

МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

© 2012 П.Н. Суркин

Тюменский государственный университет

E-mail: center_audita@mail.ru

Рассмотрены методы, позволяющие дать оценку инвестиционной привлекательности предприятия в условиях как благоприятной, так и неблагоприятной конъюнктуры рынка.

Ключевые слова: предприятие, инвестиционная привлекательность, система показателей, оценка деловой активности, инвестиционный проект, тренд, дискриминантные модели.

“Динамика инновационного развития определяет уровень конкурентоспособности и эффективности национальных производств и положение развитых экономик на глобальном мировом рынке, что отражается в росте доли инновационных товаров в общем объеме производства и увеличении объема экспорта высокотехнологичной продукции”¹. Такая экономическая категория, как “инвестиционная привлекательность предприятия”, в литературе представлена весьма слабо. Для выявления того, какие из мероприятий необходимы предприятию для повышения инвестиционной привлекательности, целесообразно проведение анализа финансового состояния предприятия. Этот анализ позволяет:

- определить сильные и слабые стороны деятельности предприятия;
- рассмотреть резервы хозяйственной деятельности и разработать мероприятия для повышения эффективности и инвестиционной привлекательности предприятия.

Таким образом, инвестиционная привлекательность организации может быть охарактеризована как комплекс показателей ее деятельности, который устанавливает для инвестора область предпочтительных значений инвестиционного поведения. Оценка инвестиционной привлекательности следует осуществлять с позиций системного подхода, предполагающего комплексное изучение и оценку деятельности и инвестиционных возможностей организации с целью научного обоснования предстоящей инвестиционной политики развития и выбора наилучших способов ее осуществления.

Рассмотрим несколько способов оценки инвестиционной привлекательности предприятия.

Оценка деловой активности предприятия.

В основу такой оценки положено соотношение темпов роста выручки, прибыли и активов. При этом показатели выстраиваются в определенный ряд, ко-

торый называется нормативным рядом. Примером нормативного ряда может выступать следующее соотношение:

$$TP_{чп} > TP_{пп} > TP_{вр} > TP_{обс} > TP_{ос} > TP_{ч}$$

где TP - темп роста показателя, %;

$чп$ - чистая прибыль;

$пп$ - прибыль от продаж;

$вр$ - выручка от продаж;

$обс$ - оборотные средства;

$ос$ - основные средства;

$ч$ - численность персонала.

Если фактический ряд соотношения темпов роста показателей не соответствует нормативному, значит, у предприятия есть проблемы, которые оно должно устранить, чтобы соответствовать категории “инвестиционно привлекательное предприятие”.

Оценка показателей рентабельности деятельности. Рентабельность характеризует относительную доходность деятельности предприятия.

Такая система широко применяется в международной практике, и к ней относятся следующие показатели.

Рентабельность инвестиций (ROI). Показатель характеризует отдачу на сумму вложенных в бизнес или проект денежных средств.

$$ROI = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Инвестированный капитал}}$$

Рентабельность собственного капитала (ROE). Данный показатель является наиболее важным с точки зрения собственников организации. Он характеризует прибыль, которая приходится на собственный капитал. *ROE* называют также *ROI* акционеров, поскольку этот показатель оценивает отдачу от вложенного в предприятие собственного капитала.

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}}$$

Рентабельность активов (ROA). Показатель отражает интересы собственников и инвесторов и определяется следующим выражением:

$$ROA = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Активы}}$$

При расчете данного показателя в числителе отражается прибыль, которая остается в распоряжении собственников и кредиторов организации. Он характеризует способность инвестированного капитала, вложенного в активы, зарабатывать прибыль для его собственников.

Если рассмотренные показатели рентабельности возрастают в динамике развития, то, следовательно, предприятие развивается эффективно, что обеспечивает ему высокую инвестиционную привлекательность. В обратном случае решение о вложениях инвестиций должно приниматься на основе дополнительной проработки вопроса.

Оценка рейтингового показателя. Наиболее распространенными в практике анализа являются рейтинги, которые ранжируют предприятия по объемным показателям, содержащимся в бухгалтерской отчетности. Оценка в этом случае может проводиться как на основе абсолютных значений важнейших (по мнению инвестора) статей отчетности, так и на основе относительных величин бухгалтерских коэффициентов. В качестве абсолютных показателей обычно берутся: объем продаж (выручка), величина активов (итог баланса), чистая прибыль, уровень затрат. К их достоинствам следует отнести простоту расчета, а также относительную объективность (которая ограничивается только достоверностью бухгалтерских данных, представленных для анализа). Но гораздо больше аналитической информации дают рейтинги, построенные на относительных или удельных показателях. Именно их рекомендуется использовать при проведении рейтинговой оценки различных хозяйствующих субъектов. В качестве таких показателей могут выступать показатели ликвидности, оборачиваемости, деловой активности, структуры капитала и др.

В основе расчета итогового показателя рейтинговой оценки лежит сравнение лет по каждому показателю финансово-экономического состояния с условным эталонным годом, имеющим наилучшие результаты по всем сравниваемым показателям. Таким образом, базой отсчета для получения рейтинговой оценки финансово-экономического состояния организации служат сложившиеся в реальной рыночной конкуренции наиболее высокие результаты из всей совокупности. Эталонном сравнения как

бы является самый удачливый год, у которого все показатели наилучшие. Близость показателей к эталону будет характеризовать высокую степень инвестиционной привлекательности предприятия.

Оценка инвестиционных проектов. При оценке инвестиционных проектов рекомендуется применять систему показателей, основанных на статических и динамических экономических процессах. Среди статических показателей выделяется рентабельность инвестиций. Среди динамических показателей можно выделить:

- метод чистой приведенной (текущей) стоимости;
- метод внутренней нормы доходности;
- метод рентабельности (индекс рентабельности).

Расчет и применение данных показателей достаточно полно представлены в литературе по инвестиционному анализу, поэтому в данной работе не рассматриваются. С точки зрения диагностического анализа представим критерии для принятия решений об инвестиционных вложениях.

Метод чистой приведенной стоимости (NPV). Если NPV инвестиционного проекта положительна, значит, дисконтированная величина эффекта от его реализации положительна и проект считается выгодным. Если величина NPV отрицательна, значит, проект при выбранной норме дисконта является убыточным. Если $NPV = 0$, требуются дополнительные расчеты для определения результата (если полученное значение не является приемлемым). Иногда реализация проекта осуществляется не до конца предусмотренного срока, поэтому рассчитывают NPV проекта за определенные промежутки времени внутри всего срока эксплуатации. Такой анализ может показать, что выгоднее закончить проект до конца срока его эксплуатации.

Метод внутренней нормы доходности (IRR). При использовании показателя IRR можно провести сравнительные характеристики показателя с ценой авансированного капитала (CC). Экономический смысл этого показателя заключается в следующем: предприятие может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя (CC) цены авансированного капитала. Именно с ним сравнивается показатель нормы рентабельности или внутренней нормы прибыли (IRR), рассчитанный для конкретного проекта. При этом если:

- $IRR > CC$, то проект следует принять;
- $IRR < CC$, то проект следует отвергнуть;
- $IRR = CC$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Цена существующей структуры капитала - это оценка по данным истекших периодов.

Метод расчета рентабельности инвестиций (*PI*) позволяет определить эффективность инвестиционных затрат, или относительный прирост стоимости капитала.

Если: $PI > 1$, то проект следует принять;

$PI < 1$, то проект следует отвергнуть;

$PI = 1$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Критерии *NPV*, *IRR*, *PI*, *CC* связаны очевидными соотношениями:

если $NPV > 0$, то $IRR > CC$ и $PI > 1$;

если $NPV < 0$, то $IRR < CC$ и $PI < 1$;

если $NPV = 0$, то $IRR = CC$ и $PI = 1$.

При анализе альтернативных проектов критерии *NPV*, *PI*, *IRR* могут противоречить один другому, т.е. проект, принятый по одному критерию, может быть отвергнут по другому критерию.

Критерий *NPV* является наиболее универсальным и предпочтительным при анализе инвестиционных проектов, поскольку именно он характеризует возможный прирост благосостояния собственников организации.

Одним из важнейших показателей эффективности инвестиций является выполнение задания по достижению требуемых темпов экономического роста, обеспечиваемое за счет вложений в основной капитал. Для этого рекомендуется использовать следующий показатель:

$$\Xi = \frac{\Delta B}{I} \cdot 100,$$

где ΔB - прирост продукции;

I - инвестиции, вызвавшие этот прирост.

Если в сумме инвестиционных затрат есть доля организации и доля инвестора (в процессе совместной деятельности), то ожидаемую прибыль стороны должны распределить между собой.

Оценка тенденции развития. Даже в самых благоприятных экономических условиях сохраняется возможность наступления кризисных явлений. Такая возможность ассоциируется для собственников предприятия и инвесторов с риском потери средств. Экономические субъекты в рыночной экономике действуют на принципах конкуренции. Обратная сторона конкуренции состоит в том, что наименее эффективным организациям, не выдерживающим конкуренцию, приходится уходить с рынка. Как показывает мировой опыт, банкротство отдельных субъектов является неизбежным следствием рыноч-

ной конкуренции, представляя собой, по сути, достаточно эффективный механизм перераспределения капитала. Банкротство предприятия не происходит в один момент, оно может быть обусловлено комбинацией разных факторов, внешних и внутренних. Так, по имеющимся оценкам, 2/3 банкротств в западных странах бывают обусловлены внутренними причинами и лишь 1/3 - внешними. В современной России ситуация обратная - 2/3 финансовых трудностей отечественных предприятий обусловлены международными и общенациональными факторами риска. Однако однозначно трактовать падение прибыльности компании как предвестие неминуемого банкротства не стоит. Имеет место ситуация, когда рост рентабельности не всегда свидетельствует об эффективности работы и благоприятных перспективах предприятия. Связь между рентабельностью, платежеспособностью и эффективностью достаточно сложна и вовсе не однозначна. Поскольку финансовый результат формируется под воздействием множества факторов как внешней, так и внутренней среды предприятия, для постановки серьезного "диагноза" требуется полный комплексный анализ не только финансовой отчетности, но и рыночной позиции предприятия.

Вместе с тем практика хозяйствования накопила достаточно большой опыт "быстрой" оценки деятельности предприятия в условиях изменения конъюнктуры. Рассмотрим некоторые подходы.

Информацию об устойчивости роста (спада) дает тенденция развития предприятия. Для этого достаточно провести процедуры по выделению тренда развития известными статистическими способами. Если тренд является положительным, это характеризует высокую инвестиционную привлекательность предприятия, и наоборот.

Для оценки инвестиционной привлекательности можно использовать систему нормативных показателей и модели дискриминантного анализа.

Система нормативных показателей. Основанием для признания структуры баланса неудовлетворительной, а предприятия - неплатежеспособным является наличие одного из условий:

- коэффициент текущей ликвидности на конец отчетного периода имеет значение ниже 2,0;

- коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами на конец отчетного периода имеет значение ниже 0,1.

Если нормативные значения критериев окажутся в пределах установленных нормативов, нуж-

Критерии оценки инвестиционной привлекательности

Метод	Высокая инвестиционная привлекательность	Низкая инвестиционная привлекательность
Соотношение темпов роста показателей	Соответствует нормативному ряду	Не соответствует нормативному ряду
Показатели рентабельности	Положительные, рост в динамике	Отрицательные, падение в динамике
Рейтинговый показатель	Рост в динамике	Падение в динамике
<i>NPV</i>	> 0	< 0
Тренд	Положительный	Отрицательный
Система нормативных показателей	Выше нормативных значений	Ниже нормативных значений

но рассчитать коэффициент утраты платежеспособности. Суть этого расчета состоит в том, чтобы оценить возможность утраты платежеспособности организации в течение ближайших трех месяцев. Если структура баланса признана удовлетворительной, но коэффициент утраты платежеспособности имеет значение меньше единицы, то может быть принято решение о том, что предприятие в течение ближайших трех месяцев может утратить свою платежеспособность и не выполнить свои обязательства перед инвесторами.

Если структура баланса по приведенным критериям признается неудовлетворительной, то рассчитывается коэффициент восстановления платежеспособности за период, установленный равным 6 месяцам. Если этот коэффициент превышает единицу, то предприятие имеет реальную возможность сохранить свою платежеспособность в течение трех месяцев, и наоборот, что также является важной информацией для принятия инвестиционных решений.

Рассмотренная система критериев диагностики несостоятельности организаций является несовершенной и подвергается обоснованной критике.

Модели дискриминантного анализа. Отечественная экономическая литература указывает на широкое распространение в западной практике ряда моделей, полученных в результате обработки статистических данных и оценивающих вероятность наступления банкротства предприятий.

Для диагностики возможности банкротства рассмотрим *Z*-счет Е. Альтмана, который позволяет в первом приближении разделить хозяйствующие субъекты на потенциальных банкротов и не банкротов. *Z*-счет определяется следующим образом:

$$Z = 1,2 \cdot (\text{Чистый оборотный капитал} / \text{Общие активы}) + 1,4 \cdot (\text{Нераспределенная прибыль} / \text{Общие активы}) + 3,3 \cdot (\text{Операционная прибыль} / \text{Общие активы}) + 0,6 \cdot (\text{Рыночная стоимость всех акций} / \text{Внешние обязательства}) + 1,0 \cdot (\text{Продажи} / \text{Общие активы}).$$

Результаты расчетов по модели Альтмана показывают, что обобщающий показатель *Z* может принимать значения в пределах [-14, +22], при этом предприятия, для которых $Z > 2,99$, попадают в число финансово устойчивых, предприятия, для которых $Z < 1,81$, являются безусловно несостоятельными, а интервал [1,81-2,99] составляет зону неопределенности.

В 1983 г. Е. Альтман получил модифицированный вариант своей модели для компаний, акции которых не котировались на бирже:

$$Z = 0,717 \cdot (\text{Чистый оборотный капитал} / \text{Общие активы}) + 0,847 \cdot (\text{Нераспределенная прибыль} / \text{Общие активы}) + 3,107 \cdot (\text{Операционная прибыль} / \text{Общие активы}) + 0,42 \cdot (\text{Балансовая стоимость собственного капитала} / \text{Заемный капитал}) + 0,995 \cdot (\text{Продажи} / \text{Общие активы}).$$

В данном счете банкротство весьма вероятно, если $Z < 1,23$.

Представленный в статье материал позволяет оценить инвестиционную привлекательность предприятия и принять обоснованное решение об инвестиционных вложениях. В порядке обобщения изложенных подходов сформируем критерии оценки инвестиционной привлекательности предприятия (см. таблицу).

Выделенные критерии позволяют получить предварительную оценку состояния организации и обоснованно подойти к формированию инвестиционной политики предприятия.

¹ Бевза С.А. Взаимосвязь инновационного развития с инвестиционным рынком // Экон. науки. 2011. № 2 (75). С. 144.