

АНАЛИТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Рассмотрены аналитические подходы, применяемые при оценке инвестиционной привлекательности предприятия. Даны рекомендации по совершенствованию аналитических методов, направленных на выявление преимущественных направлений, формирующих его инвестиционный образ. На примере крупного предприятия выполнен сравнительный анализ применения нескольких методик оценки инвестиционной привлекательности. Предложена оригинальная методика оценки инвестиционной привлекательности предприятия.

Analytical approaches, applied for the investment attractiveness estimation of an enterprise are considered. The recommendation on analytical methods' improvement directed on the exposure of primary directions, forming its investment performance is given. The comparative analysis of application of several investment attractiveness estimation methods is executed here. The original method of investment attractiveness estimation of an enterprise is offered.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, аналитическая оценка, интегральный показатель, сильные и слабые стороны развития предприятия.

Введение

Инвестиционная привлекательность предприятия – сложное, многоаспектное понятие оценочного характера. Её уровень формируется под воздействием множества внутренних и внешних факторов развития предприятия. Оценка этой стороны как взгляда на перспективу развития предприятия под влиянием инвестиционного процесса, является весьма актуальной в эпоху модернизации производства и внедрения инноваций. Однако, и в любой другой макроэкономической среде у действующего предприятия периодически возникает вопрос привлечения долгосрочных инвестиций, направляемых либо на поддержание текущего уровня хозяйственной деятельности, либо на дальнейшее развитие своего производственного потенциала. Исходя из этого, важно дать практические рекомендации по применению аналитического инструментария оценки относительного уровня инвестиционной привлекательности предприятия, а также проследить объективную связь этого образа с показателями его деятельности. В формировании уровня инвестиционной привлекательности предприятия принимают участие как объективные, так и субъективные оценки его развития. Эти оценки формируются под воздействием как прямых результатов деятельности предприятия, воспринимаемых непосредственно, так и в результате учётно-аналитических процессов с другой стороны. Цель данной работы обобщить имеющиеся в этой области подходы, проиллюстрировать их возможности и предложить более гибкий и понятный аналитикам инструментарий, в качестве одного из направлений его совершенствования.

Основной раздел

Определения инвестиционной привлекательности предприятия несколько варьируют, но имеют многие общие черты. Так, например Т.С. Колмыкова [2] определяет её как “... категорию, характеризующуюся: эффективностью использования имущества предприятия, его платёжеспособностью, устойчивостью финансового состояния, способностью развития на базе повышения доходности капитала, технико-экономического уровня производства, качества и конкурентоспособности продукции”. Это, в целом правильное определение не даёт ту ёмкую и рациональную характеристику инвестиционной привлекательности предприятия, которую можно использовать на практике, т. к. отражает практически все стороны развития предприятия. Аналогичного подхода к её определению придерживаются большинство авторов комплексных методик оценки инвестиционной привлекательности [1, 4, 6].

Наиболее приемлемое на наш взгляд определение инвестиционной привлекательности дала Н. А. Левченко: «... это степень вероятности достижения выдвинутых целей инвестирования, выраженная в индивидуальных ожиданиях экономических агентов потенциальных субъектов инвестиционного процесса» [3].

Инвестиционная привлекательность предприятия, на наш взгляд, – это совокупность стратегических преимуществ, при выборе этого предприятия в качестве потенциального объекта долгосрочных вложений в активы. С аналитической точки зрения, по нашему мнению, уровень инвестиционной привлекательности характеризует система относительных показателей, представляющих предприятие как потенциальный объект для инвестирования. Для удобства восприятия величины и динамики этого уровня, необходимо использовать единый интегральный показатель, называемый индексом инвестиционной привлекательности.

Существующие аналитические подходы для оценки инвестиционной привлекательности можно разбить на три условных группы: во-первых, бальная оценка [2, 4], во-вторых, рейтинговая оценка [2, 5], и, в-третьих, разработка сводного относительного показателя на основе использования аналитических моделей [1, 6].

Недостатками бальной оценки инвестиционного потенциала предприятия являются: высокая степень её субъективности, порождённая использованием качественной оценки вклада показателей, а также

произвольное суммирование, принципиально не суммируемых показателей, например относительных. Достоинство у этого вида оценки, на наш взгляд, одно – простота применения. Исходя, из этого результаты бальной оценки представляют собой совокупное место, достигнутое предприятием, полученное путём смешения в нём нескольких качественных оценок, поэтому, балльная оценка имеет ограниченное применение.

Недостатками рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности, на наш взгляд, являются: нивелирование вклада каждого показателя в рейтинг; использование метода «расстояний» для относительных показателей. Результатами рейтинговой оценки является относительный уровень – рейтинг, стоящий в обратной зависимости от кратчайшего расстояния, между эталонным состоянием предприятия и фактическим. Расстояние рассчитывается как сумма квадратов отклонений фактических уровней нормированных показателей от их эталонных значений. Этот вид оценки инвестиционного потенциала, на наш взгляд заслуживает большего внимания, чем балльная оценка, поскольку её результаты могут быть проверены с помощью факторного анализа.

Основным недостатком третьего подхода, на наш взгляд, является потеря экономического смысла в сложном, многоуровневом комплексном показателе инвестиционной привлекательности. Третий подход, при условии достаточной обоснованности системы показателей и существенном её упрощении, на наш взгляд, позволяет получить более надёжные, а также адаптируемые под конкретные условия деятельности предприятия, оценки его инвестиционной привлекательности.

В настоящее время в научной литературе сформировался ряд достаточно близких между собой подходов, предлагаемых к практической реализации при оценке инвестиционного потенциала предприятия. В качестве базовых идей, положенных в основу выбора системы показателей, характеризующих инвестиционную привлекательность предприятия, положено её определение как очень сложной комплексной характеристики, отражающей состояние и развитие инвестиционного потенциала предприятия. То есть изначально предполагается многоуровневость самого процесса, формирующего эту, преимущественно качественную, оценку инвестиционного образа предприятия как внутреннего, так и внешнего. Уровни, формирующие эту оценку: макроэкономические и правовые условия; наличие производственного потенциала; наличие уникальных технологий производства; наличие качественных производственных ресурсов (природных, человеческого потенциала, поставок необходимых сырья и материалов); фактические уровни реализации производственных и финансовых возможностей предприятия (в форме управленческой и финансовой информации); стратегия развития предприятия, включая планирование его инвестиционного развития; предпочтения инвесторов в отношении вложения средств в активы и выбора направления развития предприятия.

На каждом из этих уровней формируется своя аналитическая оценка, которая влияет на формирование аналитических оценок последующего уровня. Такое понимание иерархичности процесса анализа инвестиционной привлекательности предприятия, на наш взгляд, позволяет упростить выбор ключевых характеристик, способных наиболее ярко представить предприятие в глазах инвестора. Например, если инвестор и предприятие действуют в рамках одного региона, то внешние экономические факторы при оценке его привлекательности являются набором постоянных, заранее известных, автоматически подразумеваемых характеристик, которые в модельных целях необходимо опустить. Очевидно, что в противоположность этому, инвестора в наибольшей степени будут интересовать уникальные, преимущественные характеристики, выделяющие данное предприятие, по сравнению с другими. Естественно, что при рассмотрении потенциального инвестиционного проекта предусматриваются определённые хозяйственные и финансовые риски, модель формирования которых, имеет те же уровни, что и у инвестиционного потенциала.

Таким образом, мы логически приходим к выводу, что в упрощённом понимании инвестиционная привлекательность – это оценка, рождающаяся из сопоставления преимуществ (достоинств) и рисков (недостатков) предприятия в текущем и стратегическом периоде. Исходя из этого, в качестве основной модели в процессе формирования аналитической оценки инвестиционной привлекательности предприятия можно порекомендовать следующие этапы:

- проведение анализа сильных и слабых сторон предприятия с точки зрения процесса инвестирования;
- выбор показателей, характеризующих преимущества и недостатки инвестирования его деятельности;
- прогнозирование ключевых показателей с учётом предполагаемой стратегии развития предприятия;
- расчёт относительных уровней положительных и отрицательных показателей развития;
- определение вклада каждого показателя в формирование стратегии предприятия в форме весов;
- расчёт индекса инвестиционной привлекательности предприятия в текущем и прогнозном периодах;
- факторный анализ инвестиционной привлекательности предприятия.

Результаты исследования

В процессе анализа инвестиционной привлекательности промышленного предприятия ОАО «Концерн Энергомера» нами был разработан алгоритм расчёта индекса инвестиционной привлекательности, базирующийся на анализе внутренней стратегии его развития. Этот выбор связан с тем, что само предприятие является инвестором в развитие своего производства. Высший менеджмент предприятия оценил главные сильные стороны его развития: рост оборота, рост чистой прибыли и рост объёма инвестиций. Так же руководством ОАО «Концерн Энергомера» были отмечены слабые стороны его развития: рост себестоимости, рост финансовой зависимости и другие. Основываясь на принципе, что индекс инвестиционной привлекательности – относительная комплексная характеристика, к которой применимы только мультипликативные или кратные модели, а к его размерности подходит средняя геометрическая величина. Мы предлагаем рассчитывать отдельно средний взвешенный индекс сильных (положительных) сторон его развития, и средний взвешенный индекс слабых (отрицательных) сторон. Индекс инвестиционной привлекательности предприятия, по нашему мнению, следует рассчитывать как отношение индекса сильных сторон к индексу слабых сторон развития предприятия. В качестве исходных показателей необходимо использовать индивидуальные индексы только абсолютных показателей.

Экономический смысл предлагаемого нами показателя состоит в том, что он отражает средневзвешенное превышение положительных сторон развития предприятия над отрицательными сторонами, в сравниваемом периоде или по отношению к эталонным уровням ключевых показателей. Если значения показателя инвестиционной привлекательности выше 1, то сильные стороны развития превышают слабые. Основной сложностью при реализации предложенной методики является выбор весов показателей, которые должны приниматься исходя из стратегических приоритетов, с определённым уменьшением в направлении убывания этих приоритетов. Для анализируемого предприятия в качестве положительных показателей нами были выбраны: рост выручки, чистой прибыли и инвестиционных вложений. В качестве отрицательных показателей – рост себестоимости, долгосрочных обязательств, и суммы выплаченных акционерам дивидендов. Веса были выбраны исходя из принципа убывающих уровней, а также из того, что их сумма должна равняться количеству показателей. В нашем случае этим условиям удовлетворяет следующая последовательность: $K_i \in \{1,5; 1,0; 0,5\}$. При расчётах отмеченных выше показателей нами использовались следующие формулы:

$$ИП = \sqrt[3]{(Ивыр.^{1,5} * Ичп.^{1,0} * Иинв.^{0,5})}, \tag{1}$$

$$ИО = \sqrt[3]{(Исеб.^{1,5} * Идолг.^{1,0} * Идив.^{0,5})}, \tag{2}$$

$$ИПИ = \frac{ИП}{ИО}, \tag{3}$$

где Ивыр. – индекс выручки; Ичп. – индекс чистой прибыли; Иинв. – индекс инвестиций; ИП – индекс положительных сторон развития предприятия; Исеб. – индекс себестоимости; Идолг. – индекс долгосрочных обязательств; Идив. – индекс выплаченных дивидендов; ИО – индекс отрицательных сторон развития предприятия; ИПИ – индекс инвестиционной привлекательности предприятия.

В таблице 1 представлены результаты расчётов предлагаемого нами индекса инвестиционной привлекательности (внутренней), а также индексов инвестиционной привлекательности, на основе выполнения бальной оценки по десяти показателям [4] (отражающим финансовые результаты и финансовое состояние), и на основе рейтинговой оценки, по двадцати восьми показателям (комплексно характеризующим результаты деятельности и финансовое состояние предприятия) [2].

Таблица 1

Динамика индексов инвестиционной привлекательности ОАО «Концерн Энергомера»*

Показатель \ год	2004	2005	2006	2007	2008
Индекс выручки, Ивыр.	-	0,91	1,16	1,17	1,00
Индекс чистой прибыли, Ичп.	-	0,76	1,82	1,83	0,62
Индекс инвестиционных вложений, Иинв.	-	1,40	2,81	3,88	0,47
Индекс себестоимости, Исеб.	-	0,94	1,05	1,24	1,02
Индекс долгосрочных обязательств, Идолг.	-	1,24	1,70	1,93	1,46
Индекс выплаченных дивидендов, Идив.	-	0,63	2,62	1,76	0,73
Индексы ИП (положительных сторон развития)	-	0,923	1,564	1,654	0,750
Индексы ИО (отрицательных сторон развития)	-	0,964	1,438	1,522	1,091
Индексы инвестиционной привлекательности, ИПИ (внутренней)	-	0,958	1,088	1,087	0,688
ИПИ (ранговая оценка)	1,000	0,878	0,915	0,538	-
ИПИ (бальная оценка)	0,900	1,000	0,800	0,600	-

* Примечание: в качестве источника информации использованы данные бухгалтерской отчётности, опубликованные в печати, и размещённые на сайте: www.energomera.ru. Показатели были предварительно приведены в сопоставимый вид к уровню 01.01.09 года, путём корректировки на индексы цен

производителей промышленных товаров Ставропольского края, которые размещены на сайте: www.stavstat.ru.

Динамика индексов инвестиционной привлекательности, рассчитанных на основе применения трех различных методик: бальной, рейтинговой, и предложенной нами – аналитической, – представлена на рис. 1.

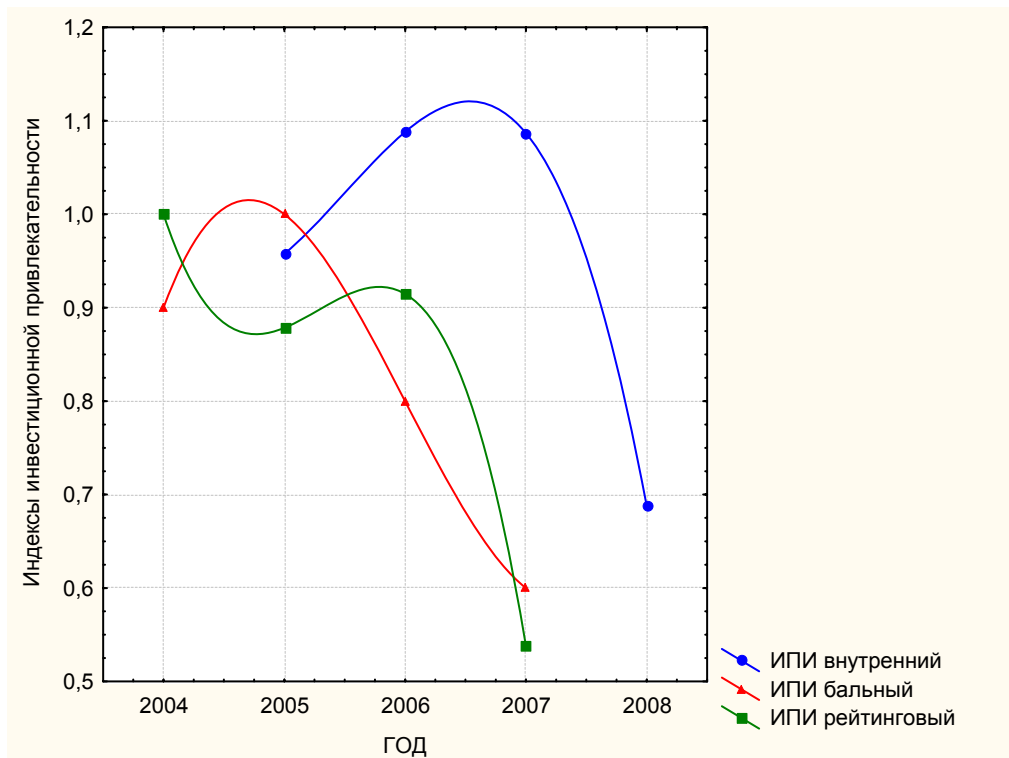


Рис. 1. Динамика индексов инвестиционной привлекательности, рассчитанных тремя различными методами

Как видим, индексы инвестиционной привлекательности в 2004-2008 гг. имели максимумы и минимумы, не совпадающие по периодам для внутренней, бальной и рейтинговой оценки. Две последние оценки, преимущественно, отражают внешний аспект инвестиционной привлекательности – финансовое состояние и финансовые результаты. Внутренняя оценка инвестиционной привлекательности отражает соответствие динамических изменений основных показателей стратегическим приоритетам развития предприятия, поэтому она наиболее адекватна. Бальная оценка не адекватна изменениям инвестиционного потенциала предприятия, рейтинговая – частично адекватна, так как она отразила снижение уровней показателей в 2007 г. Все три методики показывают снижение уровня инвестиционной привлекательности предприятия в конце анализируемого периода, но внутренняя оценка отражает этот процесс на один год позже.

Литература

1. Джурабаева Г.К. Методология оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия // Известия Уральского государственного экономического университета. – 2005. – № 10. – С. 64-72.
2. Колмыкова Т.С. Инвестиционный анализ: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2009. – 204 с.
3. Левченко Н.А. Процесс формирования благоприятного инвестиционного климата на промышленном предприятии // Известия ВУЗОВ Северо-Кавказский регион. Общественные науки. – 2004. – № 4. – С. 61-63.
4. Матвеева Н. Диверсификация корпоративных структур предприятий и их инвестиционная привлекательность // Общество и экономика. – 2008. – № 10-11. – С. 84-112.
5. Прибыткова Г.В. Интегральная оценка финансового состояния и инвестиционной привлекательности организаций региона // Вопросы статистики. – 2008. – № 11. – С. 14-16.
6. Староверова Е.Н. Моделирование комплексного показателя инвестиционной привлекательности предприятия // Качество Инновации Образование. – 2007. – № 7(29). – С. 30-36.

Надійшла 14.03.2010