

УДК 336.6

Инвестиционная привлекательность предприятий пищевой промышленности региона

Канд. экон. наук, доцент Ласкина Л.Ю., risk05@mail.ru

Миничева Ю.А. risk05@mail.ru

Университет ИТМО

Институт холода и биотехнологий

191002, Санкт-Петербург, ул. Ломоносова, 9

Инвестиционная привлекательность в современных условиях является одной из важнейших характеристик деятельности хозяйствующего субъекта. Это обусловлено ее прямым влиянием на перспективы развития предприятия, конкурентоспособность, финансовую устойчивость, кредитоспособность. В последнее время анализ инвестиционной привлекательности является объектом активных научных исследований. Проблема методического обеспечения ее комплексного анализа представляет не только теоретический, но и практический интерес. В статье рассматриваются основные показатели, характеризующие инвестиционную привлекательность компании. Выявлены наиболее привлекательные для инвесторов предприятия пищевой промышленности с использованием основных показателей и фундаментальных коэффициентов. С использованием корреляционного анализа проанализирована связь между различными показателями, характеризующими компании с точки зрения привлекательности для инвесторов. Инвестиционная привлекательность компании позволяет решить проблему выбора объектов инвестирования, имеющих лучшие перспективы развития, тем самым обеспечив инвестору ожидаемую прибыль с учетом имеющихся рисков, а также представляет не только теоретический, но и практический интерес.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, фундаментальные коэффициенты, коэффициент корреляции.

Investment attractiveness of the food industry in the region

Laskina L.Y., Minicheva Y.A. risk05@mail.ru

University ITMO

Institute of Refrigeration and Biotechnologies

9, Lomonosov Street, St Petersburg, 191002

Investment attractiveness in modern conditions is one of the most important characteristics of a business entity. This is due to its direct influence on the development prospects of the enterprise, competitiveness, financial stability, creditworthiness. Recently, analysis of investment attractiveness is an object of active research. The problem of methodological support its complex analysis is not only theoretical but also practical interest. The article considers the main indicators characterizing the company's investment attractiveness. Identify the most attractive for investors food industry using key indicators and fundamental ratios. Using correlation analysis, analyzed the relationship between the various indicators of the company in terms of attractiveness for investors. Investment attractiveness of the company allows us to solve the problem of selecting investment targets that have the best prospects for development, thus providing investors expect profit taking into account the risks involved, and is not only theoretical but also practical interest.

Key words: investment attractiveness, fundamental factors, the correlation coefficient.

Инвестиционная привлекательность в современных условиях является одной из важнейших характеристик деятельности хозяйствующего субъекта. Это обусловлено ее

прямым влиянием на перспективы развития предприятия, конкурентоспособность, финансовую устойчивость, кредитоспособность[11].

В последнее время анализ инвестиционной привлекательности является объектом активных научных исследований. Проблема методического обеспечения ее комплексного анализа представляет не только теоретический, но и практический интерес[8].

Под инвестиционной привлекательностью предприятия понимается определяемая конкретным инвестором обобщающая характеристика предприятия, которая формируется на основании доходности с учетом уровня риска вложения капитала. Основными факторами, определяющими инвестиционную привлекательность, являются доходность вложений и риски, сопровождающие процесс инвестирования [5].

В современной литературе рассматриваются различные методики и показатели для оценки инвестиционной привлекательности предприятия. В основе анализа лежат как финансовые, так и нефинансовые показатели, такие как наличие активов и степень их износа, темпы роста выручки, схемы управления затратами и запасами, рентабельность продаж и инвестируемого капитала [10]. Однако наибольшее распространение получили два подхода к оценке инвестиционной привлекательности предприятия. В основе первого подхода – оценка положения предприятия на фондовом рынке, биржевой курс его ценных бумаг[1]. Второй подход основан на анализе критериев инвестиционной привлекательности предприятия, особенностей его функционирования, финансовых показателей [3].

Инвестора, ориентированного на долгосрочное вложение средств, в первую очередь интересуют будущие прибыли и риски, сопровождающие проект. Эти показатели напрямую не рассчитываются методами финансового анализа, но в их рамках можно провести расчет основных финансовых показателей, таких, как рентабельность, ликвидность, финансовая устойчивость, являющиеся базой любого анализа деятельности организации[6]. Данные коэффициенты формируют первое впечатление инвестора о предприятии и являются базой для построения прогнозов дальнейшего развития предприятия[11].

Если рассматривать инвестиционную привлекательность как одну из сторон рыночной привлекательности, то для ее анализа используются показатели, характеризующие компанию с позиции рыночной активности. Для компаний, у которых ценные бумаги котируются на фондовой бирже, оценка производится на основании финансовых индикаторов[4]. Основными индикаторами являются прибыль на акцию (EPS), коэффициент котируемости акции (P/E), дивидендная доходность акции, коэффициент рыночной оценки акции (P/B) и др.

В современной экономической литературе понятие "инвестиционная привлекательность предприятия" все чаще соотносится с понятием "стоимость предприятия". В западной экономической литературе возможность определения инвестиционной привлекательности предприятия через величину его стоимости отметили еще около полутора десятков лет назад, рассматривая ее как лучший показатель эффективности деятельности организации.

Главным доказательством правомерности данного утверждения служит определение стоимости как экономической категории. Целесообразность использования показателя стоимости предприятия для оценки его инвестиционной привлекательности подтверждают следующие факты. В настоящее время задача повышения стоимости

рассматривается как основная руководителями все большего числа крупных компаний, так как максимизация стоимости направлена на как можно более долгосрочную прибыльную деятельность компании.

Оценки стоимости многих современных предприятий лишней раз доказывают, что акционеры весьма положительно воспринимают деятельность менеджмента фирм, ориентированных на долгосрочный рост, так как рост стоимости означает рост дивидендных выплат, то есть рост их доходов. Кроме того, если возрастает цена акции, увеличиваются и доходы ее инвесторов. А рост доходов инвесторов является очевидным шагом к росту инвестиционной привлекательности. В результате этого *стоимость* предприятия напрямую соотносится с его *инвестиционной привлекательностью* [11].

Еще одним фактором в пользу применения показателя стоимости предприятия для оценки его инвестиционной привлекательности является удобство его использования, вызванное высокой информативностью. Так, рассчитав стоимость предприятия, инвестор получит максимальное количество информации о предприятии в одном единственном показателе.

Определение инвестиционной стоимости в большей мере отвечает потребностям инвестора, так как она считается специально для него, учитывая все планы, предпочтения, налоговые особенности и ограничения. В рамках сравнительного подхода для оценки стоимости используются различные мультипликаторы (табл. 1)

Мультипликатор P/B отражает стоимость активов компании, сформированных за счет собственных средств, в расчете на одну акцию. Инвестор использует показатель P/B для сравнения рыночной стоимости компании с балансовой, чтобы понять, сколько он платит за чистые активы компании, приходящиеся на одну акцию. Значение коэффициента $P/B > 1$ означает, что потенциальные акционеры в случае приобретения акции готовы платить за нее цену, превышающую бухгалтерскую оценку капитала, приходящегося на акцию. Акция с $P/B < 1$ считается недооцененной; акция с $P/B > 5$ – дорогой. $P/E \times P/B \leq 22,5$ (по Б. Грэхему – акция справедливо оценена).

Таблица 1

Характеристика показателей для оценки инвестиционной деятельности компании

Обозначение мультипликатора	Полное наименование	Характеристика
P/E (price/earning) –	Цена/прибыль	Данная группа показателей характеризует отношение капитализации компании к показателям операционной деятельности предприятия
P/S (Price / Sales)	Цена/выручка	
P/B (Price /book ratio)	Цена акций/ балансовая оценка акционерного капитала	
EPS (earnings per share)	Прибыль на акцию	Показатели деятельности, характеризующие отдачу финансовых ресурсов корпорации, доходность, его рентабельность и отраслевую привлекательность.
ROE (return on equity)	Рентабельность собственного капитала	

EV/EBITDA (enterprise Value to EBITDA)	Стоимость фирмы /прибыль	Показатели, характеризующие отношение стоимости компании к показателям эффективности операционной деятельности
EV/S(enterprise Value to Sales))	Стоимость фирмы/выручка»	

P/B существенно образом зависит от ROE, это в свою очередь означает, что нельзя считать недооцененными те акции, мультипликатор P/B которых ниже среднеотраслевого уровня [13]. Возможные соотношения P/B и ROE можно представить с помощью матрицы, которая позволяет производить необходимые корректировки цены или доходности компании. Формирование такой матрицы расширяет возможности установления факта “недооценки” или “переоценки” торгуемых акций конкретной фирмы[2].

Таблица 2

Доходность собственного капитала-стоимость привлечения собственного капитала

<u>ПЕРЕОЦЕНЕННОСТЬ</u> Высокий мультипликатор «цена/балансовая стоимость». Низкий спред доходности собственного капитала	Высокий мультипликатор «цена/балансовая стоимость». Высокий спред доходности собственного капитала
Низкий мультипликатор «цена/балансовая стоимость» Низкий спред доходности собственного капитала	<u>НЕДООЦЕНЕННОСТЬ</u> Низкий мультипликатор «цена/балансовая стоимость». Высокий спред доходности собственного капитала

Так как доходность собственного капитала фирмы меняется во времени, поэтому мультипликатор P/B также будет изменяться. Фирмы, увеличивающие доходность собственного капитала, должны столкнуться с ростом своих мультипликаторов «цена/балансовая стоимость», а фирмы, где ухудшились дела с доходностью собственного капитала, должны точно также столкнуться с падением своих мультипликаторов «цена/балансовая стоимость». Таким образом, рассуждать об этом можно с помощью матрицы соотношения доходности собственного капитала и стоимости привлечения собственного капитала, рассмотренной выше.

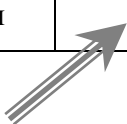
Исходя из этого, можно сделать вывод, что фирмы с низкой (высокой) доходностью собственного капитала должны иметь низкие (высокие) мультипликаторы «цена/балансовая стоимость». Таким образом, один из способов измерения влияния реструктуризации плохо функционирующей фирмы (с низкой доходностью собственного капитала и низким мультипликатором «цена/балансовая стоимость») состоит в наблюдении за тем, куда она двигается в матрице.

Если она успешна в своих попытках, то должна двигаться из квадрата с низким P/B и низкой ROE к квадрату с высоким P/B и высокой ROE[2] (табл. 3).

Таблица 3

Доходность собственного капитала-стоимость привлечения собственного капитала

По мере падения доходности собственного капитала мультипликатор «цена/балансовая	Высокий мультипликатор «цена/балансовая стоимость» Высокий спред доходности
--	--



стоимость» будет снижаться	собственного капитала
Низкий мультипликатор «цена/балансовая стоимость». Низкий спред доходности собственного капитала	По мере роста доходности собственного капитала мультипликатор «цена/балансовая стоимость» будет повышаться

В условиях рынка предприятия ведут поиск инвесторов, которые, в свою очередь, стремятся снизить риски вложения капитала. Характер инвестиционных рисков и их оценка являются основными факторами, определяющими мнение инвесторов об уровне инвестиционной привлекательности предприятия. Поскольку доходность и риски сопряжены с будущими ожиданиями инвесторов, то и оценка инвестиционных рисков обусловлена значительным количеством факторов, учет которых представляет собой сложную задачу.

В последнее время все больше аналитиков обещают рост акций компаний, представляющих пищевой сектор[12]. Наиболее привлекательными для инвесторов пищевыми предприятиями являются такие компании, как «Балтика», «Русское море», «Группа Черкизово», «Синергия», «Группа Разгуляй». В табл. 4 приведен анализ компаний с точки зрения основных показателей и фундаментальных коэффициентов.

Таблица 4

Анализ компаний по основным показателям и фундаментальным коэффициентам за 2012 год

Название компании	Рыночная капитализация, млн.руб	Выручка, млн руб.	Чистая прибыль, млн.руб	EPS, руб.	P/E	ROE, %	EV/ EBITDA	P/B	EV/S
Балтика	232426,8	89795,2	17713,2	119,7	12,8	30,3	12,07	3,9	2,98
Группа Черкизово	23164,5	1581685	225215	5,12	3,34	25,8	8,64	0,9	1,18
Синергия	12696,4	26664482	1701954	84,8	5,83	10	5,94	5,9	0,47
Группа Разгуляй	1723,2	23843	143	0,55	19,8	1,1	-26,93	0,2	1,41
ПАВА	364,5	3525541	24695	0,29	14,2	0,5	24,5	0,1	1,21

Группа Черкизово, Синергия по показателям P/E и P/S имеют относительно низкую рыночную стоимость единицы прибыли, по сравнению с представленными компаниями. ОАО «Группа «Разгуляй» и ОАО «ПАВА» недостаточно эффективно используют материальные ресурсы, о чем свидетельствуют низкие значения показателя ROE.

ОАО «Группа «Черкизово» достаточно хорошо оценена рынком. Ее капитализация составляет 23164,51 млн руб. Компания имеет высокие показатели выручки, чистой прибыли, показателя EBITDA. Срок окупаемости инвестиций в данное предприятие составляет примерно 6 лет по оценкам аналитиков.

Самые высокие риски из представленных компаний у «Группы «Разгуляй». Компания имеет незначительную чистую прибыль и низкое значение EPS и ROE, соответственно, предприятие обладает малой эффективностью операционной деятельности.

Пивоваренная компания Балтика имеет самые высокие значения рассматриваемых показателей, высокую рентабельность собственного капитала среди представленных компаний-эмитентов.

Таким образом, можно сделать вывод, что из анализируемых нами компаний наиболее привлекательными для инвесторов компаниями являются ОАО «Балтика» и ОАО «Группа Черкизово», поскольку они имеют наибольшие значения рентабельности собственного капитала, чистой прибыли, капитализации, прибыли на акцию, а также высоко оценены отраслевым рынком, из года в год поддерживают анализируемые показатели на очень высоком уровне, что является положительным фактором.

Высокие показатели капитализации создают данным компаниям ряд преимуществ: возможность экономии на масштабе по операционным издержкам, привлечение дешевого заемного капитала, относительная устойчивость операционной и чистой прибыли, увеличение инвестиционной гибкости через расширение круга возможных инвестиционных проектов ввиду снижения общей стоимости привлекаемых денежных средств. Подразумеваемая доходность таких компаний оказывается выше доходности аналогов. Дивидендная политика данных эмитентов направлена на поддержание котировок и способствует продолжению роста как обычных, так и привилегированных бумаг.

Таблица 6

Динамика показателей деятельности и рыночных мультипликаторов

Год	Выручка, млн руб.	Изменение выручки, %	Чистая прибыль, млн руб.	Изменение чистой прибыли, %	EV/ EBITDA	P/B	ROE, %	P/E
ОАО «Балтика»								
2011	89795,2	39,29	17713,2	-7,61	12,072	3,88	30,3	12,8
2010	79306,9	1,78	19171,2	-17,97	10,82	4,4	32,3	13,6
2009	93648,7	26,39	23372,3	50,71	8,96	4,14	39,7	10,4
2008	92482,3	46,77	15508,3	11,09	13,14	4,8	30,7	15,6
2007	78891,8	11,44	13960,6	18,88	13,9	5,023	27,3	18,4
ОАО «Группа «Черкизово»								
Год	Выручка, млн USD	Изменение выручки, %	Чистая прибыль, млн USD	Изменение чистой прибыли, %	EV/ EBITDA	P/B	ROE, %	P/E
2011	1472,9	23,96	150,8	1,42	10,57	1,003	21,083	4,76
2010	1188,2	16,21	148,7	23,74	9,98	11,26	24,47	5,15
2009	1022,5	-12,33	120,2	53,86	11,43	1,59	25,40	6,24
2008	1166,3	42,10	78,1	26,83	17,87	2,051	21,38	9,59
2007	820,8	30,28	61,6	104,02	28,43	2,92	21,24	13,8

Рассмотрим связь показателей P/B и ROE. В соответствии с положениями, изложенными выше, корреляция между показателями должна быть положительная. Однако, проанализировав данные компании «Балтики» и «Группа «Черкизово», получаются совершенно противоположные результаты. Так, корреляция P/B и ROE для компании «Балтика» имеет отрицательное значение -0,53, в то время как по «Группе «Черкизово» корреляция положительная 0,44. Относительно связи мультипликаторов P/B и EV/EBITDA, предполагается, что она должна быть положительной. Зависимость

показателей компании «Балтика» имеет положительную корреляцию 0,67, соответственно, отмечается значимая степень связи. В данном случае, если значения P/B будут возрастать, то и EV/EBITDA также будет увеличиваться. Это свидетельствует о том, что P/B можно рассматривать как индикатор, непосредственно связанный со стоимостью компании. Также ситуация будет происходить с зависимостью P/B с P/E, значение коэффициента корреляции составляет 0,87.

Группа Черкизово имеет отрицательное значение корреляции P/B с EV/EBITDA и P/B с P/E-0,25, что свидетельствует о том, что связь между показателями незначительная, однако имеет отрицательную направленность. Для более корректных результатов необходимо проанализировать значительный массив данных, что является предметом дальнейших исследований.

Основной и наиболее общей целью привлечения инвестиций является повышение эффективности деятельности предприятия, то есть результатом любого выбранного способа вложения инвестиционных средств при грамотном управлении должен являться рост стоимости компании и других показателей ее деятельности.

Подготовка предприятия к привлечению инвестиций или к продаже — достаточно четко определенный, хоть и сложный процесс. Предприятие может сформировать программу мероприятий для повышения инвестиционной привлекательности, исходя из своих индивидуальных особенностей и сложившейся конъюнктуры рынков капитала. Реализация такой программы позволяет ускорить привлечение финансовых ресурсов и снизить их стоимость. Инвестиционная привлекательность предприятия для каждого инвестора определяется уровнем дохода, который инвестор может получить, и минимальными рисками при вложении средств[7]. В соответствии с этим инвесторы определяют требования, предъявляемые к предприятиям при инвестировании. Очевидно при этом, что основным требованием для участвующих в бизнесе, является подтверждение способности освоить инвестиции и увеличить стоимость пакета акций инвестора. Таким образом, проанализировав предприятия по основным показателям и фундаментальным коэффициентам, ОАО «Пивоваренная компания «Балтика» является наиболее привлекательным эмитентом в области пищевой промышленности.

Список литературы

1. Агрессивный портфель акций первого эшелона [Электронный ресурс] // Инвестиционная компания «Еврофинансы»: офиц. сайт. 2004. URL: <http://www.eufn.ru/download/apave2.doc> (дата обращения: 15.11.2010).
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов.-М.: Изд-во Альпина Бизнес Букс. – 2008. – С. 1340
3. Жуков М.Ю. Методика оценки инвестиционной привлекательности предприятий и групп предприятий //Вестник Сибирского государственного аэрокосмического университета им. академика М.Ф. Решетнева. 2010. Т. 30. № 4. – С. 200–204.
4. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – М.: ТК Велби, Изд-во проспект, 2006. – 1016 с.
5. Ласкина Л.Ю., Сивякова М.В. Прозрачность отчетности как мера управления рисками/ Ласкина Л.Ю., Сивякова М.В.//Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент», 2012. № 2. Интернет ресурс URL: <http://www.economics.ihbt.ifmo.ru>

6. Ласкина Л.Ю., Власова М.С. Темп устойчивого роста как элемент финансовой устойчивости/ Ласкина Л.Ю., Власова М.С.//Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент» –2013. –№2 Интернет ресурс URL: <http://www.economics.ihbt.ifmo.ru>
7. Маленко Е., Хазанова В. Инвестиционная привлекательность и ее повышение//Топ-Manager, 2013,№5. – с. 55–61.
8. Минько Л.В. Оценка инвестиционной привлекательности отраслей промышленности региона// Вестник ТГТУ, 2010, Том 10. № 4. Интернет ресурс URL: http://www.cfin.ru/investor/invrrl/investment_attraction.shtml
9. Пан С.А., Радковская Е.В. Корреляционный анализ в экономических исследованиях//Уральский государственный университет. Интернет ресурс URL:http://arbir.ru/articles/a_4052.htm
10. Теплова Т.В. Инвестиции. – М.: Изд-во Юрайт. – 2011. – 724 с.
11. Федорук И.Г. Теоретико-методические подходы к определению инвестиционной привлекательности предприятия// Вестник Калининградского филиала Санкт-Петербургского университета МВД России. – 2009. №9. – С. 69–73.
12. Финансовые показатели компаний-эмитентов//Интернет ресурс URL: <http://www.2stocks.ru/main/invest/stocks/info/finance>
13. Чиркова Е. Как оценить бизнес по аналогии: Пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов / Е.В. Чиркова. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. – 224 с.
14. Яковлева А.В. Управление риском безработицы путем страхования //Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». – 2013. №1. Интернет ресурс URL: <http://www.economics.ihbt.ifmo.ru>

Spisok literatury

1. Agressivnyj portfel' akcij pervogo jeshelona [Jelektronnyj resurs] // Investicionnaja kompanija «Evrofinansy»: ofic. sajt. 2004. URL: <http://www.eufn.ru/download/apave2.doc> (data obrashhenija: 15.11.2010).
2. Damodaran A. Investicionnaja ocenka. Instrumenty i metody ocenki ljubyh aktivov.-М.: Izd-vo Al'pina Biznes Buks. – 2008. – S. 1340
3. Zhukov M.Ju. Metodika ocenki investicionnoj privlekatel'nosti predpriyatij i grupp predpriyatij //Vestnik Sibirskogo gosudarstvennogo ajerokosmicheskogo universiteta im. akademika M.F. Reshetneva. 2010. T. 30. № 4. – S. 200–204.
4. Kovalev V.V. Finansovyj menedzhment: teorija i praktika. – М.: ТК Velbi, Izd-vo prospekt, 2006. – 1016 s.
5. Laskina L.Ju., Sivjakova M.V.Prozrachnost' otchetnosti kak mera upravlenija riskami/ Laskina L.Ju., Sivjakova M.V.//Nauchnyj zhurnal NIU ITMO. Serija «Jekonomika i jekologicheskij menedzhment», 2012. № 2. Internet resurs URL: <http://www.economics.ihbt.ifmo.ru>
6. Laskina L.Ju., Vlasova M.S Temp ustojchivogo rosta kak jelement finansovoj ustojchivosti/ Laskina L.Ju., Vlasova M.S.//Nauchnyj zhurnal NIU ITMO. Serija «Jekonomika i jekologicheskij menedzhment» –2013. –№2 Internet resurs URL: <http://www.economics.ihbt.ifmo.ru>

7. Malenko E., Hazanova V. Investicionnaja privlekatel'nost' i ee povyshenie//Top-Manager, 2013,№5. – s. 55–61.
8. Min'ko L.V. Ocenka investicionnoj privlekatel'nosti otraslej promyshlennosti regiona// Vestnik TGTU, 2010, Tom 10. № 4. Internet resurs URL: http://www.cfin.ru/investor/invrrl/investment_attraction.shtml
9. Pan S.A., Radkovskaja E.V. Korreljacionnyj analiz v jekonomicheskikh issledovanijah//Ural'skij gosudarstvennyj universitet. Internet resurs URL:http://arbir.ru/articles/a_4052.htm
10. Teplova T.V. Investicii. – M.: Izd-vo Jurajt. – 2011. – 724 s.
11. Fedoruk I.G. Teoretiko-metodicheskie podhody k opredeleniju investicionnoj privlekatel'nosti predprijatija// Vestnik Kaliningradskogo filiala Sankt-Peterburgskogo universiteta MVD Rossii. – 2009. №9. – S. 69–73.
12. Finansovye pokazateli kompanij-jemitentov//Internet resurs URL: <http://www.2stocks.ru/main/invest/stocks/info/finance>
13. Chirkova E. Kak ocenit' biznes po analogii: Posobie po ispol'zovaniju sravnitel'nyh rynochnyh kojefficientov / E.V. Chirkova. – M.: Al'pina Biznes Buks, 2009. – 224 s.
14. Jakovleva A.V. Upravlenie riskom bezroboticy putem strahovanija //Nauchnyj zhurnal NIU ITMO. Serija «Jekonomika i jekologicheskij menedzhment». – 2013. №1. Internet resurs URL: <http://www.economics.ihbt.ifmo.ru>