

pISSN 2073-5081
eISSN 2311-9381

Финансовый учет

ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ КОМПАНИЙ КАК ОБЪЕКТ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ОЦЕНКИ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

Екатерина Юрьевна ВОРОНОВА ^а*,
Юлия Александровна ЛУКИНА ^б

^а доктор экономических наук, доцент,
заведующая кафедрой учета, статистики и аудита,
Московский государственный институт международных отношений (университет)
Министерства иностранных дел Российской Федерации (МГИМО МИД России),
Москва, Российская Федерация
voronovaeu@inno.mgimo.ru
<https://orcid.org/0000-0003-3176-0128>
SPIN-код: 3140-1040

^б преподаватель кафедры учета, статистики и аудита,
Московский государственный институт международных отношений (университет)
Министерства иностранных дел Российской Федерации (МГИМО МИД России),
Москва, Российская Федерация
starovaya.yu.a@my.mgimo.ru
<https://orcid.org/0000-0002-7398-777X>
SPIN-код: 7731-2560

* Ответственный автор

История статьи:

Рег. № 398/2022
Получена 18.08.2022
Получена в
доработанном виде
02.09.2022
Одобрена 13.09.2022
Доступна онлайн
13.10.2022

УДК 338

JEL: C13, C51, G12

Аннотация

Предмет. Деятельность любого экономического субъекта в современных реалиях сопряжена с определенным уровнем риска. Фактор риска оказывает влияние на стратегическое поведение субъектов, потенциальную доходность активов и развитие отдельных экономических единиц. Соответственно, принимая во внимание весомость фактора глобальной неопределенности, исследования, нацеленные на выявление эффективных методов инвестиционного планирования и нивелирования рисков, представляются крайне своевременными и актуальными. Предметом исследования является финансовая отчетность компаний в фокусе инвестиционной оценки как эффективного механизма снижения рисков в условиях глобальной экономической неопределенности.

Цели. Исследование направлено на проведение инвестиционной оценки «молодых» компаний, которые стали публичными и вышли на фондовый рынок после 2020 г. в разгар мировой пандемии.

Методология. В ходе научного исследования применялся системный подход как наиболее результативный в контексте данного исследования. В практической части исследования был проведен анализ финансовой отчетности и комплексная инвестиционная оценка на основании финансовых моделей, разработанных авторами. Промежуточные результаты оценки

Ключевые слова:

финансовая
отчетность,
инвестиционная
оценка,
экономическая
неопределенность,
первичное публичное
размещение

представлены в исследовании в табличной форме.

Результаты. Для инвестиционной оценки были отобраны три компании, вызвавшие наибольший интерес среди инвесторов в период мировой пандемии: Krafton Inc., Xpeng, Airbnb. По результатам инвестиционной оценки акции компании Krafton Inc. могут быть рекомендованы как привлекательный в инвестиционном плане актив, который позволит увеличить первоначальные вложения более чем в два раза. Стоимость акций Airbnb оказалась в моменте завышена на фондовом рынке, несмотря на это акции компании пользуются большой популярностью среди инвесторов. Акции Xpeng не могут быть рекомендованы к покупке на фоне весомых проблем в финансовой отчетности компании.

Выводы. Инвестиционная оценка активов позволяет разработать грамотную инвестиционную стратегию, которая сможет в будущем принести доход. В современных реалиях многие инвесторы все больше внимания уделяют некоторым неценовым показателям (ESG-рейтинг, инновационность), в краткосрочной перспективе такие критерии оказывают влияние на динамику акций. Однако если инвестор рассчитывает выстроить долгосрочную инвестиционную стратегию, то ему следует опираться на более объективные показатели: анализ финансовой отчетности, коэффициентный анализ и инвестиционную оценку.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2022

Для цитирования: Воронова Е.Ю., Лукина Ю.А. Финансовая отчетность компаний как объект инвестиционной оценки в условиях глобальной экономической неопределенности // *Международный бухгалтерский учет*. – 2022. – Т. 25, № 10. – С. 1155 – 1178.

<https://doi.org/10.24891/ia.25.10.1155>

Введение

Фактор экономической неопределенности оказывает значительное влияние на решения, принимаемые экономическими субъектами. Зачастую индивиды, компании и государственные структуры на этапе принятия решений учитывают факторы микро- и макроуровня, которые могут оказать значительное влияние на их дальнейшее развитие. В последние годы значительное влияние на деятельность экономических субъектов оказали такие факторы, как мировая пандемия COVID-19 и политическая нестабильность.

В условиях постоянно меняющейся макросреды анализ показателей инвестиционной привлекательности компаний играет крайне весомую роль, поскольку помогает снизить риски отдельного инвестора и выявить справедливую стоимость любого актива [1].

Наиболее достоверным способом оценки акций компании для выявления инвестиционной привлекательности в условиях глобальной неопределенности является оценка по методу дисконтирования денежных потоков (DCF) [2]. Оценка по методу дисконтирования денежных потоков предполагает проведение оценки на основании динамики внутренних показателей компании, соответственно, данный метод менее подвержен субъективному взгляду оценщика [3].

В период мировой пандемии (COVID-19) фондовый рынок отличался крайне положительной динамикой, что подтверждается ростом ключевых фондовых индексов, в том числе NASDAQ Composite, S&P 500, Промышленного индекса Доу Джонса, Russell 2000 Index и ряда других [4]. В марте 2020 г. рассматриваемые индексы демонстрировали резкое падение, однако в дальнейшем ситуация нормализовалась и на сегодняшний день большинство индексов демонстрируют рекордные показатели роста. Так Промышленный индекс Доу Джонса стал активно расти в апреле 2020 г, а уже летом значение индекса достигло новых исторических максимумов, впервые превысив отметку в 30 000 пунктов.

Причиной такой динамики можно отчасти считать комплекс государственных мер, направленных на стимулирование экономики. Государственные органы в лице Центральные банки проводили политику количественного смягчения, а также занимались скупкой экономических активов [5]. В рамках стимулирующей денежно-кредитной политики ключевая ставка в развитых странах (и не только) была значительно снижена или вовсе принимала отрицательное значение. Множество правительств развитых стран проводили политику экономической поддержки населения как в денежной, так и в натуральной форме. Применяемый комплекс мер оказал положительное воздействие на фондовый рынок, ведь государственная политика привела к формированию определенного объема «дополнительной» денежной массы у физических лиц. Принимая во внимание низкую ставку по депозитным вкладам, деньги частных инвесторов хлынули на фондовые рынки в поиске более доходных активов [6].

Кроме того, в период мировой пандемии значительно возрос интерес к фондовому рынку внутри развивающихся стран и стран с переходной экономикой. Согласно последним исследованиям [7] оценочная стоимость ценных бумаг на счетах россиян составила 4,7 трлн руб. и выросла на 45% в годовом исчислении, что является поистине рекордным значением в контексте российского фондового рынка.

На первоначальном этапе необходимо четко обозначить хронологические рамки исследования: эмпирическая часть исследования основывается на данных отчетности компаний в период вспышки вируса SARS-CoV-2, которая была признана Всемирной организацией здравоохранения пандемией в марте 2020 г. и которая не утихает по сей день.

Поскольку с явлением пандемии столкнулось все мировое сообщество и многие государства мира испытали негативное влияние от вируса и борьбы с его распространением, было бы целесообразно расширить географию исследования. В рамках данного исследования будет проведена инвестиционная оценка компаний из трех стран мира.

Множество компаний решились на проведение первичного публичного размещения в период мировой пандемии, поскольку расценили данный период времени как наиболее благоприятный для выхода на фондовый рынок. В 2020 г. было проведено более 1 300 IPO, что в условиях кризиса можно считать крайне существенным показателем, в 2021 г. количество IPO достигло значения в 2 388 IPO. Некоторые из проведенных размещений оказались успешными и снискали широкую популярность среди инвесторов. К таким благополучным первичным публичным размещениям можно отнести: IPO корейской компании, занимающейся разработкой игр, Krafton Inc.; IPO китайского производителя электромобилей Xpeng (Guangzhou Xiaopeng Motors Technology Co Ltd); IPO американского сервиса (США) для поиска и аренды недвижимости по всему миру Airbnb. Именно эти компании и будут проанализированы в ходе дальнейшей работы.

Материалы и методы исследования

В рамках методологической базы научного исследования использовался системный подход, как общенаучный принцип познания экономических явлений. Данный метод позволил оценить ситуацию в развитии, сформулировать ключевые противоречия, а также сопоставить сущностные характеристики и формы их проявления.

В эмпирической части исследования активно применялись такие практико-ориентированные методы, как анализ финансовой отчетности компании, оценка инвестиционной привлекательности.

Информационная и статистическая база исследования включает в себя разнообразный спектр источников. Для отбора наиболее интересных для инвестиционной оценки компаний использовались данные,

предоставляемые крупнейшими биржами мира: Нью-Йоркской фондовой биржей, Корейской фондовой биржей, NASDAQ и другими, а также аналитические отчеты, обзоры, комментарии, публикуемые консалтинговыми компаниями и рейтинговыми агентствами.

В рамках непосредственного анализа использовались финансовые, годовые, аналитические и другие отчеты выбранных компаний.

В качестве основной научной базы исследования выступили научные труды отечественных и зарубежных ученых в области инвестиционной оценки, фондового рынка, финансовой отчетности.

Результаты

Финансовая отчетность компании является основным источником информации на этапе принятия стратегических и инвестиционных решений для внешних пользователей [8]. На основании данных отчетности можно сделать обоснованные выводы о будущем компании, построить финансовую модель, спрогнозировать стоимость акций и определить справедливую стоимость самой компании на рынке [9]. В таких условиях представляется крайне важным полнота и достоверность финансовой отчетности, а также подробное раскрытие информации о методике составления этой отчетности.

Корейская компания Krafton Inc. была основана в марте 2007 г. и за период своей деятельности получила определенную известность не только на отечественном, но и на мировом рынке компьютерных игр. Отчет о финансовых результатах Krafton Inc. в целом производит благоприятное впечатление, выручка компании за последние пять лет значительно возросла с 260 696 тыс. долл. США до 1 438 630 тыс. долл. EBITDA увеличилась в 25 раз в сравнении с 2017 г. и по итогам 2021 г. составляет 539 570 тыс. долл. или 37,51% от общей выручки компании, что является высоким показателем для компании IT-индустрии. В 2018 г. EBIT и чистая прибыль компании приняли положительное значение, в последующие годы динамика оставалась положительной. В 2020 г. доля чистой прибыли в выручке компании составляла 33%, что можно считать весомым показателем для компании. Наиболее успешными для Krafton Inc. стали 2018 и 2020 гг., когда наблюдалось резкое увеличение финансовых поступлений, и прирост выручки составил 261% и 54%, соответственно.

Денежный поток от операционной деятельности на протяжении исследуемого периода (2017–2021 гг.) принимает положительное значение,

что является подтверждением того, что KRAFTON Inc. успешно ведет деятельность.

Денежный поток от инвестиционной деятельности всегда был отрицательным, что также говорит в пользу компании, ведь отрицательный денежный поток свидетельствует о том, что KRAFTON Inc. не занимается продажей собственных основных средств, а, напротив, расширяет масштабы своей деятельности за счет покупки дополнительных площадок и активов.

Не столь однозначна динамика денежного потока от финансовой деятельности – в 2017 и 2020 гг. значение показателя было отрицательным, поскольку компания могла возвращать кредит или выплачивать дивиденды акционерам. В 2018 и 2019 гг. денежный поток от финансовой деятельности был положительным, что может быть объяснено ростом добавочного капитала компании.

Исходя из данных, представленных в финансовой отчетности компании, становится очевидным, что по итогам 2020 г., когда разгорелась мировая пандемия, компания столкнулась со значительным скачком целого ряда показателей. Такая динамика может стать подтверждением расхожего мнения, что компании из IT-индустрии в определенной степени выиграли от пандемии и ограничительных мер, направленных на сдерживание распространения вируса.

Необходимо отметить, что такое всеобъемлющее и существенное событие как мировая пандемия нашло отражение в показателях финансовой отчетности. Однако инвесторам для принятия взвешенных инвестиционных решений требуется представление детальных раскрытий по всем направлениям влияния пандемии на экономический субъект [10].

Корейская компания KRAFTON Inc. оказалась наиболее привлекательной с инвестиционной точки зрения среди анализируемых компаний. Положительный результат инвестиционной оценки акций KRAFTON Inc. был обусловлен двумя факторами: положительной динамикой показателей прибыли и свободного денежного потока. Принимая во внимание тот факт, что компания проводила IPO на корейской бирже и ее акции котируются в вонах, инвестиционную оценку также было бы целесообразно провести в национальной валюте Республики Корея. В августе 2022 г. стоимость акций KRAFTON Inc. достигала 266 000 won за одну акцию, при этом в обращение было выпущено 49,07 миллионов акций (рис. 1). Стоимость предприятия в таких условиях составляет 10 168 843,51 млн won.

Следующий этап оценки предполагал определение стоимости привлечения капитала и компонентов для расчета ставки WACC (средневзвешенная стоимость капитала): поскольку оценка происходит в вонгах, то в качестве безрисковой ставки будет использована государственная облигация Южной Кореи со сроком погашения 5 лет. Для большей объективности оценки доходность по облигации будет скорректирована на дефолт спред для страны. Ставка дисконтирования (WACC) составила для Krafton Inc. 7,6%, данная ставка является сравнительно небольшой и сопоставима с аналогичным значением других компаний IT-индустрии.

Полученная ставка дисконтирования, а также выведенные значения EBITDA и свободного денежного потока за 2022–2026 гг. будут использованы для определения справедливой стоимости компании Krafton Inc. (рис. 2). По итогам оценки было выявлено, что при текущих темпах роста стоимость компании продолжит увеличиваться, а стоимость акций в 2026 г. будет составлять 773 354,88 вон за одну акцию, что значительно превышает текущее значение. Таким образом, стоимость акций Krafton Inc. в моменте занижена на 292%.

Для снижения инвестиционных рисков были построена таблица чувствительности по данному активу (рис. 3). Из представленного в исследовании рисунка (таблица чувствительности) можно выявить потенциал роста актива при изменении двух переменных: ставки и мультипликатора. Из таблицы чувствительности видна следующая закономерность: при понижении ставки дисконтирования и повышении соотношения EV к EBITDA доходность актива возрастает. Исходя из таблицы чувствительности видно, что акции компании принесут доходность с большой вероятностью даже при неблагоприятном колебании анализируемых показателей.

Таким образом, принимая во внимание благоприятный результат оценки по методу дисконтирования денежных потоков, авторы исследования могут рекомендовать акции компании Krafton Inc. к покупке в расчете на будущую доходность. Даже в случае незначительных колебаний ставки или мультипликатора положительная доходность сохраняется, что свидетельствует об инвестиционной привлекательности данного актива.

Оставшиеся компании, анализируемые в рамках данного исследования, не смогли оправдать установившуюся на их акции высокую цену. На текущем этапе своего развития компании демонстрируют сравнительно низкую рентабельность, многие компоненты отчета о финансовых результатах принимают отрицательные значения.

XPeng является китайской компанией, занимающейся производством электромобилей. С 2020 г. акции компании торгуются на Нью-Йоркской фондовой бирже. В 2020 г. валюта баланса значительно увеличилась, темп прироста составлял 383%. Такая динамика в первую очередь обусловлена увеличением добавочного капитала компании за счет привлеченных на этапе IPO средств.

За анализируемые годы в структуре пассивов XPeng фигурирует нераспределенный убыток, при этом в период с 2018 по 2020 г. показатель нераспределенного убытка увеличился в пять раз. На фоне роста внутренних источников финансирования компания сократила объем совокупных обязательств, что позволяет XPeng достигнуть большей финансовой независимости от внешних кредиторов.

XPeng является динамично развивающейся компанией. Она была основана в 2014 г. и на данный момент ведет свою деятельность около семи лет, что для крупной производственной компании является сравнительно небольшим сроком. На данном этапе компания работает в убыток, хотя положительная динамика в отчете о финансовых результатах все же наблюдается. В 2019 и 2020 гг. был зафиксирован значительный прирост выручки, показатель выручки увеличивается на протяжении всего анализируемого периода, вероятно, в будущем такая тенденция сохранится, что может оказать положительное воздействие на другие составляющие отчета о финансовых результатах. В 2020 г. валовая прибыль компании приняла положительное значение и составила 5% от выручки, остальные показатели остались отрицательными, хоть их объемы немного и сократились. Исходя из отчета о финансовых результатах, рентабельность компании на данном этапе крайне низкая, что может быть обусловлено спецификой ее деятельности и «молодостью».

Отчет о движении денежных средств XPeng также свидетельствует о том, что во внутренней среде компании существуют определенные проблемы.

Так, чистый денежный поток от операционной деятельности был отрицательным, производство электромобилей не обеспечивает приток денежных средств, то есть компания работает себе в убыток.

В целом динамика чистых денежных потоков от инвестиционной деятельности была благоприятной, но в 2019 г. показатель принял положительное значение, что в совокупности со значительным оттоком средств по операционной деятельности указывает на крайне неблагоприятный для компании период.

Чистые денежные потоки от финансовой деятельности на протяжении анализируемого периода были отрицательные, следовательно, основной приток денежных средств в компанию осуществлялся за счет кредитов, займов или других финансовых инструментов.

На текущем этапе компания не способна развиваться за счет собственных средств от операционной деятельности. Свободный денежный поток XPeng принимает отрицательное значение, что может расцениваться как определенный индикатор финансовой нестабильности компании.

Предприятие по производству электромобилей XPeng можно считать компанией будущего, ведь в условиях обострившихся экологических проблем спрос на электрокары будет расти. Хотя сейчас компания не кажется столь эффективной и рентабельной, она может принести большие доходы в последующие годы, если оптимизирует затраты на себестоимость и проведет эффективную маркетинговую кампанию.

На август 2022 г. стоимость акций XPeng составляла 24,41 долл. США за акцию, при таком показателе стоимость предприятия достигала 11 573,81 млн долл., что является весьма значительным показателем. Средневзвешенная стоимость привлечения капитала составляет 13,2%, такое значение признается сравнительно высоким (*рис. 4*).

Решающую роль в полученном негативном результате оценки сыграли чрезмерные затраты компании на фоне низкой выручки, так в 2018 и в 2019 гг. себестоимость продукции превышала объемы выручки, что привело к отрицательному значению валовой прибыли. В последующие годы ситуация в отношении показателя валовой прибыли немного улучшилась, однако EBITDA и все последующие составляющие так и остались отрицательными.

Кроме того, компания столкнулась с отрицательными денежными потоками, которые, согласно проведенному анализу, сохранятся и в грядущие пять лет.

Таким образом, несмотря на многообещающую динамику выручки, на данном этапе стоимость акций компании XPeng завышена на рынке. Инвестиционная оценка показала, что текущая неблагоприятная ситуация в компании сохранится в грядущем будущем.

Однако развитию компании могут способствовать ряд внешних факторов, за которыми также необходимо следить потенциальным инвесторам:

- *во-первых*, сохранение тренда на экологичность в КНР и поддержка местных производителей правительством Китая в рамках экологических инициатив. Сегодня на долю американской компании Tesla приходится большая доля покупаемых электромобилей в Китае, однако отечественные производители наращивают объемы производства колоссальными темпами. Вероятно, что в конечном итоге преимущества китайских электрокаров смогут обеспечить им лидерство на рынке, что благоприятно скажется на объемах выручки, а компании смогут совершенствовать технологии производства и добиться снижения себестоимости продукции на фоне эффекта масштаба [11];
- *во-вторых*, освободившаяся ниша на российском рынке из-за ухода ряда европейских и американских брендов обеспечит дополнительный канал сбыта, на фоне этих событий именно китайскому автопрому сулят получение весомой доли на российском рынке. Для развития компании сложился ряд благоприятных макрофакторов, которые могут оказать позитивное влияние на динамику прибыли, поэтому было бы целесообразно провести повторную оценку инвестиционного актива через год, вполне вероятно, что ситуация может измениться в лучшую сторону.

Сервис Airbnb является онлайн-площадкой для размещения объявлений о сдаче частного жилья в аренду по всему миру. Еще до первичного размещения акций компания была весьма широко известна, поэтому новость о проведении IPO вызвала огромный ажиотаж на фондовом рынке. В итоге IPO Airbnb стало одним из наиболее успешных на мировом фондовом рынке, однако при анализе отчетности можно выявить, насколько обоснованным был всплеск интереса к компании, что являлось первичным для инвесторов – звучный и устоявшийся бренд или результаты финансовой деятельности компании.

Отчет о финансовых результатах компании отражает далеко не самую удачную динамику. Так, уже на протяжении пяти рассматриваемых лет компания получает исключительно чистый убыток, а не прибыль. Максимальное значение чистого убытка было достигнуто в 2020 г., и оно составило 4 584 716 тыс. долл. США. Безусловно, такой результат деятельности компании в большей степени определяется неблагоприятной конъюнктурой рынка, вызванной пандемией и ограничительными мерами.

Airbnb, Inc. как компания, чья деятельность отчасти связана с туризмом и путешествиями, сильно пострадала в 2020 г., когда возможности людей передвигаться по миру были значительно ограничены. В этот год все ключевые показатели отчета о финансовых результатах демонстрировали

тенденцию к снижению: так, выручка компании снизилась на 30%, валовая прибыль – на 31%, остальные показатели сократились еще сильнее на фоне значений 2019 г.

Вывод о том, что 2020 г. стал для компании крайне неблагоприятным, можно также сделать из динамики показателей отчета о движении денежных средств (ОДДС). Необходимо отметить, что ОДДС является крайне важным элементом финансовой отчетности в контексте принятия инвестиционных решений, при этом на методику построения и составления данного отчета влияют ряд объективных и субъективных факторов, включая требования стандартов финансовой отчетности, выбор учетной политики, систему корпоративного управления, специфику бизнес-модели и т.д. [12].

Чистый денежный поток от операционной деятельности в 2020 г. принимал отрицательное значение, что можно считать тревожным сигналом для компании, то есть в 2020 г. Airbnb не получила никаких денежных притоков от своей основной деятельности.

Денежный поток от инвестиционной деятельности в 2020 г. оказался положительным, что также не говорит в пользу компании, ведь положительный поток от инвестиционной деятельности свидетельствует о том, что компания занимается продажей своих активов.

Денежный поток от финансовой деятельности принял положительное значение как и в предыдущие годы, однако в 2020 г. значение данного показателя превышало прошлогодние показатели минимум в три раза, другими словами, в 2020 г. компания активнее занималась привлечением финансовых ресурсов посредством займов. Кроме того, такую динамику также можно объяснить проведенным в данный год первичным выпуском акций, который мог обеспечить столь масштабный приток финансов.

В разгар мировой пандемии в 2020 г. первичное публичное размещение акций Airbnb произвело настоящий фурор на фондовом рынке США, а значит, и на мировом рынке – компании удалось привлечь 3 510 млн долл. США, что сделало ее размещение самым «прибыльным» на рынке.

Несмотря на всю популярность на фондовом рынке, отчетность компании нельзя назвать образцовой. Определим, насколько успешно компания пройдет инвестиционную оценку. На текущий момент стоимость предприятия составляет 76 405,5 млн долл. США (рис. 5), что обусловлено текущей стоимостью акций в 124,51 долл.

Средневзвешенная стоимость капитала составила 8,3%, что является средним показателем среди анализируемых компаний. По полученной ставке были продисконтированы свободные денежные потоки компании, которые за анализируемый период в будущем принимали положительное значение, несмотря на незначительную просадку в 2021 г. (рис. 6). Соответственно, в части дисконтирования денежных потоков было получено положительное значение, которое способствовало увеличению справедливой стоимости компании. Причиной полученного негативного результата оценки стала динамика EBITDA, что было характерно и для других компаний в рамках данного исследования. Другими словами, для повышения инвестиционной привлекательности своих акций компании необходимо улучшить показатели рентабельности.

Сегодня стоимость акций компании остается весьма волатильной: так, в наиболее благоприятные периоды стоимость акций превышала даже 200 долл. США в сравнении со стоимостью на момент IPO, которая составляла 139,25 долл., однако позднее цена «отскакивала», что наводит на мысль о спекулятивной природе данного скачка стоимости акций. При этом в долгосрочной перспективе тенденция к росту все же сохранилась, чем не могут похвастаться компании с более выдающимися показателями отчетности.

Выводы

Таким образом, из трех проанализированных инвестиционных активов только акции Krafton Inc. в моменте занижены и могут быть рекомендованы авторами исследования как долгосрочный инвестиционный актив.

Акции Airbnb, несмотря на высокую популярность среди инвесторов, не могут считаться выгодным инвестиционным вложением. Неблагоприятный итог инвестиционной оценки обусловлен в первую очередь отрицательным значением ряда показателей отчета о финансовых результатах, в том числе EBITDA.

В финансовой отчетности компании Xpeng был выявлен ряд существенных проблем, свидетельствующих о низкой рентабельности и неэффективности компании. Вполне закономерно, что по результатам оценки акции компании не могут быть рекомендованы к покупке.

На август 2022 г. стоимость акций трех компаний, представленных в исследовании, демонстрирует незначительное отклонение от первоначальной стоимости на этапе первичного публичного размещения. Такая тенденция

выглядит крайне неоднозначной, принимая во внимание кардинально противоположную динамику в финансовой отчетности компаний. Становится очевидным тот факт, что инвесторы далеко не всегда ставят во главу угла финансовые показатели компании при выборе объектов для инвестирования.

Сегодня инвесторы все больше внимания уделяют некоторым неценовым факторам: так, они могут учитывать ESG-рейтинг компании, долгосрочные цели и стратегические задачи [13], ориентированность компании на инновационную деятельность или внедрение передовых технологий в процессы работы компании [14]. Мировая общественность ожидает, что экономические субъекты будут выполнять не только традиционные функции по получению прибыли, но и возьмут на себя часть социальных и экологических обязательств [15].

Компании, выходящие на фондовый рынок и приобретающие публичный статус, не только привлекают дополнительные финансовые ресурсы на обеспечение своей деятельности, но и становятся объектами пристального надзора инвесторов. Теперь каждое действие компании, любой ее неверный шаг могут привести к значительному колебанию цены на ее акции [16].

Безусловно, неэкономические (на первый взгляд) факторы оказывают воздействие на стоимость акций, и такие факторы могут быть использованы для построения краткосрочной инвестиционной стратегии.

Однако решающим фактором при разработке долгосрочной инвестиционной стратегии должны оставаться результаты анализа финансовой отчетности, коэффициентного анализа и инвестиционной оценки [17], а вовсе не обещания со стороны менеджмента высшего звена, далекоидущие цели и другие сравнительно субъективные показатели.

Рисунок 1**Оценка рынком стоимости компании Krafton Inc., ₩****Figure 1****Estimated market value of Krafton Inc., ₩**

Стоимость предприятия (EV)	10 168 843,51
Текущая стоимость акций на рынке (15.08.2022)	266 000
Количество акций, выпущенных в обращение, млн	49,07
Рыночная капитализация	13 052 620
Совокупная стоимость долга	173 203,471
Деньги и денежные эквиваленты	3 056 979,963
Чистый долг	-2 883 776,492

Источник: авторская разработка на основе данных Thomson Reuters.

URL: <https://www.thomsonreuters.com/en.html>

Source: Authoring, based on Thomson Reuters data.

URL: <https://www.thomsonreuters.com/en.html>

Рисунок 2**Определение справедливой стоимости компании Krafton Inc., ₩****Figure 2****Krafton Inc. fair value measurement, ₩**

WACC	7,6%				
EV/EBITDA	12,4				
	2022	2023	2024	2025	2026
EBITDA	1 095 379	1 460 850	1 949 722	2 604 142	3 480 822
Свободный денежный поток (Unlevered FCF)	586 707	1 002 307	1 337 035	1 785 079	2 385 243
Терминальная стоимость (TV)					43 061 982
FCF+TV	586 707	1 002 307	1 337 035	1 785 079	45 447 225
Стоимость предприятия (EV)					₩35 280 028,8
EV (очищенная от чистого долга и неконтролирующих долей)					₩38 163 805,32
Стоимость одной акции					₩777 742,11
Вывод:	Акции компании Krafton Inc. в моменте занижены на 292%				

Источник: авторская разработка на основе данных: Завадовская В. Как посчитать справедливую стоимость компании по модели DCF // BCS Express. 28 апреля 2018.
URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kak-poschitat-spravedlivuyu-stoimost-kompanii-po-modeli-dcf>

Source: Authoring, based on: Zavadovskaya V. *Kak poschitat' spravedlivuyu stoimost' kompanii po modeli DCF* [How to calculate the fair value of the company using the DCF model]. BCS Express, April 28, 2018. (In Russ.)
URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kak-poschitat-spravedlivuyu-stoimost-kompanii-po-modeli-dcf>

Рисунок 3**Таблица чувствительности Krafton Inc.****Figure 3****Krafton Inc. sensitivity chart**

Потенциальный рост по сравнению с текущими ценами					
	8,0	10,0	12,0	15,0	20,0
5,6%	129%	170%	211%	271%	373%
5,8%	127%	168%	208%	268%	369%
6,0%	126%	166%	205%	265%	365%
6,2%	124%	163%	203%	262%	361%
6,4%	122%	161%	200%	259%	357%
6,6%	120%	159%	198%	256%	353%
6,8%	119%	157%	195%	253%	349%
7,0%	117%	155%	193%	250%	345%
7,2%	115%	153%	191%	247%	341%
7,4%	114%	151%	188%	244%	338%
7,6%	112%	149%	186%	241%	334%
7,8%	110%	147%	184%	239%	330%
8,0%	109%	145%	181%	236%	326%
8,2%	107%	143%	179%	233%	323%
8,4%	105%	141%	177%	230%	319%
8,6%	104%	139%	175%	227%	316%
8,8%	102%	137%	172%	225%	312%
9,0%	101%	135%	170%	222%	309%
9,2%	99%	134%	168%	220%	305%
9,4%	98%	132%	166%	217%	302%
9,6%	96%	130%	164%	214%	299%
9,8%	95%	128%	162%	212%	295%
10,0%	93%	126%	160%	209%	292%
10,2%	92%	125%	158%	207%	289%
10,4%	91%	123%	156%	204%	286%
10,6%	89%	121%	154%	202%	282%
10,8%	88%	120%	152%	199%	279%
11,0%	86%	118%	150%	197%	276%

Источник: авторская разработка на основе данных: *Завадовская В.* Как посчитать справедливую стоимость компании по модели DCF // BCS Express. 28 апреля 2018.
 URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kak-poschitat-spravedlivuyu-stoimost-kompanii-po-modeli-dcf>

Source: Authoring, based on: *Zavadovskaya V.* *Kak poschitat' spravedlivuyu stoimost' kompanii po modeli DCF* [How to calculate the fair value of the company using the DCF model]. BCS Express, April 28, 2018. (In Russ.)
 URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kak-poschitat-spravedlivuyu-stoimost-kompanii-po-modeli-dcf>

Рисунок 4**Расчет ставки дисконтирования Xpeng****Figure 4****Calculation of the discount rate of Xpeng**

Доля собственного капитала	98,4%
Доля заемного капитала	1,6%
Безрисковая ставка (Rf Rate)	2,23%
Beta (Leveraged)	2,11
Премия за риск инвестирования в акции (ERP)	4,94%
Премия за страновой риск (Country Premium)	0,7%
Стоимость акционерного капитала	13,35%
Процентные расходы	3,25
Совокупная стоимость долга	278,61
Стоимость заемного капитала	1,17%
Ставка налога	8,59%
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)	13,2%

Источник: авторская разработка на основе данных Discount Rate Estimation. Damodaran.online. January 5, 2022.

URL: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Source: Authoring, based on Discount Rate Estimation. Damodaran.online. January 5, 2022.

URL: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Рисунок 5**Оценка рынком стоимости компании Airbnb****Figure 5****Market valuation of Airbnb**

Стоимость предприятия (EV)	76 405,5037
Текущая стоимость акций на рынке (15.08.2022)	124,51
Количество акций, выпущенных в обращение, млн	642,87
Рыночная капитализация	80 043,7437
Совокупная стоимость долга	1 842,32
Деньги и денежные эквиваленты	5 480,56
Чистый долг	-3 638,24

Источник: авторская разработка на основе данных Thomson Reuters.

URL: <https://www.thomsonreuters.com/en.html>

Source: Authoring, based on Thomson Reuters data.

URL: <https://www.thomsonreuters.com/en.html>

Рисунок 6
Расчет свободного денежного потока Airbnb

Figure 6
Airbnb Free Cash Flow calculation

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Изменение в ДЗ	831	62	889	–904	1 446	2 574	2 741	3 925	5 625	8 067
Изменение предоплаты	0	159	53	–92	23	67	90	129	185	265
Изменение других оборотных активов	0	0	0	34	56	–54	15	22	31	45
Изменение КЗ	831	490	1 109	163	375	3 629	3 469	4 968	7 119	10 210
Изменение расходов	0	0	0	27	91	–52	28	40	58	83
Изменение текущих обязательств	0	766	315	–295	414	223	610	874	1 252	1 796
Изменение чистого оборотного капитала		1 034	482	857	–645	1 212	1 261	1 806	2 588	3 711
Свободный денежный поток (Unlevered FCF)		921	429	85	–3 894	1 864	159	225	321	460

Источник: авторская разработка на основе данных: *Завадовская В.* Как посчитать справедливую стоимость компании по модели DCF // BCS Express. 28 апреля 2018.
 URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kak-poschitat-spravedlivuyu-stoimost-kompanii-po-modeli-dcf>

Source: Authoring, based on: *Zavadovskaya V. Kak poschitat' spravedlivuyu stoimost' kompanii po modeli DCF* [How to calculate the fair value of the company using the DCF model]. BCS Express, April 28, 2018. (In Russ.)
 URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kak-poschitat-spravedlivuyu-stoimost-kompanii-po-modeli-dcf>

Список литературы

1. Cui Z., Kirkby J.L., Nguyen D. A Data-Driven Framework for Consistent Financial Valuation and Risk Measurement. *European Journal of Operational Research*, 2021, vol. 289, iss. 1, pp. 381–398.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2020.07.011>
2. Старовая Ю.А. Особенности механизма инвестиционной оценки в условиях глобальной экономической неопределенности // *Аудитор*. 2021. Т. 7. № 9. С. 45–49.
URL: <https://doi.org/10.12737/1998-0701-2021-7-9-45-49>
3. Сухарева Е.В. Методы оценки стоимости активов генерирующей компании // *Финансовый бизнес*. 2022. № 1. С. 66–69.
4. Baig A.S., Chen M. Did the COVID-19 Pandemic (Really) Positively Impact the IPO Market? An Analysis of Information Uncertainty. *Finance Research Letters*, 2021, vol. 46, part B, 102372.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102372>
5. Singh B., Dhall R., Narang S., Rawat S. The Outbreak of COVID-19 and Stock Market Responses: An Event Study and Panel Data Analysis for G-20 Countries. *Global Business Review*, 2020, no. 17, pp. 1–26.
URL: <https://doi.org/10.1177/0972150920957274>
6. Kotlar J., Signori A., De Massis A., Vismara S. Financial Wealth, Socioemotional Wealth, and IPO Underpricing in Family Firms: A Two-stage Gamble Model. *The Academy of Management Journal*, 2018, vol. 61, no. 3, pp. 1073–1099. URL: <https://doi.org/10.5465/amj.2016.0256>
7. Вахромеева М.П. Инвестиционная активность в России в 2020–2022 гг. // *Наука Краснояря*. 2022. Т. 11. № 3-3. С. 12–17.
8. Дружиловская Т.Ю., Дружиловская Э.С. Совершенствование формирования отчета о финансовых результатах как информационной базы для принятия стратегических решений // *Учет. Анализ. Аудит*. 2021. Т. 8. № 4. С. 69–79.
URL: <https://doi.org/10.26794/2408-9303-2021-8-3-69-79>
9. Узденова М.А., Газиева Л.Р. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия с помощью показателей финансовой (бухгалтерской) отчетности // *Естественно-гуманитарные исследования*. 2021. № 35. С. 316–319. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-investitsionnoy->

privlekatelnosti-predpriyatiya-s-pomoschyu-pokazateley-finansovoy-buhgalterskoy-otchetnosti

10. *Ефимова О.В., Рожнова О.В.* Аналитичность финансовой отчетности в фокусе пандемии COVID-19 // *Экономический анализ: теория и практика*. 2020. Т. 19. Вып. 10. С. 1794–1821.
URL: <https://doi.org/10.24891/ea.19.10.1794>
11. *Шагеев Д.А.* Повышение эффективности инвестиционного проекта промышленного предприятия при помощи управления денежными потоками // *Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика*. 2017. № 2. С. 90–106. URL: <https://msuecon.elpub.ru/jour/article/view/402>
12. *Ефимова О.В.* Формирование информации о денежных потоках в целях принятия инвестиционных решений // *Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление*. 2020. № 2. С. 116–130. URL: <https://doi.org/10.17308/econ.2020.2/2895>
13. *Лактюшина А.П., Щербаченко П.С.* Роль «этичных инвестиций» в повышении уровня инвестиционной привлекательности корпораций: российский и зарубежный опыт // *Вестник университета*. 2022. № 5. С. 186–192. URL: <https://doi.org/10.26425/1816-4277-2022-5-186-192>
14. *Voronova E., Lukina Yu.* Chapter 8. Investment Attractiveness of “Young” Companies in the Context of Global Changes Associated with the New Industrial Revolution. In: E.G. Popkova (ed.) *Digital Technologies for Entrepreneurship in Industry 4.0*. Hershey, PA, IGI Global, 2022, pp. 156–175. URL: <https://doi.org/10.4018/978-1-6684-4265-4.ch008>
15. *Ефимова О.В., Рожнова О.В.* Анализ информационной составляющей социальной ответственности бизнеса: результаты эмпирического исследования // *Экономический анализ: теория и практика*. 2021. Т. 20. Вып. 11. С. 2089–2112. URL: <https://doi.org/10.24891/ea.20.11.2089>
16. *Титов С.А.* Сущность проблемы недооценки стоимости компании при первичном публичном размещении акций // *Экономика и предпринимательство*. 2017. Т. 11. № 8-2. С. 596–598.
17. *Белозерцева И.Б.* Роль бухгалтерской отчетности в анализе инвестиционной привлекательности организации // *Транспортное дело России*. 2020. № 6. С. 19–20. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=44836633>

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

pISSN 2073-5081
eISSN 2311-9381

Financial Accounting

FINANCIAL STATEMENTS OF COMPANIES AS AN OBJECT OF INVESTMENT VALUATION IN THE CONTEXT OF GLOBAL ECONOMIC UNCERTAINTY

Ekaterina Yu. VORONOVA ^{a,*},
Yuliya A. LUKINA ^b

^a Moscow State Institute of International Relations (University) of Ministry of Foreign Affairs of Russian Federation (MGIMO University),
Moscow, Russian Federation
voronovaeu@inno.mgimo.ru
<https://orcid.org/0000-0003-3176-0128>

^b Moscow State Institute of International Relations (University) of Ministry of Foreign Affairs of Russian Federation (MGIMO University),
Moscow, Russian Federation
starovaya.yu.a@my.mgimo.ru
<https://orcid.org/0000-0002-7398-777X>

* Corresponding author

Article history:

Article No. 398/2022
Received 18 Aug 2022
Received in revised
form 2 September 2022
Accepted 13 Sept 2022
Available online
13 October 2022

JEL classification:
C13, C51, G12

Keywords: financial
data reporting,
investment valuation,
economic uncertainty,
Initial Public Offering

Abstract

Subject. This article examines the financial statements of companies in the focus of investment valuation as an effective mechanism for reducing risks in the context of global economic uncertainty.

Objectives. The study aims to conduct an investment assessment of "young" companies that went public and entered the stock market after 2020 in the midst of the global pandemic.

Methods. For the study, we used a systems approach, analysis, comprehensive investment assessment, and the table method.

Results. The article presents the results of the investment evaluation of three companies that attracted the most interest among investors during the global pandemic, namely, Krafton Inc., Xpeng, and Airbnb Inc.

Conclusions. Investment valuation of assets helps develop a competent investment strategy that can bring income in the future. In present-day developments, many investors pay more attention to some non-price indicators. However, if building a long-term investment strategy, one should rely on more objective indicators, for example, analysis of financial statements, ratio analysis, and investment evaluation.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2022

Please cite this article as: Voronova E.Yu., Lukina Yu.A. Financial Statements of Companies as an Object of Investment Valuation in the Context of Global Economic Uncertainty. *International Accounting*, 2022, vol. 25, iss. 10, pp. 1155–1178.
<https://doi.org/10.24891/ia.25.10.1155>

References

1. Cui Z., Kirkby J.L., Nguyen D. A Data-Driven Framework for Consistent Financial Valuation and Risk Measurement. *European Journal of Operational Research*, 2021, vol. 289, iss. 1, pp. 381–398.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2020.07.011>
2. Starovaya Yu.A. [Features of the investment valuation mechanism in the context of global economic uncertainty]. *Auditor*, 2021, vol. 7, no. 9, pp. 45–49. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.12737/1998-0701-2021-7-9-45-49>
3. Sukhareva E.V. [Methods for evaluating the value of assets of a generating company]. *Finansovyi biznes*, 2022, no. 1, pp. 66–69. (In Russ.)
4. Baig A.S., Chen M. Did the COVID-19 Pandemic (Really) Positively Impact the IPO Market? An Analysis of Information Uncertainty. *Finance Research Letters*, 2021, vol. 46, part B, 102372.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102372>
5. Singh B., Dhall R., Narang S., Rawat S. The Outbreak of COVID-19 and Stock Market Responses: An Event Study and Panel Data Analysis for G-20 Countries. *Global Business Review*, 2020, no. 17, pp. 1–26.
URL: <https://doi.org/10.1177/0972150920957274>
6. Kotlar J., Signori A., De Massis A., Vismara S. Financial Wealth, Socioemotional Wealth, and IPO Underpricing in Family Firms: A Two-stage Gamble Model. *The Academy of Management Journal*, 2018, vol. 61, no. 3, pp. 1073–1099. URL: <https://doi.org/10.5465/amj.2016.0256>
7. Vakhromeeva M.P. [Investment activity in Russia in 2020–2022]. *Nauka Krasnoyar'ya = Krasnoyarsk Science*, 2022, vol. 11, no. 3-3, pp. 12–17. (In Russ.)
8. Druzhilovskaya T.Yu., Druzhilovskaya E.S. [Improvement of the statement of financial results as an information base for strategic decision making]. *Uchet. Analiz. Audit = Accounting. Analysis. Auditing*, 2021, vol. 8, no. 4, pp. 69–79. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.26794/2408-9303-2021-8-3-69-79>
9. Uzdenova M.A., Gazieva L.R. [Assessment of the investment attractiveness of an enterprise using indicators of financial (accounting) reports]. *Estestvenno-gumanitarnye issledovaniya = Natural and Humanitarian Studies*, 2021, no. 35, pp. 316–319.

- URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-investitsionnoy-privlekatelnosti-predpriyatiya-s-pomoschyu-pokazateley-finansovoy-buhgalterskoy-otchetnosti> (In Russ.)
10. Efimova O.V., Rozhnova O.V. [Analytical capacity of financial statements against the backdrop of the COVID-19 pandemic]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2020, vol. 19, iss. 10, pp. 1794–1821. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.24891/ea.19.10.1794>
11. Shageev D.A. [Increasing the efficiency of industrial enterprise investment projects through cash flow management]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6: Ekonomika = Moscow University Economics Bulletin*, 2017, no. 2, pp. 90–106. URL: <https://msuecon.elpub.ru/jour/article/view/402> (In Russ.)
12. Efimova O.V. [Formation of information on cash flows for the purpose of investment decisions]. *Vestnik Voronezhskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Ekonomika i upravlenie = Proceedings of Voronezh State University. Series: Economics and Management*, 2020, no. 2, pp. 116–130. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.17308/econ.2020.2/2895>
13. Laktyushina A.P., Shcherbachenko P.S. [Role of “ethical investments” in increasing the level of investment attractiveness of corporations: Russian and foreign experience]. *Vestnik Universiteta*, 2022, no. 5, pp. 186–192. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.26425/1816-4277-2022-5-186-192>
14. Voronova E., Lukina Yu. Chapter 8. Investment Attractiveness of “Young” Companies in the Context of Global Changes Associated with the New Industrial Revolution. In: E.G. Popkova (ed.) *Digital Technologies for Entrepreneurship in Industry 4.0*. Hershey, PA, IGI Global, 2022, pp. 156–175. URL: <https://doi.org/10.4018/978-1-6684-4265-4.ch008>
15. Efimova O.V., Rozhnova O.V. [The informational component of corporate social responsibility assessment: Results of empirical research]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2021, vol. 20, iss. 11, pp. 2089–2112. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.24891/ea.20.11.2089>
16. Titov S.A. [Nature of the Initial Public Offering underpricing]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2017, vol. 11, no. 8-2, pp. 596–598. (In Russ.)

17. Belozertseva I.B. [The role of financial statements in the analysis of the investment attractiveness of an organization]. *Transportnoe delo Rossii = Transport Business of Russia*, 2020, no. 6, pp. 19–20.
URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=44836633> (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.