

УДК 33+639.2

Самарина Наталья Сергеевна

*Владивостокский государственный университет экономики и сервиса  
Владивосток, Россия*

## **Методическое обеспечение комплексного анализа инвестиционной привлекательности промышленных предприятий**

*Расчет комплексного показателя инвестиционной привлекательности предприятия позволяет дать более достоверную оценку эффективности его деятельности как с позиции самого предприятия, так и с позиции стратегического и портфельного инвесторов.*

**Ключевые слова и словосочетания:** *инвестиционная привлекательность, комплексный показатель, инвесторы, финансовые коэффициенты.*

Одна из задач, стоящих перед современным обществом, заключается в создании необходимых и благоприятных условий для интенсификации экономического роста, повышения качества жизни населения. Достижение поставленной задачи возможно путем привлечения инвестиций в реальный сектор экономики. Объем и темп роста инвестиций в основной капитал являются индикаторами инвестиционной привлекательности предприятия. Повышение инвестиционной привлекательности способствует дополнительному притоку капитала, экономическому подъему. Инвестор, выбирая предприятие для вложения своих средств, руководствуется существующими показателями для оценки его инвестиционной привлекательности.

В настоящее время существует ряд альтернативных методик оценки инвестиционной привлекательности предприятия, но нет методики расчета комплексного показателя инвестиционной привлекательности предприятия, а также методики, адаптированной для различных интересов стокхолдеров, которая бы способствовала повышению взаимопонимания инвестора и реципиента [1].

Поэтому и появилась проблема комплексной оценки инвестиционной привлекательности как с точки зрения управления самими промышленными предприятиями, для которых необходимо обосновать важность привлечения инвестиций, в том числе зарубежных, так и с точки зрения управления организациями-инвесторами, которые должны исключить

риски при вложении своих свободных денежных ресурсов в данные предприятия.

Основными потребителями информации об инвестиционной привлекательности предприятия выступают его руководство (топ-менеджмент), стратегический и портфельный инвесторы, заинтересованные в получении данных о разных аспектах его деятельности. Так, главной задачей руководства является уточнение общего уровня эффективности операционной и инвестиционной деятельности компании. Стратегическому инвестору необходимо осветить вопросы целесообразности инвестирования в предприятие с учетом оптимизации будущих доходов и понесенных инвестиционных затрат. Портфельный инвестор нацелен на изучение возможности максимизации собственного капитала через проведение финансовых операций с ценными бумагами предприятия [3].

В общем смысле распределение состава элементов расчета комплексного показателя инвестиционной привлекательности промышленных предприятий представлено в следующем виде (рис. 1).

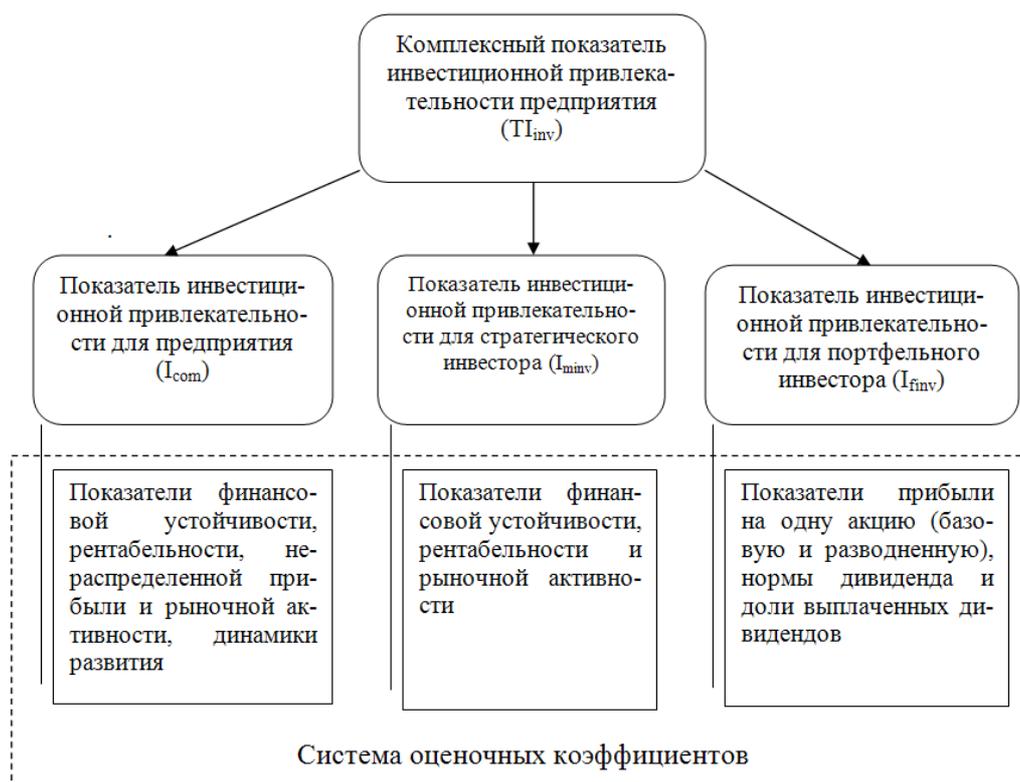


Рис. 1. Состав элементов для расчета комплексного показателя инвестиционной привлекательности промышленного предприятия

Наряду с необходимостью достижения максимально полной объективности сопоставления результатов расчета инвестиционной привлекательности компаний существует доля субъективного параметра, который определяется влиянием группы весовых коэффициентов, присваиваемых отдельно каждому показателю. Главное значение весовых коэффициентов заключено в дифференциации оценочных критериев, выделении из ряда факторов наиболее приоритетных и существенных по важности [2].

Таблица 1

### Состав оценочных показателей для разных групп стокхолдеров

Показатель	Весомость
<i>Для топ-менеджмента компании</i>	
1. Коэффициент операционной прибыли (убытка)	0,2
2. Собственный оборотный капитал (чистые активы)	0,12
3. Добавленная экономическая стоимость (EVA)	0,12
4. Промежуточный коэффициент покрытия (срочная ликвидность)	0,1
5. Величина свободного денежного потока	0,1
6. Общий коэффициент покрытия (текущая ликвидность)	0,08
7. Коэффициент обеспеченности собственным оборотным капиталом	0,06
8. Коэффициент локального покрытия	0,06
9. Коэффициент автономии	0,06
10. Коэффициент финансирования	0,05
11. Коэффициент абсолютной ликвидности	0,05
<i>Для стратегического инвестора</i>	
1. Доля чистой прибыли (убытка) в стоимости инвестированного капитала	0,1
2. Вероятность дефолта	0,1
3. Отношение активов к задолженности	0,09
4. Соотношение собственного и долгосрочного заемного капитала	0,08
5. Доля чистой прибыли (убытка) в сумме собственного капитала	0,07
6. Отношение капитализации к задолженности	0,07
7. Уровень производительности	0,07
8. Степень налоговой нагрузки	0,07
9. Показатель социальной ответственности	0,07
10. Экономическая влияние отрасли/вида деятельности	0,06
11. Контроль над рынком труда	0,06
12. Коэффициент инвестиционного содействия	0,06
13. Доля чистой прибыли (убытка) в общей стоимости активов (имущества)	0,05
14. Доля выручки от продаж в объеме производства отрасли	0,05
<i>Для портфельного инвестора</i>	
1. Коэффициент валовой прибыли (убытка)	0,3
2. Коэффициент прибыльности (убыточности) продаж	0,2
3. Капитализация прибыли (убытка)	0,2
4. Коэффициент оборота ценных бумаг	0,2
5. Уровень капитализации (капитализация в ВВП)	0,1

Для разработки значений весовых коэффициентов был использован метод экспертных оценок, по результатам которого были получены следующие весовые коэффициенты (табл. 1).

Группа экспертов была сформирована из начальников производственно-технологических и финансово-экономических отделов и специалистов среднего звена. Всего в обсуждении участвовали 20 экспертов, которые оценивали значимость (вес) каждого показателя для интересов трех сторон (руководства предприятия, стратегического и портфельного инвесторов). Каждый эксперт получал свод ответов других экспертов и затем еще раз рассматривал свои оценки. Если они не совпадали с оценками других, необходимо было объяснить свой выбор. Процедура повторялась четыре раза, пока эксперты не сформировали единое мнение по распределению весовых коэффициентов для каждого показателя.

Важно отметить, что суммирование значений весовых коэффициентов по группе оценочных показателей каждого потребителя информации должно быть равно 1; по приведенным выше трем группам это условие выполнено. В данном случае распределение составных показателей – процесс достаточно условный; нам представляется возможным переход отдельных показателей в разные группы в зависимости от целей лица, осуществляющего исследование. Однако нежелательно допускать повтор составных показателей для разных групп заинтересованных лиц ввиду низкой возможности нивелировать влияние «двойного счета» (хотя на практике стокхолдеров часто интересует аналогичная по составу информация).

Определение комплексного показателя инвестиционной привлекательности осуществляется через суммирование трех составных элементов:

$$TI_{inv} = (I_{Com} + I_{Minv} + I_{Finv}) \max,$$

где  $TI_{inv}$  – комплексный показатель инвестиционной привлекательности предприятия;

$I_{Com}$  – составной показатель инвестиционной привлекательности с позиции руководства предприятия;

$I_{Minv}$  – составной показатель инвестиционной привлекательности с позиции стратегического инвестора;

$I_{Finv}$  – составной показатель инвестиционной привлекательности с позиции портфельного инвестора.

Непосредственное исчисление значения показателя инвестиционной привлекательности с позиции руководства предприятия ( $I_{Com}$ ) производится по следующей формуле:

$$I_{Com} = A_1 \times K_1 + A_2 \times K_2 + A_3 \times K_3 + A_4 \times K_4 + A_5 \times K_5 + A_6 \times K_6 + A_7 \times K_7 + A_8 \times K_8 + A_9 \times K_9 + A_{10} \times K_{10} + A_{11} \times K_{11},$$

где  $A_i$  – величина весового коэффициента используемого показателя;

- $i$  – от 1 до 11;  $K_1$  – коэффициент операционной прибыли (убытка);  
 $K_2$  – собственный оборотный капитал (чистые активы);  
 $K_3$  – добавленная экономическая стоимость;  
 $K_4$  – промежуточный коэффициент покрытия;  
 $K_5$  – величина свободного денежного потока;  
 $K_6$  – общий коэффициент покрытия;  
 $K_7$  – коэффициент обеспеченности собственным оборотным капиталом;  
 $K_8$  – коэффициент локального покрытия;  
 $K_9$  – коэффициент автономии;  
 $K_{10}$  – коэффициент финансирования;  
 $K_{11}$  – коэффициент абсолютной ликвидности.

Расчет показателя инвестиционной привлекательности с позиции стратегического инвестора рассчитывается по следующей формуле:

$$I_{\text{Minv}} = A_i \times Y_1 + A_i \times Y_2 + A_i \times Y_3 + A_i \times Y_4 + A_i \times Y_5 + A_i \times Y_6 + A_i \times Y_7 + A_i \times Y_8 + A_i \times Y_9 + A_i \times Y_{10} + A_i \times Y_{11} + A_i \times Y_{12} + A_i \times Y_{13} + A_i \times Y_{14},$$

где  $A_i$  – величина весового коэффициента используемого показателя;

- $i$  – от 1 до 14;  
 $Y_1$  – доля чистой прибыли (убытка) в стоимости инвестированного капитала;  
 $Y_2$  – вероятность дефолта;  
 $Y_3$  – отношение активов к задолженности;  
 $Y_4$  – соотношение собственного и долгосрочного заемного капитала;  
 $Y_5$  – доля чистой прибыли (убытка) в сумме собственного капитала;  
 $Y_6$  – отношение капитализации к задолженности;  
 $Y_7$  – уровень производительности;  
 $Y_8$  – степень налоговой нагрузки;  
 $Y_9$  – показатель социальной ответственности;  
 $Y_{10}$  – экономическая влияние отрасли/вида деятельности;  
 $Y_{11}$  – контроль над рынком труда;  
 $Y_{12}$  – коэффициент инвестиционного содействия;  
 $Y_{13}$  – доля чистой прибыли (убытка) в общей стоимости активов (имущества);  
 $Y_{14}$  – доля выручки от продаж в объеме производства отрасли.

Расчет показателя инвестиционной привлекательности с позиции портфельного инвестора рассчитывается по формуле:

$$I_{\text{Finv}} = A_i \times C_1 + A_i \times C_2 + A_i \times C_3 + A_i \times C_4 + A_i \times C_5,$$

где  $A_i$  – величина весового коэффициента используемого показателя;

- $i$  – от 1 до 5;  
 $C_1$  – коэффициент валовой прибыли (убытка);

$C_2$  – коэффициент прибыльности (убыточности) продаж;

$C_3$  – капитализация прибыли (убытка);

$C_4$  – коэффициент оборота ценных бумаг;

$C_5$  – уровень капитализации (капитализация в ВРП).

Преимуществом данной методики является возможность комплексной оценки инвестиционной привлекательности предприятия с позиции разных заинтересованных сторон.

Принципиальное отличие предлагаемой методики расчета комплексного показателя инвестиционной привлекательности предприятия обусловлено следующими особенностями:

1. Ориентация на соблюдение интересов трех заинтересованных сторон: управленческого звена самого исследуемого предприятия, стратегического инвестора, намеревающегося осуществить совместный инвестиционный проект, и портфельного инвестора, оценивающего способность предприятия генерировать прибыль и выступать активным участником финансовых отношений на местных фондовых биржах.

Это делает возможным проведение последующего комплексного анализа общей позиции конкретного предприятия и осуществление мероприятий по корректировке перспективных линий развития компании, в зависимости от целей ее существования. Например, в случае заинтересованности руководства предприятия формировать сильную бизнес-структуру, способную взаимодействовать с другими участниками рынка в качестве влиятельного партнера, наибольшую информационную полезность может принести оценка показателя инвестиционной привлекательности с позиции топ-менеджмента компании. В процессе активного поиска путей и способов эффективного инвестиционного сотрудничества предприятие будет заинтересовано в получении оценки инвестиционной привлекательности с позиции стратегического инвестора. Наконец, в условиях потребности во внешнем финансировании проектов развития у предприятия ресурсами портфельных инвесторов (это происходит, когда сумма требуемых затрат превышает фактические возможности потенциальных стратегических инвесторов или при желании компании сохранить преимущественно «внутреннее» право контроля) необходимо отражение инвестиционной привлекательности компании с позиции портфельного инвестора.

2. Создание объективной предпосылки для осуществления факторного анализа, который помогает определить детерминанты и зависимые величины, оказывающие доминирующее влияние на текущее состояние фирмы. Расчет комплексного показателя базируется на органичном синтезе финансовых и социально-экономических показателей разной степени агрегирования, что способствует устранению кажущегося противоречия у результатов анализа состояния фирмы, проводимого по отдельным кри-

териям. Таким образом, у руководства предприятия формируется существенный актив взаимосвязанных и взаимовлияющих показателей, позволяющих проводить адекватные корректировки для достижения перспективных целей развития и решения тактических задач предприятия.

Для определения практической значимости комплексного показателя инвестиционной привлекательности предприятия автор предлагает опубликовывать рассчитанные показатели инвестиционной привлекательности предприятия с позиций разных сторон, в том числе комплексного показателя инвестиционной привлекательности предприятия, и свести все опубликованные показатели в рейтинг. Создание данного рейтинга позволит потенциальным инвесторам иметь более полную информацию о предприятиях, а также пользоваться более полной свободой в выборе инвестируемого предприятия.

Таким образом, предлагаемая методика расчета комплексного показателя основана на взаимосвязи и комбинировании существенного количества экономических данных, характеризующих ключевые аспекты функционирования внутренней и внешней среды предприятия. Подобное качественное разнообразие показателей обусловлено необходимостью возможно полного отражения комплексной и многофакторной категории инвестиционной привлекательности предприятий и обеспечения сопоставимости результатов их сравнительного анализа.

---

1. Дымшаков А. Управляя – оценивай. Стоимость бизнеса как основа для принятия управленческих решений / А. Дымшаков // Теория и практика финансового анализа [Электронный ресурс]. Режим доступа: [www.cfin.ru](http://www.cfin.ru).

2. Лавриненко В.Н. Исследование социально-экономических и политических процессов: учеб. пособие / В.Н. Лавриненко, Л.М. Путилова. – М.: Вузовский учебник, 2010. – 184 с.

3. Романов В.С. Модель экспресс-оценки стоимости компании / В.С. Романов [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.cfin.ru>.