

## МЕТОДЫ КОЛИЧЕСТВЕННОГО ОПРЕДЕЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

© 2016 Тарелкин Алексей Александрович

кандидат экономических наук, доцент

Самарский национальный исследовательский университет

имени академика С.П. Королева

443086, г. Самара, ул. Московское шоссе, д. 34

E-mail: tarelkin.alexey@list.ru

Рассмотрены различные методы количественного определения инвестиционной привлекательности, позволяющие получить оценку, которую можно использовать в качестве основы для принятия решения о вложении денежных средств в развитие предприятия.

*Ключевые слова:* инвестиционная привлекательность, оценка, методы, исследование, предприятия, методика, экономика.

Главной проблемой при анализе инвестиционной привлекательности субъекта является выбор методики расчета. Для анализа автором были опробованы известные существующие методики оценки привлекательности (рейтинговая, “бухгалтерская” и стоимостная), которые позволили определить области их применения и возможности использования для экономических оценок инвестиционной привлекательности промышленных компаний.

В результате изучения различных методик оценки привлекательности сформирован авторский подход к оценке инвестиционной привлекательности промышленной компании, который включает несколько положений<sup>1</sup>:

- оценка привлекательности предприятия носит специфический характер в связи с выбранными внутренними и внешними факторами, которые влияют на инвестиционную привлекательность;

- аналитические показатели не должны соотноситься с такими показателями, как “время”, “пространство” и др.;

- методика оценки строится на утверждении, что не существует инвестиционно непривлекательных предприятий. Каждое предприятие в какой-то степени соответствует целям определенных инвесторов.

Качественная оценка привлекательности инвестиций, предложенная автором, зависит от трех показателей: уровня использования рыночного потенциала, прогноза рентабельности основной продукции предприятия, кривой жизненного цикла предприятия.

Назовем принципы предложенной методики<sup>2</sup>:

- доступность информации (должны использоваться достоверные показатели статистики);

- системность (выбор основных показателей должен осуществляться на основе системы внутренних и внешних факторов, влияющих на промышленное предприятие).

Комплекс внутренних факторов строится на особенностях отрасли и промышленного предприятия. Определяющими являются затраты, которые обладают максимальным удельным весом.

Комплекс внешних факторов основывается на инвестиционном климате в стране и регионе<sup>3</sup>:

- принцип отбора - отбор основных показателей, отражающих зависимость уровня рентабельности продукции от различных факторов;

- комплексный подход - прогнозирование является одной из составных частей, определяющей изменение показателей в будущем;

- прогнозирование строится на методе экспертных оценок или нелинейных корреляционно-регрессионных моделях, которые отражают реальную действительность в отличие от линейных методов;

- в анализе рассматривается только долгосрочное инвестирование;

- оценка инвестиционной привлекательности компании должна быть нацелена на инвестора;

- в итоговой качественной оценке инвестиционной привлекательности предприятия применяется комплекс трех показателей: прогнозируемая рентабельность продукции, кривая жизненного цикла продукции и показатель использования рыночной стоимости предприятия.

Сравнительный анализ методик оценки инвестиционной привлекательности предприятий

Методика	Количественные показатели	Качественные показатели	Цели анализа
Комплексный экономический анализ (КЭА)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Анализ использования средств производства</li> <li>2. Анализ использования заработной платы и трудовых ресурсов</li> <li>3. Анализ использования материальных средств</li> <li>4. Анализ структуры и величины авансированного капитала</li> <li>5. Анализ рентабельности и прибыли продукции</li> <li>6. Анализ структуры, объема и качества продукции</li> <li>7. Анализ себестоимости продукции</li> <li>8. Анализ рентабельности финансово-хозяйственной деятельности</li> <li>9. Анализ финансового состояния предприятия</li> <li>10. Анализ платежеспособности предприятия</li> <li>11. Анализ эффективности инвестиций</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Анализ внешнеэкономических условий производства</li> <li>2. Анализ организационно-технического строения производства</li> <li>3. Анализ природных, социальных и других условий</li> </ol>	Оценка эффективности финансово-хозяйственной деятельности предприятия
Методика анализа Банка Франции	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Оценка деятельности организации</li> <li>2. Оценка кредитного дела</li> <li>3. Оценка платежеспособности предприятия</li> </ol>	Оценка качества управления и руководителей	Оценка уровня надежности предприятия как кредитополучателя
Методика анализа Банка Англии	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Оценка рыночного риска</li> <li>2. Оценка прибыли</li> <li>3. Оценка пассивов предприятия</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Анализ рыночного риска</li> <li>2. Анализ бизнеса</li> <li>3. Контроль функционирования предприятия</li> <li>4. Организационная структура предприятия</li> <li>5. Анализ управления предприятием</li> </ol>	Оценка уровня надежности коммерческого банка
Методика анализа Бундесбанка	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Оценка рентабельности и окупаемости продукции</li> <li>2. Оценка ликвидности основных фондов</li> </ol>	Нет	Оценка уровня надежности предприятия как кредитополучателя
Методика анализа Федеральной резервной системы (ФРС) США	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Оценка капитала</li> <li>2. Оценка активов</li> <li>3. Оценка доходности</li> <li>4. Оценка ликвидности</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Анализ менеджмента компании</li> <li>2. Анализ собственников компании</li> </ol>	Оценка уровня надежности коммерческого банка

В таблице приведено сравнение методик, используемых для оценки инвестиционной привлекательности предприятий. Многие методики основаны на оценке существующей системы управления.

Проведенный анализ методик позволяет сделать вывод о том, что ни одна из них не раскрывает наличие всех факторов, которые оказывают влияние на инвестиционную привлекательность фирмы на основании ее миссии.

Методика КЭА имеет большую детализацию рекомендаций по анализу хозяйственной деятельности предприятия на основании его финансовой отчетности. Анализ по методике КЭА требует построения информационной системы, ориентированной на большой объем информации, существующей на рынке. В методике также указаны основные требования, направленные на уменьшение воздействия рисков, возникающих при использовании недостоверной информации. После этого в информационную цепочку включается информационный контрагент, который обладает абсолютной надежностью с точки зрения актуальной используемой информации.

Обеспечение информацией на данном этапе дает возможность снизить риск и повысить эффективность принятых в дальнейшем решений. При оценке инвестиционной привлекательности предприятия анализируется эффективность вложений<sup>4</sup>.

Потенциальных инвесторов интересуют не только положительные изменения имеющейся привлекательности компании, но и возможность изменения ее в будущем.

Оценка системы управления - вот основной фактор, который влияет на привлекательность промышленного предприятия в долгосрочном периоде.

Показателями инвестиционной привлекательности являются:

1) отчетные показатели, представляющие собой первичную информационную основу исследования, которая необходима для расчета абсолютных и относительных финансовых показателей;

2) обобщающие аналитические показатели, отражающие результаты достижения количественных стандартов контроля, связанных с системой финансовых показателей;

3) показатели форм контрольных отчетов, формирующих систему носителей итоговой информации;

4) контрольные временные периоды по каждому виду контролируемых показателей, которые определяются "срочностью реагирования";

5) размеры отклонений фактических результатов контролируемых показателей от установленных норм. Показатели учитываются в итоговых отчетах исполнителей. При этом можно выделить три группы отклонений от значений<sup>5</sup>:

- а) положительное;
- б) допустимое отрицательное;
- в) критическое отрицательное.

Проведение такой градации требует дифференциации контрольных периодов. Критерием отклонения принимается отклонение более 20 % по недель-

ному или декадному контрольному периоду; более 15 % - по месячному периоду; более 10 % - по квартальному периоду. На основе исследования автором предлагаются методические принципы оценки инвестиционной привлекательности экономической отрасли (см. рисунок).

Весь процесс оценки можно представить в виде трех блоков. За критерий финансового состояния отрасли принимается показатель "средняя рентабельность продукции"; из приоритетных аналитических показателей строится система внутренних и внешних факторов, влияющих на изменение финансового показателя. Из приоритетных аналитических показателей строится система внутренних и внешних факторов, которые воздействуют на изменение финансового показателя.

Можно подвести итоги целесообразности применения концепции управления стоимостью (VBM). Увеличение стоимости промышленного предприятия определяет привлекательность организации, а уменьшение - снижение привлекательности для инвесторов. В традиционной трактовке управления стоимостью акционеры рассматриваются как основные заинтересованные лица, следовательно, стоимость предприятия преобразуется в максимизацию рыночной капитализации. Такой подход становится причиной сужения представлений об управлении стоимостью.

Существует необходимость искать новые стратегические ресурсы. Данными ресурсами могут являться налаженные связи с поставщиками и потребителями, инновации в товарах и бизнес-процессах.

В настоящее время недооценена привлекательность промышленного сектора экономики. Использование стоимостной модели оценки привлекательности предприятия с точки зрения стейкхолдера даст возможность оценить интеллектуальный капитал, репутацию, хорошие отношения с клиентами и поставщиками, возможность использования ресурсов влияния. Это важно для промышленных предприятий, так как большинство из них существуют довольно давно и имеют постоянных поставщиков и клиентов, высококвалифицированный персонал.

Для экономической оценки инвестиционной привлекательности компании стоит использовать следующие подходы и методы стоимостной оценки<sup>6</sup>:

- метод капитализации;
- метод дисконтированных будущих денежных потоков;
- метод реальных опционов.

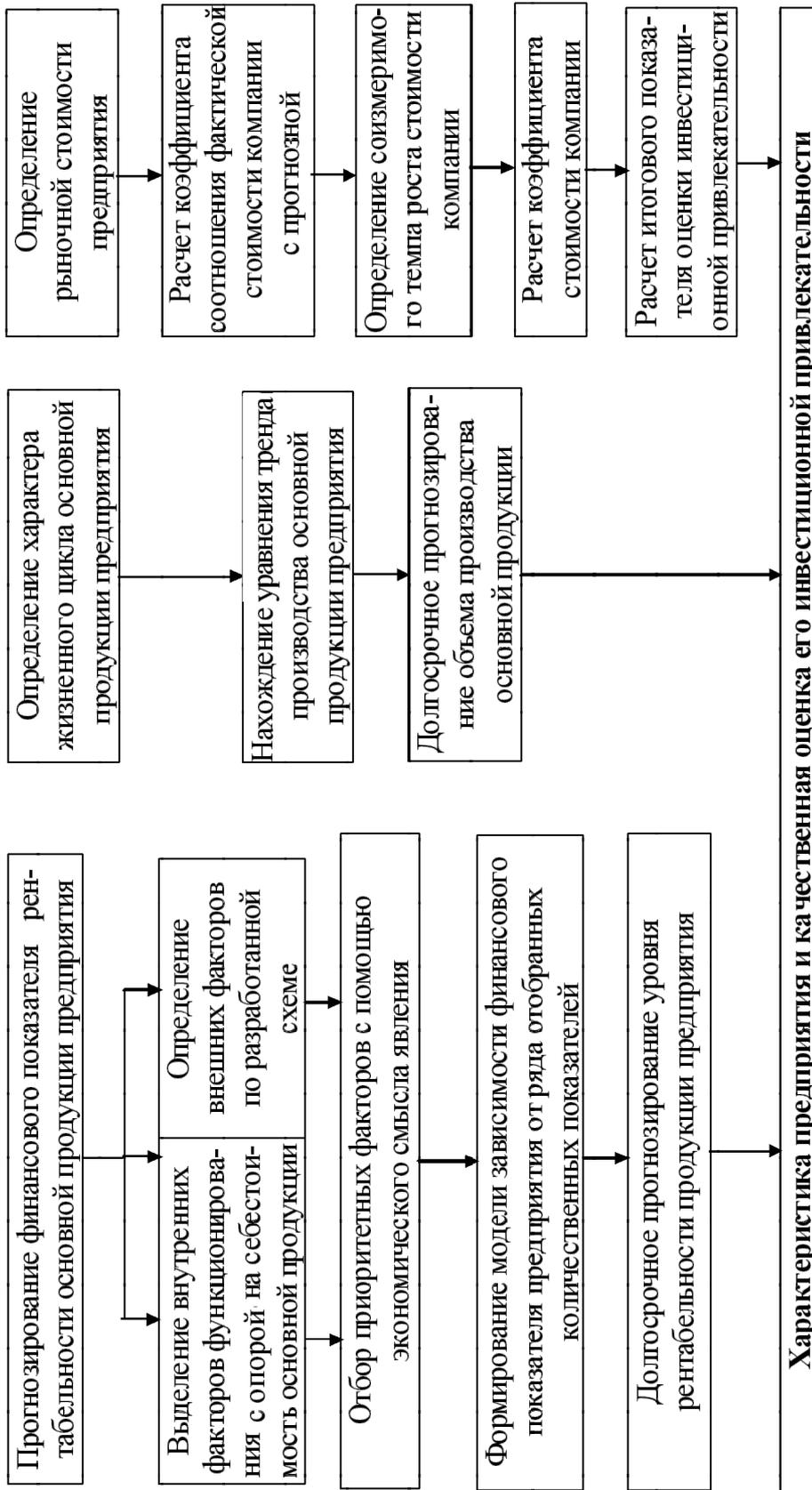


Рис. Принципы оценки инвестиционной привлекательности предприятий

Действительная стоимость - справедливая рыночная цена объекта. Ее аналогом в рамках несовершенного реального рынка является внутренняя стоимость субъекта.

Внутренняя стоимость - расчетная обобщенная оценка выгод стейкхолдеров, которые обеспечивают своими средствами устойчивое развитие хозяйствующего субъекта<sup>7</sup>.

Относительную значимость каждого частного показателя в величине комплексной стоимостной оценки следует определять методом взвешивания.

Для детального рассмотрения методов выделяют факторы, которые оказывают влияние на достоверность величины оценки. Это даст возможность снизить риски и количественно отразить соотношение недостатков и достоинств каждого метода.

По уровню соответствия целям оценки выделяются следующие общеметодические факторы<sup>8</sup>:

- приемлемость метода (оцениваются допущения, которые были использованы при оценке привлекательности предприятия);
- отражение в оценке будущих конъюнктурных изменений, в достаточном ли объеме они учитываются;
- объективность информации, которая используется в процессе оценки;
- полнота информации, оценка объема использованной информации.

Необходимо также выявить фактор, который учтет особенности каждого субъекта, влияющего на инвестиционную привлекательность предприятия. Таким фактором является возможность учета интересов групп инвесторов, на привлечение которых ориентирован хозяйствующий субъект.

Экспертная оценка проводится методом "Дельфи". Эксперты дают высшую, среднюю или низшую оценку каждому методу оценки по каждому из факторов.

Управление инвестиционной привлекательностью компаний предполагает мониторинг и оценку инвестиций, которые необходимы для устойчивого функционирования производства, а также оценку вариантов инвестирования финансовых и нефинансовых средств инвесторами, направления воздействия на недостатки в деятельности компании после инвестирования. Система показателей методики оценки управления привлекательностью предприятия может быть разделена на группы:

1) показатели, характеризующие воздействие внешних факторов. Требуется учитывать одновре-

менно все внешние факторы, а также принимать во внимание все аспекты управления;

2) показатели социальной эффективности предприятия на общественном уровне, отражающие действие экономических мер на своевременное и полное удовлетворение общественных потребностей;

3) показатели уровня соответствия подготовки персонала занимаемым должностям, показатели уровня труда на предприятии, а также социальные и психологические характеристики фирмы;

4) показатели эффективности внедрения инвестиционных процессов в промышленной компании.

В итоге, для формирования системы анализа используется система индикативных показателей, позволяющих выявить сложность исследуемой проблемы<sup>9</sup>. Она предполагает определение признаков, которые указывают на зависимость управления инвестиционной привлекательностью компании от внутренней и внешней среды, а также позволяет оценить их качество и прогнозирование.

<sup>1</sup> Толмачев В.А. Инвестиционная привлекательность в системе корпоративного управления предприятием // Собственность и рынок. 2004. № 3. С. 11.

<sup>2</sup> Трясцица Н.Ю. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятий // Экономический анализ. 2006. № 18. С. 5.

<sup>3</sup> Маишкин В. Управление инвестиционной привлекательностью реального сектора экономики региона. URL: <http://bnews.narod.ru/economy/management.htm>.

<sup>4</sup> Мальсагов Р.М. Структура финансирования инвестиционных проектов в регионе // Научная мысль Кавказа. 2006. С. 119.

<sup>5</sup> Прибытова Г. Методологические подходы к оценке инвестиционной привлекательности как основы разработки инвестиционной политики // Инвестиции в России. 2005. № 3. С. 7.

<sup>6</sup> Мухетдинова Н.М. Стимулирование инвестиций как фактор социальной стабильности в регионе // Экономист. 2000. № 2.

<sup>7</sup> Пенюгалова А.В., Мальсагов Р.М. Факторы и условия повышения инвестиционной активности в регионе // Региональная экономика: теория и практика. 2006. № 7.

<sup>8</sup> Тарелкин А.А. Управление инвестиционной привлекательностью промышленного предприятия на основе оптимизации его ресурсного потенциала // Управление экономическими системами. 2013. № 12(60). URL: <http://uecs.ru/innovacii-investicii/item/2661-2013-12-26-06-49-52>.

<sup>9</sup> Тюкавкин Н.М. Формирование системы оценки инновационной деятельности и условий эффективного управления промышленным предприятием // Вестник Самарского муниципального института управления. 2015. № 4. С. 49-57.