

***МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ
ИНВЕСТИЦИОННОГО КАПИТАЛА ОРГАНИЗАЦИЙ¹***

Казиева Б.В.

к.э.н., доцент,

*Кабардино-Балкарский государственный университет им. Х.М. Бербекова,
Нальчик, Россия*

Шидов А.Х.

д.э.н., профессор,

*Кабардино-Балкарский государственный университет им. Х.М. Бербекова,
Нальчик, Россия*

Батова Б.З.

к.э.н., доцент,

*Кабардино-Балкарский государственный университет им. Х.М. Бербекова,
Нальчик, Россия*

Аннотация

Целью работы является совершенствование методики анализа эффективности использования инвестиционного капитала организаций. Выявлена зависимость рентабельности активов от четырех факторов, связывающих ее производственную, финансовую и инвестиционную деятельность. Модель имеет две модификации, учитывающие особенности информационной базы, формируемой на основе публикуемой финансовой отчетности компаний.

¹ Статья публикуется в рамках выполнения исследований по гранту РГНФ, проект №17-02-00467.

Предложены шаблоны таблиц для проведения факторного анализа рентабельности инвестиционного капитала предприятия.

Ключевые слова: инвестиции, факторный анализ, эффективность, капитал, фонды, рентабельность, модель, чистые активы, уставный капитал.

***MODEL OF ASSESSMENT OF INNOVATIVE AND INVESTMENT ACTIVITY
OF ECONOMIC ENTITY***

Kazieva B.V.

PhD, Associate Professor,

Kabardino-Balkarian state university named after H.M. Berbekov, Nalchik, Russia

Shidov A.H.

PhD, Associate Professor,

Kabardino-Balkarian state university named after H.M. Berbekov, Nalchik, Russia

Batova B.Z.

PhD, Associate Professor,

Kabardino-Balkarian state university named after H.M. Berbekov, Nalchik, Russia

Annotation

The purpose of work is improvement of a technique of the analysis of efficiency of use of the investment capital of the organizations. The dependence of profitability of assets on four factors connecting her production, financial and investment activities is revealed. The model has two modifications considering features of the information base formed on the basis of the published financial statements of the companies. Templates of tables for carrying out the factorial analysis of profitability of the investment capital of the enterprise are offered.

Keywords: investments, factorial analysis, efficiency, capital, funds, profitability, model, net assets, authorized capital.

Рациональность формирования и эффективность использования инвестиционного капитала является объективной основой успешного функционирования организаций, одним из ключевых параметров, определяющих их финансовое состояние и положение на рынке. Все это определяет значимость процесса управления инвестиционным капиталом компании на всех этапах его существования.

Тем не менее, современная практика показывает, что многие организации не уделяют достаточного внимания вопросам финансового анализа инвестиционного капитала, а отсутствие комплексной методологической основы для его проведения отрицательно сказывается на эффективности принимаемых управленческих решений. В этой связи возникает необходимость разработки новых подходов и методов анализа эффективности использования инвестиционного капитала коммерческой организации.

Предлагаем использовать методику детерминированного факторного анализа в оценке рентабельности инвестиционного капитала компании, поскольку она позволяет достаточно экономичными средствами установить причинно-следственные связи между показателями, оценить и количественно измерить влияние отдельных направлений работы организации на уровень ее экономической эффективности.

В качестве ключевого показателя предлагаем использовать отношение величины чистой прибыли к совокупному капиталу, авансированному в деятельность организации (*рентабельность инвестиционного капитала, $R_{ик}$*). Данный показатель отражает уровень отдачи на каждый рубль вложенных в организацию средств.

В таблице 1 показана выявленная зависимость рентабельности инвестиционного капитала от четырех факторов, связывающих ее производственную, финансовую и инвестиционную деятельность [1].

Таблица 1 – Модель факторной зависимости рентабельности активов
коммерческой организации

Результативный показатель (У)	Направления деятельности		
	финансовая	производственная	инвестиционная
	фактор X_1	фактор X_2	фактор X_3
Чистая прибыль (строка 2400 Отчета о финансовых результатах*) / Итог баланса (строка 1700 Бухгалтерского баланса)	Чистые активы компании (строка 3600 Отчета об изменениях капитала) / Итог баланса (строка 1700 Бухгалтерского баланса)	Чистая прибыль (строка 2400 Отчета о финансовых результатах) / Выручка (строка 2110 Отчета о финансовых результатах)	Уставный капитал (строка 1310 Бухгалтерского баланса) / Чистые активы (строка 3600 Отчета об изменениях капитала)
	Балансирующий коэффициент a_1		

* на основе показателей отчетности, составленной в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учета

Таким образом, предлагаемая факторная модель оценки рентабельности активов имеет вид:

$$Y = X_1 \times X_2 \times X_3 \times a_1 \quad (1)$$

где Y – результативный показатель (рентабельность инвестированного капитала, определенная по чистой прибыли), X_1 – фактор, характеризующий эффективность финансовой деятельности организации, X_2 – фактор, характеризующий эффективность производственной (операционной) деятельности компании, X_3 – фактор, характеризующий эффективность инвестиционной деятельности организации, a_1 – балансирующий показатель.

Первый фактор (X_1) отражает структуру капитала компании и характеризует степень независимости финансовой деятельности от заемных источников финансирования. Он представляет собой *модифицированный коэффициент финансовой автономии* ($K_{авт.мод}$), в котором в числителе вместо итога по III разделу «Капитал и резервы» баланса организации использован показатель чистых активов.

Фактор X_1 определяет потенциальную возможность влиять на финансовую политику предприятия путем изменения структуры и объема

капитала и обязательств. Увеличение значения данного фактора является положительной тенденцией, что свидетельствует об оптимизации структуры собственных источников финансирования деятельности организации.

Второй фактор (X_2) представляет собой *модифицированный показатель рентабельности продаж* ($P_{\text{прод.мод}}$). Он характеризует величину чистой прибыли, полученную организацией за определенный период, в соотношении с величиной ее выручки. В условиях конкурентного рынка данный показатель позволяет оценить эффективность рыночной политики компании, взаимосвязь ее производственной и коммерческой деятельности и является важнейшим индикатором ее финансового благополучия. Чем выше рентабельность продаж по сравнению с прошлым периодом (со среднеотраслевыми значениями, с показателями конкурирующих организаций), тем меньше выручки от продаж поглощаются расходами.

Третий фактор (X_3) в модели характеризует отношение уставного капитала к чистым активам компании и представляет собой показатель *доли уставного капитала в чистых активах* ($D_{\text{ук}}$). Он характеризует инвестиционную деятельность компании, отражает степень финансового риска ее кредиторов.

Отметим, что величина чистых активов организации характеризует наличие активов, не обремененных обязательствами. Порядок расчета чистых активов определен Приказом Минфина России от 28.08.2014 г. №84н «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов», зарегистрированным в Минюсте России 14.10.2014 г. № 34299 (далее Приказ №84н) [2].

Данный порядок определения величины чистых активов применяют акционерные общества, общества с ограниченной ответственностью, государственные унитарные предприятия, муниципальные унитарные предприятия, производственные кооперативы, жилищные накопительные кооперативы, хозяйственные партнерства, организаторы азартных игр. Не

распространяется действие Приказа №84н на кредитные организации и акционерные инвестиционные фонды.

Стоимость чистых активов определяется как разность между величиной принимаемых к расчету активов организации и величиной принимаемых к расчету обязательств организации.

Принимаемые к расчету активы включают все активы организации, за исключением дебиторской задолженности учредителей (участников, акционеров, собственников, членов) по взносам (вкладам) в уставный капитал (уставный фонд, паевой фонд, складочный капитал), по оплате акций.

Принимаемые к расчету обязательства включают все обязательства организации, за исключением доходов будущих периодов, признанных организацией в связи с получением государственной помощи, а также в связи с безвозмездным получением имущества.

Предприятие обязано контролировать величину чистых активов, соблюдение норм и критериев, установленных Федеральным законом от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» [3] и Федеральным законом от 08.02.1998 г. № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» [4].

Оценка стоимости чистых активов производится ежеквартально и в конце года на соответствующие даты. Оценивается соблюдение следующего соотношения:

$$\text{Стоимость чистых активов} \Rightarrow \text{Уставный капитал (строка 1310 Бухгалтерского баланса)} \quad (2)$$

Исходя из данного соотношения, фактор X_3 , введенный в факторную модель, должен быть меньше или равен 1.

Также в модель был введен балансирующий коэффициент a_1 , представляющий отношение выручки к величине уставного капитала организации:

$$a_1 = \frac{\text{Выручка (стр.2110 Отчета о финансовых результатах)}}{\text{Уставный капитал (стр.1310 Бухгалтерского баланса)}} \quad (3)$$

Данный коэффициент характеризуют финансовую деятельность предприятия и представляет собой *показатель оборачиваемости уставного капитала* ($O_{ук}$). Он компенсирует второй и третий факторы в модели, позволяя получить конечный показатель устойчивости финансового состояния компании.

Таким образом, факторная модель позволяет оценить степень влияния выбранных организацией подходов к наращиванию своего рыночного потенциала со стороны производственной, финансовой и инвестиционной деятельности и имеет следующий вид:

$$P_{ик} = K_{авт.мод} \times P_{прод.мод} \times D_{ук} \times O_{ук} \quad (4)$$

где $P_{ик}$ – *рентабельность инвестированного в деятельность капитала*, $K_{авт.мод}$ – *модифицированный коэффициент автономии*, $P_{прод.мод}$ – *модифицированный показатель рентабельности продаж*, $D_{ук}$ – *показатель доли уставного капитала в чистых активах организации*, $O_{ук}$ – *коэффициент оборачиваемости уставного капитала*.

Достоинством предложенной факторной модели является включение в нее показателей, расчет которых производится по данным публикуемой финансовой отчетности, составленной по российским стандартам бухгалтерского учета (РСБУ).

Если отчетность составлена в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО), то используется модифицированная модель факторной зависимости (табл. 2).

Модифицированная модель факторной зависимости имеет вид:

$$ROIC = ER \times PM \times ES \times ET \quad (5)$$

где $ROIC$ – *рентабельность инвестированного капитала, определенная по прибыли до вычета процентов, налогов и амортизации*, ER – *модифицированный коэффициент автономии*, PM – *модифицированный показатель рентабельности продаж по прибыли до вычета процентов, налогов и амортизации*, ES – *показатель доли акционерного капитала в*

собственном капитале организации, ET – коэффициент оборачиваемости акционерного капитала.

Таблица 2 – Модифицированная факторная модель рентабельности активов коммерческой организации

Результативный показатель (Y)	Направления деятельности		
	финансовая	производственная	инвестиционная
	фактор X_1	фактор X_2	фактор X_3
ЕВИТДА (Отчет о совокупной прибыли) / Всего активов (Отчет о финансовом положении)	Итого капитал (Отчет о финансовом положении) / Всего активов (Отчет о финансовом положении)	ЕВИТДА (Отчет о совокупной прибыли) / Выручка (Отчет о совокупной прибыли)	Акционерный капитал (Отчет о финансовом положении) / Итого капитал (Отчет о финансовом положении)
	$a_1 =$ Выручка (Отчет о совокупной прибыли) / Итого капитал (Отчет о финансовом положении)		

Оценку влияния факторов в предложенных моделях (4) и (5) можно проводить с помощью приемов детерминированного факторного анализа (методы абсолютных и относительных разниц, интегральным методом и т.д.). Универсальным является способ цепных подстановок.

Предлагаем следующий шаблон таблицы для проведения анализа предложенной факторной модели методом цепных подстановок (таблица 3).

Таблица 3 – Анализ факторной модели рентабельности активов организации методом цепных подстановок

Вид факторной зависимости: $R_{ик} = K_{авт.мод} * P_{прод.мод} * D_{ук} * O_{ук}$				
№	Показатели	Расчет	Результат	Величина влияния (Δ)
1	$R_{акт}$ (базовый уровень)	$K_{авт.мод(баз)} * P_{прод.мод(баз)} * D_{ук(баз)} * O_{ук(баз)}$		-
2	$R_{акт}$ (1-й условный уровень)	$K_{авт.мод(факт)} * P_{прод.мод(баз)} * D_{ук(баз)} * O_{ук(баз)}$		$R_{акт}$ (1-й условный уровень) - $R_{акт}$ (базовый уровень)

3	Р _{акт} (2-й условный уровень)	$K_{авт.мод(факт)} * P_{прод.мод(факт)} * D_{ук(баз)} * O_{ук(баз)}$		Р _{акт} (2-й условный уровень) - Р _{акт} (1-й условный уровень)
4	Р _{акт} (3-й условный уровень)	$K_{авт.мод(факт)} * P_{прод.мод(факт)} * D_{ук(факт)} * O_{ук(баз)}$		Р _{акт} (3-й условный уровень) - Р _{акт} (2-й условный уровень)
5	Р _{акт} (отчетный уровень)	$K_{авт.мод(факт)} * P_{прод.мод(факт)} * D_{ук(факт)} * O_{ук(факт)}$		Р _{акт} (отчетный уровень) - Р _{акт} (3-й условный уровень)
6	ИТОГО	X	X	Р _{акт} (отчетный уровень) - Р _{акт} (базовый уровень)

Поддерживать значение результирующего показателя рентабельности инвестированного капитала в разумных размерах компания может путем совершенствования производственного процесса, рациональной ценовой политики, привлечения экономически оправданных долгосрочных источников финансирования деятельности, увеличения собственного капитала за счет дополнительной эмиссии акций, взвешенной дивидендной и инвестиционной политики [1].

Библиографический список:

1. Institutional Transformations and Assessment of Profitability of the Interregional Distribution Grid Companies Activity [Электронный ресурс] / M.V. Alikaeva, N.N. Novoselova, B.V. Kaziyeva, R.V. Gurfova, L.Z.-G. Kerefova // Mediterranean Journal of Social Sciences. - 2015. - Vol 6 No 5 S3. – P. 331-337. – Режим доступа: <http://www.mcser.org/journal/index.php/mjss/article/view/7782/7456>.
2. Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов [Электронный ресурс] : приказ Минфина России от 28.08.2014 № 84н (Зарегистрировано в Минюсте России 14.10.2014 № 34299) // Система КонсультантПлюс. – Режим доступа: www.consultant.ru, свободный. – Загл. с экрана.

3. Об акционерных обществах [Электронный ресурс] : федер. закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 06.04.2015) // Система КонсультантПлюс. – Режим доступа: www.consultant.ru, свободный. – Загл. с экрана.

4. Об обществах с ограниченной ответственностью [Электронный ресурс] : федер. закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ (ред. от 06.04.2015) // Система КонсультантПлюс. – Режим доступа: www.consultant.ru, свободный. – Загл. с экрана.