

УДК 330.332 (075.8)

*В.А. Иванов, К.Г. Авакян***СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ МЕТОДИК ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

Рассматриваются существующие методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия, анализируются их ограничения и возможности с точки зрения использования в практике инвестиционного анализа.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность предприятия, методика оценки инвестиционной привлекательности предприятия, факторы и критерии, учитываемые при оценке инвестиционной привлекательности предприятия.

Сейчас ни у кого из субъектов инвестиционной деятельности не вызывает сомнений **необходимость оценки и анализа инвестиционной привлекательности предприятия** – потенциального объекта инвестирования – как *обязательной* процедуры, *предшествующей* расчету ожидаемой эффективности любых вложений в этот объект. Причина – в признании того факта, что *системный подход* к организации инвестиционного процесса предполагает непременно атрибутом *предварительную оценку возможностей* той экономической системы, которая призвана обеспечить требуемую экономическую и иную эффективность данного процесса. Это подтверждает хронология изменения толкования сути понятия «инвестиционная привлекательность предприятия» (табл. 1), из которой видно, что трансформация взглядов на данный термин шла по принципу «от частного к общему», а конкретно – от узкоэкономических (финансовых) представлений [1-3] к системным, претендующим на все более полный охват факторов, влияющих на данное качество оцениваемой системы [4; 5; 9].

Таблица 1

Развитие представлений об инвестиционной привлекательности предприятия (организации, экономической системы) в учебной и научной литературе

Автор (коллектив авторов)	Его (их) трактовка понятия «инвестиционная привлекательность предприятия»
Белых Л.П. [1]	Инвестиционная привлекательность предприятия – соотношение уровня риска и ставки доходности
Щиборщ К.В. [2]	Понятие «инвестиционная привлекательность предприятия» имеет разный смысл для кредитора (банка) и инвестора (акционера). Если для банка инвестиционная привлекательность предприятия определяется его платежеспособностью, то для акционера – эффективностью хозяйственной деятельности (прибылью на совокупные активы)
Крылова Э.И. и др. [3]	Инвестиционная привлекательность – экономическая категория, характеризующаяся эффективностью использования имущества предприятия, его платежеспособностью, устойчивостью финансового состояния, способностью предприятия к саморазвитию на базе повышения доходности капитала, технико-экономического уровня производства, качества и конкурентоспособности продукции
Севрюгин Ю.В. [4]	С позиции инвесторов, инвестиционная привлекательность предприятия – это система количественных и качественных факторов, характеризующая платежеспособный спрос предприятия на инвестиции
Валинурова Л.С. и Казакова О.Б. [5]	Инвестиционная привлекательность экономической системы – это совокупность различных объективных признаков, свойств, средств, возможностей системы, обуславливающих потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции. Инвестиционная привлекательность включает в себя инвестиционный потенциал и инвестиционный риск и характеризуется взаимодействием этих категорий
Бабушкин В.А. [9]	Под инвестиционной привлекательностью понимается такое состояние организации, при котором у потенциального собственника капитала (инвестора, кредитора, лизингодателя и пр.) возникает желание пойти на определенный риск и обеспечить приток инвестиций в монетарной и (или) немонетарной форме

В соответствии с такой эволюцией трактовки инвестиционной привлекательности предприятия изменялся подход к решению задачи ее количественной оценки и анализа. В результате все существующие **методики оценки и анализа инвестиционной привлекательности предприятия** можно разделить на две группы:

- методики, согласно которым уровень инвестиционной привлекательности предприятия *целиком и полностью определяется его финансовым состоянием*, а анализ этой привлекательности сводится, естественно, к анализу финансового состояния [1-3; 8];
- методики, учитывающие влияние *внутренних* (причем не только финансовых) и *внешних* факторов на инвестиционную привлекательность предприятия и на характер ее изменения в зависимости от этих факторов [4-7; 9].

Из сравнения методик *первой* группы (табл. 2) видно, что в качестве исходной информационной базы используются разные показатели финансового состояния. Собственно методикой оценки именно инвестиционной привлекательности является только методика К.В. Щиборща [2], поскольку в ней оперируют не абсолютными, как в методиках Э.И. Крыловой [3] и Т.В. Федорович [8] показателями, а относительными, позволяющими потенциальному инвестору сравнивать оцениваемые предприятия между собой.

Единым для всех методик *второй* группы является то, что, независимо от числа учитываемых факторов и способа расчета конечных показателей, все они построены по вышеуказанному принципу «от частного к общему» или, согласно рис. 1, по схеме расчета «снизу вверх». Такой же общей их чертой является тенденция учета как можно большего числа определяющих инвестиционную привлекательность предприятия факторов (табл. 3-6). При этом степень проработки методики подобного учета разная. Так, методика Д.В. Дорошина [6] содержит лишь общие указания о вычислении локальных показателей инвестиционной привлекательности через отношение величины соответствующего её фактора (табл. 6) к риску недостижения этой величины. Методика В.А. Бабушкина [9], претендующая на наибольшую детализацию процедуры оценки инвестиционной привлекательности предприятия (табл. 7), тем не менее, как готовый инструмент такой оценки может предложить лишь расчет интегрального показателя инвестиционной привлекательности вложений в долгосрочные долевые и долговые ценные бумаги, а по остальным видам вложений (табл. 8) конкретных процедур расчета нет.

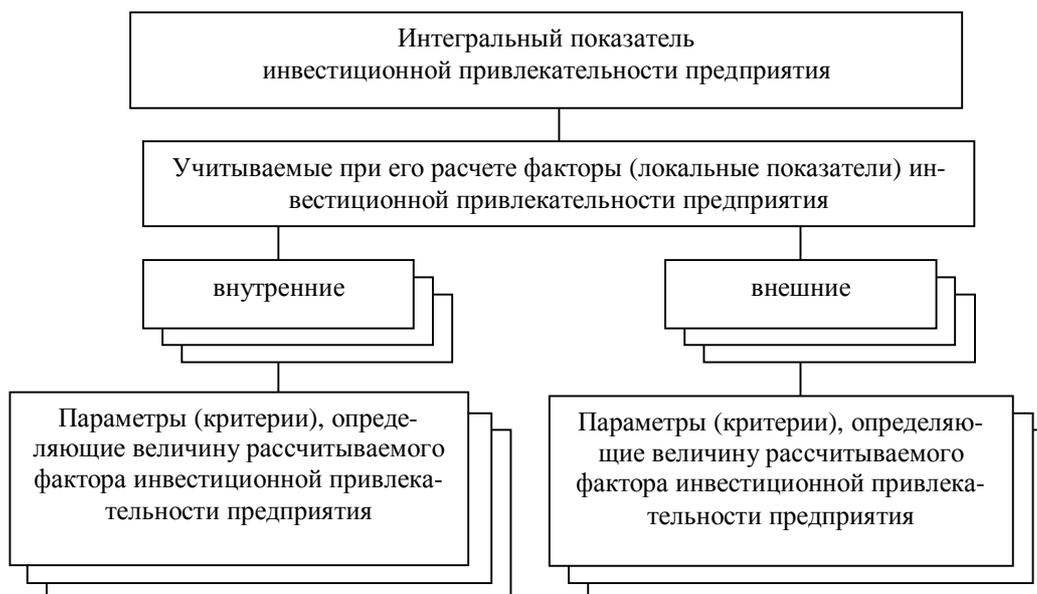


Рис. 1. Схема оценки инвестиционной привлекательности предприятия с учетом её внутренних и внешних факторов

Таблица 2

Сравнительная характеристика методик оценки и анализа инвестиционной привлекательности предприятия на основе анализа его финансового состояния

Автор (коллектив авторов)	Используемые методикой (оцениваемые) показатели финансового состояния предприятия – факторы его инвестиционной привлекательности	Возможность количественной оценки и анализа инвестиционной привлекательности предприятия по использованным (рассчитанным) показателям его финансового состояния
Белых Л.П. [1]	Доходность акций по сравнению с облигациями, валютой и депозитными вкладами; потоки доходов; выплата дивидендов; отношение цены акции к чистой прибыли; отношение чистого дохода на акцию к дивидендам на акцию (коэффициент покрытия)	Такой возможности нет, поскольку отсутствует количественная интерпретация уровня инвестиционной привлекательности предприятия в зависимости от величин рекомендуемых для ее оценки показателей его финансового состояния
Щиборщ К.В. [2]	Кредитный период; рентабельность инвестиций (с учетом включения процента по их привлечению в расходы); разница между годовой прибылью совокупных активов и годовым процентом по кредиту	Предприятие считается принципиально (абсолютно) привлекательным для инвестора, если кредитный период не превышает 8 лет, рентабельность инвестиций составляет не менее 20%, а разность между прибылью совокупных активов и процентом по кредиту положительна
	Рентабельность продукции; балансовая прибыль на рубль совокупных активов; балансовая прибыль к собственным средствам; балансовая прибыль к величине оборотных средств; коэффициент текущей, срочной и абсолютной ликвидности; доля чистого оборотного капитала в оборотных средствах; доля собственных средств в совокупных пассивах (источниках финансирования)	Критерий инвестиционной привлекательности рассчитывается как средневзвешенная сумма перечисленных показателей, что позволяет построить рейтинг уже относительной привлекательности тех предприятий, которые удовлетворяют условию своей абсолютной (см. выше) инвестиционной привлекательности
Крылова Э.И. и др. [3]	Показатели, характеризующие платежеспособность и ликвидность, коэффициенты финансовой устойчивости, коэффициенты оборачиваемости и коэффициенты рентабельности – всего 41 критериальный показатель	Данные показатели сравниваются с их нормативными значениями. Инвестиционная привлекательность предприятия считается тем выше, чем большее число оцениваемых показателей удовлетворяют своим нормативам
Федорович Т.В. [8]	Показатели рыночной стоимости (ценности) корпорации: - экономическая добавленная стоимость; - рыночная добавленная стоимость; - рыночная капитализация и предпринимательская прибыль; - собственный гудвилл (приращение стоимости корпорации, достигнутое благодаря эффективному управлению)	Чем выше данные показатели стоимости бизнеса, тем выше инвестиционная привлекательность оцениваемой корпорации

Таблица 3

Факторы и параметры инвестиционной привлекательности предприятия (Ю.В. Севрюгин [4])

Факторы	Их параметры
Внутренние	
Финансовое состояние	Коэффициенты соотношения заемных и собственных средств, текущей ликвидности оборачиваемости активов; рентабельности продаж и собственного капитала по чистой прибыли
Корпоративное управление	Доля голосов в уставном капитале, неподконтрольных менеджменту; доля государственной собственности в уставном капитале; доля акций в свободном обращении на вторичном рынке; размер вознаграждения членам совета директоров; финансовая прозрачность и раскрытие информации; соблюдение прав мелких акционеров по управлению предприятием; дивидендные выплаты за последний финансовый год
Внешние	
Рыночное окружение	Инвестиционный климат региона, в котором находится предприятие; инвестиционная привлекательность отрасли, к которой принадлежит предприятие; географический рынок сбыта продукции; стадия жизненного цикла основного вида продукции; степень конкуренции на товарном рынке; экологическая нагрузка на природную среду; развитость транспортной инфраструктуры

Наиболее законченными и логичными, а потому, на наш взгляд, могущими быть применимыми в практике инвестиционного анализа являются методики Ю.В. Севрюгина [4], В.М.Кожухара [7], а также методика Л.С. Валинуровой и О.Б. Казаковой [5]. Для выбора наиболее оптимальной из них для каждого конкретного случая необходимо учитывать следующие возможности и ограничения данных методик:

- методика Ю.В. Севрюгина позволяет методом средневзвешенного оценить три локальных (см. табл. 3) и один интегральный показатель инвестиционной привлекательности предприятий разных организационно-правовых форм (ОАО, ЗАО, унитарного предприятия и др.). Недостатком методики является качественный характер параметров (критериев), используемых для оценки двух из трех рассчитываемых факторов (локальных показателей);

- преимуществом методики Л.С. Валинуровой и О.Б. Казаковой, а также методики В.М. Кожухара является использование попарного сравнения всех используемых параметров (см. табл. 4 и 6 соответственно) на предмет выявления их парной корреляции в целях исключения незначимых (зависимых) параметров из последующего расчета показателей инвестиционной привлекательности;

- методика В.М. Кожухара [7] базируется на использовании SWOT-анализа, за счет чего позволяет дополнительно к рассчитываемым показателям инвестиционной привлекательности (см. табл. 6) оценить стратегическую позицию анализируемого предприятия на рынке и дать рекомендации по её изменению для повышения этой привлекательности;

- методика Л.С. Валинуровой и О.Б. Казаковой [5] является наиболее детальной и трудоемкой из всех анализируемых, поскольку предполагает учет 55 (!) параметров (см. табл. 4), характеризующих оцениваемое предприятие. Методом средневзвешенного по ним определяются интегральные показатели инвестиционного потенциала и инвестиционного риска данного предприятия, после чего на их основе рассчитывается интегральный показатель его инвестиционной привлекательности. К важнейшим дополнительным возможностям методики относится учет влияния отрасли, к которой относится анализируемое предприятие, и региона, в котором оно функционирует, на инвестиционную привлекательность данного предприятия. Такой учет может как улучшать, так и ухудшать показатели этой привлекательности.

Таблица 4

**Внутренние факторы инвестиционной привлекательности предприятия и их параметры
(Л.С. Валинурова, О.Б. Казакова [5])**

Факторы	Их параметры
Инвестиционный	Отношение текущего объема инвестиций к предыдущему
Финансовый	Доля собственных оборотных средств в активах; коэффициенты общей, быстрой и абсолютной ликвидности; коэффициент финансовой независимости; коэффициенты автономии и маневренности собственных средств; финансовый цикл; рентабельности продаж, активов и чистых активов; рентабельность собственного капитала; финансовый рычаг; экономический рост предприятия; номинальная стоимость и общий объем обыкновенных акций, а также их доля в уставном капитале; акционерный капитал; балансовая стоимость обыкновенной акции; прибыль на акцию
Производственный	Фондоотдача; рост запасов, постоянных активов, краткосрочных кредитов, дебиторской и кредиторской задолженности за год; доля просроченной дебиторской и кредиторской задолженности; рост заемных и собственных средств, а также добавочного и накопленного капитала за год; рост активов, выручки, валовой и чистой прибыли за год; доля чистой прибыли в выручке; динамика объема произведенной продукции; выработка на одного работающего; рост затрат за год; вклад в покрытие (валовая маржа), точка безубыточности (необходимый объем продаж); коэффициент вклада на покрытие; запас финансовой прочности; сила операционного рычага по объему реализации и по цене; коэффициенты замены и прироста основных средств; степень износа
Кадровый	Среднемесячная зарплата; текучесть кадров; доля работников с высшим образованием; рост зарплат; количество конфликтных ситуаций в год

Таблица 5

Факторы и критерии инвестиционной привлекательности предприятия (Д.В. Дорошин [6])

Факторы	Их параметры
Внутренние	
Характер привлекательности предпринимательства для инвестора	Месторасположение предприятия; объект инвестирования (существующий производственный процесс, вновь реализуемый проект и др.); инвестиционная программа; производственный потенциал; рентабельность производства; финансовое состояние; имущественные правоотношения; деловая репутация; менеджмент
Уровень корпоративности бизнеса	Организационно-правовая форма; состояние кооперирования; отраслевая специализация; уровень концентрации основного производства; уровень диверсификации; принадлежность к видам корпораций (холдинг, ФПГ, концерн, ассоциация)
Внешние	
Уровень прогрессивности взаимоотношений бизнеса с регионами	Товарная специализация; налоговые режимы; договорные отношения; финансовое взаимодействие; кадровые взаимодействия; взаимодействие в социальной инфраструктуре
Место и роль в общественном разделении труда	Участие в международных программах; участие в федеральных региональных программах; межбюджетные отношения; социально-общественные отношения

Таблица 6

Факторы и критерии инвестиционной привлекательности предприятия (В.М. Кожухар [7])

Факторы	Их параметры
Внутренние	
Конкурентные преимущества предприятия	Доля рынка; качество продукции; стадия жизненного цикла продукции; привязанность потребителей к торговой марке; использование предприятийного потенциала (мощности); инновационность предприятия; тщательность контроля поставщиков и субподрядчиков
Стратегический потенциал предприятия	Доходность инвестиций; профессионализм персонала; возможность диверсификации продукции; уровень риска; технологичность продукции; новизна и совершенство используемого оборудования
Внешние	
Привлекательность отрасли для инвестора	Потенциал роста; возможности использования потенциала роста; потенциал доходности; инновационность отрасли; уровни использования ресурсов в отрасли; возможность самостоятельного выхода на рынок
Стабильность окружающей страновой среды	Темп инфляции; прочность (статус) валюты; бюрократические формальности, связанные с ведением бизнеса; уровень и стабильность налогового бремени; устойчивость и привлекательность гражданского законодательства

Таблица 7

Инвестиционная привлекательность различных видов вложений на разных этапах жизненного цикла компании (В.А. Бабушкин [9])

Стадия жизненного цикла компании	Виды вложений				
	в инвестиционные проекты	в долгосрочные ценные бумаги	в краткосрочные ценные бумаги	венчурное инвестирование	в операции слияния/поглощения
Рождение	-	-	-	+	-
Развитие	+	+	-	-	-
Зрелость	-	-	+	-	+
Старение	-	-	-	+	+

Таблица 8

Критерии инвестиционной привлекательности различных видов вложений (В.А. Бабушкин [9])

Виды вложений	Критерии, определяющие их инвестиционную привлекательность
В инвестиционные проекты	Экономическая эффективность, риск и срок окупаемости вложений; инновационная программа; внедренческие способности компании (проектоустроителя); финансовое состояние проектоустроителя и влияние требуемого объема вложений на его рыночную стоимость
В долгосрочные ценные бумаги	Финансовая устойчивость и деловая активность компании-эмитента; генерация денежного потока; номенклатура выпускаемой продукции; диверсификация производства; чувствительность отрасли и компании-эмитента к изменению макроэкономической и политической ситуации
В краткосрочные ценные бумаги	Рискованность и доходность вложений; соотношение рыночной и теоретической (расчетной) цены; положение в котировальных списках; решения управляющих органов компании; наличие и эффективность системы корпоративного менеджмента
Венчурное инвестирование	Тенденции развития отрасли; эффективность системы управления компании-заемщика; применение инновационных технологий; стабильность генерирования денежных потоков; этап жизненного цикла компании и продукта; вероятность роста стоимости бизнеса; структура собственности
В операции слияния/поглощения	Занимаемая доля в производстве и реализации общего объема продукции данного типа; ресурсно-сырьевая и клиентская база; новые технологии, применяемые компанией; независимость от внешних источников финансирования; платежеспособность и деловая активность компании

В заключение отметим, что еще одним доказательством актуальности оценки инвестиционной привлекательности предприятия является рекомендация авторов последних публикаций по данной тематике [8; 9] включить её показатели в состав финансовой отчетности предприятия.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Белых Л.П. Финансовый анализ в оценке инвестиционной привлекательности предприятий // Бухгалтерский учет. 1999. №10. С. 92-99.
2. Щиборщ К.В. Оценка инвестиционной привлекательности предприятий // Банковские Технологии. 2000. №4. С. 32-36.
3. Крылова Э.И., Власова В.М., Егорова М.Г. и др. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия: учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 2003. 192с.
4. Севрюгин Ю.В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленного предприятия: автореф. дис. ... канд. экон. наук. Ижевск, 2004. 27с.
5. Валинурова Л.С., Казакова О.Б. Управление инвестиционной деятельностью: учебник. М.: КНОРУС, 2005. 384с.
6. Дорошин Д.В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленных предприятий // Справочник экономиста. 2005. №8(26). С. 122-128.
7. Кожухар В.М. Практикум по иностранным инвестициям. М.: Изд.-торг. корпорация «Дашков и К^о», 2008. 256 с.
8. Федорович Т.В. Финансовая отчетность как индикатор инвестиционной привлекательности корпорации // Экономический анализ: теория и практика. 2008. №12(117). С. 29-35.
9. Бабушкин В.А. Организация и методика анализа инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта: автореф. дис. ... канд. экон. наук. Воронеж, 2009. 24 с.

Поступила в редакцию 02.06.10

V.A. Ivanov, candidate of technical sciences, associate professor

K.G. Avakyan, student

Comparative analysis of estimation methods of company investment attractiveness

The article considers the estimation methods of company investment attractiveness. It also analyses the restrictions and potentials from the prospects of investment analysis practices.

Keywords: company investment attractiveness, estimation methods of investment attractiveness, factors and criteria in estimation of investment attractiveness.

Иванов Валерий Александрович, кандидат технических наук, доцент
ГОУВПО «Удмуртский государственный университет»
426034, Россия, г. Ижевск, ул. Университетская, 1 (корп. 4)

Авакян Карине Грандовна, студентка
Филиал ГОУВПО «Удмуртский государственный университет» в г. Воткинске
427430, Россия, г. Воткинск, ул. Расковой, 1 (корп. 1)