

# СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Курносова Е.А.<sup>1</sup>, Брусянцева Т.В.<sup>2</sup>

Самарский национальный исследовательский университет имени академика С.П. Королева, г. Самара.

**Ключевые слова:** инвестиционная привлекательность, система, факторы, критерии, оценка.

Система показателей методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия может быть разделена на группы [5]:

1) Показатели, характеризующие воздействие внешних факторов. Требуется учитывать одновременно все внешние факторы, а так же 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.

Наибольший интерес в данном исследовании инвестиционной привлекательности предприятий составляют показатели, которые отражают эффективность управления инвестиционным процессом промышленного предприятия.

Показатели оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия можно разделить на несколько групп [5]:

– абсолютные (увеличение или уменьшение доли рынка, динамика объемов производства);

– технико-экономические (моральный и физический износ основных производственных фондов, их обновление и списание);

– финансовые (оборачиваемость средств и прибыльность),

– инвестиционные (использование активов, эффективность инвестиционной деятельности);

– кадровые (кадровый потенциал), внешней среды (степень государственной поддержки в отрасли);

– организационные (наличие хозяйственных связей с поставщиками, потребителями и партнерами);

---

<sup>1</sup>Кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики инноваций Самарского университета.

<sup>2</sup>Студент 3 курса магистратуры Института экономики и управления Самарского университета.

– инновационные (внедрение и реализация инноваций на предприятии), клиентские (насколько деятельность предприятия соответствует изменяющейся структуре рынка);

– дивидендные (размер, регулярность и динамика выплаты дивидендов).

Возможные варианты вложения инвестиционных средств могут быть оценены только при проведении анализа финансово-хозяйственной деятельности промышленного предприятия и его инвестиционной привлекательности.

Перечислим факторы, которые усложняют данный процесс оценки [3]:

1) Инвестиции не могут неоднократно повторяться или быть одноразовыми на протяжении длительного времени.

2) Длителен процесс получения результата от вложенных и реализованных инвестиций (более 1 года).

3) Возрастает инвестиционный риск в оценке факторов инвестирования при реализации инвестиционных операций.

Инвестиционная привлекательность проекта может быть охарактеризована системой показателей, которые дают представление о соотношении результатов и затрат участников. Выделяются следующие показатели оценки эффективности инвестиционных проектов:

– коммерческая эффективность, учитывающая финансовые результаты проекта для участников;

– бюджетная эффективность, которая отражает материальные вложения в реализацию проекта для регионального, местного или федерального бюджета;

– экономическая эффективность, которая учитывает затраты и результаты, связанные с реализацией проекта, допускающая изменения в стоимости социальной и экономической эффективности.

Разработка проекта требует оценки социальных, экологических последствий реализации затрат, которые связаны с экологическими и социальными мероприятиями.

Оценка предстоящих затрат и результатов при определении эффективности инвестирования осуществляется в пределах расчетного периода, который рассчитывается с учетом [1]:

– времени для анализа, создания, эксплуатации и ликвидации объекта;

– срока службы основного специального и технологического оборудования;

– получения данных параметров прибыли (норма прибыли, масса прибыли и др.);

– возможных требований инвесторов.

Также возможно использование прогнозных, базисных, мировых и расчетных цен, выражающихся в рублях или другой валюте.

Оценка эффективности инвестиционного проекта должна осуществляться с применением дисконтирования показателей к начальному периоду финансирования. Для этого применяется норма дисконта  $E$ , которая для

инвестора является равной норме дохода на капитал.

Для сравнения инвестиционных используются следующие показатели [2]:

- чистый дисконтированный доход NPV;
- срок окупаемости (простой или дисконтированный);
- внутренняя норма доходности IRR;
- индекс доходности PI;
- другие показатели, отражающие специфику проекта или интересы участников.

Показатели, используемые при сравнении различных проектов, должны приводиться к сопоставимому виду. Финансовое обоснование инвестиционного проекта (или коммерческая эффективность) определяется как отношение финансовых затрат к полученному результату. Это отношение является нормой доходности, которая может быть рассчитана и для проекта, и для различных его участников и вариантов.

Эффект на шаге  $t$  в данном случае будет выражен как поток реальных денег (CashFlow).

Основной критерий для внедрения проекта - положительное сальдо полученных реальных денег во временном интервале, где участник получает доходы или осуществляет затраты. Отрицательное сальдо свидетельствует о том, что участнику необходимо привлечь дополнительные средства финансирования.

Дополнительная оценка коммерческой эффективности может выражаться через следующие показатели [4]:

- срок полного погашения инвестиций;
- доля в общем объеме инвестиций каждого участника.

Бюджетная эффективность, в отличие от коммерческой, показывает, как влияют результаты реализации проекта на бюджет местного, регионального или федерального уровня. Показателем бюджетной эффективности является бюджетный эффект ( $B_t$ ) для  $t$ -го шага реализации проекта, который определяется как разность доходов ( $D_t$ ) и расходов ( $P_t$ ) бюджета при реализации конкретного инвестиционного проекта:

$$B_t = D_t - P_t, \quad (1)$$

Показатели экономической эффективности отражают влияние эффективности проекта на народное хозяйство, страну, регионы, отрасли, предприятия, участвующие в реализации проекта. Сравнивая различные виды проектов, в которых допускается участие государства, выбирают наиболее привлекательный по максимальному результату показателя народно-хозяйственного экономического эффекта.

Политические, экономические и иные результаты, которые не поддаются стоимостной оценке, могут быть учтены в качестве дополнительных показателей и рассматриваться при принятии решений о реализации проектов при государственной поддержке.

Оценивая инвестиционную привлекательность предприятия с позиции управления стоимостью, инвесторам и собственникам компании требуется

разработать стратегию развития предприятия, которая была бы направлена на повышение рыночной стоимости его акций. Данная концепция имеет следующие принципы [1]:

- одним из основных показателей оценки привлекательности предприятия является создаваемый им поток денежных средств;
- капитализация предприятия должна создавать новую стоимость, т.е. рентабельность инвестиций должна быть больше затрат на их привлечение;
- изменения условий экономической внешней среды должны приводить к адекватным изменениям в инвестиционном портфеле предприятия для максимизации стоимости всего предприятия.

Для инвестиционных расчетов даже при невысоких темпах роста цен необходимо учитывать инфляцию. Она значительно изменяет приоритетность проектов, ориентированных как на внешний, так и на внутренний рынок. Инфляция оценивается при помощи относительных показателей, например, индекса цен, которые характеризуют темп роста цен в стране.

Высокая инфляция при разработке и реализации инвестиционного проекта требует правильной оценки. Недооценка прогнозных денежных поступлений при повышении цен может сделать инвестиционный проект неэффективным, а переоценка приведет к большим расходам в будущем в связи с погашением перед инвесторами своих обязательств.

Прогнозировать инфляцию можно следующими способами [2]:

- основой прогноза принимать информацию, поступающую от независимых источников (например, прогнозы Центрального банка и Правительства РФ);
- будущие поступления средств рассчитывать в зависимости от процесса инфляции.
- вторая группа методик объединена тем, что вне зависимости от того, каково число учитываемых факторов, конечные показатели строятся по принципу "от частного к общему". Общей чертой также является то, что учитывается как можно большее число факторов, определяющих инвестиционную привлекательность компании (таблица 1).

Степень проработки данных методик оценок разная. Например, методика Д.В. Дорошина содержит общие указания о том, как вычислить локальные показатели инвестиционной привлекательности компании через отношение величины фактора к риску ее не достижения (таблица 2).

*Таблица 1*

Равнение показателей и критериев инвестиционной привлекательности промышленного предприятия на базе анализа

Автор	Критерии привлекательности инвестиций	Количественная оценка
Белых Л.П.	Доходность акций и облигаций, валют и депозитов; денежные потоки; правила выплаты дивидендов; коэффициент покрытия	Нет количественного выражения уровня инвестиционной привлекательности промышленной компании

Щиборщ К.В.	Кредитный период; разница между годовой прибылью со совокупных активов и годовым процентом по кредиту	Абсолютно привлекательное предприятие для инвестора - кредитный период не более 8 лет, рентабельность не менее 20%
	Рентабельность продукции; балансовая прибыль на рубль совокупных активов; балансовая прибыль к собственным средствам; балансовая прибыль к величине оборотных средств; коэффициенты ликвидности; доля чистого оборотного капитала в оборотных средствах; доля собственных средств в совокупных источниках финансирования	Инвестиционная привлекательность рассматривается как средневзвешенная сумма данных показателей. Возможно построение рейтинга привлекательности компаний, удовлетворяющих условию абсолютной инвестиционной привлекательности
Крылова Э.И.	Показатели платежеспособности и ликвидности, коэффициенты финансовой устойчивости, коэффициенты оборачиваемости и коэффициенты рентабельности	Показатели сравнивают с нормативными значениями. Инвестиционная привлекательность тем выше, чем больше показателей отвечают нормативам

Таблица 2

Факторы и критерии инвестиционной привлекательности предприятия (по Д.В. Дорошин)

Факторы	Параметры
<b>Внутренние:</b>	
привлекательность для инвестора	Месторасположение компании; объект вложений; инвестиционная программа; производственный потенциал; производственная рентабельность; финансовое состояние; менеджмент
корпоративность бизнеса	Организационно-правовая форма; кооперация; специализация отрасли; концентрация производства; диверсификация; принадлежность к видам корпораций (концерн, холдинг и др.)
<b>Внешние:</b>	
взаимоотношения предприятия с регионами	Налоговый режим, специализация, договорные отношения; финансовое, кадровое, социальное взаимодействие
место в общественном разделении труда	Международные, федеральные, региональные, межбюджетные, социально-общественные отношения

Наибольшая детализация оценки инвестиционной привлекательности предприятия наблюдается в методике В.А. Бабушкина (таблица 3). Но из действенных инструментов - расчет интегрального показателя инвестиционной привлекательности вложенных средств в долгосрочные долговые и долевые ценные бумаги, а по другим видам вложений (таблица 4) конкретных процедур расчета нет.

Таблица 3

Инвестиционная привлекательность вложений на разных этапах жизненного цикла предприятия (по В.А. Бабушкин)

Стадия жизненного цикла компании	Виды вложений				
	Инвестиционные проекты	Долгосрочные ценные бумаги	Краткосрочные ценные бумаги	Венчурное инвестирование	Операции и М&А
Рождение	-	-	-	+	-
Развитие	+	+	-	-	-
Зрелость	-	-	+	-	+
Старение	-	-	-	+	+

Таблица 4

Критерии инвестиционной привлекательности различных видов вложений (по В.А. Бабушкин)

Вид вложений	Критерии привлекательности инвестиций
Инвестиционные проекты	Экономическая эффективность, срок окупаемости вложений и их риск; инновационная программа; способность предприятия к внедрению; финансовое состояние проектостроителя
Долгосрочные ценные бумаги	Финансовая устойчивость и деловая активность компании- эмитента; создание денежных потоков; номенклатура продукции; производственная диверсификация
Краткосрочные ценные бумаги	Риск и доход от вложенных инвестиций; разница между рыночной и расчетной ценой; решения управляющих органов компании; эффективность корпоративного менеджмента
Венчурное инвестирование	Тенденции развития отрасли; эффективность управления компании-заемщика; создание денежных потоков; инновации; этап жизненного цикла компании и продукта
Операции М&А	Занимаемая доля на рынке; клиентская и ресурсно-сырьевая база; применяемые новые технологии компанией; независимость от внешних источников финансирования; платежеспособность предприятия

Наиболее приемлемыми методами оценки инвестиционного анализа являются методики, разработанные Ю.В. Севрюгиным, В.М. Кожухарой, Л.С. Валинуровой и О.Б. Казаковой. Чтобы принять решение об использовании одной из них, нужно учитывать возможности данных методик: методика Севрюгина через метод средневзвешенного оценивает несколько локальных показателей и интегральный показатель инвестиционной привлекательности компаний различных форм собственности (унитарных предприятий, АО, ООО) (таблица 5). Недостаток методики в качественном характере критериев, которые используются для оценки двух из трех локальных факторов.

Таблица 5

**Факторы и параметры инвестиционной привлекательности компании  
(по Ю.В. Севрюгину)**

Факторы	Параметры
<b>Внутренние:</b>	
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; участие государства в уставном капитале; вознаграждения акционерам и членам совета директоров; финансовая прозрачность; соблюдение прав мелких акционеров; дивидендные выплаты
<b>Внешний:</b>	
рыночное окружение	Инвестиционный климат региона; инвестиционная привлекательность отрасли; степень конкуренции; экологическая нагрузка; транспортная инфраструктура

Методы Л.С. Валинуровой, О.Б. Казаковой, В.М. Кожухара имеют преимущество в плане использования попарного сравнения всех параметров (таблицы 6 и 7) для определения парной корреляции, чтобы исключить зависимые параметры из дальнейших расчетов показателей инвестиционной привлекательности предприятия.

Метод В.М. Кожухара основан на использовании SWOT-анализа (таблица 6). Он позволяет оценить стратегическую позицию исследуемого предприятия, дать рекомендации по ее изменению для повышения инвестиционной привлекательности компании.

Таблица 6

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

Фактор	Параметры
Инвестиционный	Отношение имеющегося объема инвестиций к прошлому объему и др.
Финансовый	Собственные оборотные средства в активах; коэффициенты ликвидности, финансовой независимости, маневренности собственных средств; финансовый цикл; экономический рост предприятия и др.
Производственный	Доли просроченной дебиторской и кредиторской задолженности; рост затрат за год; валовая маржа, точка безубыточности; коэффициент вклада на покрытие и др.
Кадровый	Среднемесячная заработная плата; текучесть кадров; доля работников с высшим образованием; рост заработной платы и др.

**Факторы и критерии инвестиционной привлекательности компании (по В.М.Кожухар)**

Факторы	Параметры
Внутренние: конкурентные преимущества	Доля рынка; качество; жизненный цикл; торговая марка; мощность; инновации
стратегический потенциал	Доходность инвестиций; профессионализм персонала; диверсификация; риск; технологичность; новизна оборудования
Внешние: привлекательность отрасли	Возможности роста, доходности; инновации в отрасли; ресурсоиспользование
стабильность окружающей среды	Темп инфляции; бюрократия; налоговое бремя; привлекательность гражданского законодательства

Методика Л.С. Валинуровой и О.Б. Казаковой более трудоемкая и детальная, так как учитывает до 55 параметров. После того, как определяется интегральный показатель инвестиционного риска и инвестиционного потенциала анализируемого предприятия, рассчитывается интегральный показатель его инвестиционной привлекательности. Дополнительными возможностями данной методики является учет влияния на привлекательность предприятия для инвесторов той отрасли или региона, в котором оно функционирует.

**Список использованных источников:**

1. Анисимова В. Ю. Проблемы инвестиционной политики развития промышленных предприятий в современных экономических условиях // Вестник Самарского государственного университета. 2015. -№2 (124). С. 95-100.
2. Аюпова Л. К. Организационно-экономический механизм совершенствования инвестиционной деятельности промышленных предприятий: дис.. канд. экон. наук: 08.00.05. -Самара, 2007. -191 с.
3. Аюпова Л.К. Содержание организационно-экономического механизма инвестиционной деятельности промышленных предприятий // Экономические науки. 2007. № 8(33). С. 260-264.
4. Богатырев В. Д., Кононова Е. Н., Мартышкин С. А. и др. Инновационная система регионального промышленного комплекса: монография. Самара: Самарский университет, 2016.
5. Сараев А.Л. Управления нелинейной динамики кризисных явлений для многофакторных экономических систем // Вестник Самарского университета. Экономика и управление. 2015. № 2 (124). С. 262-273.