

Т.В. Дорошко, В.Н. Дорошко

УО «Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации»,
г. Гомель, Республика Беларусь

...если вы пытаетесь чем-то управлять, вы должны уметь это измерять.
До тех пор, пока что-то не измеряется, на него не обращают внимания.
Макс Якуб, глава Международной финансовой корпорации

Процессы глобализации рыночного пространства ломают консервативные стереотипы о множестве обособленных локальных финансовых центров в рыночном пространстве.

Сегодня потоки финансового и реального капитала становятся всепроникающими и всеохватывающими, что превращает процесс инвестирования в настоящую гонку, которая повышает риск ошибки и убытков.

Бизнесу необходим мобильный механизм превентивного реагирования на инвестора, то есть это означает «предугадывание» действий и интересов инвестора, возможность подойти к инвестиционному проекту не как к однократному акту финансово-правовых отношений по поводу собственности, а креативному творению, способному удивить даже самого искушенного инвестора.

Решением дилеммы «время/доход/риск» становится SMART-модель анализа инвестиционных рисков.

Сегодня менеджмент по целям, а именно так расшифровывается английская аббревиатура, представляет собой концептуальную платформу системного анализа финансового состояния бизнеса, построенного на основе системы матриц нелинейных связей следующих ключевых индикаторов исполнения (Key Performance Indicators):

- 1) ликвидность/финансовый рычаг;
- 2) ликвидность/финансовый рычаг/рентабельность;
- 3) ликвидность/финансовый рычаг/рентабельность/управление ресурсами [1].

SMART-управление охватывает широкий спектр вопросов функционирования бизнеса на предмет инвестиционной привлекательности, которые представляют собой системную триаду общих интересов сторон инвестиционного процесса: инвестора и бенефициара (рисунок 1):

Частными задачами системной триады являются:

1. Позиционирование бизнеса в системе рыночных отношений как привлекательный объект инвестирования (бизнес).
2. Оценка жесткости/гибкости защиты разработанной стратегии относительно группы факторов системных (внешних) и несистемных (внутренних) видов риска (бизнес/инвестор).

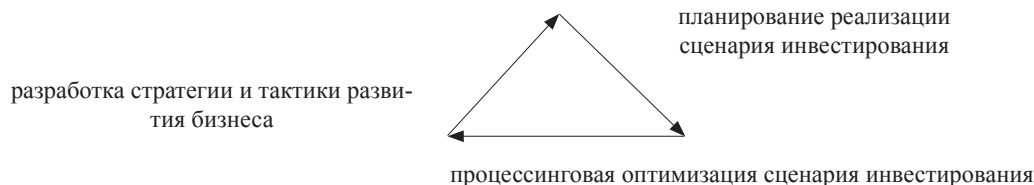


Рисунок 1 – Системная триада интересов участников инвестиционного процесса

Источник: собственная разработка [2]

3. Анализ логической последовательности шагов реализации сценария повышения инвестиционной привлекательности бизнеса (инвестор/бизнес).

4. Разработка аналитической платформы процессинговой оптимизации сценария инвестирования (инвестор).

Итогом функционирования системной триады становится обоюдное аналитическое заключение сторон инвестиционного процесса о степени актуальности и соответствия разработанной стратегии реализации сценария состоянию рыночного сегмента, к которому принадлежит бизнес, качество механизма процессинговой оптимизации инвестиционного сценария относительно внешних и внутренних рисков, оценка текущей и перспективной финансовой позиции бизнеса в контексте конкурентного влияния.

Алгоритм системной оценки инвестиционной привлекательности в зависимости от планируемых сумм инвестиций и доверия к бизнесу может быть как сжатым, так и развернутым. Общим остается одно – построение рейтинга инвестиционной привлекательности бизнеса через призму концепции «риска/доходности».

Развернутый алгоритм рекомендуется использовать при реализации инвестиционного сценария с незнакомым или малознакомым партнером, венчурное инвестирование. Его ключевое отличие – возможность процессинговой оптимизации и вынесение рекомендаций для бизнеса со стороны инвестора, а также привлеченных независимых экспертов.

Сжатый алгоритм позволяет минимизировать временной интервал анализа, а также сократить размер требуемой информационной базы для построения рейтинга инвестиционной привлекательности.

Конечный рейтинг инвестиционной привлекательности строится на основе сравнительного анализа между предполагаемыми инвестиционными объектами показателей, объединенных в четыре группы: оценка прибыльности хозяйственной деятельности, оценка эффективности управления, оценка деловой активности, оценка ликвидности и рыночной устойчивости.

Основной источник информации – публичная финансовая и бухгалтерская отчетности, отличает алгоритм расчета значения рейтинга технической простотой операций и унифицированностью, что позволяет производить сравнительный анализ без необходимости дополнительных процедур приведения к единому виду.

Изложенный алгоритм получения рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности бизнеса может использоваться для сравнения бизнеса на дату составления финансовой и бухгалтерской отчетности (по данным на конец периода) или в динамике.

Сжатый алгоритм расчета рейтинга инвестиционной привлекательности имеет вид таблицы (таблица 1)

Таблица 1 – Система исходных показателей для рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности бизнеса по данным публичной отчетности

1 группа	2 группа	3 группа	4 группа
Показатели оценки прибыльности хозяйственной деятельности	Показатели оценки эффективности управления	Показатели оценки деловой активности	Показатели оценки ликвидности и рыночной устойчивости
Рентабельность активов (валовая прибыль к активам)	Чистая рентабельность	Отдача всех активов (отношение выручки к активам)	Коэффициент текущей ликвидности
Чистая рентабельность активов	Рентабельность продаж	Фондоотдача	Коэффициент абсолютной ликвидности
Рентабельность собственного капитала	Общая рентабельность (по текущей деятельности)	Оборачиваемость краткосрочных активов	Индекс постоянного актива (основные средства и прочие долгосрочные активы к собственным средствам)
Рентабельность производственных фондов	Валовая рентабельность (по всем видам деятельности)	Оборачиваемость запасов	Коэффициент автономии
		Оборачиваемость дебиторской задолженности	Обеспеченность запасов (краткосрочных активов) собственными оборотными средствами
		Оборачиваемость банковских активов	
		Отдача собственного капитала	

Источник: собственная разработка.

Выбор таких групп показателей заключается в необходимости интегрированной оценки рисковости состояния бизнеса, а также выявления возможных несоответствий представления информации в отчетности как следствие субъективизации оценки финансового состояния бизнеса, искусственного повышения инвестиционной привлекательности. Используемая система показателей построена таким образом, что несоответствие предоставляемых данных в публичной отчетности влечет за собой противоречие между группами и, как следствие, необходимость более глубокого анализа отчетности, прибегания к аудиторским услугам.

Вместе с тем существуют некоторые рекомендации по использованию комплексной рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности бизнеса:

- итоговые показатели баланса, характеризующие объем продукции, прибыль за отчетный период имеют одномоментный характер, т. е. исчислены на начало и конец отчетного периода;
- не имеет смысла осуществлять расчет этих показателей на начало периода, поскольку данные о прибыли и объеме продаж имеются только за текущий отчетный период, эти показатели рассчитываются либо на конец периода, либо к усредненным значениям статей баланса (сумма данных на начало и конец периода, деленная на два);
- при характеристике рыночной устойчивости акционерных компаний целесообразно использовать такие относительные показатели, как чистая прибыль на одну акцию, дивиденды на одну акцию, дивиденды на одну акцию по отношению к рыночному курсу акций.

Технически алгоритм расчета рейтинговой оценки кредитоспособности бизнеса состоит из следующих шагов:

1. Исходные данные представляются в виде матрицы, т. е. таблицы, где по строкам записаны номера показателей ($i = 1, 2, 3 \dots n$), а по столбцам – номера предприятий ($j = 1, 2, 3 \dots m$).

2. По каждому показателю находится максимальное значение и заносится в столбец условного эталонного бизнеса ($m + 1$).

3. Исходные показатели матрицы стандартизируются в отношении соответствующего показателя эталонного бизнеса по формуле:

$$x_{ij} = \frac{a_{ij}}{\max_j a_{ij}},$$

где x_{ij} – стандартизированные показатели финансового состояния i -го бизнеса.

4. Для каждого анализируемого бизнеса значение его рейтинговой оценки определяется по формуле:

$$R_j = \sqrt{(1 - x_{1j})^2 + (1 - x_{2j})^2 + K + (1 - x_{nj})^2},$$

где R_j – рейтинговая оценка инвестиционной привлекательности для j -го бизнеса;

K – интервал между x_{2j} и x_{nj} ;

$x_{1j}, x_{2j}, \dots, x_{nj}$ – стандартизированные показатели j -го анализируемого бизнеса.

5. Бизнес ранжируются в порядке убывания рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности.

Изложенный алгоритм получения рейтинговой оценки финансового состояния бизнеса может использоваться для сравнения предприятий на дату составления баланса (по данным на конец периода) или в динамике.

В первом случае исходные показатели, рассчитываются по данным баланса и финансовой отчетности на конец периода. Соответственно, и рейтинг привлекательности бизнеса определяется на конец года.

Во втором случае исходные показатели рассчитываются как темповые коэффициенты роста: данные на конец периода делятся на значение соответствующего показателя, на начало периода, либо среднее значение показателя отчетного периода делится на среднее значение соответствующего показателя предыдущего периода (или другой базы сравнения). Таким образом, получаем не только оценку текущего рейтинга инвестиционной привлекательности бизнеса на определенную дату, но и оценку его усилий и возможностей по изменению этого рейтинга в динамике, на перспективу.

Развернутый алгоритм системной оценки инвестиционной привлекательности бизнеса представляет собой таблицу, отражающую нелинейные связи между группами показателей, которые рассмотрены выше. Ниже приведена сводная таблица – итоговый вариант алгоритма, формирования рейтинга инвестиционной привлекательности и анализа инвестиционных рисков. Немаловажно, что в итоговом алгоритме нашли место рекомендации и (или) проблемные зоны, на которые следует обратить внимание при разработке инвестиционного сценария (таблица 2):

Таблица 2 – Показатели ликвидности, финансового рычага, рентабельности и управления ресурсами

Состояние компании	Управление ресурсами	
	Эффективно	Неэффективно
1.1. Высокая ликвидность, минимальное отклонение финансового рычага от нормы, высокая рентабельность [KPI: текущая ликвидность, финансовый рычаг]	1.1.1. Такие компании существуют лишь в теории или занимаются незаконным бизнесом. Рекомендуется проанализировать расчеты еще раз, возможно, в них закралась ошибка	1.1.2. Следует искать причины низкой эффективности в торгово-закупочной и коммерческой политиках.: пересмотр порядка закупки ТМЦ и расчетов с поставщиками, внедрение системы управления запасами и дебиторской задолженностью, оптимизация логистического цикла, строгий учет дебиторов, анализ оборачиваемости ТМЗ на постоянной основе. В бюджете необходимо использовать модели, опирающиеся на показатели оборачиваемости
1.2. Высокая ликвидность, минимальное отклонение финансового рычага от нормы, низкая рентабельность [KPI: рентабельность продаж]	1.2.1. Следует пересмотреть коммерческую политику: увеличить долю высокомаржинальных товаров в объеме продаж, внедрение управления издержками, анализ каналов сбыта, рентабельность работы	1.2.2. Рекомендуются мероприятия из п. 1.2.1., а также следующие меры: оптимизация системы закупок и логистики с целью сокращения логистического цикла; жесткий контроль над дебиторской задолженностью и систему процентов за предоставление отсрочки платежа
2.1. Низкая ликвидность, минимальное отклонение финансового рычага от нормы, высокая рентабельность [KPI: ликвидность]	2.1.1. Рекомендуется ужесточить финансовую дисциплину в части проведения оплат, внедрение системы краткосрочного планирования и коррелирование ее с долгосрочным бюджетом, жесткий контроль дебиторской задолженности	2.1.2. Рекомендуется проведение мероприятий, описанных в пунктах 1.1.2. и 2.1.1.
2.2. Низкая ликвидность, минимальное отклонение финансового рычага от нормы, низкая рентабельность [KPI: текущая ликвидность, рентабельность расходов]	2.2.1. Рекомендуется провести мероприятия, описанные в пунктах 1.2.2. и 2.1.1.	2.2.2. Эффективность деятельности очень низкая. Рекомендуется пересмотреть стратегию развития, а именно: коммерческую и закупочную политики, логистический цикл, ввести жесткую финансовую дисциплину, проанализировать все бизнес-процессы компании, внедрить бюджетное планирование

Состояние компании	Управление ресурсами	
	Эффективно	Неэффективно
3.2. Высокая ликвидность, высокое отклонение финансового рычага от нормы, низкая рентабельность [KPI: финансовый рычаг, рентабельность продаж]	3.2.1. Рекомендуется проведение мероприятий, описанных в пунктах 1.2.2. и 3.1.1.	3.2.2. Рекомендуется разработать новую коммерческую стратегию и внедрить новый план мероприятий, включающий все аспекты коммерции и торговли
4.1. Низкая ликвидность, высокое отклонение финансового рычага от нормы, высокая рентабельность [KPI: текущая ликвидность, финансовый рычаг]	4.1.1. Рекомендуется провести мероприятия, описанные в пунктах 2.1.1. и 3.1.1., а также системный анализ использования долгосрочных активов, в результате которого может быть установлено, что оборудование устарело или неэффективно используется	4.1.2. Разработка плана оздоровления компании, представляющего новый инвестиционный план развития и вывода компании из состояния неплатежеспособности
4.2. Низкая ликвидность, высокое отклонение финансового рычага от нормы, низкая рентабельность [KPI: экономическая рентабельность]	—	4.2.2. Рекомендуется провести мероприятия, описанные в п. 4.1.2. В противном случае банкротство – вопрос времени

Источник: собственная разработка.

Преимущества SMART-модели оценки инвестиционной привлекательности бизнеса заключены в следующих положениях:

- комплексность, многомерность, информативность оценки такого сложного явления, как инвестиционная привлекательность бизнеса;
- основа информационного обеспечения – данные публичной отчетности бизнеса, что позволяет оценить важнейшие показатели финансового состояния, применяемые на практике в рыночной экономике;
- сравнительный характер оценки учитывает реальные достижения всех конкурентов;
- гибкий вычислительный алгоритм, реализует возможности математической модели сравнительной комплексной оценки инвестиционных возможностей бизнеса, а использование процессинговой оптимизации позволяет моделировать различные сценарии поведения бизнеса для отдельно взятого инвестора [3].

Система рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности формата SMART не является полной и исчерпывающей, в нее можно и нужно добавлять и другие коэффициенты исходя из особенностей деятельности компании, этапа ее развития. В статье же приведен базовый вариант. Инвестор, основываясь на результатах базовой модели рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности бизнеса, совершенствует ее по своему усмотрению и может прийти к новым, более взвешенным суждениям об инвестиционных рисках, которые генерирует каждый конкретный взятый бизнес в условиях рыночного неравенства сил участников.

ЛИТЕРАТУРА

1. Материалы электронной библиотеки AB Forex Company «ab.forex.ru» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http: www.forex.ru](http://www.forex.ru). – Дата доступа: 11.01.2013.
2. Официальный сайт рейтингового агентства Fitch Raitigs [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http: www.Fitch-Ratings.com](http://www.Fitch-Ratings.com). – Дата доступа: 27.12.2012.
3. Электронная библиотека FDI Intelligence [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http: www.Financial Times.uk](http://www.Financial Times.uk). – Дата доступа: 28. 12. 2012.