

Ранжирование компаний холдинга по основным финансовым показателям, характеризующим инвестиционную деятельность

В крупных холдинговых компаниях, имеющих сложную структуру, необходимо сравнивать результаты деятельности компаний, входящих в ее состав. Одной из форм такого сравнения выступает метод ранжирования данных компаний по отдельным финансовым показателям. Так как целью анализа является степень эффективности инвестиционного менеджмента, то в качестве таких финансовых показателей выбраны шесть коэффициентов, характеризующих результаты инвестиционной деятельности. В их составе: рентабельность инвестиций, коэффициент маневренности, коэффициент инвестирования и другие.

По данным перечисленных коэффициентов составляется матрица, в которой компании ранжируются по сумме рангов отдельных коэффициентов. Ранжирование – это упорядочивание наблюдений по какому-либо признаку. В данном случае в виде наблюдений выступают компании, формирующие структуру крупнейшего холдинга Казахстана – АО «Национальная компания «Казахстан Темир Жолы», в качестве признаков – финансовые показатели.

На первом этапе формируется таблица компаний и соответствующих им коэффициентов (таблица 1, условные данные).

Таблица 1. Компании и их коэффициенты

| Предприятие | Коеф.1 | Коеф.2 | Коеф.3 | Коеф.4 | Коеф.5 | Коеф.6 |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| АО Локомотив | 5 | 1,2 | 2,5 | 2,3 | 0,5 | 1,6 |
| АО Казжелдортранс | 4,8 | 2,5 | 3,1 | 2,2 | 0,25 | 1,9 |
| АО Ремпуть | 5,4 | 3,1 | 2,2 | 1,8 | 0,34 | 0,8 |
| АО Транстелеком | 4,3 | 2,1 | 1,8 | 0,8 | 0,21 | 0,9 |
| АО Желдорремаш | 5,3 | 1,1 | 1,5 | 0,56 | 0,11 | 0,5 |
| АО Казтрансесвис | 4,1 | 0,8 | 3,1 | 0,23 | 0,01 | 1,3 |
| АО Кедентранссервис | 3,5 | 1,01 | 1,9 | 0,22 | -0,3 | 0,45 |

Рангом «1» обладает элемент наблюдения (предприятие), обладающий наилучшим (самым высоким) показателем по тому или иному коэффициенту. И так по нисходящей.

Таким образом, формируются ранги отдельной компании по каждому коэффициенту. Затем находится сумма рангов и производится ранжирование этих сумм. Ранжирование сумм является результирующими рангами, по которым и делаются выводы о развитии компании

на фоне других (таблица 2).

С использованием метода ранжирования формируется дальнейшая стратегия корпорации, учитывающая слабые и сильные стороны своей структуры. При диверсификации инвестиционных средств подобного вида анализ очень важен, так как он способен показать дотационные и генерирующие элементы структуры.

Таблица 2. Ранжирование компаний по коэффициентам

| Компании | K1 | K2 | K3 | K4 | K5 | K6 | Сумма рангов | Результирующий ранг |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------------------|----------------------------|
| АО Локомотив | 3 | 4 | 3 | 1 | 1 | 2 | 14 | 2 |
| АО Казжелдортранс | 4 | 2 | 1 | 2 | 3 | 1 | 13 | 1 |
| АО Ремпуть | 1 | 1 | 4 | 3 | 2 | 5 | 16 | 3 |
| АО Транстелеком | 5 | 3 | 6 | 4 | 4 | 4 | 26 | 4 |
| АО Желдорремаш | 2 | 5 | 7 | 5 | 5 | 6 | 30 | 5 |
| АО Казтрансесвис | 6 | 7 | 2 | 6 | 6 | 3 | 30 | 5 |
| АО Кедентранссервис | 7 | 6 | 5 | 7 | 7 | 7 | 39 | 6 |

Из приведенного примера следует, что наилучшими показателями по шести коэффициентам обладают АО «Локомотив» и АО «Казжелдортранс». Худшими - АО «Кедентранссервис».

Для анализа инвестиционной деятельности можно порекомендовать следующие коэффициенты:

Коэффициент инвестирования - определяется отношением собственного капитала к основному капиталу. Этот коэффициент должен быть больше 1.

$$K1 = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{долгосрочные активы}}$$

Рентабельность общих инвестиций – это отношение дохода до вычета налогов и суммы, выплаченных по долгосрочным обязательствам к общим инвестициям – долгосрочным обязательствам и собственному капиталу:

$$K2 = \frac{\text{Доход до вычета налогов} + \text{Выплачиваемые проценты}}{\text{Долгосрочные обязательства} + \text{Собственный капитал}}$$

Данный коэффициент показывает, насколько эффективно используются инвестированные средства, какой доход получает предприятие на 1 единицу инвестированных средств.

Коэффициент маневренности – это отношение разности между собственными средствами и долгосрочными активами к величине собственных ресурсов:

$$K3 = \frac{\text{Собственный капитал} - \text{Долгосрочные активы}}{\text{Оборотные средства}}$$

Коэффициент показывает, какая доля собственных средств является мобильной, что по-

зволяет свободно манипулировать ими. Высокая величина коэффициента снижает опасность быстрого устаревания машин и оборудования. Считают, что оптимальная величина этого показателя может приближаться к 0,5.

Рентабельность собственного капитала характеризует эффективность использования только собственных источников финансирования компании. Данный показатель имеет общепринятую аббревиатуру ROE от английского выражения Return on Equity:

$$K4 = \frac{2 * \text{Чистый доход}}{\text{Собственный капитал на начало года} + \text{Собственный капитал на конец года}}$$

Отношение задолженности к капитализации представляет собой показатель, который формируется с помощью отношения долгосрочной задолженности к сумме капитализации. Этот показатель дает более точную картину риска компании при использовании заемных средств. Под капитализацией будем понимать общую сумму пассивов компании за исключением его краткосрочных обязательств. Расчет производится по следующей формуле:

$$K5 = \frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Капитализация}}$$

Рентабельность инвестиций (ROI) – это показатель отношения чистого дохода к сумме всех активов. Этот показатель наиболее полно отображает норму получаемого чистого дохода на единицу всех вложенных средств в компанию. Рассчитывается по следующей формуле:

$$K6 = \frac{\text{Чистый доход}}{\text{Всего активы}}$$

Расчет инвестированного капитала (ИК)

| Балансовый отчет | |
|--|---|
| Активы | Обязательства, Собственный капитал |
| Всего операционных активов <i>Минус:</i> Кредиторская задолженность | Всего: Обязательства и Собственный капитал по рыночной стоимости <i>Минус:</i> Кредиторская задолженность |
| Чистые операционные активы | Инвестированный капитал (ИК) |

Чистый денежный поток на инвестированный капитал

| Математический знак | Составляющая |
|---------------------|---|
| | Чистый доход после уплаты налогов |
| + | Затраты на выплату процентов, очищенные от налога на доходы (уплачиваемые проценты*[1-t]) |
| = | <i>Чистый доход на инвестированный капитал</i> |
| + | Неденежные списания доходов (например, износ и амортизация) |
| - | Капиталовложения (основные средства и другие внеоборотные операционные активы) |
| + или - | Изменения в оборотном капитале |
| | Дивиденды, выплаченные по акциям |
| = | <i>Чистый денежный поток на инвестированный капитал</i> |

Также рассчитываются относительные показатели чистого дохода на инвестированный капитал (ЧД/ИК) и чистого денежного потока на инвестированный капитал (ЧДП/ИК).

Следующим финансовым показателем является EVA (Economic Value Added) – экономическая добавленная стоимость.

$$EVA_k = I * (ROIC_k - WACC_k) = NOPLAT_k - I * WACC$$

где,

NOPLAT – доход от основной деятельно-

сти за вычетом скорректированных налогов и амортизации, без учета дохода (убытка) от основной деятельности.

WACC – средневзвешенные затраты на капитал.

Расчет WACC (пример)

Структура капитала

| | |
|---------------------|--------|
| Заемный капитал | 45,6 % |
| Собственный капитал | 54,4 % |

| Составляющая | Чистая ставка | Кoeffи-циент | Вклад в WACC |
|--|---------------|--------------|---------------|
| Заемный капитал по ставке заимствования | 6,00% | 0,456 | 2,74% |
| Норма доходности собственного капитала | 28,00% | 0,544 | 15,23% |
| <i>Норма доходности WACC для чистого дохода на инвестированный капитал</i> | | | 17,97% |
| <i>Минус: долгосрочный стабильный рост</i> | | | - 4,00% |
| <i>Ставка капитализации для чистого дохода на инвестированный капитал</i> | | | 13,97% |

Пояснения:

Ставка заимствования по заемному капиталу берется как среднерыночная ставка по платежам по банковским кредитам (составляет около 12-15 %).

Норма доходности собственного капитала рассчитывается по формуле:

$$r_e = r_f + \beta_e * (r_m - r_f)$$

где,

r_f – текущая безрисковая ставка доходности, значение которой, например, определяется на основании доходности государственных облигаций;

β_e – (бета) мера систематического риска компании, значение которой определяется на основании статистических исследований и предоставляется различными информационно-аналитическими агентствами (см. таблицу 3).

r_m – текущая ставка высоко диверсифицируемого портфеля акций.

Отраслевой коэффициент бета для железнодорожной отрасли составляет 0,71.

В заключении, в крупных холдинговых компаниях, имеющих сложную структуру, в практической деятельности часто стоит потребность ранжирования и оценки компаний холдинга по эффективности использования инвестиционных ресурсов и эффективности инвестиционной деятельности. Предложенная методика ранжирования компаний позволит решить данную проблему.

По данным таких коэффициентов составляется матрица, в которой компании ранжируются по сумме рангов отдельных коэффициентов. Предложенные инвестиционные показатели комплексно характеризуют каждую компанию.

Литература:

1. Techniques of Financial Analysis: A Practical Guide to Measuring Business Performance by Erich A. Helfert, 1996.
2. Analysis of Financial Statements by Leopold Bernstein and John Wild, 1999
3. Reading Financial Reports For Dummies by Lita Epstein, 2009
4. Financial Analysis, Planning And Forecasting: Theory and Application by Alice C. Lee, John C. Lee and Cheng F. Lee, 2009.