

Човган Н. И., канд. экон. наук, доц.

Белгородская государственная сельскохозяйственная академия имени В.Я. Горина

СИНТЕЗ МЕТОДИК, ХАРАКТЕРИЗУЮЩИХ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

v.tchovanva@yandex.ru

На основании синтеза методик, характеризующих инвестиционный потенциал хозяйствующего субъекта произведена оценка реализации наиболее эффективных форм вложения капитала.

Ключевые слова: инвестиционная среда, инвестиционная привлекательность, объективные и субъективные факторы, уровень риска.

Инвестиционная деятельность агрофирм направлена на решение стратегических задач развития продукции растениеводства и животноводства и создание необходимых для этого материально-технических предпосылок. Она тесно связана с операционной деятельностью, то есть с процессами производства и реализации продукции. Именно поэтому в период резких изменений в экономике, технологии, экологии и политике выживание и успех в мире бизнеса в большей степени зависит от правильности принимаемых инвестиционных решений. В свою очередь инвестиционное решение воплощается в инвестиционный проект.

Одной из проблем оценки экономической эффективности инвестиционного проекта является определение уровня его доходности в абсолютном и относительном выражении, что обычно характеризуется как норма дохода.

Зарубежная и российская теория и практика в сфере управления финансами в данном случае оценку эффективности рекомендует проводить по системе следующих взаимосвязанных показателей: чистая приведенная, или текущая, сто-

имость – NPV; индекс доходности или прибыльности – PI; срок окупаемости – DPP; внутренняя норма дохода (прибыли) – IRR. Оценка экономической эффективности инвестиций недостаточно для принятия решения о целесообразности их осуществления. Тем не менее, инвестиционный проект наряду с получением желаемой доходности, прибыли на вложенный капитал должен обеспечить устойчивое финансовое состояние будущего предприятия.

Основная задача, решаемая при определении финансовой состоятельности проекта – оценка его способности на всех стадиях развития своевременно и в полном объеме отвечать по имеющимся финансовым обязательствам, то есть оценка платежеспособности и ликвидности проекта.

Следовательно, в основе инвестиционной деятельности, как потенциальных инвесторов, так и получателей средств в основу определения эффективности и окупаемости закладывается, прежде всего, оценка финансового состояния предприятия.

Таблица 1

Сравнительная характеристика методик оценки и анализа инвестиционной привлекательности предприятия на основе анализа его финансового состояния

Автор (коллектив авторов)	Используемые методикой (оцениваемые) показатели финансового состояния предприятия – факторы его инвестиционной привлекательности	Возможность количественной оценки и анализа инвестиционной привлекательности предприятия по использованным (рассчитанным) показателям его финансового состояния
Белых Л.П.	Доходность акций по сравнению с облигациями, валютой и депозитными вкладами; потоки доходов; выплата дивидендов; отношение цены акции к чистой прибыли; отношение чистого дохода на акцию к дивидендам на акцию (коэффициент покрытия)	Такой возможности нет, поскольку отсутствует количественная интерпретация уровня инвестиционной привлекательности предприятия в зависимости от величин рекомендуемых для ее оценки показателей его финансового состояния
Щиборщ К.В.	Кредитный период; рентабельность инвестиций (с учетом включения процента по их привлечению в расходы); разница между годовой прибылью совокупных активов и годовым процентом по кредиту	Предприятие считается принципиально (абсолютно) привлекательным для инвестора, если кредитный период не превышает 8 лет, рентабельность инвестиций составляет не менее 20%, а разность между прибылью совокупных активов и процентом по кредиту положительна

	Рентабельность продукции; балансовая прибыль на рубль совокупных активов; балансовая прибыль к собственным средствам; балансовая прибыль к величине оборотных средств; коэффициент текущей, срочной и абсолютной ликвидности; доля чистого оборотного капитала в оборотных средствах; доля собственных средств в совокупных пассивах (источниках финансирования)	Критерий инвестиционной привлекательности рассчитывается как средневзвешенная сумма перечисленных показателей, что позволяет построить рейтинг уже относительной привлекательности тех предприятий, которые удовлетворяют условию своей абсолютной (см. выше) инвестиционной привлекательности
Крылова Э.И. и др.	Показатели, характеризующие платежеспособность и ликвидность, коэффициенты финансовой устойчивости, коэффициенты оборачиваемости и коэффициенты рентабельности – всего 41 критериальный показатель	Данные показатели сравниваются с их нормативными значениями. Инвестиционная привлекательность предприятия считается тем выше, чем большее число оцениваемых показателей удовлетворяют своим нормативам
Федорович Т.В.	Показатели рыночной стоимости (ценности) корпорации: - экономическая добавленная стоимость; - рыночная добавленная стоимость; - рыночная капитализация и предпринимательская прибыль; - собственный гудвилл (приращение стоимости корпорации, достигнутое благодаря эффективному управлению)	Чем выше данные показатели стоимости бизнеса, тем выше инвестиционная привлекательность оцениваемой корпорации

Особенности методики определения кредитоспособности и инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов, в том числе представителей аграрного сектора в целом похожи, и в тоже время есть ряд отличий.

Так, например, существующие *методики оценки и анализа инвестиционной привлекательности предприятия* можно разделить на две группы:

- методики, согласно которым уровень инвестиционной привлекательности предприятия *целиком и полностью определяется его финансовым состоянием*, а анализ этой привлекательности сводится, естественно, к анализу финансового состояния [1];

- 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 [7].

Сравнивая методику *первой* группы наблюдается факт, что в качестве исходной информационной базы используются разные показатели финансового состояния. Собственно методикой оценки именно инвестиционной привлекательности является только методика К.В. Щиборца [10], поскольку в ней оперируют не абсолютными, как в методиках Э.И. Крыловой [6] и Т.В. Федорович [9] показателями, а относительными, позволяющими потенциальному инвестору сравнивать оцениваемые предприятия между собой.

Наиболее законченными и логичными, являются методики Ю.В. Севрюгина [8], В.М. Кожухара [5], а также методика Л.С. Валинуровой и О.Б. Казаковой [3]. Для выбора оптимальной из них для каждого конкретного случая необходимо учитывать следующие возможности и ограничения данных методик:

Таблица 2

Факторы и параметры инвестиционной привлекательности предприятия (Ю.В. Севрюгин)

Факторы	Их параметры
Внутренние	
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, неподконтрольных менеджменту; доля государственной собственности в уставном капитале; доля акций в свободном обращении на вторичном рынке; размер вознаграждения членам совета директоров; финансовая прозрачность и раскрытие информации; соблюдение прав мелких акционеров по управлению предприятием; дивидендные выплаты за последний финансовый год
Внешние	
Рыночное окружение	Инвестиционный климат региона, в котором находится предприятие; инвестиционная привлекательность отрасли, к которой принадлежит предприятие; географический рынок сбыта продукции; стадия жизненного цикла основного вида продукции; степень конкуренции на товарном рынке; экологическая нагрузка на природную среду; развитость транспортной инфраструктуры

– методика Ю.В. Севрюгина позволяет методом средневзвешенного оценить три локальных (табл. 2) и один интегральный показатель инвестиционной привлекательности предприятий разных организационно-правовых форм (ОАО, ЗАО, унитарного предприятия и др.). Недостатком методики является качественный характер параметров (критериев), используемых для оценки двух из трех рассчитываемых факторов (локальных показателей);

– преимуществом методики Л.С. Валинуровой и О.Б. Казаковой, а также методики В.М. Кожухара является использование попарного сравнения всех используемых параметров (табл. 3 - 4) на предмет выявления их парной корреляции в целях исключения незначимых (зависимых) параметров из последующего расчета показателей инвестиционной привлекательности;

Таблица 3

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

Факторы	Их параметры
Инвестиционный	Отношение текущего объема инвестиций к предыдущему
Финансовый	Доля собственных оборотных средств в активах; коэффициенты общей, быстрой и абсолютной ликвидности; коэффициент финансовой независимости; коэффициенты автономии и маневренности собственных средств; финансовый цикл; рентабельности продаж, активов и чистых активов; рентабельность собственного капитала; финансовый рычаг; экономический рост предприятия; номинальная стоимость и общий объем обыкновенных акций, а также их доля в уставном капитале; акционерный капитал; балансовая стоимость обыкновенной акции; прибыль на акцию
Производственный	Фондоотдача; рост запасов, постоянных активов, краткосрочных кредитов, дебиторской и кредиторской задолженности за год; доля просроченной дебиторской и кредиторской задолженности; рост заемных и собственных средств, а также добавочного и накопленного капитала за год; рост активов, выручки, валовой и чистой прибыли за год; доля чистой прибыли в выручке; динамика объема произведенной продукции; выработка на одного работающего; рост затрат за год; вклад в покрытие (валовая маржа), точка безубыточности (необходимый объем продаж); коэффициент вклада на покрытие; запас финансовой прочности; сила операционного рычага по объему реализации и по цене; коэффициенты замены и прироста основных средств; степень износа
Кадровый	Среднемесячная зарплата; текучесть кадров; доля работников с высшим образованием; рост зарплаты; количество конфликтных ситуаций в год

– методика В.М. Кожухара базируется на использовании SWOT-анализа, за счет чего позволяет дополнительно к рассчитываемым показателям инвестиционной привлекательности оценить стратегическую позицию анализируемого предприятия на рынке и дать рекомендации по её изменению для повышения этой привлекательности;

– методика В.М. Кожухара базируется на использовании SWOT-анализа, за счет чего позволяет дополнительно к рассчитываемым показателям инвестиционной привлекательности (табл. 4) оценить стратегическую позицию анализируемого предприятия на рынке и дать рекомендации по её изменению для повышения этой привлекательности;

Таблица 4

Факторы и критерии инвестиционной привлекательности предприятия (В.М. Кожухар)

Факторы	Их параметры
Внутренние	
Конкурентные преимущества предприятия	Доля рынка; качество продукции; стадия жизненного цикла продукции; привязанность потребителей к торговой марке; использование производственного потенциала (мощности); инновационность предприятия; тщательность контроля поставщиков и субподрядчиков
Стратегический потенциал предприятия	Доходность инвестиций; профессионализм персонала; возможность диверсификации продукции; уровень риска; технологичность продукции; новизна и совершенство используемого оборудования
Внешние	
Привлекательность отрасли для инвестора	Потенциал роста; возможности использования потенциала роста; потенциал доходности; инновационность отрасли; уровни использования ресурсов в отрасли; возможность самостоятельного выхода на рынок
Стабильность окружающей страновой среды	Темп инфляции; прочность (статус) валюты; бюрократические формальности, связанные с ведением бизнеса; уровень и стабильность налогового бремени; устойчивость и привлекательность гражданского законодательства

– методика Л.С. Валинуровой и О.Б. Казаковой является наиболее детальной и трудоемкой из всех анализируемых, поскольку предполагает учет 55 (!) параметров, характеризующих оцениваемое предприятие. Методом средневзвешенного по ним определяются интегральные показатели инвестиционного потенциала и инвестиционного риска данного предприятия, после чего на их основе рассчитывается интегральный показатель его инвестиционной привлекательности. К важнейшим дополнительным возможностям методики относится учет влияния отрасли, к которой относится анализируемое

предприятие, и региона, в котором оно функционирует, на инвестиционную привлекательность данного предприятия. Такой учет может, как улучшать, так и ухудшать показатели этой привлекательности.

Таким образом, основной целью инвестиционной деятельности является обеспечение реализации наиболее эффективных форм вложения капитала, направленных на расширение экономического потенциала предприятия. Основным источником внешнего инвестирования являются, как правило, кредитные учреждения.

Таблица 5

Факторы и критерии инвестиционной привлекательности предприятия
(Д.В. Дорошин [4])

Факторы	Их параметры
Внутренние	
Характер привлекательности предпринимательства для инвестора	Месторасположение предприятия; объект инвестирования (существующий производственный процесс, вновь реализуемый проект и др.); инвестиционная программа; производственный потенциал; рентабельность производства; финансовое состояние; имущественные правоотношения; деловая репутация; менеджмент
Уровень корпоративности бизнеса	Организационно-правовая форма; состояние кооперирования; отраслевая специализация; уровень концентрации основного производства; уровень диверсификации; принадлежность к видам корпораций (холдинг, ФПГ, концерн, ассоциация)
Внешние	
Привлекательность отрасли для инвестора Уровень прогрессивности взаимоотношений бизнеса с регионами	Товарная специализация; налоговые режимы; договорные отношения; финансовое взаимодействие; кадровые взаимодействия; взаимодействие в социальной инфраструктуре
Место и роль в общественном разделении труда	Участие в международных программах; участие в федеральных региональных программах; межбюджетные отношения; социальнообщественные отношения

В данном случае необходимо отметить тот факт, что инвестиции являясь неотъемлемой частью современной экономики, отличаются от кредитов степенью риска для инвестора (кредитора). Как известно, кредит и проценты необходимо возвращать в оговоренные сроки независимо от прибыльности проекта, инвестиции же возвращаются и приносят доход только в прибыльных проектах. Если проект убыточен — инвестиции могут быть утрачены.

Кредитный риск связан с возможностью невыполнения заемщиком своих финансовых обязательств. По версии ученых и практиков, одним из подходов, направленных на снижение кредитного риска является оценка инвестиционной привлекательности заемщика. Совокупность показателей, выбираемая для оценки инвестиционной привлекательности, зависит от многих условий, среди которых ряд основных: цель кредита, сумма кредита, характер деятельности заемщика, кредитная и коммерческая репутация заемщика и т.д. В данном случае, цель оценки

инвестиционной привлекательности – не определить положение дел у заемщика, а оценить эффективность и риск возможного вложения средств.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Белых Л.П. Финансовый анализ в оценке инвестиционной привлекательности предприятий // Бухгалтерский учет. 1999. №10. С. 92-99. Крылова Э.И., Власова В.М., Егорова М.Г. и др. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия: учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 2003. 192с.; Федорович Т.В. Финансовая отчетность как индикатор инвестиционной привлекательности корпорации //Экономический анализ: теория и практика. 2008. №12(117). С. 29-35.
2. Бабушкин В.А. Организация и методика анализа инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта: автореф. дис.... канд. экон. наук. Воронеж, 2009. 24 с.

3. Валинурова Л.С., Казакова О.Б. Управление инвестиционной деятельностью: учебник. М.: КНОРУС, 2005. 384с.
4. Дорошин Д.В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленных предприятий // Справочник экономиста. 2005. №8(26). С. 122-128.
5. Кожухар В.М. Практикум по иностранным инвестициям. М.: Изд.-торг. корпорация «Дашков и Ко», 2008. 256 с.
6. Крылова Э.И., Власова В.М., Егорова М.Г. и др. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия: учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 2003. 192с.
7. Севрюгин Ю.В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленного предприятия: автореф. дис. канд. экон. наук. Ижевск, 2004. 27с.; Кожухар В.М. Практикум по иностранным инвестициям. М.: Изд.-торг. корпорация «Дашков и Ко», 2008. 256 с.
8. Севрюгин Ю.В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленного предприятия: автореф. дис. канд. экон. наук. Ижевск, 2004. 27с.
9. Федорович Т.В. Финансовая отчетность как индикатор инвестиционной привлекательности корпорации // Экономический анализ: теория и практика. 2008. №12(117). С. 29-35.
10. Щиборщ К.В. Оценка инвестиционной привлекательности предприятий // Банковские Технологии. 2000. №4. С. 32-36.