

УДК 336.64

Система методов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации

ПЛАСКОВА НАТАЛИЯ СТЕПАНОВНА,

доктор экономических наук, профессор кафедры финансового контроля, анализа и аудита Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия
E-mail: plask1@yandex.ru

ПЕТРУШИНА ЛЮДМИЛА ОЛЕГОВНА,

аспирантка кафедры финансового контроля, анализа и аудита Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия
E-mail: petruwina@gmail.com

АННОТАЦИЯ

В рамках разработки универсальной методики оценки инвестиционной привлекательности коммерческих организаций, основанной на принципах стратегического экономического анализа, решается задача систематизации современных подходов к оценке инвестиционной привлекательности: предложено разделять существующие методы на традиционные и инновационные. Показаны недостатки существующего методического обеспечения инвестиционного анализа. В их числе – отсутствие у современных инструментов оценки уровня инвестиционной привлекательности бизнеса стратегической направленности, позволяющей своевременно и адекватно реагировать на динамику экзогенных воздействий, находящихся вне зоны контроля руководства организации. В качестве перспективного инструмента оценки инвестиционной привлекательности коммерческих организаций рассматривается стратегический экономический анализ. Его использование позволяет существенно снизить риск отклонения от намеченного стратегического курса развития бизнеса, вооружая менеджера арсеналом готовых решений, а также повысить доверие потенциальных инвесторов.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность организации, инвестиционный проект, инвестирование, стратегический экономический анализ, инвестиционная деятельность.

The System of Rating Investment Attractiveness of Businesses

NATALIYA S. PLASKOVA,

Doctor of Economics, Professor, Department of Financial Control, Analysis and Audit, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia
E-mail: plask1@yandex.ru

LYUDMILA O. PETRUSHINA,

Post Graduate Student, Department of Financial Control, Analysis and Audit, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia
E-mail: petruwina@gmail.com

ABSTRACT

In the framework of designing the universal methodology of rating investment attractiveness of businesses the authors offer a solution to the problem of systematizing the modern approaches to assessing the investment attractiveness into conventional and modern ones. The paper focuses on drawbacks of existing methodology of investment analysis including the lack of strategic targeting in modern tools of rating investment attractiveness of businesses which prevents the management from reacting in timely and due manner to the dynamics of external impact beyond their control. The authors propose to use strategic economic analysis as a prospective method of rating investment attractiveness of businesses. The use of such a method makes it possible to decrease the risk of deviation from the strategic direction of business development providing the manager with a range of ready-made solutions and enhancing the credibility of potential investors.

Keywords: investment attractiveness of a business, investment project, investment, strategic economic analysis, investment activity.

Укрепление конкурентоспособности российских предприятий на мировых рынках в значительной мере определяется возможностью роста инвестиций в реальный сектор экономики. В программных документах по совершенствованию инвестиционной деятельности в России в последнее время уделяется все большее внимание повышению эффективности использования экономического потенциала экономических субъектов хозяйствования, развитию инноваций, изменению стратегического макроэкономического курса в ответ на нестабильность внешних условий функционирования. Реализация этих задач требует значительных материальных и финансовых вложений, в связи с чем речь чаще всего идет о привлечении дополнительного финансирования в форме банковского кредита или вклада собственника, реже — о принятии управленческого решения относительно распределения свободных внутренних ресурсов организаций. Как в первом, так и во втором случае важно дать оценку такой характеристике коммерческой организации, как инвестиционная привлекательность, уровень которой можно было бы идентифицировать достаточно достоверно и полно как объекту, так и субъекту инвестирования.

Важно различать инвестиции, осуществляемые самой организацией (инвестиции организации), и инвестиции, направляемые из внешних источников в эту конкретную организацию (инвестиции в организацию). В первом случае мы будем иметь дело с анализом инвестиционной деятельности организации, интерпретация

сущности которой во многом определяется менеджментом самой организации, инвесторами, собственниками, кредитными организациями, государственными структурами управления и т.д.

Среди специалистов данной области исследований нет единства мнений относительно того, что подразумевается под инвестиционной деятельностью. Так, в отдельных работах она определяется как «процесс вложения средств в объекты инвестирования с целью получения дохода (эффекта)» [1, с. 25]. Другое определение инвестиционной деятельности дают И.В. Сергеев, И.И. Веретенникова, В.В. Яновский, которые основываются на том, что ее целью является привлечение и увеличение средств в рамках реализации инвестиционного процесса для получения экономического и социального эффекта [2, с. 37]. При этом необходимо отметить, что между эффективностью инвестиций, инвестиционной привлекательностью и инвестиционной деятельностью существует тесная прямая взаимозависимость. Инвестиционная привлекательность является фактором, определяющим масштабность инвестиционной деятельности организации [2, с. 36].

Если на инвестиционные проекты, реализуемые организацией, как правило, расходуются полученные извне ресурсы, то актуальными являются традиционные методы и методики инвестиционного анализа. Его выполнение рекомендуется для детального обоснования вопросов инвестирования в тех ситуациях, когда привлекаемые ресурсы не просто имеют целевую направленность, а способствуют

достижению какого-либо полезного эффекта. Например, для пополнения оборотного капитала с целью расширения масштабов деятельности и увеличения выпуска продукции (при условии, когда организация не может взять предоплату с заказчика, но вынуждена перечислить аванс поставщику), чтобы обосновать возможность инвестирования, достаточно результатов оценки инвестиционной привлекательности рассматриваемой организации. Чем качественнее показатели, тем больше вероятность окупаемости вложений. Вместе с тем для осуществления инвестиционного проекта недостаточно оценки инвестиционной привлекательности организации в целом. Важно убедиться в успешности реализации инвестиционного проекта. Сама организация может функционировать эффективно, однако, если все полученные средства она направляет в новое крупномасштабное мероприятие, риски инвестирования в нее возрастаюткратно.

Выполнение оценки инвестиционной привлекательности, с нашей точки зрения, является более обширным видом аналитической работы, так как в данном случае рассматривается организация в целом, а не отдельная сторона ее деятельности. Вложение средств не обязательно будет связано с реализацией какого-либо конкретного инвестиционного проекта. Полученные ресурсы могут быть использованы, например, для пополнения оборотного капитала. Оценка инвестиционной привлекательности организации дает возможность принимать оперативные решения об инвестировании при отсутствии целевой направленности у предоставляемых средств. С другой стороны, постоянный мониторинг качества этой характеристики организации обеспечивает ее руководству возможность адекватно оценивать ее экономический потенциал в долгосрочной перспективе.

Анализ современных и ранее опубликованных трактовок понятия «инвестиционная привлекательность» позволяет определить ее как «характеристику финансово-хозяйственной деятельности коммерческого предприятия, ориентированную на внешних пользователей, представленную комплексом количественных и (или) качественных пока-

зателей, обосновывающих экономическую целесообразность инвестирования» [3, с. 184]. Более кратко это понятие современные авторы трактуют как «комплексный показатель, характеризующий целесообразность инвестирования средств в данную организацию» [4, с. 419]. Последнее высказывание является достаточно спорным, так как в настоящее время еще не создан единый показатель, который мог бы служить основой для принятия инвестиционного решения.

Под оценкой следует понимать способ установления значимости чего-либо для действующего и познающего субъекта [5, с. 203]. Таким образом, посредством выполнения оценки инвестиционной привлекательности организации мы определяем степень соответствия ожиданиям инвесторов тех результатов, которые принесет ее деятельность в случае инвестирования. Причем сам процесс оценки предполагает соблюдение соответствующей методики. Проведенный анализ разработок в области оценки инвестиционной привлекательности организации позволяет представить классификацию существующих подходов в виде *таблицы*. При этом под традиционными методами мы понимаем наиболее распространенные способы оценки эффективности инвестиций, большая часть которых предполагает использование системы методов экономического анализа, в то время как в основе инновационных методов лежат достижения других областей науки, в частности математики. Охарактеризуем некоторые из представленных в *таблице* методов.

С точки зрения Э.И. Крылова, В.М. Власовой, М.Г. Егоровой, инвестиционная привлекательность организации напрямую зависит от ее финансового состояния и уровня инновационной деятельности в рамках ее стратегического развития [6, с. 5]. Поэтому в ходе исследования инвестиционной привлекательности организации необходимо определить:

- эффективность использования всех видов ресурсов (экономических, финансовых, трудовых, информационных и т.д.);
- рентабельность производимой продукции;
- конкурентоспособность продукции;
- уровень инновативности производства;
- финансовую устойчивость, ликвидность и

**Система методов оценки инвестиционной привлекательности
коммерческой организации**

Методы анализа инвестиционной привлекательности организации				
По степени субъективности				По способу выполнения оценки
Количественные			Качественные	
Статические	Динамические			
	С использованием простого дисконтированного денежного потока	С использованием расширенного дисконтированного денежного потока		
Методы, основанные на анализе финансового состояния организации	Средневзвешенная стоимость капитала	—	Бенчмаркинг	Традиционные
Расчет простого срока окупаемости	Чистый дисконтированный доход		Групповые экспертные методы	
Расчет максимальной потребности в финансировании	Приведенная стоимость		Морфологические методы	
Простой индекс дохода	Дисконтированный срок окупаемости		Соответствие целей проекта перспективам деловой среды	
Операционный рычаг	Внутренняя норма доходности			
Финансовый рычаг	Дюрация инвестиций			
Метод системной динамики	—	Комплексный метод на основе анализа реальных опционов и теории игр	—	Инновационные
R/S метод				

платежеспособность организации (финансовое состояние).

Для получения объективного представления о состоянии организации рассчитываемые показатели важно соотносить с нормативными значениями [6, с. 6]. При этом инструментом оценки инвестиционной привлекательности организации является экономический анализ. С его же помощью исследуется степень воздействия различных факторов на уровень инвестиционной привлекательности, выявляются внутрифирменные резервы для ее повышения, а также разрабатываются механизмы их использования [6, с. 14].

В случае, когда инвестиции в организацию рассматриваются как финансирование отдельного инвестиционного проекта, оценка ее инвестиционной привлекательности будет предполагать определение степени соответствия эффективности инвестиций, приведенной в финансовом плане, ожиданиям потенциальных инвесторов [7, с. 181]. Таким образом, в число методов, используемых для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, по праву можно включить способы, применяемые по отношению к инвестиционным проектам.

Оценка инвестиционной привлекательности проекта предшествует принятию решения о целесообразности инвестирования. Это происходит еще на этапе разработки и включает следующие виды анализа:

- технический;
- маркетинговый;
- институциональный;
- социальный;
- экологический;
- экономический;
- финансовый.

При этом главными в основе принятия решения о целесообразности осуществления инвестиций являются результаты экономического и финансового анализа. Экономический анализ позволяет получить представления об общей эффективности проекта. Финансовый анализ дает оценку проекту с точки зрения принятой схемы финансирования и финансового состояния его участников [7, с. 17].

М.В. Чараева отмечает, что оценка инвестиционной привлекательности организации исключительно с точки зрения ее финансового состояния является недостаточно объективной, так как не учитывает влияния множества определяющих ее деятельность факторов, и предлагает расширить анализ за счет количественной оценки факторов инвестиционной привлекательности [8, с. 30]. По результатам проведенного исследования необходимо формировать на предприятиях специальный отчет [8, с. 32].

Инвестиционная привлекательность реальных объектов инвестирования, к числу которых можно отнести коммерческие организации, определяется показателями эффективности инвестиций. К ним в зависимости от стоящих задач относятся операционная, доналоговая или чистая прибыль по отношению к затраченным ресурсам. Существующие методики оценки инвестиционной привлекательности различаются наборами и содержанием используемых показателей и критериев эффективности, а также методами анализа [7, с. 18]. Последние делятся на статические и динамические, принимающие во внимание фактор времени. Обе эти группы следует относить к количественным методам оценки эффективности проектов, которые «строятся

на базе определенных процедур, правил, регламентов, в связи с чем оценка приобретает более реальное содержание» [9, с. 150].

В настоящее время зарубежными экономистами отмечена недальновидность подхода к оценке инвестиционных проектов с помощью количественных методов, в основе которых лежит принцип дисконтирования денежных потоков. Они эффективны при принятии решения о пассивных инвестициях в устойчивой среде, в которой прогнозируемые объемы денежных потоков могут быть определены с достаточно высокой степенью достоверности. В случае, когда руководство компании имеет возможность контролировать ожидаемые денежные потоки и пересматривать будущие управленческие решения, особенно если речь идет об опционах роста, традиционные количественные методы оценки обнаруживают ряд недостатков. Профессоры Х. Смит и Л. Тригеоргис предлагают комплексный подход на основе сочетания анализа реальных опционов и теории игр. Они рассматривают возможности роста предприятия в качестве набора корпоративных реальных опционов, которым оно активно управляет и который может повлиять и подвергнуться влиянию конкурентных действий [10].

Отечественные ученые также отмечают перспективность использования метода реальных опционов. Он направлен на «определение стоимости права управления изменениями гибких инвестиционных проектов и страхования стратегических рисков. Любая инвестиционная возможность компании может быть рассмотрена как финансовый опцион на создание или приобретение активов в течение некоторого времени» [9, с. 192].

Наряду с количественными, существуют и качественные методы отбора наиболее эффективных инвестиционных проектов, в основе которых лежит экспертное мнение. По этой причине результаты применения качественных методов оценки имеют высокую степень субъективности и используются в ограниченном числе случаев: при необходимости быстрого принятия решения или для оценки соответствия рассматриваемых проектов стратегическим и тактическим целям компании на стадии разработки. Кроме того, использование

качественных методов оценки может вылиться в большие издержки для предприятия, так как требует привлечения высококвалифицированных специалистов [9, с. 150].

Одним из инновационных способов оценки инвестиционной привлекательности коммерческого предприятия является метод системной динамики. Предложенная модель предполагает рассмотрение данной характеристики в качестве части системы стратегического планирования организации. Изучение основных причинно-следственных связей, формирующих целый комплекс хозяйственной деятельности коммерческой организации, позволило выявить ряд важнейших показателей, определяющих степень ее инвестиционной привлекательности. При этом ее оценка проводится на основе интегральной характеристики, учитывающей наличие или отсутствие положительной динамики рассматриваемых критериев [11, с. 28]. Такой метод анализа инвестиционной привлекательности достаточно гибок, так как позволяет построить уникальную модель, учитывающую особенности функционирования конкретной организации. Он также отличается высокой точностью благодаря принятию в рассмотрение большого количества факторов, определяющих состояние и перспективы развития компании. Однако такая высокая детализация делает модель, построенную на основе метода системной динамики, несколько громоздкой. Л.Ф. Мухаметшина, рассматривая вышеуказанный подход, отмечает его трудоемкость, а также отсутствие возможности разработать с его помощью универсальную систему, позволяющую проводить качественную оценку инвестиционной привлекательности организаций различного типа.

Необходимо отметить, что на современном этапе количественные традиционные методы оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации оперируют показателями эффективности или трендами, построенными на основе результатов ретроспективного экономического анализа. Такая информация не учитывает влияния большого количества трудно прогнозируемых внешних факторов, в числе которых находятся изменения, происходящие в конкурентной среде, чувствительность

финансов компании к валютным курсам, процентным ставкам и т.д. Кроме того, обилие подходов, часть из которых базируется на сложных математических вычислениях, делает процесс принятия решения об инвестировании трудоемким и длительным. В этой связи мы предлагаем разработать особый метод, в основе которого лежат принципы стратегического экономического анализа, включающий комплекс наиболее значимых стратегических показателей, расчет которых представлен в различных вариантах, учитывающих влияние факторов внешней и внутренней среды. Для реализации метода мы рекомендуем использовать современное техническое и программное оснащение, обеспечивающее удобное представление выходных данных. Роль аналитиков при этом сводится к выбору наиболее оптимального сценария деятельности компании при заданных условиях в каждый конкретный момент времени.

Стратегический экономический анализ направлен на формирование объективной аналитической информации для различных групп внешних и внутренних пользователей, способствующей принятию оптимальных стратегических управленческих решений. Он предполагает разработку ряда сценариев, учитывающих влияние факторов внешней и внутренней среды. Как и в случае с комплексным методом на основе анализа реальных опционов и теории игр, использование стратегического экономического анализа позволяет руководству организации гибко реагировать на возможные негативные воздействия. Поэтому он совершенно обоснованно может рассматриваться как существенный фактор повышения инвестиционной привлекательности коммерческой организации.

Рекомендуется выделять следующие этапы организации стратегического анализа организации:

1. Определение общего периода формирования стратегии развития.
2. Исследование факторов внешней финансовой среды.
3. Оценка сильных и слабых сторон деятельности организации (SWOT-анализ).
4. Комплексная оценка сложившейся позиции организации в секторе рынка (конкурентной среде).

5. Формирование стратегических корпоративных целей.

6. Формирование стратегических функциональных целей.

7. Формирование стратегических бизнес-целей по направлениям и видам деятельности.

8. Разработка стратегических бизнес-целей отдельных структурных единиц.

9. Разработка целевых стратегических нормативов.

10. Оценка сравнительной результативности разработанных вариантов стратегических альтернатив.

11. Создание комплекса необходимых условий для обеспечения реализации стратегии.

12. Организация иерархического персонифицированного контроля реализации выбранной стратегии.

13. Создание комплекса мер эффективного реагирования на негативное воздействие внешних и внутренних факторов.

14. Корректировка сбалансированной системы стратегических показателей с учетом реального воздействия факторов внешней и внутренней среды.

Следует отметить, что создание методики проведения стратегического анализа для каждой конкретной организации будет иметь свои особенности. В этой связи нельзя утверждать, что технология выполнения оценки инвестиционной привлекательности организации, основанная на

стратегическом экономическом анализе, будет иметь универсальный характер. Однако она, несомненно, будет востребованной: для внешних пользователей — как инструмент оценки инвестиционной привлекательности организации, для внутренних — в качестве механизма оперативного реагирования на изменения условий деятельности.

Таким образом, на сегодняшний день можно говорить о наличии большого числа разносторонних подходов к оценке инвестиционной привлекательности организации. Проведенное исследование отечественных и зарубежных публикаций позволило классифицировать их по двум основным признакам: по степени субъективности (количественные и качественные) и по способу выполнения оценки (традиционные и инновационные). Кроме того, анализ современных методов оценки инвестиционной привлекательности организации выявил ряд недостатков, основным среди которых является отсутствие стратегической направленности результатов оценки. В свою очередь методы, использование которых позволяет дать количественную оценку факторам, определяющим деятельность рассматриваемой организации, отличаются высокой трудоемкостью, что можно компенсировать за счет использования инструментария стратегического экономического анализа.

Литература

1. *Игонина Л.Л.* Инвестиции: учеб. пособие / под ред. д-ра экон. наук, проф. В.А. Слепова. М.: Экономистъ, 2005. 478 с.
2. *Сергеев И.В., Веретенникова И.И., Яновский В.В.* Организация и финансирование инвестиций. М.: Финансы и статистика, 2002. 400 с.
3. *Петрушина Л.О.* Современные экономические предпосылки обоснования инвестиционной привлекательности коммерческого предприятия // Сборник докладов XXV международной научно-практической конференции «Проблемы современной экономики». Новосибирск: Издательство ЦРНС, 2015. С. 180–185.
4. *Фарукина Ю.М.* Оценка инвестиционной привлекательности организации // Молодой ученый. 2014. № 7. С. 419–421.
5. *Герасимов Б.И., Сизикин А.Ю., Герасимова Е.Б.* Управление качеством: резервы и механизмы: учеб. пособие. М.: Форум; Инфра-М, 2014. 240 с.
6. *Крылов Э.И., Власова В.М., Егорова М.Г. и др.* Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия: учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 2003. 192 с.
7. *Асадуллин Р.Г.* Инвестиции предприятия: экономическая оценка и управление: учеб.-практ. пособие. Уфа: УГАТУ, 2000. 216 с. URL: <http://znanium.com/bookread2.php?book=453127> (дата обращения: 20.04.2016).

8. Чараева М.В. Финансовая оценка инвестиционной привлекательности предприятия // Вестник Финансового университета. 2011. № 1. С. 29–33.
9. Гарнов А.П., Краснобаева О.В. Инвестиционное проектирование: учеб. пособие. М.: НИЦ Инфра-М, 2013. 254 с.
10. Smit Han T.J., Trigeorgis L. Strategic Investment: Real options and Games. Princeton University Press, 2004, 504 p.
11. Мухаметшина Л.Ф. Формирование стратегий повышения инвестиционной привлекательности предприятия // Вестник КГФЭИ. 2009. № 1. С. 25–28.

References

1. Igonina L.L. Investitsii: ucheb. posobie / pod red. d-ra ekon. nauk, prof. V.A. Slepova [Investments: a text-book. Edited by prof. V.A. Slepov]. Moscow, Ekonomist — Economisy, 2005, 478 p. (in Russ.).
2. Sergeev I.V., Veretennikova I.I., Ianovskii V.V. Organizatsiia i finansirovanie investitsii [Organization and Financial Investments]. Moscow, Finansy i statistika — Finance and Statistics, 2002, 400 p. (in Russ.).
3. Petrushina L.O. Sovremennye ekonomicheskie predposylki obosnovaniia investitsionnoi privlekatel'nosti kommercheskogo predpriatiia // Sbornik dokladov XXV mezhdunarodnoi nauchno-prakticheskoi konferentsii «Problemy sovremennoi ekonomiki» [Modern economic preconditions of defining investment attractiveness of commercial organization. Collection of Papers of the XXV International Scientific Conference “Problems of modern Economy”]. Novosibirsk, Isdatel'stvo TsRNS — TsRNS Publ., 2015, pp. 180–185 (in Russ.).
4. Farukshina Iu.M. Otsenka investitsionnoi privlekatel'nosti organizatsii [The organization investment attractiveness valuation]. Molodoi uchenyi — Young Scientist, 2014, no. 7, pp. 419–421 (in Russ.).
5. Gerasimov B.I., Sizikin A.Iu., Gerasimova E.B. Upravlenie kachestvom: rezervy i mekhanizmy: ucheb. posobie [Quality management: reserves and mechanisms: text-book]. Moscow, Forum, Infra-M — Forum, Infra-M, 2014, 240 p. (in Russ.).
6. Krylov E.I., Vlasova V.M., Egorova M.G. et all. Analiz finansovogo sostoianiia i investitsionnoi privlekatel'nosti predpriatiia: ucheb. posobie [Analysis of Financial Condition and Investment Attractiveness of Businesses]. Moscow, Finansy i statistika — Finance and Statistics, 2003, 192 p. (in Russ.).
7. Asadullin R.G. Investitsii predpriatiia: ekonomicheskaiia otsenka i upravlenie: ucheb.-prakt. posobie [Company investment: economic valuation and management: text-book]. Ufa: UGATU — UGATU, 2000, 216 p. URL: <http://znanium.com/bookread2.php?book=453127> (accessed: 20.04.2016) (in Russ.).
8. Charaeva M.V. Finansovaiia otsenka investitsionnoi privlekatel'nosti predpriatiia [Financial valuation of business investment attractiveness]. Vestnik Finansovogo universiteta — Bulletin of the Financial University, 2011, no. 1, pp. 29–33 (in Russ.).
9. Garnov A.P., Krasnobaeva O.V. Investitsionnoe proektirovanie: ucheb. posobie [Investment projection:text-book]. Moscow, NIC INFRA-M — SIC INFRA-M, 2013, 254 p. (in Russ.).
10. Smit Han T.J., Trigeorgis L. Strategic Investment: Real options and Games. Princeton University Press, 2004, 504 p.
11. Mukhametshina L.F. Formirovanie strategii povysheniia investitsionnoi privlekatel'nosti predpriatiia [Forming the strategy of increasing the investment attractiveness of an organization]. Vestnik KGFJeI — KGFE Herald, 2009, no. 1, pp. 25–28 (in Russ.).