

АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

- *доверие инвесторов*
- *кредитоспособность*
- *оценка капиталовложений*
- *эффективность лизинга*

Под редакцией профессора **Д.А. Ендовицкого**



МОСКВА
2010

УДК 330.332.01(075.8)
ББК 65.26я73
А64

А64 Анализ инвестиционной привлекательности организации : научное издание / Д.А. Ендовицкий, В.А. Бабушкин, Н.А. Батурина и др. ; под ред. Д.А. Ендовицкого. — М. : КНОРУС, 2010. — 376 с.

ISBN 978-5-406-00358-9

Изложены теоретические и прикладные проблемы экономического анализа инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта. С использованием современных концепций бухгалтерского учета, экономического анализа, корпоративных финансов и аудита раскрыт понятийный аппарат анализа инвестиционной привлекательности коммерческой организации, описаны основные подходы к информационному обеспечению и представлению информации об инвестиционной привлекательности в отчетности, проиллюстрированы на конкретных примерах методики анализа инвестиционной привлекательности. Дополнительно представлены методики анализа производных инвестиционной привлекательности: кредитоспособности, оборотных активов, сделок слияний (поглощений), капитальных вложений, бизнес-процессов и пр.

Все методические положения прошли апробацию на крупных промышленных российских предприятиях, детально описан опыт российских банковских структур. Информационная база соответствует требованиям отечественных и международных стандартов финансовой отчетности, составлена с учетом последних изменений в Гражданском кодексе Российской Федерации и налоговом законодательстве.

Книга может быть использована в процессе чтения дисциплин «Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности», «Инвестиционный анализ», «Финансовый менеджмент», «Бухгалтерская финансовая отчетность» по специальности 080109 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», по направлению подготовки бакалавров и магистров «Экономика», в процессе подготовки слушателей по программе MBA.

Для учетно-финансовых работников организаций, финансовых аналитиков и менеджеров, преподавателей и студентов экономических вузов, а также слушателей учебно-методических центров аттестации профессиональных бухгалтеров, финансовых менеджеров и аудитором.

УДК 330.332.01(075.8)
ББК 65.26я73

© Коллектив авторов, 2010
© ЗАО «МЦФЭР», 2010
© ООО «Издательство КноРус», 2010

ISBN 978-5-406-00358-9

Оглавление

Предисловие.....	5
Глава 1. Теоретические положения анализа инвестиционной привлекательности организации	11
1.1. Понятийный аппарат и виды инвестиционной привлекательности организации.....	11
<i>Контрольные вопросы</i>	24
1.2. Сущность прямых иностранных инвестиций.....	25
<i>Контрольные вопросы</i>	38
1.3. Анализ инвестиционной привлекательности организации: системный подход.....	38
<i>Контрольные вопросы</i>	50
Глава 2. Организация анализа инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта	51
2.1. Характеристика инвестиционной привлекательности компаний с различной организационно-правовой формой.....	51
<i>Контрольные вопросы</i>	61
2.2. Субъекты, объекты, задачи и документационное обеспечение анализа инвестиционной привлекательности.....	61
<i>Контрольные вопросы</i>	78
2.3. Анализ зарубежного опыта оценки инвестиционной привлекательности компаний.....	78
<i>Контрольные вопросы</i>	89
Глава 3. Методика анализа инвестиционной привлекательности организации-эмитента	90
3.1. Система аналитических показателей инвестиционной привлекательности организации — эмитента корпоративных финансовых инструментов.....	90
<i>Контрольные вопросы</i>	105
3.2. Рыночная капитализация как индикатор инвестиционной привлекательности компании.....	106
<i>Контрольные вопросы</i>	119
3.3. Раскрытие информации об инвестиционной привлекательности в отчетности публичной компании.....	120
<i>Контрольные вопросы</i>	130
Глава 4. Анализ оборотных активов в оценке инвестиционной привлекательности	131
4.1. Анализ потребности в оборотных активах.....	132
<i>Контрольные вопросы</i>	149

4.2. Факторный анализ оборотных активов.....	149
<i>Контрольные вопросы</i>	163
4.3. Прогнозный анализ оборотных активов в условиях изменяющейся бизнес-среды и риска.....	163
<i>Контрольные вопросы</i>	173
Глава 5. Анализ кредитоспособности заемщика	174
5.1. Понятие кредитоспособности заемщика, содержание анализа и информационная база	174
<i>Контрольные вопросы</i>	198
5.2. Методические подходы к оценке кредитного риска и процедуры ранжирования заемщиков. Опыт российских банков	199
<i>Контрольные вопросы</i>	230
Глава 6. Анализ производных инвестиционной привлекательности организации	231
6.1. Формализованное описание бизнес-процессов отдела учета имущества и капитальных вложений	231
<i>Контрольные вопросы</i>	252
6.2. Система показателей экономического анализа стоимости компании.....	253
<i>Контрольные вопросы</i>	266
6.3. Система показателей оценки эффективности долгосрочных инвестиций.....	266
<i>Контрольные вопросы</i>	279
6.4. Экономический анализ в процессе обоснования и реализации инвестиционно-строительных проектов	279
<i>Контрольные вопросы</i>	290
6.5. Система показателей анализа эффективности сделок слияний (поглощений) компаний	290
<i>Контрольные вопросы</i>	306
6.6. Анализ эффективности лизинговых операций.....	306
<i>Контрольные вопросы</i>	317
Тесты	318
Задания	330
Ключи к тестам	332
Ответы на задания	333
Литература	337
Приложение 1	348
Приложение 2	362

Предисловие

*Посвящается юбилею выдающегося ученого
и прекрасного Учителя — профессора
Гиляровской Лилии Тимофеевны*

В условиях административно-командной экономики все хозяйствующие субъекты финансировались государством вне зависимости от их имущественного положения, платежеспособности и рентабельности. Не было частных инвесторов и инвестиционных компаний, которые могли бы заниматься инвестированием, не существовало рынка ценных бумаг. Организации не стремились наилучшим образом раскрыть информацию о себе в отчетности для привлечения средств из внешних источников финансирования, другими словами, не было необходимости в изучении природы инвестиционной привлекательности, ее оценке и поиске потенциальных инвесторов.

В сложный, во многом противоречивый для страны период перехода к рыночной экономической модели коммерческие предприятия должны были приспособливаться к новым условиям хозяйствования. Организации перешли от государственного финансирования к самофинансированию. Для более полного удовлетворения запросов потребителей, своевременного обновления технической базы производства и повышения конкурентоспособности выпускаемой продукции недостаточно собственных средств, необходимы дополнительные инвестиционные ресурсы. В настоящее время в большинстве отечественных коммерческих организаций кредит банка рассматривается как единственный источник дополнительного финансирования. Однако при получении кредитов банков есть существенные ограничения по размерам денежных сумм, получаемых в кредит, хотя следует отметить, что получить такой кредит среднестатистической российской организации гораздо легче, чем привлечь средства иным способом (например, посредством получения инвестиций от различных инвестиционных фондов).

Еще совсем недавно относительно новым способом дополнительного финансирования деятельности коммерческой организации являлось привлечение средств индивидуальных и институциональных инвесторов. Индивидуальные инвесторы — это частные лица (юридические и физические), целью которых является временное размещение

свободных денежных ресурсов. Институциональные инвесторы — это различные финансово-кредитные институты, совершающие операции с ценными бумагами (коммерческие и инвестиционные банки, страховые общества, инвестиционные и пенсионные фонды и т.п.).

В последнее десятилетие во многих, особенно экспортно-ориентированных и сырьевых, отраслях народного хозяйства складываются условия, которые способствуют привлечению финансовых ресурсов. Сегодня становится очевидным, что современным экономическим субъектам будет довольно сложно рассчитывать на привлечение средств инвесторов, не затрачивая усилий на повышение своей инвестиционной привлекательности.

Наиболее полное раскрытие информации об инвестиционной привлекательности компании является одной из важнейших задач, стоящих перед финансовой отчетностью. Особенно это касается финансовой отчетности публичных, общественно значимых компаний, групп взаимосвязанных организаций (холдингов). В этой связи приходится констатировать, что существенное усложнение формата и требований по качеству информации об инвестиционной привлекательности компании происходит под воздействием следующих факторов: необратимо идут глобализационные процессы в экономике; осуществляется постоянное реформирование отечественной системы учета и отчетности в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО); растут масштабы сделок слияний (поглощений), не редки случаи рейдерства и преднамеренных банкротств; получают общественно-политический резонанс в России и за рубежом факты корпоративного мошенничества и использование для этих целей отчетности (так называемый креативный подход менеджмента и бухгалтеров компаний к повышению доверия инвесторов и кредиторов при помощи учетных механизмов роста привлекательности отчетных данных).

В этой связи растет актуальность теоретических и методических разработок по вопросам анализа и оценки инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов.

Проблемам организации и развития инвестиционных процессов на макроэкономическом и микроэкономическом уровнях посвящены труды А.А. Гаврилова, М.И. Каменецкого, А.П. Лурье, Н.П. Любушина, В.В. Милосердова, М.В. Мельник, М.Г. Назарова, В.М. Попова, Г.В. Савицкой, Б.А. Райзберга и др. Вклад в развитие теоретических и методических вопросов оценки эффективности инвестиций внесли А.П. Альгин, Л.П. Белых, П.Л. Виленский, И.Н. Волков, В.П. Воронин, В.Н. Глазунов, Л.Т. Гиляровская, Д.А. Ендовицкий, Л.В. Канторович, В.В. Ковалев, Д.С. Львов, В.В. Новожилов, И.В. Сергеев, Т.С. Хачатуров, В.Д. Шапиро

и др. Различные аспекты оценки инвестиционной привлекательности экономических субъектов отражены в исследованиях Л.А. Бекларян, В.М. Власовой, М.Г. Егоровой, А.П. Иванова, Э.И. Крылова, А.О. Недосекина, И.В. Сахарова, В.Е. Соболевой, Е.Ю. Хрусталева и др. Среди зарубежных исследователей выделяются Г.Дж. Александер, Г. Арнольд, В. Беренс, Р. Брейли, Дж.В. Бэйли, Е. Грант, Д. Дин, Ч. Кант, Х. Леви, С. Майерс, Р. Пайк, С. Росс, П. Хавранек, А.С. Шапиро, У.Ф. Шарп.

В то же время многие вопросы, касающиеся понятийного аппарата, типологии видов инвестиционной привлекательности, документационного обеспечения оценки привлекательности компании, исследованы недостаточно полно. Характеризуя степень научной разработанности предметной области монографического исследования, следует отметить недостаточную, на наш взгляд, разработанность системного комплексного подхода при формировании концепции экономического анализа инвестиционной привлекательности организации. Дискуссионными и малоизученными остаются проблемы, связанные с практическим применением методик анализа инвестиционной привлекательности.

Раскрытию теоретических основ и прикладных положений экономического анализа инвестиционной привлекательности компании, ее влиянию на важнейшие характеристики деятельности хозяйствующего субъекта посвящена эта книга.

Монография структурирована на шесть глав. В первой главе представлены теоретические положения экономического анализа инвестиционной привлекательности. В частности, дается описание понятийного аппарата и классификации инвестиционной привлекательности, раскрыта сущность и особенности прямых иностранных инвестиций, иллюстрируется применение системного подхода к раскрытию внутренней логики анализа инвестиционной привлекательности.

Во второй главе приведена характеристика инвестиционной привлекательности компаний с различной организационно-правовой формой и на различных стадиях жизненного цикла; дается описание объектов, субъектов и задач анализа инвестиционной привлекательности, представлено организационное и документационное обеспечение внутреннего и внешнего анализа инвестиционной привлекательности организации; систематизирован зарубежный опыт оценки инвестиционной привлекательности компаний.

В третьей главе представлены методические положения экономического анализа различных видов активов. Предложена система аналитических показателей инвестиционной привлекательности организации — эмитента корпоративных финансовых инструментов; проанализирована роль рыночной капитализации в качестве индикатора инвестиционной

привлекательности компании; при помощи эконометрических моделей проведен корреляционно-регрессионный анализ; представлена форма отчетности по инвестиционной привлекательности, включаемая в состав корпоративной отчетности публичной компании.

В четвертой главе рассматривается анализ оборотных активов в оценке инвестиционной привлекательности, в частности приведены методики анализа состава, структуры и потребности в оборотных активах; факторного анализа оборотных активов; прогнозного анализа оборотных активов в условиях изменяющейся бизнес-среды и риска.

В пятой главе анализируется кредитоспособность заемщика. Дается понятие кредитоспособности заемщика, содержание анализа и его информационная база; приводятся методические подходы к оценке кредитного риска и процедуры ранжирования заемщиков.

В шестой главе дополнительно представлены методики анализа производных инвестиционной привлекательности: показателей стоимости компании, формализованного описания бизнес-процессов компании, эффективности долгосрочных инвестиций, инвестиционно-строительных проектов, сделок слияния (поглощения), эффективности лизинговых операций.

В монографическом исследовании использованы открытые для доступа в Интернете материалы отчетности ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» (далее — ОАО «НЛМК», НЛМК) (корпоративный сайт www.nlmk.ru) за период с 2003 по 2007 г., отдельные фактические и прогнозные данные по организациям — объектам исследования соответствуют 2008—2009 гг.

Для привязки монографии к учебному процессу и в целях проведения контроля полученных читателем знаний в каждом разделе книги даны экзаменационные вопросы и тесты, представлен список использованной литературы.

В написании монографии приняли участие выпускники кафедры экономического анализа и аудита Воронежского государственного университета, чьи научные исследования, консалтинговая и успешная профессиональная деятельность прямо связаны с предметной областью экономического анализа.

Данной книгой, одной из немногих посвященных столь сложным и важным вопросам экономического анализа — исследованию вопросов инвестиционной привлекательности организаций и факторов, оказывающих на нее влияние, показателей использования и отражения информации о привлекательности в отчетности, мы подчеркиваем значимость аналитического обеспечения для принятия рациональных управленческих решений менеджментом компании, а также для при-

нятия экономических решений собственниками и потенциальными инвесторами.

Книга ориентирована на студентов экономических вузов, слушателей бизнес-школ, преподавателей, аспирантов и практиков в области бухгалтерского учета, инвестиционного анализа, финансового менеджмента и аудита. Нам представляется, что комплексный подход к раскрытию теоретических и организационно-методических положений анализа инвестиционной привлекательности организации, представленный в данном издании, позволит использовать книгу в качестве полезного источника информации для практиков-экономистов, бухгалтеров и финансовых менеджеров, а также для студентов в процессе написания курсовых и дипломных работ. Книга охватывает дидактические единицы специальных дисциплин: «Финансовый менеджмент», «Комплексный анализ хозяйственной деятельности», «Экономический анализ», «Бухгалтерская (финансовая) отчетность» специальностей «Финансы и кредит» и «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», а также дисциплин учетно-аналитического цикла по направлению подготовки бакалавров и магистров «Экономика».

Сведения об авторах книги, контактную информацию и новости о научной школе Воронежского государственного университета в области учета, анализа и аудита можно получить на сайте: www.econ.vsu.ru/ea/. Мы будем благодарны уважаемым читателям книги за любую конструктивную критику и отзывы в наш адрес.