

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ПРОЦЕДУРЫ И МЕТОДИЧЕСКОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

С.В. Бословяк

Полоцкий государственный университет
г. Новополоцк, Беларусь

В современных условиях хозяйствования развитие экономических отношений между потенциальными инвесторами и предприятиями-реципиентами предопределяет основу и непосредственно среду для принятия решений об инвестировании – инвестиционную привлекательность конкретного предприятия.

Многогранность категории «инвестиционная привлекательность предприятия» предопределяет разнообразие методических подходов к ее оценке. По результатам проведенного анализа существующие методики оценки инвестиционной привлекательности предприятий представляется возможным классифицировать по следующим признакам:

1. По возможности количественного измерения применяемых показателей – количественные, качественные, комбинированные.
2. По временному признаку – оценки текущего состояния, оценки будущего состояния, сопоставления будущего и текущего состояния.
3. По способу приведения частных показателей к универсальным измерителям – основанные на балльной оценке, основанные на нормировании.
4. По способу свода частных показателей в интегральный показатель – на основе метода расстояний, аддитивной свертки, средней геометрической.

Основными проблемами методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности предприятий являются:

- многие методики основаны на применении показателей финансового состояния [1, 2, 10], что, с одной стороны, позволяет учитывать общепринятые границы значений финансовых коэффициентов, с другой – ограничивает область оценки только финансовыми показателями.
- частое использование экспертных оценок [3, 5, 6, 8, 9], что снижает объективность получаемых результатов;
- ряд методик включает индикаторы рыночной капитализации и другие показатели, которые могут быть рассчитаны на практике только в условиях развитого фондового рынка [1, 4];
- учет в некоторых методиках расчета интегральной оценки инвестиционной привлекательности показателей инвестиционного климата и привлекательности отрасли [3, 5, 6] в одном ряду с показателями деятельности предприятия-реципиента;
- многие методики содержат необоснованно большое количество используемых частных показателей [3, 5, 6, 7], что приводит к загромождению оценки, увеличению затрат на получение дополнительной информации и искажению весовых коэффициентов частных показателей;
- большинство методик построено с учетом интересов только потенциального инвестора, как следствие, в них не учитывается объем привлекаемых инвестиционных ресурсов и условия их привлечения.

В целях совершенствования методического обеспечения и процедуры оценки инвестиционной привлекательности предприятий считаем целесообразным следующее:

1. Уровни инвестиционной привлекательности (страна, регион, отрасль, предприятие) необходимо оценивать отдельно, а не интегрировать в один комплексный показатель.

2. Необходима разработка отдельных методик для оценки текущего состояния предприятия-реципиента и перспектив развития его деятельности с учетом формы участия инвестора и объема привлекаемых инвестиционных ресурсов. Методики оценки должны быть компактными и не дублировать друг друга.

В основу реализации названных направлений совершенствования методического обеспечения положено предложенное автором определение дефиниции «инвестиционная привлекательность предприятия» как совокупности характеристик и факторов, определяющих текущее состояние предприятия-реципиента, а также факторов и механизмов трансформации привлекаемых инвестиционных ресурсов при непосредственном финансовом участии инвестора, обеспечивающих гармонизацию финансовых интересов инвестора и реципиента инвестиций.

В соответствии с приведенной дефиницией разработана новая система факторов, определяющих инвестиционную привлекательность предприятия (см. рисунок).



Рисунок – Система факторов, определяющих инвестиционную привлекательность предприятия

Факторы, определяющие условия внешнего инвестирования, рассматриваются на стадии предварительного отбора предприятий-реципиентов. Анализ состояния этих факторов позволяет дать потенциальному инвестору общую сравнительную оценку объектов инвестирования.

На наш взгляд, инвестиционная привлекательность на уровне страны в достаточной степени репрезентативно представлена в рейтингах авторитетных международных агентств: «Standard & Poor's», «Moody's Investor Service», «Fitch IBCA», аналитические службы журналов «The Economist», «Euromoney», «Institutional Investor» и ICRG (International Country Risk Guide – международное агентство по оценке страновых рисков) [11, с. 31]. Каждый из этих рейтингов включает достаточно широкий спектр показателей. Свою оценку потенциала привлечения прямых иностранных инвестиций проводит и UNCTAD (Конференция ООН по торговле и развитию). Некоторые аспекты инвестиционной привлекательности страны отражаются в рейтинге ведения бизнеса (Doing Business) Всемирного банка. Все это позволяет потенциальному инвестору получить объективную оценку страновой инвестиционной привлекательности.

С учетом сравнительно небольшой территории, наличия единой законодательной базы и отсутствия существенных различий в уровне экономического развития по областям Республики Беларусь выделение регионального уровня инвестиционной привлекательности не представляется целесообразным.

Отраслевые факторы инвестиционной привлекательности, как показал анализ, в гораздо большей степени зависимы от мнения конкретных исследователей в отношении отбора наиболее значимых из них, формирования их количественных оценок и выбора способа свода частных факторных компонентов в интегральный показатель. В этом направлении представляется целесообразной корректировка существующих методик с учетом имеющейся у инвестора информации. Методика И.И. Ройзмана и И.В. Гришиной, основанная на расчете интегрального показателя методом многомерной средней и последующей оценке степени тесноты его корреляционной связи с уровнем инвестиционной активности отрасли [12, с. 38], представляется на наш взгляд наиболее приемлемой базой для такого «конструктора».

В качестве методического обеспечения оценки условий инвестирования на уровне предприятий полагаем целесообразным построение рейтинга предприятий на основе аддитивной свертки нормированных значений частных показателей финансового состояния и инвестиционной активности предприятий [13].

После оценки факторов, определяющих условия инвестирования, и выбора ограниченного числа перспективных для инвестирования реципиентов необходима оценка перспектив их развития с учетом

факторов трансформации исходных внешних инвестиционных ресурсов в их финансовые результаты. На основе анализа критериев, применяемых в рамках концепции *VBM* (Value-based Management – управление, направленное на создание стоимости), в качестве измерителя конечного результата инвестирования представляется целесообразным использовать показатель экономической добавленной стоимости (*EVA* – Economic value added). *EVA* определяется по следующим эквивалентным формулам:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot IC;$$

$$EVA = (ROIC - WACC) \cdot IC,$$

где *NOPAT* – чистая операционная прибыль после уплаты налогов;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала (в долях единицы);

IC – инвестированный капитал;

ROIC – рентабельность инвестированного капитала (в долях единицы), рассчитанная на основе *NOPAT* [14].

На наш взгляд, этот показатель в полной мере отражает достижение финансовых целей инвесторов (которые получают свое количественное выражение через средневзвешенную стоимость капитала), менеджеров и иных наемных работников – носителей человеческого капитала предприятия-реципиента. Положительное значение *EVA*, с одной стороны, стимулирует их к более эффективной деятельности, с другой – способствует росту стоимости предприятия [15, с. 1155], что является стратегической целью инвесторов.

Вышесказанное предопределило целесообразность разработки методики динамической оценки инвестиционной привлекательности на основе сопоставления ожидаемой стоимости предприятия-реципиента с учетом привлечения внешних инвестиционных ресурсов и его стоимости без осуществления дополнительных инвестиций. Ожидаемая стоимость предприятия-реципиента в методике определяется на основе величины инвестированного капитала и суммы дисконтированных *EVA* в бесконечном периоде. При превышении ожидаемой стоимости с учетом привлечения внешних инвестиционных ресурсов над стоимостью без осуществления дополнительных инвестиций, реципиента можно обоснованно считать инвестиционно привлекательным.

В отличие от существующих методик, разработанных на основе стоимостного подхода и прогнозирования будущей стоимости предприятия, в предлагаемой методике обоснованы:

- целесообразность и необходимость применения показателя *EVA* в качестве индикатора, в наибольшей степени учитывающего достижение финансовых целей инвесторов, менеджеров и иных наемных работников – носителей человеческого капитала предприятия-реципиента;
- использование средневзвешенной стоимости капитала в качестве ставки дисконтирования на основе общепринятых постулатов финансового менеджмента;
- принятие горизонта расчета дисконтирования как бесконечного периода на основе общих положений определения инвестиционной стоимости и предположении о неограниченном сроке функционирования предприятия;
- влияние дополнительно привлекаемых инвестиционных ресурсов на средневзвешенную стоимость капитала и *EVA*;
- учет взаимных финансовых интересов инвестора и предприятия-реципиента.

Представленную выше последовательность оценки инвестиционной привлекательности предприятий можно формализовано представить в разрезе стадий (таблица 1).

Таблица – Характеристика стадий процедуры оценки инвестиционной привлекательности предприятий

Стадия	Содержание	Методическое обеспечение
Предварительного отбора потенциальных реципиентов	Оценка инвестиционной привлекательности страны, отрасли и текущего состояния возможных реципиентов	– результаты рейтингов международных организаций и рейтинговых агентств; – методика оценки отраслевой инвестиционной привлекательности И. И. Ройзмана и И. В. Гришиной [12]; – методика рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности предприятий [13]
Взаимодействия с конкретным реципиентом	Оценка перспектив развития предприятия-реципиента с учетом факторов трансформации и объемов внешнего инвестирования	Методика динамической оценки инвестиционной привлекательности на основе показателя <i>EVA</i>
Инструментальная	Определение конкретной формы финансового участия инвестора и инструмента инвестирования	Инструменты оценки влияния формы финансового участия инвестора на средневзвешенную стоимость капитала и рентабельность инвестированного капитала