

экономических интересов объединившихся товаропроизводителей, достижение определенных выгод для себя (в том числе повышение прибыльности хозяйств).

26 декабря 2006 г. был принят закон «О развитии сельского хозяйства», который вводит новый порядок формирования агропродовольственной политики на федеральном уровне, делая ее более прозрачной, демократичной и устойчивой.

Из послания Президента Российской Федерации Федеральному Собранию виден оптимизм: «Нацпроект в области аграрно-промышленного комплекса не только доказал свою эффективность, но и продемонстрировал огромные потенциальные возможности российского сельского хозяйства, помог развитию инициативы и предпринимательства в деревне. В результате впервые за многие годы удалось остановить ряд негативных тенденций. Более того, для всех стало очевидным, что сельское хозяйство — это перспективная и потенциально высокотехнологичная отрасль нашей экономики»⁹.

Наша страна может занять достойное положение в мире, сохранить государственность и суверенитет, если все усилия государства будут направлены на улучшение условий жизни населения, на повышение благосостояния людей и обеспечение безопасности.

С принятием закона о местном самоуправлении были значительно расширены

компетенция и возможности местных органов власти. Это, конечно, не означает, что федеральный центр снимает с себя ответственность за качество жизни в регионах. Но важно то, что система управления становится более гибкой и более близкой к людям и что все больше решений принимается именно на местах. При этом ответственность перед обществом за исполнение политики в сфере агропромышленного комплекса, безусловно, несут все без исключения уровни власти.

Примечания

¹ <http://www.aldana.ru/zurfac.php?submenu=1&id=51&text=594>.

² <http://www.govirk.ru/qa/2489.html>.

³ <http://www.nsh.ru/?p=73>.

⁴ <http://www.nsh.ru/?p=385>.

⁵ Там же.

⁶ Стенографический отчет о встрече первого заместителя председателя Правительства России Дмитрия Медведева с избирателями. Нижний Новгород. 27 февраля 2008 г.

⁷ <http://www.nsh.ru/?p=298>.

⁸ Концепция развития сельскохозяйственных потребительских кооперативов: утв. Минсельхозом 29 марта 2006 г. Концепция разработана в соответствии с сетевым графиком реализации приоритетного национального проекта «Развитие агропромышленного комплекса» по направлению «Стимулирование развития малых форм хозяйствования в агропромышленном комплексе».

⁹ Послание Федеральному Собранию Российской Федерации, 26 апреля 2007 г., Москва, Кремль, Мраморный зал.

О.Б. ВЕРЕТЕННИКОВА

*доктор экономических наук, профессор
Уральского государственного экономического университета,
г. Екатеринбург*

А.А. ПАЮСОВ

*аспирант Уральского государственного
экономического университета, г. Екатеринбург
E-mail: pan_d@olympus.ru*

МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

Экономические исследования последних лет показывают, что многие организации испытывают дефицит собственных средств, направляемых на развитие бизнеса. В этой связи все больший теоретический и практический интерес представляет рассмотрение и обоснование определенных условий, при

которых хозяйствующий субъект сможет стать привлекательным для потенциальных инвесторов. В России сегодня сложилась ситуация, характеризующаяся, с одной стороны, наличием свободных денежных средств, а с другой — сложностью превращения накоплений в инвестиции. Инвестор должен

быть уверен в том, что он сможет не только вернуть вложенные средства, но и получить достаточный доход. Основными условиями привлечения инвестиций являются приемлемый для инвестора риск и оптимальная доходность. Информацию инвестору в этом случае даст оценка инвестиционной привлекательности объекта инвестирования.

Изучение различных точек зрения российских исследователей на понятие «инвестиционная привлекательность» показало, что по этому вопросу в экономической литературе наблюдается значительное разнообразие мнений ученых.

Первая группа исследователей определяет рассматриваемое понятие как обобщающую качественную характеристику преимуществ и недостатков инвестирования отдельных направлений (И.А. Бланк, Г.В. Савицкая, Г. Бирман, С. Шмидт, К.В. Щиборщ).

Ко второй группе ученых можно отнести Л.Т. Гиляровскую, И. Гришину, И. Ройзмана, В.М. Власову, И.В. Журавкову, Э.И. Крылова, которые считают, что под инвестиционной привлекательностью следует понимать оценку эффективности использования собственного и заемного капитала, анализ платежеспособности и ликвидности.

К третьей группе можно отнести В.В. Бочарова, В.Е. Леонтьева, М.Н. Крейнину, которые указывают, что инвестиционная привлекательность — это наличие дохода (экономического эффекта) от вложения денежных средств при минимальном уровне риска.

Таким образом, можно сделать вывод, что часто понятие «инвестиционная привлекательность» используется для оценки целесообразности вложения средств в тот или иной проект, выбора альтернативных вариантов осуществления инвестиций и определения эффективности размещения ресурсов.

С позиции авторов данной статьи, под инвестиционной привлекательностью хозяйствующего субъекта необходимо понимать не только количественные показатели его деятельности, побуждающие потенциальных инвесторов вложить капитал в инвестиционный проект, отказавшись от альтернативных инвестиций как в настоящее время, так и в будущем, но и экономическое состояние среды функционирования хозяйствующего субъекта.

Для комплексной оценки инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта следует определить инвестиционную привлекательность страны, отрасли, региона, а затем и самого хозяйствующего субъекта. Важную роль при определении уровня инвестиционного риска играет не только понимание инвестором существенных характеристик инвестиционного проекта как объекта инвестирования, но и четкое его представление о том, насколько инвестиционно привлекателен сам хозяйствующий субъект, насколько эффективен его бизнес сегодня, какая эффективность ожидается в будущем.

В экономической литературе существует большое количество моделей и методов определения инвестиционной привлекательности. Широко распространенным методом является рейтинговый. Он активно применяется в российских и зарубежных исследованиях. Методы построения рейтинга основываются на изучении информации о предшествующей эволюции и текущем состоянии объекта инвестирования. Изучение современных методик оценки инвестиционной привлекательности (количественные модели — интегральная оценка, система финансовых коэффициентов, единый аналитический показатель), уже описанных в экономической литературе, показало, что все они ограничены одним субъектом инвестиционного процесса. Кроме того, во всех изученных методиках не отражается полнота оценки, при этом не учитывается временной интервал для оценки инвестиционной привлекательности компании и для выработки управленческих решений. Если рассматривать современные западные подходы к оценке инвестиционной привлекательности компаний, то здесь преобладает стоимостной подход. Западные модели можно классифицировать следующим образом: модели, основанные на концепциях дисконтированного денежного потока; модели, основанные на концепциях добавленной стоимости (EVA, MVA, EBO, SVA, CFROI, CVA).

Рассмотрев все указанные модели, можно сделать вывод о том, что инвестиционная привлекательность хозяйствующего субъекта определяется только его внутренним состоянием. При этом внешняя среда, влияющая на деятельность компании, практически не затрагивается.

Авторы статьи не оспаривают того факта, что эффективность инвестиционного проекта и сценарный анализ финансово-хозяйственного положения компании являются ключевыми при определении ее инвестиционной привлекательности. Ведь именно компания представляет собой конечный пункт вложения средств, и в ней реализуются конкретные инвестиционные проекты. Авторы разграничивают понятия «эффективность инвестиционных проектов» и «инвестиционная привлекательность». Это связано с тем, что при достаточно значимых показателях эффективности инвестиционного проекта сама инвестиционная привлекательность компании может быть низкой под влиянием макроэкономического окружения.

На наш взгляд, модель оценки инвестиционной привлекательности должна включать в себя: оценку макроэкономического окружения; оценку инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта, осуществляющего инвестиционный проект; оценку эффективности инвестиционного проекта.

Взаимосвязь этих трех оценок можно представить при помощи матрицы (рис. 1).

Оценка макроэкономической инвестиционной привлекательности необходима в целях разработки стратегии нейтрализации рисков и угроз внешней среды, в которой находится хозяйствующий субъект (рис. 2). Каждый из указанных макрофакторов второго уровня более глубоко детализируется, и ему присваиваются баллы от 0 до 10 исходя из рейтинговых и экспертных оценок, а также определяется его удельный вес и выводится комплексный интегральный показатель. Коэффициент макроэкономической инвестиционной привлекательности (КМИП) рассчитывается по формуле

$$КМИП = \sum_{j=1}^m Z_j \left(\sum_{i=1}^n X_i \cdot Y_i \right),$$

где $j = 1, 2, \dots, m$ — количество факторов первого уровня ($m = 3$); Z_j — удельный вес j -го фактора первого уровня; $i = 1, 2, \dots, n$ — количество факторов второго уровня ($n = 7$); X_i — балловая оценка i -го фактора второго уровня; Y_i — удельный вес i -го фактора второго уровня.

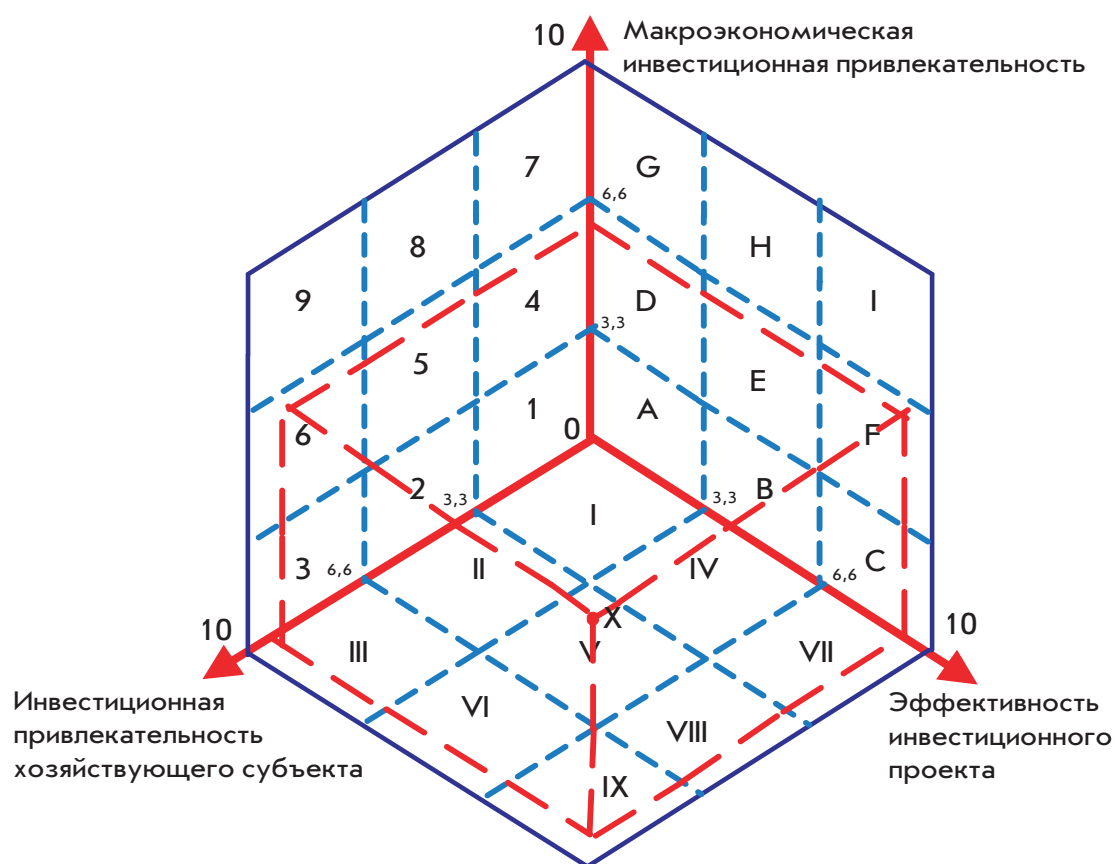


Рис. 1. Матрица оценки инвестиционной привлекательности инвестиционного проекта

Оценка инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта должна включать экономические показатели, представленные в таблице.

Рассчитанное значение каждого из анализируемых показателей соответствует определенной зоне: оптимальная зона (от 10,0 до 6,6), допустимая зона (от 6,6 до 3,3), негативная зона (от 3,3 до 0). С учетом веса каждого показателя и его значения (от 0 до 10) рассчитывается средневзвешенное значение показателя — инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта (КИПХС):

$$КИПХС = \sum_{i=1}^n X_i \cdot Y_i,$$

где $i = 1, 2, \dots, n$ — количество показателей ($n = 6$); X_i — балловая оценка i -го показателя; Y_i — удельный вес i -го показателя.

Оценка эффективности инвестиционного проекта определяется показателями NPV, IRR, PP, которые должны полностью удовлетворять инвестора при оптимальном соотношении риска и доходности. Коэффициент эффективности инвестиционного проекта (КЭИП) рассчитывается по формуле



Рис. 2. Факторы, определяющие инвестиционную привлекательность на макроуровне

Удельные веса и критерии оценки показателей инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта

Показатель, i	Удельный вес показателя, Y_i	Оценка показателя по зонам, X_i		
		оптимальная	допустимая	негативная
Уровень фондоотдачи	0,125	>> 1	> 1	< 1
Рентабельность активов	0,125	>> ставки ЦБ	> ставки ЦБ	< ставки ЦБ
Отношение рыночной стоимости капитала к балансовой	0,125	>> 1	> 1	< 1
Величина действительной балансовой стоимости капитала	0,125	~ 0,6 валюты баланса	= 0,4 валюты баланса	< 0,2 валюты баланса
Экономическая добавленная стоимость (EVA)	0,25	>> 0	> 0	< 0
Рентабельность инвестиционного капитала	0,25	>> WACC	> WACC	< WACC

$$КЭИП = \sum_{i=1}^n X_i \cdot Y_i.$$

Здесь $n = 3$.

После расчета всех трех показателей инвестиционной привлекательности с конкретной оценкой в матрице с трехмерной системой координат определяется положение точки X . В нашем примере это куб «IX F 5». Данное состояние инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта характеризуется высокой эффективностью конкретного инвестиционного проекта при умеренном уровне риска макроэкономического окружения.

Идеальный вариант — куб «IX I 9». Это состояние характеризуется высокой эффективностью инвестиционного проекта, устойчивым финансовым состоянием хозяйствующего субъекта и минимальными макрорисками.

Таким образом, авторы разграничивают понятия «эффективность инвестиционных проектов» и «инвестиционная привлекательность хозяйствующего субъекта», так как при достаточно значимых показателях эффективности инвестиционного проекта инвестиционная привлекательность хозяйствующего субъекта может быть низкой под влиянием макроэкономических и отраслевых рисков. Для инвестора не будут убедительными аргументы в пользу инвестирования средств в предприятие, если развитие отрасли в масштабах международной экономики находится в кризисном состоянии. Несмотря на всю выгодность проекта, макроэкономические риски в государстве сведут на нет любые усилия по привлечению инвестиций. Представленная модель, на наш взгляд, комплексно характеризует перспективы инвестиционного проекта, реализуемого в определенных макро- и микроэкономических условиях.

Г.К. ДЖУРАБАЕВА

кандидат экономических наук, доцент

Новосибирского государственного технического университета

E-mail: gulnara2003@ngs.ru

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОГО КЛИМАТА ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

В статье рассматривается подход к определению количественной оценки инвестиционного климата промышленного предприятия. Решение данной проблемы включает три аспекта: оценку инвестиционной активности, оценку инвестиционной привлекательности и оценку инвестиционного климата как показателя, отражающего причинно-следственную связь между инвестиционной привлекательностью и инвестиционной активностью предприятия.

Становление рыночной экономики в России тесно связано с либерализацией и развитием инвестиционной деятельности предприятий во всех отраслях экономики. Это важно как для предприятий, строящих свою инвестиционную стратегию на принципах самофинансирования, так и для властных органов, инвестиционных институтов, выделяющих финансовые ресурсы на реализацию проектов.

Развитие рыночных отношений в России, с одной стороны, открыло перспективу для

российских предприятий, а с другой — поставило перед ними такие проблемы, которые не существовали в условиях плановой экономики. Одной из проблем является выбор приоритетов и определение стратегии инвестиционной деятельности предприятия. Существенное сокращение у этих предприятий собственных инвестиционных средств не может полностью обеспечить необходимые объемы воспроизводства, поэтому для активизации притока инвестиций следует создать благоприятный инвестиционный климат.

В анализе инвестиционной деятельности предприятия очень важным моментом выступает анализ структуры инвестиций¹.

Структура инвестиций исследуемого предприятия представлена в табл. 1.

Данные табл. 1 свидетельствуют о структурных сдвигах, хотя и незначительных, в инвестиционной деятельности рассматриваемого предприятия.

Все же наблюдается тенденция роста удельного веса инвестиций в пассивную часть