имеет по всем факторам показатели, значительно худшие, чем ОАО «АТП-1», и его третье место на 01.07.99. обусловлено именно высокой ценой одной акции.

В условиях рынка для акционерных обществ необходимо рассчитывать целую систему коэффициентов рыночной активности предприятия. Кроме уже рассчитанного показателя чистой прибыли на акцию сюда следует включить: отношение цены и прибыли на одну акцию, норму дивиденда на одну акцию, доходность акции с учетом курсовой стоимости, балансовую стоимость акции, долю выплаченных дивидендов и т.д. Однако поскольку для расчета этих показателей необходимо использовать рыночную стоимость акций, отсутствие вторичного рынка ценных бумаг не позволяет использовать в полном объеме данную систему в наше время.

Тем не менее показатель «чистая прибыль, приходящаяся на одну акцию» представляет интерес для инвесторов и кредиторов. Так, если уровень данного показателя достаточно высокий, то предприятию выгоднее брать кредит, чем наращивать собственные средства, так как привлечение заемных средств ему обойдется дешевле привлечения собственных средств (проявится «эффект финансового рычага»). Если же чистая прибыль в расчете на одну акцию низкая, то выгоднее наращивать собственные средства за счет эмиссии акций, чем брать кредит, поскольку привлечение заемных средств обойдется предприятию дороже привлечения собственных средств. Одним из вариантов наращивания собственных средств может быть эмиссия акций, хотя возможны трудности в процессе их первичного размещения.

Следующий рассматриваемый метод — метод рейтинговой оценки. Он использует набор показателей, отображающих основные стороны деятельности предприятий, из которых формируется матрица размером $i \times j$, в столбцах которой расположены номера предприятий ($j = 1, 2, \dots, m$), а в строках — порядковые номера частных показателей ($i = 1, 2, \dots, n$). Таким образом, на пересечении строк и столбцов будет находиться значение i -го показателя и j -го предприятия. Необходимо отметить, что используемые в данном случае показатели являются безразмерными величинами, однако их природа и разброс абсолютных величин различны. Это приводит к тому, что роль некоторых показателей может оказаться заниженной, а других — завышенной. Поэтому необходимым представляется дальнейшее преобразование сформированной матрицы в нормированную. В качестве способа нормирования может быть предложено использование отношения отдельных показателей к их средним значениям. Далее производится суммирование всех полученных коэффициентов по каждому предприятию. Максимальному значению суммы показателей будет соответствовать наивысшая оценка. В качестве определяющих показателей финансового состояния предприятия авторами предложены следующие: коэффициент общей ликвидности, коэффициент маневренности СОС, коэффициент автономии, коэффициент рентабельности продаж, коэффициент рентабельности капитала, коэффициент оборачиваемости капитала, фондоотдача основных средств и прочих внеоборотных активов.

Выбор данных коэффициентов обусловлен желанием охватить анализом все стороны хозяйственной деятельности предприятия и получить более полную картину финансового состояния предприятия.

Основным преимуществом данной матричной модели является возможность ее использования не только для акционерных обществ, но также для предприятий других форм собственности.

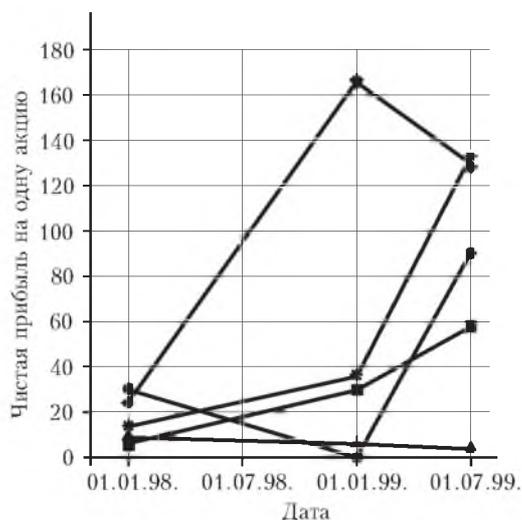


Рис. 1. Динамика изменения чистой прибыли на одну акцию: —◆— ОАО «ЗИ»; —■— ОАО «АТП-1»; —▲— ОАО «АТП-4»; —●— ОАО «КХ»; —★— ОАО «Молоко»

Рассмотрим предложенную модель оценки финансовой устойчивости на примере тех же предприятий за 1997 – 1998 гг. и первое полугодие 1999 г. Следует отметить, что при получении в результате расчетов отрицательных коэффициентов их значения принимаем равными нулю.

Таблица 2. Суммарные и средние значения финансовых показателей деятельности группы анализируемых предприятий за 1998–1999 гг.

Показатель	На 01.01.98.		На 01.01.99.		На 01.07.99.	
	$\sum_{j=1}^M y_{ij}$	Y_i сред.	$\sum_{j=1}^M y_{ij}$	Y_i сред.	$\sum_{j=1}^M y_{ij}$	Y_i сред.
Коэффициент общей ликвидности	8,18	1,636	7,31	1,462	6,94	1,388
Коэффициент маневренности СОС	0,22	0,044	0,52	0,104	0,74	0,148
Коэффициент автономии	3,58	0,716	3,1	0,62	2,75	0,55
Коэффициент рентабельности продаж	0,23	0,046	0,4	0,08	0,36	0,072
Коэффициент рентабельности капитала	0,417	0,083	0,65	0,13	0,74	0,148
Коэффициент оборачиваемости капитала	6,13	1,226	8,94	1,788	10,29	2,058
Фондоотдача основных средств и прочих внеоборотных активов	11,24	2,248	17,11	3,422	26,53	5,306

В табл. 3, 4, 5 приводится информация по нормированным матрицам финансовых показателей анализируемых предприятий за 1998 – 1999 гг.

Таблица 3. Нормированная матрица финансовых показателей на 01.01.98.

Показатель	ОАО "ЗИ"	ОАО "Молоко"	ОАО "АТП-1"	ОАО "АТП-4"	ОАО "КХ"
Коэффициент общей ликвидности	0,923	0,678	0,984	1,791	0,623
Коэффициент маневренности СОС	1,136	0,682	1,136	2,045	0
Коэффициент автономии	1,243	1,075	1,299	1,341	0,042
Коэффициент рентабельности продаж	0,652	0,652	0,87	2,174	0,652
Коэффициент рентабельности капитала	1,831	0,663	0,723	1,084	0,723
Коэффициент оборачиваемости капитала	0,62	1,052	1,069	0,595	1,664
Фондоотдача основных средств и прочих внеоборотных активов	0,534	0,761	0,667	0,374	2,665
$\sum_{i=1}^N y_{ij}$	6,939	5,563	6,678	9,404	6,369
Ранг предприятия	2	5	3	1	4

Таблица 4. Нормированная матрица финансовых показателей на 01.01.99.

Показатель	ОАО "ЗИ"	ОАО "Молоко"	ОАО "АТП-1"	ОАО "АТП-4"	ОАО "КХ"
Коэффициент общей ликвидности	0,855	0,787	0,985	1,827	0,547
Коэффициент маневренности СОС	1,346	0,673	0,865	2,115	0
Коэффициент автономии	1,016	1,081	1,339	1,435	0,129
Коэффициент рентабельности продаж	2,5	0,375	1,125	0,5	0,5
Коэффициент рентабельности капитала	0,923	0,769	1,615	0,462	1,231
Коэффициент оборачиваемости капитала	0,509	1,499	1,035	0,615	1,342
Фондоотдача основных средств и прочих внеоборотных активов	0,4	1,175	0,66	0,418	2,347
$\sum_{i=1}^N y_{ij}$	7,549	6,359	7,624	7,372	6,096
Ранг предприятия	2	4	1	3	5

Таблица 5. Нормированная матрица финансовых показателей на 01.07.99.

Показатель	ОАО "ЗИ"	ОАО "Молоко"	ОАО "АТП-1"	ОАО "АТП-4"	ОАО "КХ"
1	2	3	4	5	6
Коэффициент общей ликвидности	0,893	0,771	1,153	1,52	0,663
Коэффициент маневренности СОС	1,351	0,405	1,284	1,959	0
Коэффициент автономии	0,982	1,036	1,382	1,455	0,145
Коэффициент рентабельности продаж	1,806	0,972	1,389	0,139	0,667

Окончание табл. 5

1	2	3	4	5	6
Коэффициент рентабельности капитала	1,216	1,486	1,486	0,338	0,473
Коэффициент оборачиваемости капитала	0,573	1,467	1,035	0,617	1,307
Фондоотдача основных средств и прочих внеоборотных активов	0,464	0,98	0,599	0,383	2,574
$\sum_{i=1}^N y_{ij}$	7,285	7,117	8,328	6,411	5,829
Ранг предприятия	2	3	1	4	5

Полученные результаты изображены графически на рис. 2.

На основании полученных результатов наилучшим необходимо признать ОАО "АТП-1", что подтверждается показателями на 01.07.99. и динамикой их изменения в рассматриваемом периоде.

Данные результаты существенно отличаются от полученных ранее, что лишнее указывает на то, что использование в настоящих условиях показателя "чистой прибыли, приходящейся на одну акцию" является преждевременным и не отвечающим сложившимся условиям хозяйствования.

Таким образом, расчеты показывают, что более приемлемым является использование рейтинговой оценки финансового состояния предприятия на основании матричной модели, поскольку позволяет получить обобщенный результат финансово-хозяйственной деятельности предприятия, а также провести сравнение ряда предприятий за любые промежутки времени и установить динамику их развития.

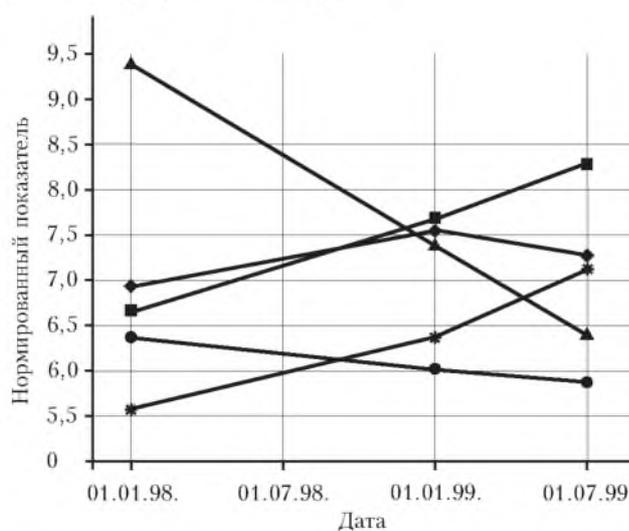


Рис. 2. Динамика нормированных показателей:

—◆— АОО "ЗИ"; —■— АОО "АТП-1"; —▲— АОО "АТП-4"; —●— АОО "КХ"; —*— АОО "Молоко"