

## **ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ И ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА НЕЕ**

*Рассматриваются различные подходы к толкованию понятия инвестиционной привлекательности предприятия, анализируются факторы инвестиционной привлекательности предприятия. Предлагается выделить наиболее значимые группы факторов, влияющие на принятие инвестиционного решения, для дальнейшего построения на их основе модели оценки.*

*Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, оценка инвестиционной привлекательности предприятия, факторы инвестиционной привлекательности предприятия, инвесторы, модель оценки.*

Инвестиционная привлекательность является сегодня одним из ключевых вопросов в современной экономической теории и практики. Поэтому работы многих отечественных и зарубежных ученых посвящены исследованию понятия инвестиционной привлекательности и методам ее оценки, среди которых следует выделить В.М. Аньшина, И.А. Бланка, В.В. Бочарова, Л.Т. Гиляровскую, Э.И. Крылова, В.А. Москвина, И.И. Ройзмана, Ф.Бергера, Ю.Бригхема, Л. Гитмана, Т.Коупленда, Д.Морриса, М.Скотта, У. Шарпа и др. Тем не менее унифицированного подхода к толкованию инвестиционной привлекательности до сих пор не выработано, так как каждый интерпретирует данное понятие на основе факторов, положенных в его оценку. Определенные сложности возникают здесь из-за того, что существует огромное количество факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность, в связи с чем большинство определений сводится к общему пониманию инвестиционной привлекательности как «системы или сочетания различных признаков или факторов внутренней и внешней среды» без их дальнейшей конкретизации и детализации.

Например, Совет по изучению производительных сил при Минэкономике РФ под инвестиционной привлекательностью понимает систему или сочетание различных объективных признаков, средств, возможностей, обуславливающих в совокупности потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции в страну, регион, отрасль, предприятие.

По мнению Бланка И.А., инвестиционная привлекательность — обобщающая характеристика преимуществ и недостатков инвестирования отдельных направлений и объектов с позиции конкретного инвестора. Он считает, что оценка инвестиционной привлекательности отдельных объектов инвестирования зависит от многих факторов и носит строго индивидуальный характер.

Наиболее наглядно различные точки зрения на понимание инвестиционной привлекательности можно представить в виде таблицы.

## *Толкование инвестиционной привлекательности*

| № | Автор                                            | Толкование                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|---|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   |                                                  | <b>Совокупность различных факторов</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|   | Бланк И.А.,<br>Крейнина М.Н.                     | Обобщающая характеристика преимуществ и недостатков инвестирования отдельных направлений и объектов с позиции конкретного инвестора.                                                                                                                                                                                          |
|   | Ройzman И.И.,<br>Шахназаров А.Г.<br>Гришина И.В. | Система или сочетание различных объективных признаков, средств, возможностей, обуславливающих в совокупности потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции в страну, регион, отрасль, предприятие.                                                                                                                       |
|   | Севрюгин Ю. В.                                   | Система количественных и качественных факторов, характеризующая платежеспособный спрос предприятия на инвестиции.                                                                                                                                                                                                             |
|   | Могзоев А.М                                      | Совокупность свойств внешней и внутренней среды объекта инвестирования, определяющих возможность граничного перехода инвестиционных ресурсов.                                                                                                                                                                                 |
|   | Лях П. А. ,<br>Новикова И.Н                      | Комплекс характеристик наиболее выгодного и наименее рискованного вложения капитала в какую-либо сферу экономики или в какой-либо вид деятельности.                                                                                                                                                                           |
|   | Машкин В.                                        | Условия инвестирования, которые влияют на предпочтения инвестора в выборе того или иного объекта инвестирования.                                                                                                                                                                                                              |
|   | Трясцина Н.Ю                                     | Комплекс показателей деятельности предприятия, который определяет для инвестора наиболее предпочтительные значения инвестиционного поведения.                                                                                                                                                                                 |
|   | Пуяткина Л.М.,<br>Ванчугов М.Ю.                  | Экономическая категория, характеризующая эффективность использования имущества предприятия, его платежеспособность, финансовую устойчивость, способность к инновационному развитию на базе повышения доходности капитала, технико-экономического уровня производства, качества и конкурентоспособности выпускаемой продукции. |
|   | Щиборщ К.,<br>Бирман Г.                          | Целесообразность вложения средств в интересующее инвестора предприятие, которая зависит от ряда факторов, характеризующих деятельность хозяйствующего субъекта.                                                                                                                                                               |
|   | Группа Минэкономразвития                         | Объем инвестиций, который может быть привлечен исходя из инвестиционного потенциала объекта, рисков и состояния внешней среды.                                                                                                                                                                                                |
|   |                                                  | <b>На основе целей инвестора</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|   | Игольников Г.Л.,<br>Пагрушева Е.Г.               | Гарантированное, надежное и своевременное достижение целей инвестора на базе экономических результатов деятельности данного инвестируемого производства.                                                                                                                                                                      |
|   | Масленников И. Б.                                | Степень вероятности достижения выдвигаемых целей инвестирования, выраженная в индивидуальных ожиданиях экономических агентов, потенциальных субъектов инвестиционного процесса.                                                                                                                                               |
|   | Гуськова Т.Н.,<br>Рябцев В.М.,                   | Определенное состояние хозяйственно-экономического развития, при котором с высокой долей вероятности в приемлемые для инвестора сроки инвестиции могут дать удовлетворительный уровень                                                                                                                                        |

|                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|--------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Гениатулин В.Н.                                  | прибыльности или может быть достигнут иной положительный эффект.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Крылов Э.И.                                      | Обобщенная характеристика с точки зрения перспективности, выгодности, эффективности и минимизации риска вложения инвестиций в развитие предприятия за счет собственных средств и средств других инвесторов.                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Модорская Г.Г.                                   | Комплекс экономико-психологических показателей деятельности предприятия, которые определяют для инвестора область предпочтительных значений инвестиционного поведения.                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Соотношение доходности и риска</b>            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Бочаров В.В                                      | Наличие экономического эффекта (дохода) от вложения денег при минимальном уровне риска.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| В. Шарп и Х.Марковиц                             | Получение максимальной прибыли при заданном уровне риска.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Ернязов Р.А.                                     | Комплексная категория, включающая в себя учет внутренних факторов в виде инвестиционного потенциала, внешних факторов — инвестиционного климата и противоречивого единства объективных и субъективных факторов в виде учета уровня риска и доходности инвестиционной деятельности при согласованности интересов инвестора и реципиента.                                                                                                                                    |
| Лацинников В.А.                                  | Индикатор его совокупной ценности, представляющий собой набор объективных (финансовое состояние предприятия, уровень его развития, качество менеджмента, обремененность долгами) и субъективных (соотношение доходности и риска вложений) характеристик, необходимых для удовлетворения интересов всех участников инвестиционного процесса, позволяющий оценить целесообразность и перспективность вложений и учитывающий совокупное влияние факторов макро- и мезо-среды. |
| Никитина В.А.                                    | Экономическая целесообразность инвестирования, основанная на согласовании интересов и возможностей инвестора и получателя инвестиций, которое обеспечивает достижение целей каждого из них на приемлемом уровне доходности и риска.                                                                                                                                                                                                                                        |
| Веселов Д. В.                                    | Соотношение рисков и будущих финансовых выгод, связанных с осуществлением инвестирования в предприятие.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Калашникова П.Л.1                                | Совокупность экономико-психологических показателей предприятия, определяющих для стратегического инвестора возможность получения максимальной прибыли в результате долгосрочного вложения капитала, при минимальном риске.                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Верхоланцев А.                                   | Совокупность объективных финансово-экономических характеристик, значений и показателей состояния объекта на конкретную дату, соответствующих требованиям каждого типа инвесторов по соотношению «доходность–риск» для инвестирования в соответствующие категории объектов при условии достижения целей инвестора в течение определенного периода времени.                                                                                                                  |
| Иванов А.П.,<br>Сахарова И.В.,<br>Хрусталев Е.Ю. | Совокупность экономических и финансовых показателей предприятия, определяющих возможность получения максимальной прибыли в результате вложения капитала при минимальном риске вложения средств.                                                                                                                                                                                                                                                                            |

Из результатов анализа подходов можно выделить три направления в толковании категории «инвестиционная привлекательность»: на основе целей инвестора; на основе совокупности различных факторов; на основе соотношения доходности и риска.

Инвестиционная привлекательности является не только основой развития предприятия, но и отрасли, региона и страны в целом, так как от уровня инвестиционной привлекательности зависит величина притока инвестиций. Поэтому инвестиционная привлекательность и факторы, лежащие в ее основе, рассматриваются на различных уровнях ее проявления: на макроуровне — инвестиционная привлекательность страны, на мезоуровне — инвестиционная привлекательность региона, на уровне отрасли — инвестиционная привлекательность отрасли и на микроуровне — непосредственно инвестиционная привлекательность предприятия.

Инвестиционная привлекательность страны — это совокупность экономических, политических, финансовых условий, оказывающих влияние на приток внутренних и внешних инвестиций в экономику страны. Уровень благоприятности инвестиционной привлекательности страны показывает ранжирование стран мирового сообщества по индексу инвестиционного климата либо по обратному показателю — индексу инвестиционного риска. Наиболее популярными и признанными во всем мире являются рейтинги таких известных изданий, как «Fortune», «The Economist», «Euromoney», «Multinational Business», «Эксперт», а также рейтинги агентства «Moody's», «Standard & Poor's». В основе всех этих методик лежит базовая оценка с результирующим интегральным показателем на основе определенного набора критериев с различными удельными весами.

Инвестиционная привлекательность региона, по мнению рейтингового агентства «Эксперт», тождественно понятию инвестиционного климата и включает в себя инвестиционный потенциал и инвестиционный риск. Инвестиционный потенциал — это совокупность имеющихся в регионе факторов производства и сфер приложения капитала. По мнению В. Жданова, И. Ройзмана инвестиционный потенциал региона — это возможная экономически оправданная величина вложений капитала на данной территории. Инвестиционная привлекательность отрасли — это совокупность специфических внутренних и внешних факторов для данной отрасли, ее финансовых показателей, возможностей снижения отраслевых рисков, а также прогноза тенденции ее развития, что позволяет привлечь инвестора в соответствии с поставленными им целями. Анализ отрасли позволяет определить место и роль предприятия в отрасли, оценить риски, характерные для предприятий этой отрасли.

Исходя из того что функционирование любой социально-экономической системы (к которым относится и действующее предприятие) происходит в условиях сложного взаимодействия комплекса внутренних и внешних факторов, то в агрегированном виде факторы инвестиционной привлекательности предприятия можно разделить на две группы: внешние и внутренние (рис. 1).

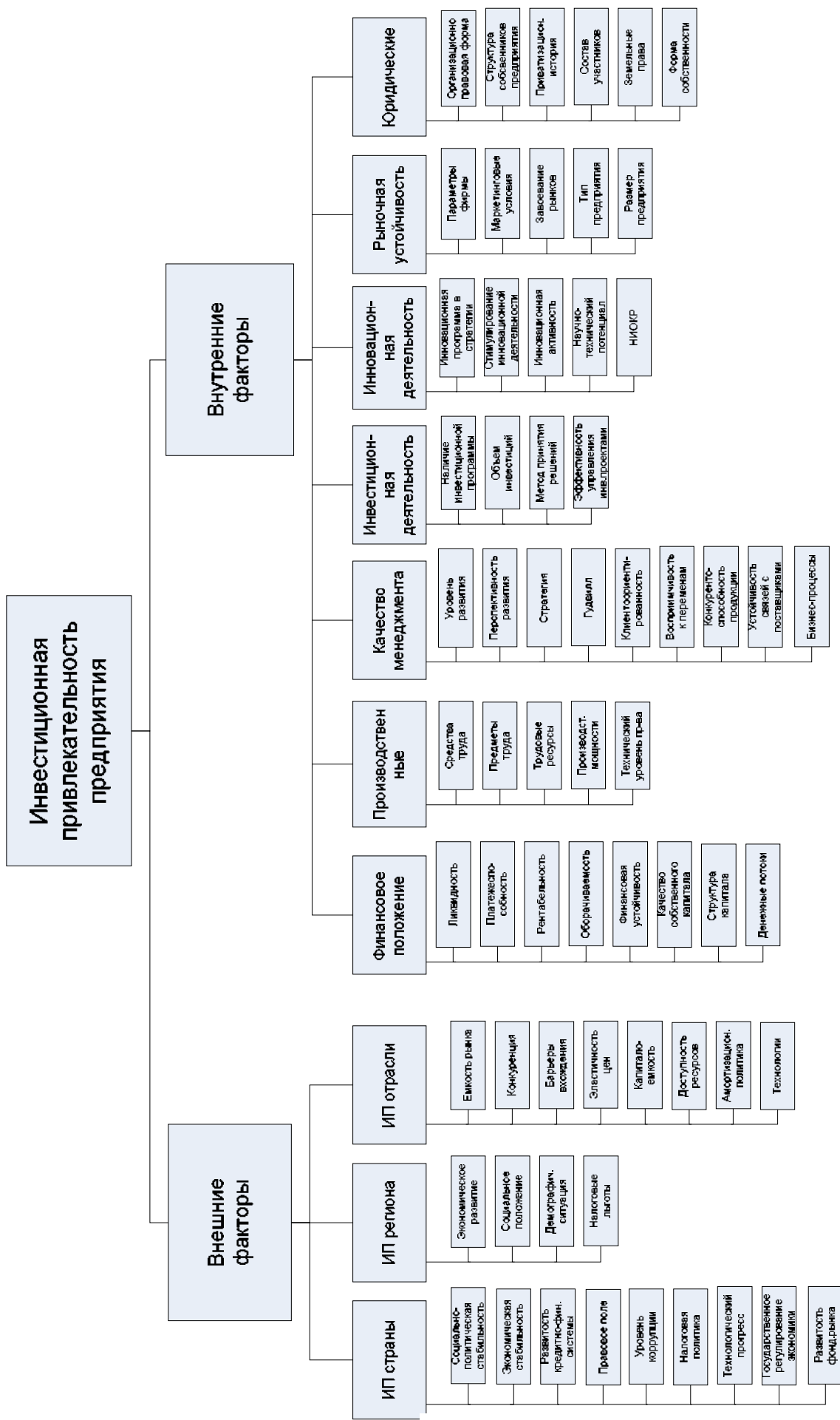


Рис. 1. Факторы инвестиционной привлекательности предприятия

К внешним факторам относятся факторы, которые оказывают косвенное воздействие на инвестиционную привлекательность предприятия, т. е. те факторы, на которые предприятия не способны оказывать прямого воздействия. Сюда можно отнести три группы факторов: инвестиционная привлекательность страны, инвестиционная привлекательность региона, инвестиционная привлекательность отрасли.

К основным факторам, характеризующим инвестиционную привлекательность страны, относятся: социально-политическая стабильность, экономическая стабильность, развитость кредитно-финансовой системы и фондового рынка, уровень коррупции, правовое поле страны, проводимая государством налоговая политика, уровень научно-технического прогресса, степень вмешательства государства в регулирование рыночной экономики.

Инвестиционная привлекательность региона включает следующие факторы: географическое положение, экономическое развитие, социальное положение, демографическая политика, налоговые льготы.

На инвестиционную привлекательность отрасли оказывают влияние такие факторы, как емкость отраслевого рынка, наличие конкуренции, существование или отсутствие барьеров входа и выхода на рынок, эластичность цен, капиталоемкость, доступность ресурсов, амортизационная политика, уникальность продукции, применение современных и инновационных технологий.

Внутренние факторы — это факторы, которые оказывают прямое воздействие на инвестиционную привлекательность предприятия и могут контролироваться предприятием. Количество внутренних факторов не является лимитированным, а выбор основных факторов или групп факторов зависит от предпочтений и целей инвестора. В результате проанализированного материала можно выявить семь основных групп внутренних факторов: производственные факторы, финансовое положение, качество менеджмента, инвестиционная и инновационная деятельность, проводимая на предприятии, рыночная устойчивость, а также юридические факторы.

Финансовые факторы включают ликвидность, платежеспособность, деловую активность, рентабельность, оборачиваемость, финансовую устойчивость, качество собственного капитала, структуру капитала, денежные потоки, сальдированный финансовый результат и др. В данном случае перечисляются факторы, которые отмечаются многими исследователями. К производственным факторам относятся в обобщенном виде средства труда, предметы труда, трудовые ресурсы, производственные мощности и технический уровень производства. Особое место в описанных факторах отводится качеству менеджмента. Прежде всего, это обусловлено развитием экономических отношений и становлением новой креативной экономики, где большую значимость получает человеческий ресурс, грамотное эффективное управление им и предприятием в целом. К основным факторам,

влияющим на качество менеджмента, относится наличие целей и стратегии у предприятий, уровень развития и перспективность, готовность персонала к переменам, соответствие деятельности предприятия изменяющейся конъюнктуре и условиям рынка, клиентоориентированность и формирование положительного имиджа и бренда предприятия, выраженного в гудвилле.

Основываясь на программе модернизации российской экономики, озвученной Президентом РФ, особое внимание уделяется инвестиционной и инновационной деятельности. Таким образом, инвестиционная и инновационная деятельность, проводимая на предприятии, также является факторами, влияющими на инвестиционную привлекательность предприятия.

Инвестиционная деятельность оценивается по наличию инвестиционной программы, объему инвестиций, методу принятия решений (коллективный или единогласный), эффективностью управления инвестиционными проектами. Инновационная деятельность характеризуется приоритетностью инновационной политики в общей стратегии развития предприятия, наличием системы стимулирования инновационной деятельности внутри предприятия, инновационной активностью, научно-техническим потенциалом предприятия и проводимыми НИОКР.

Еще одним фактором инвестиционной привлекательности предприятия является рыночная устойчивость. Рыночная устойчивость обуславливается в основном эффективностью ведения предприятием маркетинговой деятельности, а также товарно-территориальной диверсификацией, типом и размером предприятия. Грамотно проводимая маркетинговая политика дает возможность выхода на новые рынки, укрепления и расширения позиций уже на завоеванных, что непременно является также одним из факторов рыночной устойчивости.

На сегодняшний день стоит также выделить юридические факторы. Здесь, прежде всего, инвестора интересует организационно-правовая форма хозяйствующего субъекта, структура собственников предприятия, приватизационная история предполагаемого объекта инвестирования и закрепленные за этим объектом имущественные и земельные права.

Инвестиционная привлекательность предприятия определяется, таким образом, совокупностью влияющих на нее факторов, которые в дальнейшем могут использоваться в модели оценки инвестиционной привлекательности. В данном случае в целях минимизации отклонений и погрешностей для построения модели предлагается выбрать четыре наиболее значимые группы факторов (рис. 2):

- 1) финансовое положение;
- 2) производственный потенциал;
- 3) качество менеджмента;
- 4) рыночная устойчивость.



**Рис. 2. Наиболее значимые факторы инвестиционной привлекательности предприятия**

Финансовые ресурсы предприятия и эффективность их использования отмечаются большинством ученых как значимый фактор инвестиционной привлекательности предприятия. Учитывая тот факт, что финансовый анализ положен в большинство используемых методик оценки инвестиционной привлекательности предприятия, а в ряде методик присутствует как один из этапов ее оценки, финансовая сторона деятельности предприятия является необходимой для рассмотрения и в рамках предлагаемой методики. К финансовому положению относятся ликвидность, платежеспособность, деловая активность, финансовая устойчивость.

Производственный потенциал показывает эффективность использования производственных ресурсов, имеющихся в распоряжении предприятия. От уровня менеджмента, грамотного и эффективного управления предприятием зависит его дальнейшее стратегическое развитие. Поэтому качество менеджмента выступает в роли одного из ключевых факторов принятия инвестиционного решения для стратегического инвестора. Производственный потенциал включает в себя такие факторы, как предметы труда, средства труда, трудовые ресурсы и технологии, и характеризуется эффективностью их использования.

Качество менеджмента определяется наличием у предприятия стратегии развития и соответствия его работы этой стратегии, степенью оптимизации протекающих бизнес-процессов, наличием связей с поставщиками



и потребителями и значимостью на рынке. На рыночную устойчивость влияют параметры предприятия (тип предприятия, размер предприятия, диверсифицированность продукции и пр.), конъюнктура рынка, жизненный цикл предприятия, отраслевая значимость.

В качестве четвертого основного фактора выбрана рыночная устойчивость как фактор, объединяющий эффективность маркетинговой деятельности и рыночную конъюнктуру.

Предложенная классификация факторов позволяет глубже разобраться в причинах изменения исследуемых явлений, точнее оценить место и роль каждого фактора в формировании величины результативных показателей и построить модель оценки инвестиционной привлекательности предприятия.

### Библиографический список

1. Аньшин В.М. Инвестиционный анализ: учебн. практич. пособие. М.: Дело, 2000.
2. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х т. Спб: Ника-Центр, 2001.
3. Бочаров В.В. Инвестиции. СПб: Питер, 2009.
4. Валинурова Л.С., Казакова О.Б. Управление инвестиционной деятельностью: учебник. М.: КНОРУС, 2005.
5. Гиляровская Л.Т. Экономический анализ: учебник для вузов. 2-е изд., доп. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004.
6. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент. М.: Дело, 2001.
7. Москвин В.А. Управление рисками при реализации инвестиционных проектов. М.: Финансы и статистика, 2004.
8. Шарп У.Ф., Александер Г.Д., Бейли Д.В. Инвестиции / пер с англ. М.: ИНФРА-М, 1997.

*R.A. Rostislavov*

*Enterprise's investment attraction and the factors effecting it*

*The article considers different points of view on the interpretation of investment attraction. The factors effecting the investment attraction are analyzed here. The article suggests sorting out the main factor groups influencing an investment decision in order to construct an estimation model on the basis of these factors.*

*Key words: investment attraction, investment attraction estimation, investment attraction factors, investors, estimation model.*