

УДК 330.322.54: 658

Казаков О.А., магистрант (УО «Гомельский государственный университет имени Франциска Скорины», г. Гомель, Республика Беларусь)

РАЗРАБОТКА МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

В статье определена проблема оценки инвестиционной привлекательности предприятий реального сектора экономики, связанная с отсутствием на сегодняшний день действенной методики оценки инвестиционной привлекательности предприятий. Автором проведен обзор существующих методик оценки инвестиционной привлекательности предприятий, проведена их группировка, выявлены преимущества и недостатки каждой из групп методик. Автор представил собственную методику оценки инвестиционной привлекательности предприятия, а также методику сравнительного анализа инвестиционной привлекательности нескольких предприятий посредством проведения сравнительной рейтинговой оценки.

The article identified the problem of investment attractiveness evaluation of enterprises of real sector of economy, associated with the absence of effective methodology for investment attractiveness evaluation of enterprises. The author reviewed existing methodologies of investment attractiveness evaluation of enterprises, classified them into the groups, identified advantages and disadvantages of each of the groups. The author presented his own methodology of investment attractiveness evaluation as well as a methodology of comparative analysis of investment attractiveness of several enterprises through a comparative rating.

Сегодня привлечение инвестиций в реальный сектор экономики является вопросом её выживания. Будут инвестиции – будет развитие реального сектора и, как следствие, экономический подъём. Поэтому можно считать, что привлечение инвестиций в развитие предприятий реального сектора экономики является проблемой, приобретающей всё более выраженный стратегический характер. Однако для того чтобы предприятие смогло эффективно её решить, оно, прежде всего, должно быть инвестиционно привлекательным для своего потенциального инвестора. Это обусловлено тем, что любой инвестор заинтересован в том, чтобы провести предварительную оценку и анализ инвестиционной привлекательности предприятия – потенциального объекта инвестирования, так как для него это является обязательной процедурой, пре-

дшествующей расчету ожидаемой эффективности любых вложений в этот объект. Причина заключается 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.

На сегодняшний день существует целый ряд методик оценки инвестиционной привлекательности предприятия, предложенных разными авторами. Однако, несмотря на их значительное количество, они могут быть сгруппированы в две принципиально разные группы. Во-первых, это методики, согласно которым уровень инвестиционной привлекательности предприятия целиком и полностью определяется его финансовым состоянием, а анализ этой привлекательности сводится к анализу финансового состояния предприятия (Белых Л.П., Щиборщ К.В., Крылова Э.И., Федорович Т.В.). Во-вторых, 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 (Севрюгин Ю.В., Валинурова Л.С., Казакова О.Б., Дорошин Д.В., Кожухар В.М., Бабушкин В.А.). Однако, на наш взгляд, первая группа методик имеет очевидный недостаток – учёт всего одного фактора инвестиционной привлекательности предприятия – его финансового состояния. Поэтому методики этой группы не могут претендовать на роль комплексного метода оценки инвестиционной привлекательности предприятия. Методики же второй группы характеризуются тем, что в них учитывается как можно большее число определяющих инвестиционную привлекательность предприятия факторов. При этом степень проработки этих методик разная: от общего указания о вычислении локальных показателей инвестиционной привлекательности – до расчета слишком большого количества параметров (несколько десятков параметров), характеризующих оцениваемое предприятие, что делает эти методики неудобными в использовании по причине их высокой трудоёмкости.

Таким образом, на сегодняшний день нет единой, комплексной и простой в использовании методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия, которой бы мог воспользоваться любой потенциальный инвестор для оценки перспективности своих будущих вложений. Этим и обусловлена актуальность выбранной нами темы исследования.

На наш взгляд, для оценки инвестиционной привлекательности предприятия можно применять методику, основанную на следующем предположении. Предприятие есть комплекс, состоящий из совокупности подкомплексов: производственного, территориального, инновационного, финансового, организационного, экологического. Каждый из этих подкомплексов может рассматриваться как отдельное слагаемое инвестиционной привлекательности исследуемого предприятия. В то же время, все слагаемые инвестиционной

привлекательности предприятия должны рассматриваться как закономерные части целого.

На наш взгляд, при оценке инвестиционной привлекательности предприятия следует рассчитывать следующие её слагаемые: привлекательность продукции для потребителя, территориальную, приватизационную, финансовую, инновационную, кадровую, социальную и экологическую привлекательность предприятия.

Первое слагаемое инвестиционной привлекательности предприятия – привлекательность продукции для потребителя ($K_{\text{ппп}}$) – можно оценить с позиции остроты конкурентной борьбы на рынке конкретной продукции. Логика здесь следующая. Если спрос на продукцию превышает её предложение со стороны всех участников рынка, то очевидным является утверждение о том, что рынок производимой предприятием продукции является для него потенциально привлекательным. Соответственно и привлекательность предприятия в глазах инвестора растет с ростом значения слагаемого «привлекательность продукции для потребителя» от одного предприятия – потенциального объекта инвестирования – к другому. Представляется логичным рассчитывать значение привлекательности продукции для потребителя путём нахождения частного от деления величины спроса на продукцию (выраженную в натуральных или стоимостных единицах) на объём предложения (также выраженный в натуральных или стоимостных единицах). В качестве границы риска $K_{\text{ппп}}$ можно принять значение данного слагаемого инвестиционной привлекательности предприятия, равное 1, так как очевидно, что при $K_{\text{ппп}}$ большем 1 на рынке продукции имеется неудовлетворенный спрос, что положительно скажется на оценке инвестором перспектив выпускаемой предприятием продукции.

Второе слагаемое инвестиционной привлекательности предприятия – территориальная привлекательность ($K_{\text{тпп}}$) – также является достаточно значимым показателем для потенциального инвестора в процессе выбора им наиболее оптимального варианта инвестирования. Территориальная привлекательность предприятия – это выгодность его месторасположения, которая находит отражение в совокупной и удельной величине транспортных расходов. Очевидно, что если удельный вес транспортных расходов (условия FOB поставки) в себестоимости производимой предприятием продукции слишком велик по сравнению с предприятиями-конкурентами, то и инвестиционная привлекательность анализируемого предприятия с данной позиции будет оценена негативно. Пороговое значение $K_{\text{тпп}}$ может быть следующим: 2,5% себестоимости произведенной продукции [1].

Третья составляющая инвестиционной привлекательности предприятия – приватизационная привлекательность ($K_{ПРПП}$) – является отражением оценки успешности (финансовой, производственной) предприятия фондовым рынком. Разумеется, что ввиду откровенно слабо развитого фондового рынка, представленного лишь деятельностью Белорусской валютно-фондовой биржи, оценить приватизационную привлекательность большинства белорусских предприятий не представляется возможным по причине того, что ценные бумаги многих предприятий не котированы на данной бирже. Тем не менее, очевидным становится следующее: с набирающей всё большие темпы либерализацией белорусской экономики роль фондового рынка будет возрастать. Теоретически определять приватизационную привлекательность предприятия можно путём нахождения частного от деления дохода по конкретной ценной бумаге к её биржевой стоимости. Ввиду отсутствия каких-либо данных по стоимости конкретных ценных бумаг белорусских предприятий и их доходе, предложить какой-либо определенный «интервал приемлемости» показателя $K_{ПРПП}$ не представляется возможным. Тем не менее, в перспективе данный показатель может быть использован как одно из слагаемых при оценке инвестиционной привлекательности предприятия.

Четвертая составляющая инвестиционной привлекательности предприятия – финансовая привлекательность ($K_{ФПП}$) – есть мерило прибыльности производственно-финансовой деятельности предприятия. Мы предлагаем определять финансовую привлекательность как отношение чистой прибыли предприятия за отчётный период к величине активов предприятия. В качестве границы области риска можно принять значение $K_{ФПП}$, равное 0,15, что является нижней границей приемлемой нормы прибыли [2]. Однако потенциальному инвестору следует иметь в виду, что от одной отрасли народного хозяйства к другой средняя норма прибыли может значительно изменяться.

Пятая составляющая инвестиционной привлекательности предприятия – инновационная привлекательность ($K_{ИПП}$) – является мерой инновационной активности предприятия – предполагаемого объекта инвестирования. На сегодняшний день учёные-экономисты сходятся во мнении, что без своевременного осуществления инноваций предприятие рискует стать неконкурентоспособным. Поэтому степень инновационной активности играет значительную роль при определении стратегической «жизнеспособности» конкретного предприятия, а следовательно, и его инвестиционную привлекательность. Мы предлагаем определять инновационную привлекательность путем определения доли затрат на инновации в чистой прибыли предприятия. Граничным значением $K_{ИПП}$ следует считать 0,03, так как считается, что если предприятие тратит на инновации менее 3 % от своей чистой прибыли, его присутствие на рынке оказывается под большим вопросом [3].

Шестое слагаемое инвестиционной привлекательности предприятия – кадровая привлекательность ($K_{КПП}$) – является определенного рода мерилом привлекательности предприятия для его работников: настоящих и будущих. В целях оценки кадровой привлекательности предприятия может быть использован коэффициент, определяемый как отношение числа уволенных по собственному желанию работников предприятия к среднегодовой численности работников этого предприятия. Данный показатель выгоден тем, что в нём учтены именно те работники, которые покинули анализируемое предприятие по собственному желанию. В учёт не будут приниматься те работники, которые были уволены за нарушение трудовой дисциплины, так как принятие их к расчёту не позволило бы отразить реальную заинтересованность работников в том, чтобы строить свою карьеру именно на данном предприятии. Поэтому показатель $K_{КПП}$ позволяет потенциальному инвестору увидеть реальную картину с точки зрения кадровой привлекательности предприятия. В качестве границы риска показателя $K_{КПП}$ можно принять значение, равное величине естественной текучести кадров, то есть приблизительно 5 % в год [4]. Такой уровень текучести кадров способствует своевременному обновлению коллектива и не требует особых мер со стороны руководства и кадровой службы.

Седьмая составляющая инвестиционной привлекательности предприятия – социальная привлекательность ($K_{СПП}$) – является своеобразным измерителем социальной обеспеченности работников предприятия, а, следовательно, и косвенным измерителем удовлетворенности работников предприятия уровнем своего заработка. А если принять во внимание, что от степени удовлетворенности работников своей заработной платой зависит продуктивность их труда, то данный показатель ($K_{СПП}$) измеряет также и потенциальную производительность труда работников предприятия. $K_{СПП}$ может быть рассчитан как отношение медиальной заработной платы одного работника предприятия к медиальной заработной плате в отрасли, к которой относится рассматриваемое предприятие [5]. Очевидно, что граница риска по данному слагаемому инвестиционной привлекательности предприятия находится в единице, так как если $K_{СПП}$ меньше 1, то существует риск неудовлетворенности работников предприятия уровнем своего заработка.

Восьмая и последняя выделенная нами составляющая инвестиционной привлекательности предприятия – экологическая привлекательность ($K_{ЭКПП}$) – служит для определения степени экологической безопасности производственной деятельности предприятия. $K_{ЭКПП}$ позволяет потенциальному инвестору понять, насколько потенциально рассматриваемое предп-

приятие может иметь проблемы в настоящее время и в будущем, связанные с необходимостью выплачивать экологические платежи и штрафы. Поэтому мы предлагаем рассчитывать $K_{ЭКПП}$ как отношение суммы платежей и штрафов за экологические нарушения к величине чистой прибыли предприятия. Можно считать, что риск по данному слагаемому инвестиционной привлекательности имеет место быть тогда, когда значение $K_{ЭКПП}$ отлично от нуля.

Таким образом, на основании всего вышеизложенного может быть составлена следующая таблица показателей оценки инвестиционной привлекательности предприятия (таблица 1).

Таблица 1

Показатели оценки инвестиционной привлекательности предприятия

№ п. п.	Слагаемые	Обобщающие коэффициенты	Предпочтительные значения	Область риска
1	Привлекательность продукции для потребителя	$K_{ППП} = \frac{\text{спрос на продукцию}}{\text{предложение}}$	$\geq 1,0$	$< 1,0$
2	Территориальная привлекательность	$K_{ТПП} = \frac{\text{транспортные расходы}}{\text{предложение}}$	$< 0,025$	$\geq 0,025$
3	Приватизационная привлекательность	$K_{ПРПП} = \frac{\text{доход}}{\text{курс ценных бумаг}}$	$\geq 0,5$	$< 0,5$
4	Финансовая привлекательность	$K_{ФПП} = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{активы}}$	$\geq 0,15$	$< 0,15$
5	Инновационная привлекательность	$K_{ИПП} = \frac{\text{затраты на инновации}}{\text{чистая прибыль}}$	$\leq 0,03$	$< 0,03$
6	Кадровая привлекательность	$K_{КПП} = \frac{\text{число уволенных по собственному желанию}}{\text{среднегодовая численность}}$	$\leq 0,05$	$> 0,05$
7	Социальная привлекательность	$K_{СПП} = \frac{\text{медиальная зарплата 1 работника}}{\text{медиальная зарплата в отрасли}}$	$\geq 1,0$	$< 1,0$
8	Экологическая привлекательность	$K_{ЭКПП} = \frac{\text{сумма платежей и штрафов за экологические нарушения}}{\text{чистая прибыль}}$	0	> 0

Данные таблицы 1 позволяет оценить инвестиционную привлекательность предприятия с учётом каждого из восьми её слагаемых. Для сравнения же инвестиционной привлекательности нескольких предприятий между собой целесообразно использовать метод сравнительной рейтинговой оценки, который может быть представлен в виде последовательности следующих действий:

1. Исходные данные представляются в виде матрицы (a_{ij}), то есть таблицы, где по строкам записаны номера слагаемых инвестиционной привлекательности предприятия ($i = 1, 2, 3, \dots, n$), а по столбцам – номера предприятий ($j = 1, 2, 3, \dots, m$).

2. По каждому показателю находится наилучшее с позиции каждого слагаемого инвестиционной привлекательности предприятия значение и заносится в столбец условного эталонного предприятия ($m + 1$).

3. Исходные элементы матрицы a_{ij} стандартизируются в отношении соответствующего значения слагаемого инвестиционной привлекательности эталонного предприятия по формуле (1):

$$x_{ij} = \frac{a_{ij}}{\underset{j}{\text{наилучшее}} a_{ij}}, \quad (1)$$

где x_{ij} – стандартизированные значения слагаемого инвестиционной привлекательности j -го предприятия, $\underset{j}{\text{наилучшее}} a_{ij}$ – наилучшее с позиции данного слагаемого инвестиционной привлекательности предприятия значение.

4. Для каждого анализируемого предприятия значение его рейтинговой оценки определяется по формуле (2):

$$R_j = \sqrt{(1 - x_{1j})^2 + (1 - x_{2j})^2 + \dots + (1 - x_{nj})^2}, \quad (2)$$

где R_j – рейтинговая оценка для j -го предприятия;

$x_{1j}, x_{2j}, \dots, x_{nj}$ – стандартизированные значения слагаемого инвестиционной привлекательности j -го анализируемого предприятия.

5. Предприятия упорядочиваются (ранжируются) в порядке убывания рейтинговой оценки.

Наивысший рейтинг имеет предприятие с минимальным значением R .

Таким образом, итоговая сравнительная таблица может быть представлена в следующем общем виде (таблица 2).

Таблица 2

Сводная таблица сравнения инвестиционной привлекательности предприятий

№ п.п.	Слагаемое	Обобщающий коэффициент	1-ое предприятие	...	m-ое предприятие	Предприятие-эталон
1	Привлекательность продукции для потребителя	$K_{ппп} =$	a_{11}	...	a_{1m}	наилучшее a_{1j}
...
n	Социальная привлекательность	$K_{СПП} =$	a_{n1}	...	a_{nm}	наилучшее a_{nj}

Резюмируя вышезложенное, следует отметить, что для оценки инвестиционной привлекательности предприятия необходимо проводить комплексный анализ его деятельности, который бы учитывал не только главную составляющую инвестиционной привлекательности предприятия – его финансовую привлекательность, но и прочие виды привлекательности предприятия: инновационную, кадровую, социальную и прочие. Такой комплексный анализ целесообразно проводить по форме таблицы 1. Сравнительный же анализ инвестиционной привлекательности нескольких предприятий можно осуществить на основе метода сравнительной рейтинговой оценки (таблица 2), преимуществами которого являются относительная простота расчёта слагаемых инвестиционной привлекательности предприятия, что позволяет широко использовать данный метод в практике сравнительной оценки инвестиционной привлекательности различных предприятий.

1. Филимонов В. Логистические системы и управление логистическими процессами / В. Филимонов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.fill2001.narod.ru/UprLgstSpr.htm>. – Дата доступа: 20.01.2012. 2. Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://dic.academic.ru/dic.nsf/econ_dict/9882. – Дата доступа: 22.01.2012. 3. Кальшера Е. Если предприятие тратит на НИОКР менее трех процентов от прибыли, его дни на рынке инноваций сочтены / Е. Кальшера // Российская Бизнес-газета – Инновации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://nanotec.invur.ru/index.php?id=2472>. – Дата доступа: 23.01.2012. 4. Управление персоналом [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://hrm.by/menedzhment/tekuchest-kadrov.html>. – Дата доступа: 24.01.2012. 5. Расчет зарплаты: среднее арифметическое или медиана? / Проект всемирной сети Wageindicator [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://moजारплата.by/main/srednjaja-zarplata/raschet-zarplaty>. – Дата доступа: 25.01.2012.

Рецензент: к.е.н., профессор Кушнір Н.Б. (НУВГП)