

УДК 336.763.2

**Анализ инвестиционной привлекательности акций предприятий
Приморского края на примере ПАО «ВМТП».**

А.А. Кузубов к.э.н., доцент

Е.В. Овдей магистрант кафедры

Экономики и управления

*ФГБОУ ВО «Владивостокский государственный университет экономики
и сервиса»*

Krio.home@mail.ru

Россия, Владивосток

Инвестиционная привлекательность сложное понятие, которое крайне трудно поддается исчислению и оценке, но в то же время, как бы тяжело оценивать его не было, это не снижает его практическую значимость. Поэтому данное исследование является достаточно актуальным. Так каждому владельцу того или иного бизнеса было бы важно знать на сколько его предприятие привлекательно для инвесторов. Оценка инвестиционной привлекательности с точки зрения инвестора является не менее актуальной темой. В условиях неразвитости фондового рынка, низкой активности на вторичном рынке по сравнению с иностранными представителями, получение достоверной и исчерпывающей информации об эмитенте – одна из главных задач.

Существует не только множество трактовок понятия «оценка инвестиционной привлекательности», но и множество методик ее оценки. Единого метода оценки инвестиционной привлекательности как предприятия, так и акций не существует. Исходя из утверждения, что привлекательность инвестиций в акции определяет уровень или размер полезного эффекта, который может достигнуть инвестор, вкладывая свой капитал в акции, можно утверждать, что оценка этой самой привлекательности в первую очередь будет состоять в оценке «полезного эффекта». Выражением такого полезного эффекта, как было выше установлено, является дивидендный доход, доход от перепродажи акций, в меньшей степени компенсационная стоимость акций при ликвидации акционерного общества либо получение иного полезного эффекта.

Чтобы оценить инвестиционную привлекательность акций исходя из целей инвесторов следует выполнить следующие задачи:

- 1) провести финансовый анализ эмитента с целью определения его финансовой устойчивости, степени обеспеченности собственными средствами, рентабельности и ликвидности, конкурентоспособности, возможностей дальнейшего расширения деятельности и выявления перспектив улучшения финансового состояния, оценки риска банкротства;
- 2) проанализировать динамику курса акций;
- 3) оценить уровень влияния факторов риска и неопределенности;
- 4) рассчитать показатели качества акций;
- 5) проанализировать дивидендные выплаты;
- 6) оценить условия эмиссии акций.

Оценка внешней среды компании для любого инвестора сводится к оценке инвестиционного климата страны и/или региона, в котором осуществляет свою деятельность данная компания.

В целом в течение 2017 г. мировая экономика растет на фоне укрепления мирового спроса и стабилизации цен на нефть. Такая внешнеэкономическая конъюнктура создает благоприятные условия для российской экономики, в следствии чего возобновился незначительный рост. Однако динамика роста носит неравномерный характер. Повышение цен на нефть увеличило экспорт энергоресурсов. Доходы от экспорта энергоресурсов более чем компенсировали существенный рост импорта, обусловленный укреплением рубля и восстановлением внутреннего спроса.

Одним из основных показателей экономики государства является валовой внутренний продукт (ВВП) (таблица 1). Динамика ВВП России показывает стабильно положительную тенденцию, что не может не радовать. Однако данные о ВВП полезны не только в целях оценки количества выпускаемой продукции.

Таблица 1- Показатели валового внутреннего продукта Российской Федерации

	2013	2014	2015	2016	2017	6 мес. 2018 года
Валовой внутренний продукт в текущих ценах, млрд.руб	73 134	79 200	83 387	86 149	92 037	47 086
Индекс физического объема в процентах (%) к соответствующему периоду предыдущего года	107	108	105	103	107	102

Отношение общего внешнего долга к ВВП сравнивает суверенный долг страны с ее общей экономической продукцией за год (таблица 2). Это соотношение является полезным инструментом для инвесторов. Оно позволяет оценивать способность страны погасить свой долг. Высокий коэффициент означает, что страна не производит достаточных средств для погашения своей задолженности. Низкое соотношение означает, что для совершения платежей имеется много экономической продукции.

Таблица 2 - Показатели соотношения государственного долга РФ к ВВП

Показатели	2015	2016	2017	2018
Государственный внешний долг (включая обязательства бывшего СССР, принятые Российской Федерацией) на начало периода, млрд. долларов США	599,9	518,5	511,7	518,9
Валовой внутренний продукт в текущих ценах (за год / за I полугодие 2018 г.), млрд. долларов США	1 482,8	1 181,3	1 536,6	825,4
Коэффициент соотношения гос. долга к ВВП, %	40	44	33	63

Представленные данные говорят о том, что ликвидность экономики Российской Федерации находится на стабильно высоком уровне. Даже по итогам первого полугодия 2018 г. Россия остается малозакредитованной страной.

Еще одним важных макроэкономическим показателем является ключевая ставка. Динамика ключевой ставки ЦБ РФ носит нисходящий характер (рисунок 1) и говорит о стабилизации в экономике страны. Понижение ставки способствует росту деловой активности во многих сферах, повышению товарооборота и, как следствие, росту ВВП.

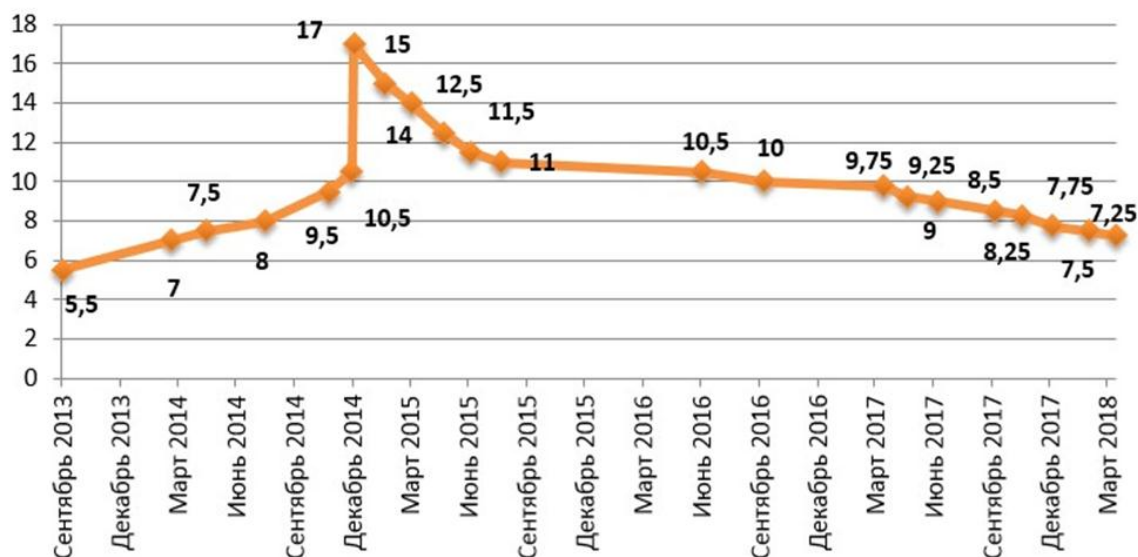


Рисунок 1 - Динамика ключевой ставки, %.

Показатели инфляции демонстрируют также нисходящую динамику начиная с 2015 г. (таблица 3), что также благоприятно сказывается на экономике страны увеличением покупательской способности, а следовательно и спроса. Что также не может не отразиться на инвестиционном климате.

Таблица 3- Показатели инфляции РФ

В процентах к предыдущему году

Период	Годовая инфляция в России, за период нарастающим итогом
октябрь 2018	2,90
2017	2,50
2016	5,40
2015	12,90
2014	11,36
2013	6,45

Инвестиционный климат Приморского края характеризуют привлекательные черты. Этому во многом способствует географическое положение региона. Особенность геополитического и геоэкономического положения Приморского

края состоит в том, что он, находясь на периферии Дальневосточного федерального округа, граничит с Северо-Восточными провинциями Китая, с Северной Кореей и по морской границе – с Японией.

Уникальное географическое положение определяет структуру экономики региона. Перспективные направления, соответствующие стратегии развития края, - транспортировка и глубокая переработка углеводородного сырья, транспортно-логистический комплекс, высокотехнологичные производства с высокой производительностью труда, сельское хозяйство, рыбопереработка и марикультура, туризм.

Приморский край играет основную роль в обеспечении морских перевозок на Дальнем Востоке. Транспортный комплекс региона имеет четыре морских транспортных узла: Владивостокский; Восточно-Находкинский; Хасанский (Южный); Северный. Основные морские порты - Владивосток, Находка, «Восточный», Посьет, Зарубино. Практически на всех предприятиях идет модернизация и расширение производственных мощностей.

Инвестиционный потенциал Приморья велик. Приоритетными направлениями для привлечения инвестиций рассматриваются сельское хозяйство и рыболовство, производство пищевых продуктов, гостиничный бизнес, нефтегазохимия, машиностроение, логистические услуги, а также традиционные секторы экономики. Для формирования благоприятного инвестиционного климата в Российской Федерации проводится значительная работа.

ПАО «Владивостокский морской торговый порт» — самая крупная стивидорная компания в порту Владивосток. Это единственный полностью универсальный порт на российском Дальнем Востоке. Производственные мощности ВМТП позволяют переваливать все виды генеральных, навалочных и контейнерных грузов, а также нефтепродукты, автомобили, тяжелую технику, негабаритные и крупнотоннажные грузы

Приведенный ниже анализ финансового положения и эффективности деятельности ПАО «Владивостокский морской торговый порт» (далее ПАО «ВМТП») выполнен за период с 2014 по конец 2017 г. Деятельность ПАО «ВМТП» отнесена к отрасли «Деятельность вспомогательная, связанная с водным транспортом» (класс по ОКВЭД – 52,22), что было учтено при качественной оценке значений финансовых показателей.

Следует рассмотреть показатели структуры баланса и динамику основных статей баланса, представленных в таблиц 4 и 5 соответственно.

Таблица 4– Структура баланса за 2014-2017 гг.

В тысячах рублей

Показатель	31.12.2014	доля, %	31.12.2015	доля, %	31.12.2016	доля, %	31.12.2017	доля, %
Чистые активы	10 554 841	79	13 136 289	79	15 389 370	76	19 738 813	34
Всего активов	13 355 962	100	16 589 353	100	20 323 193	100	57 586 733	100
Внеоборотные активы	9 896 070	74	12 873 477	78	9 783 952	48	40 742 568	71

Оборотные активы	3 459 892	26	3 715 876	22	10 539 241	52	16 844 165	29
Капитал и резервы	10 553 930	79	13 134 241	79	15 388 264	76	19 738 609	34
вт.ч. Уставный капитал	247 031	2	247 031	1	247031	1	247031	0
Долгосрочные обязательства	1 802 475	13	295 634	2	212 475	1	34 734 428	60
Краткосрочные обязательства	999 557	7	3 159 478	19	4 722 454	23	3 113 696	5

Учитывая вышеизложенное динамика статей баланса ПАО «ВМТП» за 2014-2017 гг. носит положительный характер. Увеличение долгосрочных обязательств может вызвать опасение и повлиять на устойчивость предприятия. Однако несмотря на этот факт увеличение финансовых вложений и дебиторской задолженности позволяет обеспечить источник поступления финансовых средств.

Таблица 5–Динамикапоказателей баланса ПАО «ВМТП» за 2014-2017 гг.

В тысячах рублей

Показатель	31.12.2014	31.12.2017	Отклонение за период 2014-2017 гг.	
			Абсолют.	Относит., %
Чистые активы	10 554 841	19 738 813	9 183 972	87
Всего активов	13 355 962	57 586 733	44 230 771	331
Внеоборотные активы	9 896 070	40 742 568	30 846 498	312
Оборотные активы	3 459 892	16 844 165	13 384 273	387
Капитал и резервы	10 553 930	19 738 609	9 184 679	87
Уставный капитал	247 031	247031	0	0
Долгосрочные обязательства	1 802 475	34 734 428	32 931 953	1827
Краткосрочные обязательства	999 557	3 113 696	2 114 139	212
Превышение чистых активов над уставным капиталом	10 307 810	19 491 782	9 183 972	89

Консолидированный отчет о прибылях и убытках за 2014-2017 гг. представлен в таблице 6.

Таблица 6 - Консолидированный Отчет о прибылях и убытках за 2014-2017 гг.

В тысячах рублей

Наименование показателя	Код	2017	2016	2015	2014
Выручка	2110	8 431 403	6 393 864	6 218 867	6 090 735
Себестоимость продаж	2120	-3 765 540	-3 315 930	-2 750 096	-3 082 867
Валовая прибыль (убыток)	2100	4 665 863	3 077 934	3 468 771	3 007 868
Коммерческие расходы	2210	-221 570	-65 176	-3 748	-2 509
Управленческие расходы	2220	-918 476	-681 613	-725 835	-383 811
Прибыль (убыток) от продаж	2200	3 525 817	2 331 145	2 739 188	2 621 548
Доходы от участия в других организациях	2310	157 965	174 472	346 125	114 861
Проценты к получению	2320	1 596 038	1 032 601	733 609	435 826

Проценты к уплате	2330	-639 593	-343 310	-201 518	-167 318
Прочие доходы	2340	367 468	202 678	152 735	360 027
Прочие расходы	2350	-266 282	-551 846	-516 162	-196 945
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	4 741 413	2 845 740	3 253 977	3 167 999
Текущий налог на прибыль	2410	-775 811	-619 176	-676 068	-646 922
вт.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-308	19 407	19 260	14 547
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-11 868	0	-3 398	-4 317
Изменение отложенных налоговых активов	2450	5 654	30 621	9 410	3 092
Прочее	2460	431 636	-3 162	-4 861	-4 415
вт.ч. Штрафы и пени	24601	-1 446	-629	-780	-3 320
вт.ч. Налог на прибыль за предыдущие налоговые периоды	24602	439 002	-2 410	-4 077	357
вт.ч. Изменение отложенных налоговых активов, не изменяющих налогооблагаемую базу налоговых активов	24603	-5 920	-123	-4	-1 452
Чистая прибыль (убыток)	2400	4 391 024	2 254 023	2 579 060	2 515 437
СПРАВОЧНО					
Совокупный финансовый результат периода	2500	4 391 024	2 254 023	2 579 060	2 515 437

Таблица 10 - Краткий анализ финансовых результатов.

В тысячах рублей

Наименование показателя	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
Выручка	8 431 403	6 393 864	6 218 867	6 090 735
Чистая прибыль	4 391 024	2 254 023	2 579 060	2 515 437
EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)	4 101 820	2 502 430	3 052 459	3 000 681
Маржа операционной прибыли (EBIT margin)	49%	39%	49%	49%
Маржа чистой прибыли	52%	35%	41%	41%
Коэффициент оборачиваемости активов	0,15	0,31	0,37	0,46

Показатели, полученные при помощи финансового анализа говорят о стабильном положении предприятия. Динамика статей баланса ПАО «ВМТП» за 2014-2017 гг. носит оптимистичный характер, несмотря на увеличение долгосрочных обязательств.

Такие важные для инвесторов показатели как EBIT, маржа операционной прибыли (EBIT margin), а также маржа чистой прибыли (netprofitmargin) говорят об увеличении прибыльности ПАО «ВМТП» и стабильной динамике эффективности. Однако при отсутствии данных амортизации, внешнему оценщику сложно получить значение показателя EBITDA, на который ориентируются инвесторы как индикатор ожидаемого возврата своих вложений.

Показатели ликвидности в целом находятся намного выше норм и свиде-

тельствуют об устойчивой платежеспособности предприятия. Величина оборотного капитала достаточна для покрытия всего объема краткосрочных обязательств ПАО «ВМТП».

Неустойчивое положение коэффициента абсолютной ликвидности значительно нивелируется высокой дебиторской задолженностью.

В 2017 г. отрицательное значение коэффициента обеспеченности собственными средствами свидетельствует о том, что в следствие выдачи крупного займа структура баланса у предприятия приобрела неудовлетворительный оттенок. Помимо этого предприятие приобрело низкую финансовую устойчивость и недостаточность собственного капитала.

Показатели финансовой устойчивости в целом носят положительный характер. Снижение коэффициента автономии в 2017 г. говорит о негативной тенденции. Но при рассмотрении соотношения внеоборотных и оборотных активов было выявлено, что наличие долгосрочных внешних займов подкрепляется финансированием выданных займов и инвестиций в дочерние общества. Размер коэффициента финансового рычага говорит о том, что предприятие в большой степени финансирует активы за счет привлеченных средств кредиторов.

Показатели рентабельности снизились за исключением показателя рентабельности продаж, который вырос на 10,8 пунктов.

Вероятность банкротства была оценена с применением двух моделей. Итоговое значение по модели Таффлера равно 0,9, что больше 0,3, и интерпретируется как стабильное финансовое положение и отсутствие вероятности банкротства. Однако из-за отраслевых особенностей, различия экономик разных стран (особенно в российских условиях) итоговый вывод о финансовом состоянии предприятия следует делать по результатам анализа и других показателей.

В рамках модели Сайфуллина-Кадыкова итоговый показатель (R) составил минус 1,53, что интерпретируется как высокая вероятность банкротства организации, финансовое положение организации неустойчивое. Однако следует учесть, что это упрощенная модель, не учитывающая отраслевые особенности. С учетом большего количества факторов результат может получиться иным.

Таким образом финансовый анализ выявил существенный риск потери ликвидности. Однако, имея крупный банковский займ и проведя подробный анализ денежных потоков своего предприятия и его дочерних компаний с целью определить их способность обслуживать свои долговые обязательства в обозримом будущем, руководство ПАО «ВМТП» пришло к выводу о том, что имеет достаточно ресурсов для достижения целевых денежных потоков, а, следовательно, для обслуживания своих долговых обязательств в срок и полностью.

Анализ динамики курса акций произвести нет возможности поскольку обыкновенные именные акции ПАО «ВМТП» не допущены к организованным торгам на фондовой бирже. Показатели качества акций невозможно оценить в полной мере по этой же причине.

Анализ факторов риска выявил значительное влияние рыночных рисков, которые включают риск изменения процентных ставок и риск изменения курсов валют. В следствие увеличения ключевой ставки ЦБ РФ либо повышения процентных ставок банка по иным причинам существует риск потери ликвидности.

Также существует высокий риск в следствие повышения стоимости валют.

Дивидендная политика носит характер скорее остаточной нежели иной политики дивидендных выплат. Фонд выплаты дивидендов образуется после использования прибыли на формирование собственных инвестиционных ресурсов. Характер дивидендных выплат не способствует увеличению инвестиционной привлекательности акций ПАО «ВМТП».

Оценка условий эмиссии выявила наличие у объекта исследования только обыкновенных именных бездокументарных акций. При этом существуют два основных голосующих пакета акций, принадлежащих юридическим лицам в размере 28,4579 процента (блокирующий пакет) и 65,1394 процента (контрольный пакет) акций. Еще один пакет акций (миноритарный пакет) в размере 3,2385 процента также принадлежит юридическому лицу. Остальные миноритарные пакеты, суммарное количество которых составляет менее 3,2 процента, принадлежат 2700 держателей.

Полученные традиционным способом данные помогли потенциальному инвестору составить представление о надежности Общества с точки зрения его финансово-хозяйственной деятельности. Но не смотря на это анализ вероятности банкротства показал двойственный результат, что затрудняет оценку и требует от оценщика и инвестора более глубоких знаний отрасли и умений применения методов оценки банкротства.

Таким образом полученные данные представляют интерес реального инвестора, целью которого является получение определенного уровня контроля в компании и улучшение его финансово-хозяйственного состояния. Для финансового же инвестора полученные данные могут быть полезны только косвенным образом в разрезе влияния на стоимость котировок.

Возвращаясь к свойствам акций и полезному эффекту, который получает инвестор покупая пакет акций определенного размера, нужно отметить что данный анализ позволил получить в отношении объекта исследования сведения только об уровне контроля предполагаемого к покупке пакета акций, что в определении выражается как «иной эффект».

Такая эффективность инвестиций в акции как дивидендный доход и прибыль от перепродажи на вторичном рынке были оценены как незначительная и невозможная соответственно. При этом стоит отметить, что данный способ оценки инвестиционной привлекательности не позволяет выявить стоимостное или какое-либо иное значение фактического положения эффекта вложений, а также смоделировать его при возникновения вероятности. Например при дополнительной эмиссии акций инвестору придется руководствоваться только собственным опытом и чутьем, имея данные вышеизложенного анализа.

Таким образом проведенное исследование инвестиционной привлекательности является недостаточным для инвесторов разного типа и не позволяет в полной мере оценить и выявить более привлекательные акции среди ряда исследуемых компаний-эмитентов.

Список использованных источников

- 1 Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1) [утв. приказом Минэкономразвития РФ от 20 июля 2007 г. N 256] [Электронный ресурс]. – Электронные дан. – Справочная система «Консультант плюс».
- 2 Цели и виды оценки (ФСО №2) [утв. приказом Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 г. N 255] [Электронный ресурс]. – Электронные дан. – Справочная система «Консультант плюс».
- 3 Инвестиционный портал Приморского края. Режим доступа: <https://invest.primorsky.ru/ru/>.
- 4 Официальный сайт ПАО «ВМТП». Режим доступа: <http://www.vmtp.ru/o-kompanii>.
- 5 Центр раскрытия корпоративной информации. Режим доступа: <http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=1559>.
- 6 Официальный сайт Администрации Приморского края. Режим доступа: <http://primorsky.ru/>.
- 7 РА «Эксперт». Режим доступа: <http://raexpert.ru/editions>
- 8 Министерство финансов РФ. Режим доступа: <http://www.minfin.ru/ru>.
- 9 Официальный сайт Центрального Банка Российской Федерации. Интернет. www.cbr.ru

Контактный телефон +79146806929