

**Лаврухина Наталья Викторовна**

кандидат экономических наук, доцент,  
доцент кафедры финансового менеджмента  
Калужского филиала Российской академии  
народного хозяйства и государственной службы  
при Президенте РФ

**МЕТОДЫ И МОДЕЛИ ОЦЕНКИ  
ИНВЕСТИЦИОННОЙ  
ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ  
ПРЕДПРИЯТИЯ**

**Аннотация:**

*В статье рассматривается проблема достоверной оценки инвестиционной привлекательности предприятия как весьма актуальная и для самого предприятия с точки зрения управления этим показателем, и для потенциальных инвесторов с точки зрения планирования инвестиций.*

**Ключевые слова:**

*методы, оценка, инвестиционная привлекательность, доходность, риски.*

**Lavrukhina Natalia Viktorovna**

PhD in Economics,  
Assistant Professor,  
Financial Management Department,  
Kaluga branch of the Russian Presidential Academy  
of National Economy and Public Administration

**METHODS AND MODELS  
FOR EVALUATION OF  
THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS  
OF AN ENTERPRISE**

**Summary:**

*The problem of accurate evaluation of investment attractiveness of a company is quite relevant both for the enterprise itself in terms of management of this showing and for potential investors in terms of investment planning.*

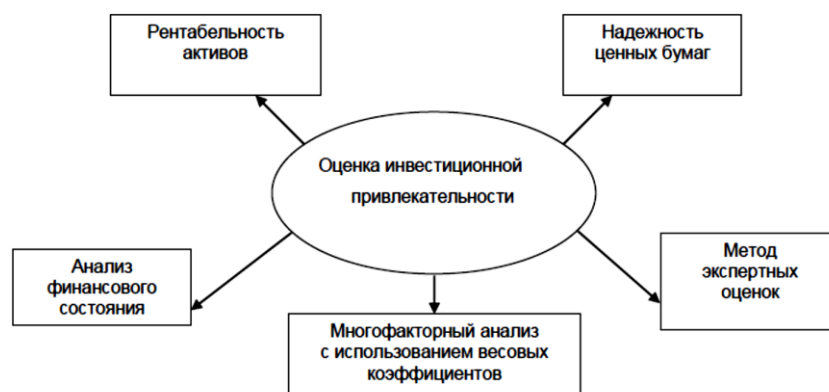
**Keywords:**

*methods, evaluation, investment attractiveness, profitability, risks.*

Инвестиционная привлекательность предприятия – это прежде всего его возможность вызвать коммерческий или иной интерес у реального инвестора, включая способность самого предприятия «принять инвестиции» с целью получения реального экономического эффекта – роста рыночной стоимости предприятия. Существуют два основных вида финансирования предприятия из внешних источников: инвестирование в акционерный капитал и предоставление заемных средств.

Инвестиционная привлекательность предприятия для каждой из групп инвесторов определяется уровнем дохода, который инвестор может получить на вложенные средства. Уровень дохода, в свою очередь, обусловлен уровнем рисков невозврата капитала и неполучения дохода на капитал. В соответствии с этими критериями инвесторы определяют требования, предъявляемые к предприятиям при инвестировании.

Методы оценки инвестиционной привлекательности систематизированы на рисунке 1.



**Рисунок 1 – Методы оценки инвестиционной привлекательности**

На практике оценка инвестиционной привлекательности часто сводится к анализу финансового состояния предполагаемых объектов инвестиций. Однако такой анализ (так же, как и подробный финансовый анализ) позволяет оценить лишь текущее финансовое положение предприятия, но при этом не отвечает на ряд крайне важных для инвестора вопросов:

- Каковы факторы инвестиционной привлекательности предприятия?
- Какова текущая рыночная стоимость предприятия?
- Какова величина будущих денежных потоков от осуществляемых в данный момент инвестиций?

Оценивая факторы инвестиционной привлекательности, инвестор должен обратить внимание на следующие факторы рыночной стоимости предприятия [1]:

- уровень профессионализма команды менеджеров;
- наличие или отсутствие уникальной концепции бизнеса, четкого понимания стратегии развития компании, детального бизнес-плана;
- наличие или отсутствие конкурентных преимуществ, т. е. потенциала для лидерства на рынке;
- наличие или отсутствие значительного потенциала для увеличения доходов компании;
- степень финансовой прозрачности, соблюдение принципов корпоративного управления или стремление компании к прозрачности;
- характеристика структуры собственности, обеспечивающей защиту акционерного капитала;
- наличие или отсутствие потенциала получения высоких доходов на вложенный капитал.

Простейший финансовый анализ уже не отвечает требованиям инвесторов, принимающих решение. В соответствии с этим разрабатываются новые методы и подходы к определению инвестиционной привлекательности предприятия и формированию инвестиционного решения. В частности, предполагается разработка комплекса мероприятий по оценке, который, помимо финансового анализа, будет включать качественную и количественную оценку факторов инвестиционной привлекательности и использовать несколько подходов к оценке бизнеса с целью определения денежных потоков в будущем.

Одним из наиболее популярных методов оценки инвестиционной привлекательности является анализ надежности ценных бумаг, выпущенных предприятием, а также их доходности. Более точным способом оценки инвестиционной привлекательности предприятия является многофакторный анализ с различными весовыми коэффициентами.

Для оценки инвестиционной привлекательности предприятия рекомендуется использовать двухуровневую модель (рис. 2).



**Рисунок 2 – Двухуровневая модель инвестиционной привлекательности**

Обобщающий показатель инвестиционной привлекательности по данной модели определяется с учетом весовых коэффициентов свойств первого и второго уровней.

Предприятие может провести ряд мероприятий для повышения своей инвестиционной привлекательности, в том числе:

- разработать долгосрочную стратегию развития;
- разработать бизнес-план;
- провести реформирование (реструктуризацию).

Для определения того, какие из мероприятий необходимы предприятию для повышения инвестиционной привлекательности, целесообразно проанализировать существующую ситуацию:

- определить сильные стороны деятельности компании;
- определить риски и слабые стороны в текущем состоянии компании, в том числе с точки зрения инвестора;
- разработать рекомендации для развития конкурентоспособности, повышения эффективности деятельности и повышения инвестиционной привлекательности.

Проведение диагностики состояния предприятия является основой для разработки стратегии развития. Стратегия описывает основные цели как предприятия в целом, так и функциональных направлений деятельности и систем (производство, сбыт, маркетинг). Определяются основные целевые количественные и качественные показатели. Стратегия позволяет предприятию осуществлять планирование на более короткие периоды времени в рамках единой концепции. Для потенциального инвестора стратегия демонстрирует видение предприятием своих долгосрочных перспектив и адекватность менеджмента предприятия условиям работы предприятия (как внутренним, так и внешним). Очевидно, что наибольшее значение наличие четкой стратегии имеет для инвесторов, заинтересованных в долгосрочном развитии предприятия, а именно участвующих в бизнесе.

Имея долгосрочную стратегию развития, предприятие переходит к разработке бизнес-плана. В бизнес-плане подробно и детально рассматриваются все аспекты деятельности, обосновываются объем необходимых инвестиций и схема финансирования, результаты инвестиций для предприятия. План денежных потоков, рассчитываемый в бизнес-плане, позволяет оценить способность предприятия вернуть инвестору из группы кредиторов заемные средства и выплатить проценты. Для инвесторов-собственников бизнес-план является основанием для проведения оценки стоимости предприятия и соответственно оценки стоимости капитала, вложенного в предприятие, и обоснованием потенциала его развития.

Одним из самых сложных мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности предприятия является его реформирование или реструктуризация (рис. 3).



**Рисунок 3 – Направления реструктуризации**

Полная программа реформирования включает совокупность мероприятий по комплексному приведению деятельности компании в соответствие с изменяющимися условиями рынка и выработанной стратегией ее развития. Реструктуризация может проводиться по нескольким направлениям:

1. Реформирование акционерного капитала. Данное направление включает в себя мероприятия по оптимизации структуры капитала – дробление, консолидация акций и др. Результатом подобных действий является повышение управляемости компании или группы компаний.

2. Изменение организационной структуры и методов управления. Реструктуризация систем и оргструктуры управления может включать:

- выделение некоторых направлений бизнеса в отдельные юридические лица, образование холдингов, другие формы изменения организационной структуры;
- нахождение и устранение лишних звеньев в управлении;

- введение в процессы управления и соответствующие организационные структуры недостающих звеньев;
- налаживание информационных потоков в части управленческой информации;
- проведение других сопутствующих мероприятий.

3. Реформирование активов. В рамках реструктуризации активов можно выделить реструктуризацию имущественного комплекса, реструктуризацию долгосрочных финансовых вложений и реструктуризацию оборотных активов. Данное направление реструктуризации предприятия предполагает любое изменение структуры его активов в связи с продажей излишних, непрофильных и приобретением необходимых активов, оптимизацию состава финансовых вложений (краткосрочных и долгосрочных), запасов, дебиторской задолженности.

4. Реформирование производства. Данное направление реструктуризации нацелено на совершенствование производственных систем предприятий. Целью в данном случае может быть повышение эффективности производства товаров, услуг; повышение их конкурентоспособности, расширение ассортимента или репрофилирование.

Комплексная реструктуризация предприятия включает в себя комбинацию мероприятий, относящихся к нескольким из перечисленных выше направлений.

Оценим инвестиционную привлекательность ОАО «Машиностроитель» (Калужская область), проведем оценку с использованием двухуровневой модели показателей инвестиционной привлекательности.

Для свойств первого уровня примем одинаковые весовые коэффициенты, так как показатели финансового состояния, рыночного положения и абсолютные показатели деятельности предприятия одинаково важны для его инвестиционной привлекательности.

Каждый фактор характеризуется двумя параметрами: весом (значимостью) и оценкой его значения в баллах по десятибалльной шкале. Общая оценка по каждому фактору представляет собой произведение его нормализованного веса на значение. В табл. 1 представлены результаты оценки финансового состояния предприятия по предложенной методике.

**Таблица 1 – Показатели оценки финансового состояния предприятия**

Показатель	Вес показателя	Нормализованный вес	Оценка показателя	Оценка с учетом веса
Коэффициент текущей ликвидности	10	0,18	7	1,25
Коэффициент соотношения собственных и заемных средств	8	0,14	3,4	0,49
Коэффициент автономии	8	0,14	4,3	0,61
Коэффициент оборачиваемости активов	10	0,18	6	1,07
Рентабельность продаж	10	0,18	8	1,43
Рентабельность собственного капитала	10	0,18	9	1,61
<b>ИТОГО</b>	<b>56</b>	<b>1</b>	<b>37,7</b>	<b>6,46</b>

Как видно из таблицы, оценка финансового состояния выше средней, однако значительно ниже максимальной. Это связано с усилением финансовой зависимости предприятия в 2012 г. и снижением показателей оборачиваемости.

Расчет показателя рыночного положения предприятия представлен в табл. 2. Уровень конкурентоспособности и степень конкуренции на рынке признаны наиболее значимыми показателями рыночного положения предприятия. Менее важными являются инвестиционная привлекательность отрасли и региона.

Наивысшие оценки поставлены по показателям инвестиционной привлекательности региона и стадии жизненного цикла продукции. Это связано с тем, что в настоящее время ведется активная деятельность по привлечению инвесторов в Калужскую область и создаются благоприятные условия для инвестирования. Продукция завода постоянно совершенствуется, разрабатываются новые модели и осуществляется поддержка продукции (поставка запасных частей, ремонт, техническое обслуживание) на протяжении всего жизненного цикла. Инвестиционная привлекательность отрасли оценивается как невысокая, так как отрасль путевого машиностроения, ввиду ее специфики, во всех странах, как правило, монополизирована государством и требует очень больших капитальных вложений на долгий срок с низким уровнем рентабельности.

**Таблица 2 – Оценка рыночного положения предприятия**

Показатель	Вес показателя	Нормализованный вес	Оценка показателя	Оценка с учетом веса
Инвестиционный климат региона	9	0,17	10	1,67
Инвестиционная привлекательность отрасли	9	0,17	6	1,00
Географический рынок сбыта продукции	7	0,13	9	1,17
Стадия жизненного цикла продукции	9	0,17	10	1,67
Степень конкуренции	10	0,18	5	0,93
Уровень конкурентоспособности	10	0,18	8	1,48
<b>ИТОГО</b>	<b>54</b>	<b>1,00</b>	<b>48</b>	<b>7,92</b>

В целом показатель рыночного положения имеет высокую оценку. Это связано с прочным положением предприятия на рынке: доля завода на региональном и областном рынке средств малой механизации составляет 100 %, на российском рынке – 75 %, на международном рынке – 3,5 %.

Балльная оценка абсолютных показателей деятельности предприятия проводится с учетом их динамики за 3 отчетных года и представлена в табл. 3. Наибольшую значимость имеет показатель чистой прибыли и выплаченных дивидендов. Выручка от продаж имеет меньшую значимость, так как не всегда приводит к росту прибыли.

**Таблица 3 – Оценка абсолютных показателей деятельности**

Показатель	Вес показателя	Нормализованный вес	Оценка показателя	Оценка с учетом веса
Выручка от продаж	8	0,29	7	2,00
Чистая прибыль	10	0,35	8	2,86
Дивиденды	10	0,36	9	3,21
<b>ИТОГО</b>	<b>28</b>	<b>1,00</b>	<b>24</b>	<b>8,07</b>

Низшую оценку получила выручка от продаж, так как в 2012 г. отмечается ее снижение на 15,7 % к 2011 г. Чистая прибыль и дивидендные выплаты не имеют единого тренда: в 2011 г. отмечается их снижение, а в 2012 г. – рост. Наивысшая оценка присвоена дивидендным выплатам, так как за рассмотренный период производились выплаты как по привилегированным, так и по обычным акциям.

Обобщающий показатель инвестиционной привлекательности с учетом равных весовых коэффициентов показателей финансового состояния, рыночного положения и абсолютных показателей деятельности предприятия составит 7,48 балла.

В качестве мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности предприятия могут выступать:

- разработка долгосрочной стратегии развития;
- повышение технико-технологического уровня;
- проведение мероприятий по реформированию (реструктуризации).

**Ссылки:**

1. Прибытова Г.А. Методологические подходы к оценке инвестиционной привлекательности как основы разработки инвестиционной политики // Инвестиции в России. 2012. № 3. С. 7.
2. Лаврухина Н.В., Перерва О.Л. Стоимостная концепция и оценочные технологии управления инновационными предприятиями : учебное пособие. М., 2013. 243 с.

**References:**

1. Pribytova, GA 2012, 'Methodological approaches to the assessment of investment attractiveness as a basis for the development of investment policy', *Investments in Russia*, no. 3, p. 7.
2. Lavrukina, NV & Pererva, OL 2013, *Cost concept and performance management technology innovation enterprises*, Moscow, p. 243.