

Оценка влияния инвестиций в основные средства на стоимость компании с позиции рыночного подхода

Научный руководитель – Гаранина Екатерина Юрьевна

Калинина Анжелика Артуровна

Студент (магистр)

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Москва, Россия

E-mail: kalinina.anzhelikakalinina@gmail.com

Инвестиционная деятельность, направленная на вложение денежных средств в основные средства (ОС), является неотъемлемой частью хозяйственной жизни любой организации и одним из важнейших направлений для аналитиков в ходе профессионального исследования компаний. От разумного выбора инвестиций зависит эффект, оказываемый ими на стоимость компаний, максимизация которой является главной целью менеджмента, что в свою очередь рождает запрос на составление различных методик оценки этого ожидаемого эффекта, правильных подходов к его расчету. В данной работе поднимается проблематика неизученности вопроса о применении рыночного подхода к оценке ожидаемого эффекта от инвестиций в ОС организаций при их планировании.

Среди отечественных авторов, которые рассматривали вопросы анализа капитальных вложений в ОС в последние несколько лет, следует выделить публикации Бирюкова А. Н. [1], Буневич, К. Г. [2], Корнева Г.Н. [3], Мартынова В.И. [4], Савушкина, М. В. [5].

В отношении расчета будущих выгод от инвестиций ОС на этапе планирования отечественные авторы предлагают к внедрению как систему коэффициентов, так и модели, основанные на применении доходного подхода к оценке такого эффекта. Экономический эффект, который выражается в результате капитальных вложений, оценивается авторами либо в виде дополнительной выручки, либо в виде снижения затрат в составе производимой продукции. Однако, следует учитывать не только изменение статей, отражаемых в отчете о прибылях и убытках (выручка, себестоимость, иные операционные расходы), но и изменение в запасах, дебиторской и кредиторской задолженностях, что позволило бы переходить к осмыслению денежных потоков и более правильному пониманию этого экономического эффекта.

С точки зрения оценки эффекта доходным методом авторы принимают во внимание в основном параметры, диктуемые внутренними условиями деятельности организаций. За исключением учета инфляции и ставки дисконтирования, методика расчета которой, к слову, не затрагивается авторами, внешние факторы осуществления капитальных вложений и их эффекты, такие как влияние капитальных вложений на рыночную стоимость бизнеса, не рассматриваются, что является пробелом в данной области научного знания.

При принятии решения об инвестировании в основные средства и будущему осуществлению капитальных вложений, когда мы базируемся только на методах дисконтирования и капитализации, не учитывается взгляд участников рынка на то, как они оценят создаваемую инвестициями в текущем моменте стоимость в следующих периодах. Кроме этого, стоит отметить риск неточности при расчете внутренней стоимости компании, выраженный в виде ошибки в определении предпосылок формирования денежных потоков и определении предпосылок ставки дисконтирования.

Среди последних публикаций зарубежных авторов стоит выделить работы Goodman, Т. Н. [6], Hsu, С. [7], Jackson, S. В. [8]. Проанализировав работы зарубежных авторов,

сделан вывод о том, что авторы в основном исследуют вопросы управления проектами капитальных вложений со стороны руководства компаний и осуществляют поиск решения через анализ компании как системы со своими внутренними процессами. По итогам анализа литературы по теме исследования стало очевидно, что связь инвестиций в основные средства с рыночной стоимостью компаний не является до конца проработанной и требует дополнительного альтернативного рассмотрения.

Предлагаемый автором метод является альтернативой в отношении методов анализа в виде дисконтирования и капитализации, чтобы, с одной стороны, дать иную точку зрения на влияние инвестиций на будущую стоимость, а с другой – выступить проверкой результатов доходного подхода. Такой альтернативой в рамках рыночного подхода может служить метод, основанный на применении мультипликатора стоимости в виде отношения стоимости бизнеса к стоимости основных фондов, к примеру ОС.

В результате разработана модель на основе применения метода мультипликаторов стоимости, которая объясняет изменение стоимости бизнеса (ΔEV) стоимостью планируемых инвестиций в ОС (ΔOC), а также мультипликатора $EV/FCFF$, факторов фондоотдачи (F_t), рентабельности EBITDA (R_t) и коэффициента посленалогового реинвестирования последней (K_{RIt}):

$$\Delta EV = \Delta OC \times \frac{EV_t}{FCFF_t} \times F_t \times R_t \times (1 - K_{RIt}) \quad (1)$$

при том, что K_{RIt} представляет собой:

$$K_{RIt} = \frac{T_t + CapEx_t \mp \Delta NWC_t}{EBITDA_t} \quad (2)$$

Данная модель позволяет, с одной стороны, получить иную точку зрения влияния инвестиций на будущую стоимость и, с другой стороны, осуществить проверку результатов, полученных через оценку доходным способом, как одного из самых распространенных методов. Предложенная модель будет полезна к применению и анализу аналитиками и исследователями на этапе планирования для того, чтобы получить более точные результаты оценки с учетом мнения рынка о будущих результатах планируемых инвестиций.

Источники и литература

- 1) Бирюков, А. Н. Анализ чувствительности показателей эффективности инвестиционных проектов на основе динамических методов / А. Н. Бирюков // Вестник УрФУ. Серия: Экономика и управление. – 2017. – Т. 16, № 6. – С. 954-968.
- 2) Буневич, К. Г. Совершенствование системы финансового корпоративного управления на основе подходов Value Based Management (VBM) / К. Г. Буневич, А. Н. Бродунов, А. И. Багнюк. – Москва : Московский университет им. С.Ю. Витте, 2019. – 169 с.
- 3) Корнев Г.Н., Калинина О.О. Факторный анализ капитальных вложений // Современные наукоемкие технологии. Региональное приложение. 2013. №4 (36).
- 4) Мартынов В.И., Савинова Н.В. Экономическая природа коэффициента сравнительной эффективности капитальных вложений // УЭКС. 2016. №5 (87).
- 5) Савушкин, М. В. Оценка экономической эффективности капитальных вложений на предприятиях / М. В. Савушкин // Вестник Университета управления "ТИСБИ". – 2023. – № 1. – С. 34-40.
- 6) Goodman, T. H. Management Forecast Quality and Capital Investment Decisions. / Goodman T. H. // The Accounting Review. – 2014. – № 1 (vol. 89). – P. 331-365.

- 7) Hsu, C. Does Accounting Conservatism Mitigate the Shortcomings of CEO Overconfidence? / Hsu C. // The Accounting Review. – 2017. – № 6 (vol. 92). – P. 77-101.
- 8) Jackson, S. B. The Effect of Firms' Depreciation Method Choice on Managers' Capital Investment Decisions. / Jackson S. B. // The Accounting Review. – 2008. – № 2 (vol. 83). – P. 351-376.