

УДК 330.322

Рычкова Алёна Анатольевна,
студент,
Высшая школа экономики и менеджмента,
ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет
имени первого Президента России Б.Н.Ельцина»
г.Екатеринбург, Российская Федерация

Земзюлина Вероника Юрьевна,
студент,
Высшая школа экономики и менеджмента,
ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет
имени первого Президента России Б.Н.Ельцина»
г.Екатеринбург, Российская Федерация

Бабенко Михаил Григорьевич,
кандидат экономических наук, доцент,
Высшая школа экономики и менеджмента,
ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет
имени первого Президента России Б.Н.Ельцина»
г.Екатеринбург, Российская Федерация

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ: ПОДХОДЫ, АНАЛИЗ, ОЦЕНКА

Аннотация:

Инвестиционная привлекательность – обобщающая характеристика, позволяющая оценить эффективность финансово-хозяйственной деятельности организации и перспективность вложения в неё денежных средств. В статье представлен обзор подходов и методик, применяемых для оценки категории «инвестиционная привлекательность промышленного предприятия». Выявлены достоинства и недостатки методик, проблематика существующих подходов к её оценке.

Ключевые слова:

инвестиции, инвестиционная привлекательность, методика оценки инвестиционной привлекательности, нормативно-правовой подход, метод дисконтированных денежных потоков, факторы внешнего и внутреннего воздействия, семифакторная модель, интегральная оценка, комплексная оценка

Введение

Оценка инвестиционной привлекательности фирмы играет решающую роль при выборе предприятия как объекта инвестирования. Потенциальные инвесторы уделяют наиболее пристальное внимание именно этой характеристике, прибегая к изучению показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятия за последние 3-5 лет и оценивая его как элемент отрасли при помощи сравнения с другими фирмами-конкурентами. Выбор потенциального инвестора зачастую зависит от экономической состоятельности организации и степени устойчивости ее финансового состояния. Эти параметры наиболее реально характеризуют инвестиционную привлекательность фирмы.

Практически для любой ниши бизнеса характерен чрезвычайно высокий уровень конкуренции. Для того чтобы занять достойные конкурентные позиции, предприятия вынуждены постоянно развиваться, заимствуя передовой зарубежный опыт, осваивая различные инновации, расширяя сферу деятельности. При таком темпе развития бизнеса предприятия не могут развиваться без должного объема инвестиций. Таким образом, для развития любой организации необходимы внешние источники капитала, так как финансирование проектов полностью из собственных средств довольно рискованно. При этом инвесторы заинтересованы в получении прибыли и в её приумножении. Стремясь минимизировать потери, они учитывают всевозможные риски, связанные с инвестированием. Именно с этой целью проводится оценка инвестиционной привлекательности в то или иное предприятие или проект. В итоге инвестиции наделяют компанию конкурентными преимуществами и часто выступают в качестве наиболее мощного средства роста.

В области изучения инвестиционной привлекательности предприятия отсутствует единая трактовка понятия «инвестиционная привлекательность предприятия» и методологии ее оценки. Существующие на данный момент методики базируются на использовании различных показателей, способов анализа и интерпретации результатов.

Инвестиционная привлекательность – это «экономическая категория или сочетание различных объективных признаков, средств, возможностей, обуславливающих в совокупности потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции в данной стране, регионе, отрасли, оценивая которые инвестор принимает решение о целесообразности вложения денежных средств» [1]. Также инвестиционную привлекательность Д.А. Ендовицкий и В.А. Бабушкин определяют как совокупность «взаимосвязанных между собой характеристик экономического потенциала, доходности операций с активами и инвестиционного риска хозяйствующего субъекта, обладающего определенной способностью к устойчивому развитию в условиях конкурентной среды и отвечающего допущению о непрерывности деятельности» [2, с.23]. Факторы, отражающие стабильное развитие предприятия в долгосрочной перспективе, его финансовую устойчивость и учитывающие процессы, происходящие во внешней среде, являются важнейшими при определении инвестиционной привлекательности промышленного предприятия. Выделим основные методы оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий, актуальные в настоящее время.

Нормативно-правовой подход

Нормативные документы в достаточно широком диапазоне хозяйственных ситуаций, а именно в операциях, связанных с экономикой и финансами, служат методическим обеспечением для проведения разного рода аналитических расчетов. Однако данный метод не распространен в Российской Федерации вследствие его почти полного отсутствия в отечественном законодательстве. Из существующих законодательных актов, в которых утверждаются показатели оценки инвестиционной привлекательности, можно перечислить следующие: Приказ ФСФО РФ от 23.01.2001 г. № 16 «Об утверждении методических указаний по проведению анализа финансового состояния организаций» [3] и Постановление Правительства РФ от 25.06.2003 г. № 367 «Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа» [4]. В данных нормативно-правовых актах указаны расчетные показатели, характеризующие финансовую устойчивость предприятия, его ликвидность, платежеспособность, деловую активность, а также эффективность использования оборотного капитала и другие [4].

Недостатком метода является то, что перечисленные показатели оценивают инвестиционную привлекательность в рамках традиционного подхода, который является узким в условиях современной рыночной экономики. Более того, состав показателей и их рекомендуемые значения определены в нормативных документах, применяемых при проведении процедур банкротства, поэтому их довольно сложно напрямую использовать для оценки инвестиционной привлекательности [5]. Достоинством описанной методики является возможность увидеть реалистичную стоимость компании.

Метод дисконтированных денежных потоков

Сущность данного метода заключается в том, что потенциальный инвестор рассматривает объект инвестирование в виде набора будущих выгод. Иными словами, стоимость, которую он готов уплатить за компанию, определяется с помощью прогнозирования денежных потоков, которые он рассчитывает получить в будущем от ее деятельности. Данная методика оценки инвестиционной привлекательности заключается в следующем: прогнозируемые денежные потоки до определенного момента времени (обычно 3-5 лет) и денежные потоки в постпрогнозный период приводятся к текущей стоимости на дату проведения оценки путем дисконтирования по ставке, отражающей риск, связанный с их поступлением [6]. Результатом является полученная текущая стоимость компании, отражающая ее привлекательность для инвестора.

Если рассматривать данный метод оценки подробнее, то необходимо упомянуть, что исследование инвестиционной привлекательности в этом случае начинается с анализа динамики роста некоторых абсолютных показателей отчета о финансово-хозяйственной деятельности предприятия. В их число входят такие показатели, как выручка, прочие доходы и расходы, чистая прибыль. После этого составляется среднесрочный прогноз с учетом предполагаемых допущений об их темпах роста. Следующим этапом выступает само дисконтирование: фактические и прогнозируемые потоки дисконтируются по ставке дисконтирования (она отражает текущую экономическую ситуацию в стране), словом – приводятся к текущей стоимости. Как было сказано выше, такая оценка позволяет определить стоимость компании, чтобы показать инвестору потенциал исследуемой организации.

Достоинства метода: позволяет учесть динамику рынка, неравномерную структуру доходов и расходов, применим для случаев нестабильных доходов.

Недостатки: вероятность ошибки в прогнозировании, поскольку сложившиеся тенденции в динамике показателей механически переносятся на прогнозный период, а принимаемые допущения носят субъективный характер, что не дает гарантии от избегания ошибок в расчетах.

Оценка инвестиционной привлекательности на основе анализа факторов внешнего и внутреннего воздействия

Как видно из названия, данная методика основывается на анализе внешних и внутренних факторов, влияющих на компанию как на объект инвестирования. Она состоит из следующих взаимосвязанных этапов: выявление определяющих факторов внешней и внутренней среды с помощью экспертного метода Дельфи; построение многофакторной регрессионной модели влияния выбранных факторов и прогнозирования инвестици-

онной привлекательности предприятия; анализ инвестиционной привлекательности на основе выбранных факторов; разработка рекомендаций [7].

Преимущество описанной методики – комплексный подход к оценке инвестиционной привлекательности предприятия, так как она учитывает как внутренние, так и внешние факторы.

Главным недостатком метода является то, что на первом и третьем этапах исследования основную роль играют экспертиза, опросы и анкетирование, что создает риск субъективных оценок и снижает точность конечного результата.

Семифакторная модель оценки инвестиционной привлекательности.

В данной методике рентабельность активов служит основополагающим критерием инвестиционной привлекательности предприятия. «Инвестиционная привлекательность фирмы определяется здесь состоянием собственных активов, их составом, структурой, количеством и качеством, взаимодополняемостью и взаимозаменяемостью материальных ресурсов, а также условиями, обеспечивающими наиболее эффективное их использование» [8].

Модель содержит в себе следующие показатели: прибыль от продаж, выручка от реализации продукции, активы, оборотные активы, дебиторская задолженность, заемный капитал, краткосрочные обязательства, кредиторская задолженность. Правилom принятия решения служит следующее: чем выше рентабельность активов, тем эффективнее работа предприятия и выше его привлекательность для инвестора. По интегральному индексу, который рассчитывается как произведение индексов изменения факторов, определяется уровень инвестиционной привлекательности.

Семифакторная модель позволяет очень точно математически вычислить показатель, более всего определяющий инвестиционную привлекательность промышленного предприятия, но ее нельзя считать самой достоверной в связи с тем, что она учитывает только внутренние факторы, следовательно, базой для анализа выступает только финансовое состояние предприятия без учета внешних воздействий.

Интегральная оценка инвестиционной привлекательности на основе внутренних показателей

Данный метод оценки основан «на использовании относительных внутренних показателей деятельности промышленного предприятия, влияющих на его инвестиционную привлекательность, сгруппированных в 5 блоков: оборотных средств, финансового состояния, использования трудовых ресурсов, инвестиционной деятельности, и эффективности хозяйственной деятельности» [9].

По каждому из блоков производятся расчеты, сводящиеся к интегральному показателю инвестиционной привлекательности предприятия. Расчет интегральной оценки производится в два этапа. На первом этапе рассчитываются стандартные значения всех показателей, их эталонных значений, а также определяются веса показателей в комплексной оценке. Затем за все годы вычисляются потенциальные функции, которые в завершении первого этапа сводятся в комплексные оценки инвестиционной привлекательности по пяти блокам показателей. Итогом второго этапа выступает вычисление общей интегральной оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия [9].

Достоинством данной методики является достаточная объективность получаемых результатов и удобство интерпретации результатов ввиду сведения всех расчетов к итоговому интегральному показателю. К сожалению, методика ориентирована также лишь на внутренние факторы промышленного предприятия, как и семифакторная модель, изолируясь от влияния внешней среды.

Комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятия

Методика комплексной оценки заключается в анализе внутренних и внешних факторов деятельности фирмы и их сведению к единому интегральному показателю. Метод объединяет 3 раздела - общий, специальный и контрольный.

Общий раздел состоит из: «оценки положения на рынке, деловой репутации компании, зависимости от крупных поставщиков и покупателей, оценки акционеров, уровня руководства и анализа стратегической эффективности предприятия. На первых пяти этапах выставляются оценки в баллах, определяется общая сумма баллов. На последнем изучается динамика финансово-экономических показателей деятельности фирмы» [10].

Специальный раздел включает следующие этапы оценки: общей эффективности; пропорциональности экономического роста; операционной, финансовой, инновационно-инвестиционной активности; качества прибыли. «Первый этап подразумевает построение динамической матричной модели. Ее элементами являются индексы основных показателей деятельности предприятия, которые в свою очередь объединены в 3 группы: конечные, характеризующие результат деятельности; промежуточные, характеризующие производственный процесс и его результат; начальные, характеризующие объем используемых ресурсов. На втором этапе проводится ситуационный анализ пропорциональности темпов роста основных показателей деятельности хозяйствующего субъекта. Третий этап предполагает расчет коэффициентов операционной, финансовой, инновационно-инвестиционной активности хозяйствующего субъекта. На четвертом этапе качество прибыли оценивается по показателям рентабельности и платежеспособности» [10].

По всем элементам общего и специального разделов выставляются итоговые оценки, которые впоследствии суммируются. Контрольный раздел методики предполагает расчет итогового коэффициента инвестиционной привлекательности, рассчитываемого в виде суммы произведений ранее выставленных баллов и весовых

коэффициентов, по которому делается заключительный вывод. Приведенная методика имеет комплексный подход, она охватывает большую совокупность различных показателей и коэффициентов, сводя их затем после анализа к единому интегральному показателю. Однако существуют определенные минусы, которые состоят в том, что используемые в нем данные имеют субъективный характер на этапе выставления экспертных оценок, что, безусловно, влияет на точность исследования.

В современных экономических условиях трактовка понятия «инвестиционная привлекательность промышленного предприятия» и основанные на нем известные многочисленные методики ее исследования не исчерпываются финансово-экономическими аспектами. Значительное влияние могут оказывать как политические, так и экологические, и социальные факторы внешнего окружения фирмы. Исследование сущности моделей и методов оценки инвестиционной привлекательности предприятия говорит о том, что все разработанные в российской науке и практике методики не лишены недостатков, не универсальны и могут привести к различным результатам. Модели и методы, основанные на традиционном подходе, учитывающие лишь внутренние факторы, не позволяют оценить привлекательность предприятия для инвесторов и характер ее динамики во всей полноте, невзирая на абсолютную математическую точность расчетов. Вероятно, это может быть связано со спецификой рынка, на котором работает предприятие. Однако эта противоположность характера выявленных недостатков при использовании методик в комплексе позволит в дальнейшем оценить инвестиционную привлекательность предприятия более широко.

Анализ на основе semifакторной модели и интегральной оценки по внутренним показателям позволяет объективно оценить предприятие с позиции его внутренней деятельности и динамики показателей. Вкупе с ними комплексный метод и метод, основывающийся на анализе факторов внутреннего и внешнего воздействия, дадут возможность учесть полный спектр влияющих факторов.

Однако ни в одной из методик не сделан акцент на факторы рынка и корпоративного управления. К тому же в методах не учитывается зависимость инвестиционной привлекательности фирмы от инвестиционной привлекательности конкретной страны, региона и отрасли, в которой оно функционирует. Эти недостатки могут приводить к искажению результатов оценки, поэтому на данном этапе следует комбинировать методики на практике для получения комплексной оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия, либо разработать авторскую методику исследования, которая позволит учесть уровень предприятия в структуре отрасли и специфике руководства компании.

Также для повышения инвестиционной привлекательности следует руководствоваться следующими рекомендациями:

1. Составление долгосрочных стратегий предприятия, которыми оно будет руководствоваться в дальнейшем;
2. Составление бизнес-плана с четко выраженными целями и способами максимизации прибыли;
3. Наличие документации о проведении юридической экспертизы в соответствии с законодательными нормами;
4. Положительная кредитная история;
5. Приведение в порядок документов о владении земельными участками компании и самой фирмы в целом;
6. Прописание прав акционеров и списка полномочий владельцев в уставных документах предприятия.

Список используемых источников

1. Понин А.С. Управление процессом привлечения инвестиций в регионе /А. С. Понин. М. : РАГС, 2000. – с. 31/
2. Ендовицкий Д.А., Бабушкин В.А., Батурина Н.А. Анализ инвестиционной привлекательности организации: научное издание / под ред. Д.А. Ендовицкого. – М.: КНОРУС, 2010. – 376 с.
3. Приказ ФСФО РФ «Об утверждении методических указаний по проведению анализа финансового состояния организаций» от 23 января 2001 г., № 16.
4. Постановление Правительства РФ «Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа» от 25 июня 2003 г., № 367.
5. Джурбаева Г.К. Методология оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия // Известия ИГЭА: электронное издание. 17.04.08. URL: <http://izvestia.isea.ru/reader/article.asp?id=4362> (дата обращения 30.04.17).
6. Хуснуллин Р.А. Применение метода дисконтированных денежных потоков при анализе инвестиционной привлекательности предприятия как составляющей части инвестиционной привлекательности региона // Вестник Казанского ГАУ: электронное издание. 16.03.09. URL: http://www.vestnik-kazgau.com/images/archive/2009/1/10_husnullin.pdf
7. Якименко Е.А. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия // Экономика АПК: электронный журнал. 10.11.09. URL: http://www1.asau.ru/doc/nauka/vestnik/2009/11/Economix_Yakimenko.pdf (дата обращения 27.02.13)
8. Бадюкина Е. А., Швецова И. Н. Оценка инвестиционной привлекательности организаций промышленности // Бадюкина Е. А., Швецова И. Н. Управленческий учет. 2011. № 9. С. 65–75.

9. Джурабаева Г.К. Методология оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия // Известия ИГЭА: электронное издание. URL: <http://izvestia.isea.ru/reader/article.asp?id=4362> (дата обращения 25.10.17).
10. Ендовицкий Д.А., Соболева В.Е. Анализ инвестиционной привлекательности компании // Аудит и финансовый анализ: электронный журнал. URL: <http://www.auditfin.com/fin/2007/2/Endovitskiy/Endovitskiy%20.pdf> (дата обращения 25.10.17).

Rychkova Alyona,
Student,
Graduate School of Economics and Management,
Ural Federal University
named after the first President of Russia B.N.Yeltsin
Ekaterinburg, Russian Federation

Zemzulina Veronica,
Student,
Graduate School of Economics and Management,
Ural Federal University
named after the first President of Russia B.N.Yeltsin
Ekaterinburg, Russian Federation

Babenko Mihail,
Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Graduate School of Economics and Management,
Ural Federal University
named after the first President of Russia B.N.Yeltsin
Ekaterinburg, Russian Federation

INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF INDUSTRIAL ENTERPRISES: APPROACHES, ANALYSIS, EVALUATION

Abstract:

Investment attractiveness is a generalizing characteristic that allows to evaluate the efficiency of the financial and economic activity of the organization and the prospects for investing money in it. The article presents an overview of the approaches and methodologies used to assess the category of "investment attractiveness of an industrial enterprise". The advantages and disadvantages of methods, the problems of existing approaches to its evaluation are revealed.

Key words:

investment, investment attractiveness, investment attractiveness estimation methodology, regulatory and legal approach, discounted cash flow method, external and internal impact factors, seven-factor model, integrated assessment, integrated assessment