

3. Экспресс-оценка рейтинга (надежности) открытых компаний.

3.1. Для экспресс-оценки рейтинга эффективности, финансового здоровья и надежности открытых компаний, чьи акции обращаются или хотя бы котируются на фондовом рынке, могут применяться подходы с опорой на:

- для компаний, чьи акции можно приобрести лишь с большими издержками транзакций (затраты на оплату услуг посредников в купле-продаже), либо по акциям которых сделки осуществляются редко, так что изменение их рыночной стоимости не может служить показателем возможного выигрыша при перепродаже акций по повысившейся цене потому, что эта цена является всего лишь котировочной, но не среднерыночной – дивидендная отдача акций этих компаний по сравнению с рыночной ставкой банковских депозитов;
- для компаний, чьи акции можно приобрести с незначительными издержками транзакций (затраты на оплату услуг посредников в купле-продаже) и по акциям которых сделки осуществляются часто, так что изменение их рыночной стоимости может служить показателем возможного выигрыша при перепродаже акций по повысившейся цене – доходность акций за период их держания (с учетом как дивидендов, так и указанного выигрыша) по сравнению с рыночной ставкой банковских депозитов за тот же период;
- для тех и других открытых компаний из числа названных – анализ финансовых коэффициентов, рассчитываемых по их публикуемому балансу (финансовому отчету).

3.2. Дивидендная отдача акций (DR) представляет собой следующий показатель:

DR=Divt/pa(t-1), где:

Divt – дивиденды, выплаченные на одну акцию (обыкновенную) компании за прошлый период (год, полгода, квартал);

pa(t-1) – цена акции (обыкновенной) компании на начало прошлого или конец предыдущего периода.

Сведения о выплаченных дивидендах берутся из опубликованного финансового отчета формально открытой компании (открытого акционерного общества).

Цена акции (обыкновенной) этой компании на начало прошлого или конец предыдущего периода в данном случае является средней котировочной ценой (не среднерыночной по фактически осуществлявшимся сделкам).

3.3. Признаком финансово здоровой компании, акционеры которой получают доход со своих акций только в виде дивидендов (для компаний, чьи акции можно приобрести лишь с большими издержками транзакций либо по акциям которых сделки осуществляются редко), должно являться выполнение условия:

DR > i_{деп}, где:

i_{деп} – действующая на момент оценки рыночная депозитная ставка в расчете на тот же период, за который сосчитан показатель дивидендной отдачи.

Это объясняется тем, что если дивидендная отдача в таких компаниях систематически (не в отдельные краткосрочные периоды) ниже депозитной ставки, то их акционеры окажутся неудовлетворенными тем, что отдача с вложенного в компании капитала ниже чем могла бы быть при вложении тех же средств на банковские депозиты. Они будут извлекать капитал из этих компаний, что принесет ущерб их платежеспособности и дееспособности. При этом крупные акционеры (включая учредителей), пользуясь контролем над менеджментом, станут требовать выкупа их акций, на который средств хватит только при условии продажи соответствующей компании части обеспечивающего ее бизнес имущественного комплекса. Мелкие же акционеры, одновременно узнавая о низком уровне дивидендов, способны будут одновременно предлагать («сбрасывать») свои акции, что резко понизит их котировочную цену и повлечет за собой снижение лимита кредитов, предоставляемых банками, которые следят за указанными ценами как за косвенным признаком финансового состояния заемщика. Последнее в первую очередь скажется на уменьшении возможности получения заемных оборотных средств, необходимых сколь либо крупной фирме для поддержания безубыточного объема продаж.

3.4. С учетом приведенного признака финансового здоровья фирмы рассматриваемого типа могут быть проранжированы (рейтингованы) на основе того:

- на сколько показатель дивидендной отдачи больше или меньше текущей депозитной ставки в банках и
- в течение какого времени наблюдалось подобное соотношение.

3.5. Применительно к данному двухкритериальному рейтингованию эффективности компаний предлагается методика, обычная в практике специализированных рейтинговых агентств типа существующих при инвестиционных компаниях Morgan Stanley и Salomon Brothers.

3.5.1. По каждому критерию для выставления рейтинга выделяются пять уровней, соответствующие пяти интервалам в соответствующих количественных соотношениях или показателях.

Границы интервалов определяются наблюдавшимся в последнее время (после финансового кризиса в августе 1998 года) размахом колебаний рассматриваемых соотношений и показателей в российской экономике в целом.

3.5.2. По критерию соотношения между дивидендной отдачей и рыночной депозитной ставкой фирмы делятся на пять категорий:

Категория А. Дивидендная отдача по акциям компании превышает рыночную депозитную ставку более, чем на 20 % – т.е. компания эффективна и привлекательна для инвестиций.

Категория В. Дивидендная отдача по акциям компании превышает рыночную депозитную ставку, но менее, чем на 20 % (или на 20 % ровно) – т.е. фирма эффективна, но недостаточно привлекательна для инвестиций.

Категория С. Дивидендная отдача по акциям компании не достигает рыночной депозитной ставки, но с разрывом между ними менее, чем в 20 % (или в 20 % ровно) – т.е. компания неэффективна, но может стать привлекательной для инвестиций.

Категория D. Дивидендная отдача по акциям компании не достигает рыночной депозитной ставки и разрыв между ними составляет более, чем 20 % – т.е. фирма неэффективна и не способна привлечь инвестиций (за исключением случая, когда известно, что компания реализует долгосрочные инвестиционные проекты).

Категория Е. Дивиденды по акциям фирмы вообще не выплачивались – компания находится в состоянии финансового кризиса (или контролирующие ее акционеры находят нестандартные, зачастую незаконные и в ущерб прочим акционерам, способы получения отдачи с вложенных в компанию средств, что во всяком случае делает фирму инвестиционно непривлекательной и способно привести ее к финансовому кризису в будущем).

3.5.3. По критерию стабильности (повторяемости в течение того или иного времени)

наблюдаемого соотношения между дивидендной отдачей и рыночной депозитной ставкой фирмы также делятся на пять категорий:

Категория 1. Наблюдаемое соотношение между дивидендной отдачей по акциям компании и рыночной депозитной ставкой удерживалось два и более двух периодов, за которые в фирме выплачиваются дивиденды.

Категория 2. Наблюдаемое соотношение между дивидендной отдачей по акциям компании и рыночной депозитной ставкой удерживалось менее двух периодов, за которые в фирме выплачиваются дивиденды.

Категория 3. Наблюдаемое соотношение между дивидендной отдачей по акциям компании и рыночной депозитной ставкой удерживалось менее двух периодов, за которые в фирме выплачиваются дивиденды, но в обоих дивидендных периодах общее соотношение (знак неравенства) между сравниваемыми величинами не менялось.

Категория 4. Наблюдаемое соотношение между дивидендной отдачей по акциям компании и рыночной депозитной ставкой удерживалось менее двух периодов, за которые в фирме выплачиваются дивиденды и хотя бы в одном из двух последних дивидендных периодов общее соотношение (знак неравенства) между сравниваемыми величинами менялось в обратную сторону (применительно к фирмам категории Е это означает, что в данном периоде дивиденды все же выплачивались).

Категория 5. Наблюдаемое соотношение между дивидендной отдачей по акциям компании и рыночной депозитной ставкой удерживалось менее двух периодов, за которые в фирме выплачиваются дивиденды и общее соотношение (знак неравенства) между сравниваемыми величинами менялось более, чем в одном из предыдущих дивидендных периодов.

3.5.4. Каждая конкретная лишь формально открытая компания, для которой применима предлагаемая методика, тогда будет характеризоваться тем, что ее одновременно можно отнести как к категориям серии А – Е, так и категориям серии 1 – 5.

Таким образом, компания сможет иметь один из 25 рейтинговых сочетаний категорий этих серий: A1, A2, A3, A4, A5, B1, B2, B3, B4, B5, C1, C2, C3, C4, C5, D1, D2, D3, D4, D5, E1, E2, E3, E4, E5.

3.5.5. Рейтинг эффективности (а также косвенно – финансового здоровья и надежности) открытых акционерных обществ, чьи акции не обращаются на фондовом рынке, тем выше, чем ближе классификационная группа фирмы по категориям серий А – Е и 1 -5 к классификационной группе (рейтингу) А1.

При этом решающим критерием является отнесение компании к более высокой категории из серии категорий от А до Е.

Что же касается отнесения фирмы к более высокой категории из серии от 1 до 5, то чем меньше присуждаемый компании номер, тем, значит, более уверенно можно судить об отнесении фирмы к присужденной ей категории из серии А – Е. То есть, с точки зрения суждения о ее эффективности (финансовом здоровье и надежности) компания с большей уверенностью может считаться либо эффективной, либо неэффективной.

3.6. Доходность (y_t) акций за период t их держания (с учетом как дивидендов, так и выигрыша на возможном росте рыночной стоимости акций) рассчитывается по следующей формуле:

$y_t = (DIV_t + (p_{at} - p_{a(t-1)})) / (p_{a(t-1)})$, где

DIV_t – дивиденды, выплаченные на акцию за отчетный период с номером t ;

p_{at} – цена акции на конец отчетного периода с номером t ;

$p_{a(t-1)}$ – цена акции на конец предыдущего периода с номером $(t-1)$.

3.7. Указанная доходность по тем же причинам, что были выше описаны в пункте 3.3 (в данном случае применительно не к дивидендной отдаче, а к общей доходности вложений в акции рассматриваемой компании), должна быть выше рыночной депозитной ставки. То есть должно выполняться:

$y_t > i_{\text{деп}}$

3.8. Открытые компании с обращающимися на фондовом рынке акциями тогда можно классифицировать согласно тому же принципу, что был изложен в пунктах 3.5.3 – 3.5.5 – с той лишь разницей, что вместо соотношения между дивидендной отдачей по акциям компании и рыночной депозитной ставкой в соответствующих категориях серий А – Е и 1 – 5 должно фигурировать соотношение между доходностью акций фирмы и рыночной депозитной ставкой. 3.9. Анализ финансовых коэффициентов, рассчитываемых по их публикуемому балансу (финансовому отчету), сводится к сравнению присущих оцениваемой компании финансовых коэффициентов с такими же среднеотраслевыми коэффициентами, которые принимаются за нормальные на текущий момент времени для данной отрасли. 3.10. Информация для расчета названных среднеотраслевых коэффициентов берется из публикуемых финансовых отчетов открытых акционерных обществ отрасли.

Доступ к ним может быть обеспечен как через местные (по юридическому адресу соответствующих обществ) средств массовой информации (где, согласно Закону об акционерных обществах, должны публиковаться финансовые отчеты, включая балансы, открытых акционерных обществ), так и через базы данных Российской системы электронной торговли акциями (РТС-1 и РТС-2).

3.11. Если финансовые коэффициенты компании лучше их среднеотраслевых значений, то компания по описываемому соответствующим коэффициентом аспекту деятельности внушает доверие.

Если они оказываются хуже, то фирма в части этого аспекта своей деятельности не внушает доверия.

3.12. Более точные суждения могут быть сделаны тогда, когда соответствующие финансовые коэффициенты компании сравниваются только с относительно финансово здоровой частью отрасли, т.е. со средними значениями тех же коэффициентов, рассчитанных лишь по открытым компаниям, которые относятся к числу относительно финансово здоровых.

Критерием относительного финансового здоровья открытых компаний отрасли является тот факт, что рыночная (среднерыночная по фактическим сделкам или среднекотировочная) стоимость их акций растет – или падает, но с темпом меньшим, чем темп снижения индекса цен на всем национальном фондовом рынке.

3.13. Выше могут использоваться следующие определения отрасли:

- согласно коду отраслей народного хозяйства (ОКОНХ), принятого в

государственной статистике (для наиболее грубого варианта анализа);

- согласно роду профильной продукции, на которой специализируются предприятия (которая имеет повышенную долю в объеме их товарного выпуска) и которая классифицируется кодами Единой Гармонизированной Системы классификации продукции либо принятой в международной межправительственной Организации экономического сотрудничества и развития системы под названием Standard Industrial Classification.

3.14. Анализируются следующие финансовые коэффициенты:

- ликвидности (текущей ликвидности, уточненной ликвидности, абсолютной ликвидности);
- коэффициенты рентабельности (рентабельности собственного капитала, активов, текущих операций);
- структуры капитала (финансовой автономии, финансовой устойчивости);
- оборачиваемости (оборотных средств, дебиторской задолженности).