

*Алексеев Юрий Владиславович*

соискатель, доцент

ФГБОУ ВО «Чувашский государственный

университет им. И.Н. Ульянова»

г. Чебоксары, Чувашская Республика

## **ФАКТОРНЫЙ АНАЛИЗ ИНВЕСТИРОВАННОГО КАПИТАЛА: ПРЕИМУЩЕСТВА И ОГРАНИЧЕНИЯ КЛЮЧЕВЫХ МЕТОДОВ**

*Аннотация:* статья посвящена рассмотрению ключевых методов факторного анализа инвестированного капитала компании. В работе подробно анализируются такие подходы, как средневзвешенная стоимость капитала, модель оценки капитальных активов, многофакторные модели, анализ рентабельности собственного капитала и экономическая добавленная стоимость. Для каждого метода выделяются как преимущества, так и ограничения, которые необходимо учитывать при их практическом применении. Приведенные автором выводы помогают понять возможности и ограничения различных подходов к оценке стоимости и эффективности использования инвестированного капитала компании.

*Ключевые слова:* средневзвешенная стоимость капитала, экономическая добавленная стоимость, рентабельность собственного капитала, инвестированный капитал.

Факторный анализ является важным этапом в оценке инвестированного капитала и может быть полезен для выявления сильных и слабых сторон компании, а также для определения направлений оптимизации. В настоящее время выделяют несколько ключевых методов, которые помогают понять, как различные факторы влияют на стоимость компании и доходность инвестированного капитала для акционеров.

1. Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) – это показатель, который отражает среднюю ставку возврата на капитал, которую компания должна обеспечить своим инвесторам. Показатель учитывает как стоимость собственного, так и заемного капитала:

$$WACC = \frac{E}{V} \times Re + \frac{D}{V} \times Rd \times (1-T), \quad (1)$$

где E – рыночная стоимость собственного капитала;

E/V и D/V – доля собственного капитала и долговых обязательств;

Re – стоимость собственного капитала;

Rd – стоимость долговых обязательств;

T – ставка налога на прибыль.

Анализ, основанный на средневзвешенной стоимости капитала, наглядно демонстрирует ключевые факторы, влияющие на стоимость инвестированного капитала и общую финансовую стратегию компании, однако данный подход вместе с преимуществами имеет существенные ограничения (таблица 1).

Таблица 1

## Преимущества и недостатки оценки WACC

Преимущества	Ограничения и недостатки
Является стандартным показателем и может применяться компаниями различных размеров и отраслей	Предполагает, что структура капитала остается постоянной, но на практике соотношение собственных и заемных источников финансирования может меняться в зависимости от стратегических целей компании и рыночных условий
Учитывает стоимость собственного и заемного капитала, предоставляя полное представление об источниках финансирования компании	Представляет собой статическую оценку и не учитывает возможные изменения в стоимости капитала в будущем
Учитывает налоговую корректировку на проценты по долгу (через компонент (1 – T)) и показывает реальную стоимость капитала для компании	Фокусируется на финансовых аспектах и не учитывает операционные риски, такие как изменения в спросе на продукцию или услуги компании
Необходимые для расчета данные легко доступны	Для компаний с нестабильной прибылью или высокой волатильностью стоимости акций использование WACC может привести к неточным оценкам
Использование в расчетах рыночной стоимости капитала позволяет учитывать текущие ожидания и настроения рынка	Не учитываются такие факторы, как репутация компании, качество управления или инновационный потенциал, которые существенно влияют на стоимость компании на рынке

Таким образом, преимущество WACC в том, что он является стандартным и широко применимым показателем. Однако он не учитывает возможные

изменения в структуре капитала и стоимости капитала в будущем, а также не отражает операционные риски компании [2].

2. Модель оценки капитальных активов (САРМ). Данная модель используется для расчета стоимости собственного капитала ( $R_e$ ) и показывает взаимосвязь между ожидаемой доходностью актива и его риском:

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f), \quad (2)$$

где  $R_f$  – безрисковая ставка доходности;

$\beta$  – бета-коэффициент, отражающий риск компании;

$R_m$  – ожидаемая рыночная ставка доходности актива [1].

САРМ относительно проста в применении, но ее точность зависит от стабильности бета-коэффициента и правильного определения безрисковой ставки, особенно в нестабильных рыночных условиях (таблица 2).

Таблица 2

#### Преимущества и недостатки модели оценки капитальных активов САРМ

Преимущества	Ограничения и недостатки
Относительно простой способ оценки ожидаемой доходности собственного капитала	Предполагает линейную связь между доходностью акций и рыночной доходностью, что на практике не всегда так
Учитывает систематический риск через бета-коэффициент	Значение бета-коэффициента может меняться со временем и быть нестабильным, что приводит к неточным оценкам и расчётам
Может использоваться для оценки стоимости собственного капитала в различных отраслях и для компаний разных размеров	Выбор безрисковой ставки может быть затруднен, особенно в условиях нестабильных экономических условий
Базируется на четких теоретических предпосылках и пользуется доверием финансовых аналитиков и инвесторов	Фокусируется только на систематическом риске и игнорирует специфический риск, который может быть значительным для отдельных компаний
Позволяет сравнивать риск и ожидаемую доходность различных компаний и удобна для принятия инвестиционных решений	В условиях нестабильных или развивающихся рынков предположения САРМ могут не соответствовать действительности, снижая точность модели

3. Для более детального анализа можно использовать многофакторные модели, такие как модель Фама-Френча:

$$R_e = R_f + \beta_1 \times (R_m - R_f) + \beta_2 \times SMB + \beta_3 \times HML, \quad (3)$$

где  $SMB$  – фактор, учитывающий размер компании;

HML – фактор, учитывающий разницу в доходности между компаниями с высокой и низкой балансовой стоимостью [1].

Такие модели расширяют CAPM, добавляя дополнительные факторы, что позволяет более точно оценивать доходность акций, однако такие модели сложнее в применении и интерпретации.

4. Рентабельность собственного капитала (ROE). Рентабельность собственного капитала показывает эффективность использования капитала акционеров:

$$ROE = (\text{Чистая прибыль}) / (\text{Собственный капитал}), \quad (4)$$

где чистая прибыль – прибыль после вычета всех расходов, включая налоги и проценты;

собственный капитал – капитал, принадлежащий акционерам.

Преимущество ROE в его простоте и доступности, но у него есть ограничения – он не учитывает структуру капитала, может искажаться из-за различий в учетной политике, и не отражает риски бизнеса. Так, показатель не учитывает соотношение собственного и заемного капитала компании, что на практике приводит к тому, что компании с высокой долей обязательств могут демонстрировать высокие значения ROE. В данном случае высокая рентабельность ничто иное как результат высокого уровня долговых обязательств, а это увеличивает финансовые риски [1]. Во-вторых, показатель может быть искажен бухгалтерскими методами учета, поэтому инвесторы должны учитывать этот аспект при интерпретации ROE. Наконец, ROE не предоставляет информации о масштабах бизнеса. Например, компания с небольшим объемом операций может иметь высокий ROE за счет эффективного управления ресурсами, но ее чистая прибыль может быть значительно ниже по сравнению с более крупной компанией с более низким ROE.

5. Экономическая добавленная стоимость (EVA):

$$EVA = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{CE}), \quad (5)$$

где NOPAT – чистая операционная прибыль;

CE – задействованный капитал.

Показатель оценивает, насколько компания генерирует прибыль, превышающую стоимость капитала. Это полезный показатель, но он чувствителен к

оценке WACC и может искажаться из-за разных способов ведения учета амортизации основных средств и нематериальных активов, способов учета запасов и выручки, что искажает бухгалтерскую отчетность. Кроме того, EVA фокусируется на текущих результатах и не учитывает долгосрочные стратегические планы [3]. К ограничениям показателя также можно отнести то, что EVA не учитывает специфические риски, связанные с операционной деятельностью компании или сложившимися рыночными условиями.

В целом, каждый из этих методов имеет свои преимущества и ограничения. Для получения более полной картины о стоимости и эффективности использования инвестированного капитала компании их следует применять в комплексе, учитывая особенности бизнеса и рыночные условия. В целом, факторный анализ инвестированного капитала является основой принятия управленческих решений, направленных на повышение стоимости компании и доходности финансовых вложений для акционеров. Его результаты используются при разработке стратегии финансирования, оптимизации структуры капитала и повышении эффективности операционной деятельности компании.

### *Список литературы*

1. Астапкович А.В. Характеристика источников формирования инвестированного капитала компании / А.В. Астапкович // Форум молодых ученых. – 2018. – №7 (23). – С. 10–13. – DOI 10.37165/2102–3117–2018–3-7–22.
2. Астраханцева И.А. Инновационная экономика и инвестированный капитал / И.А. Астраханцева // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2014. – №19. – С. 80–84. – DOI 10.351622/4111–3203–2014–9-3–10. EDN SCDCCH
3. Парфенова М.Д. Оценка средневзвешенной стоимости инвестированного капитала в рамках сбалансированной системы показателей / М.Д. Парфенова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2012. – №34. – С. 24–26. – DOI 10.271102/3911–3117–2021–5-6–19. EDN PCGOLB