

УДК 336.6

**ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ
ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ****THE THEORETICAL BASICS OF THE ASSESSMENT OF THE ENTERPRISE
INVESTMENT ATTRACTIVENESS****©Воробьева Е. И.***д-р экон. наук**Крымский федеральный университет им. В. И. Вернадского
г. Симферополь, Россия, vorobyov_120758@mail.ru***©Vorobyova Ye.***Dr. habil., Vernadsky Crimean Federal University**Simferopol, Russia, vorobyov_120758@mail.ru***©Бантурова В. И.***Крымский федеральный университет им. В. И. Вернадского
г. Симферополь, Россия, banturova.lera@mail.ru***©Banturova V.***Vernadsky Crimean Federal University**Simferopol, Russia, banturova.lera@mail.ru***©Блажевич О. Г.***канд. экон. наук**Крымский федеральный университет им. В. И. Вернадского
г. Симферополь, Россия, blolge@rambler.ru***©Blazhevich O.***PhD, Vernadsky Crimean Federal University**Simferopol, Russia, blolge@rambler.ru*

Аннотация. В статье рассмотрена сущность инвестиционной привлекательности. Описаны основные классификационные подходы к определению инвестиционной привлекательности, а также исследованы подходы и методы к ее определению. В статье приведена авторская классификация подходов к определению инвестиционной привлекательности. Предлагаются четыре главных течения анализа финансового положения компании. В заключении авторы приходят к выводу, что каждый метод и каждый подход имеют свои достоинства, недостатки и границы применения. Чем больше подходов и методов будет использовано при оценке, тем больше вероятности, что итоговая величина будет объективным отражением инвестиционной привлекательности предприятия.

Abstract. The article considers the essence of the investment attractiveness. The basic classification approaches to the definition of investment attractiveness are described, the approaches and methods of its definition are studied. Author's classification of approaches to determination of investment appeal is given in article. Four main currents of the analysis of a financial position of the company are offered. In the conclusion authors come to a conclusion that each method and each approach have the advantages, shortcomings and borders of application. Than more approaches and

methods it will be used at an assessment, that a high probability that total size will be objective reflection of investment appeal of the enterprise.

Ключевые слова: сущность инвестиционной привлекательности, инвестиционная привлекательность предприятия, сущностные категории инвестиционной привлекательности.

Keywords: the essence of the investment attractiveness, the investment attractiveness of the enterprise, essential categories of investment attractiveness.

В финансовой литературе имеется достаточное число работ разных ученых, посвященных вопросам установления и осмысления «инвестиционной привлекательности предприятия». Разумно сосредоточить внимание, на том, что в данных академических работах отсутствует общая точка зрения, относительно установления и оценки инвестиционной привлекательности компании. Мнения российских авторов по данной проблеме несколько различаются, однако, в то же время, и значительно дополняют друг друга.

Вследствие этого, исследовав существующие подходы к сущности «инвестиционной привлекательности предприятия», мы предлагаем классифицировать и соединить имеющиеся трактовки на 4 категории по следующим свойствам (Таблица).

Таблица

КЛАССИФИКАЦИЯ ПОДХОДОВ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ*

<i>Классификационный признак</i>	<i>Авторы</i>	<i>Определение</i>
1) инвестиционная привлекательность как обстоятельство формирования компании	Т. Н. Гуськова, В. А. Толмачев	Инвестиционная привлекательность компании — положение ее хозяйственного формирования, при котором, с высочайшей долей вероятности, в приемлемые для инвестора сроки вложений, могут предоставить удовлетворительную степень доходности, либо может быть достигнут иной положительный результат [2; 3].
2) инвестиционная привлекательность как обстоятельство инвестирования	С. П. Канторович	Инвестиционная привлекательность значит присутствие таких обстоятельств инвестирования, которые воздействуют на предпочтения инвестора в подборе того, либо иного предмета инвестирования [4].
3) инвестиционная привлекательность как комплекс характеристик	Н. Ю. Трясцина	Инвестиционная привлекательность компании — совокупность характеристик ее работы, которая устанавливает для инвестора более преимущественные значения инвестиционного действия [5].
4) инвестиционная привлекательность как коэффициент производительности вложений	Э. И. Крылов, В. М. Власов, М. Г. Егоров и И. В. Журавкова	Инвестиционная привлекательность характеризуется не только стабильностью экономического состояния, однако и наравне с этим инвестиционная привлекательность создается вследствие конкурентоспособности продукта и ориентированности, выражающейся в более полном ублажении запросов покупателей [6].

* Составлено авторами статьи

Следует заметить, что в любом из приведенных ранее определений отображается только единственная из особенностей инвестиционной привлекательности. Хотя у отдельных из них: у Савчука В. П. [7] и Путятиной Л. П. [8], к примеру, сочетаются черты как основной, так и третьей классификационной категории. Как заметно, из сведений трактовок, общего точки зрения по поводу определения данного определения нет. Однако, в основном, ученые-экономисты делят подход к оценке инвестиционной привлекательности с позиции прочности экономического состояния рассматриваемого объекта капиталовложений.

Технология оценки инвестиционной привлекательности учреждений, на базе диагностики их экономического состояния, отработана данными учеными достаточно сильно.

Однако этого недостаточно для возможных инвесторов. Вследствие этого, ни один из порекомендованных определений целиком не отображает суть инвестиционной привлекательности.

Таким образом, обобщив предложенную ранее систематизацию, предполагается следующее формулировка инвестиционной привлекательности компании. Более конкретно отображает суть данной финансовой группы, следующая объяснение: «Инвестиционная привлекательность компании — это концепция финансовых взаимоотношений, между субъектами хозяйствования по поводу успешного формирования бизнеса и укрепления его конкурентоспособности». Данные взаимоотношения оцениваются совокупностью характеристик производительности аспектов работы компании, которые делятся на:

- внешние характеристики (ликвидности, платежеспособности, экономической стабильности, деятельной активности и иные), рассчитываемые на основе информации экономической отчетности;
- неформальные характеристики, не имеющие точного комплекта начальных информации и оцениваемые экспертным путем (рынки сбыта, конкурентов и так далее).

И для того, чтобы предоставить оценку степени инвестиционной привлекательности компании, следует оценить:

- приобретенная степень производительности, применения собственности компании и рентабельности продукта, а кроме того, соответствие данной степени их нормативным значениям;
- степень экономической стабильности компании и соответствие данной степени нормативным значениям;
- платежеспособность компании и ликвидность ее равновесия, а кроме того, соответствие характеристик платежеспособности и ликвидности равновесия их нормативным значениям;
- качество продукта, ее конкурентоспособность, технико-экономическая степень производства и стремление компании к саморазвитию, на основе инновационной стратегии [4].

Одним из главных направлений реализации инвестиционной политической деятельности компании, представляется привлечение внешних инвестиционных ресурсов для реализации инвестиционных планов компании.

Рейтинговый анализ компании, дает возможность решать задачи по привлечению инвестиционных ресурсов разных инвесторов.

В базе рейтинговой оценки, находится анализ финансового состояния компании. Финансовое положение является главной чертой финансовой работы компании. Оно устанавливает конкурентоспособности компании и его возможность в деловом сотрудничестве,

представляется залогом успешной реализации финансовых интересов абсолютно всех участников финансовых взаимоотношений: как самой компании, так и ее партнеров.

Также, в финансовой литературе, приобрел обширное распространение подход И. А. Бланка к оценке инвестиционной привлекательности отдельных компаний. Он базируется на выделении шагов исследования инвестиционного рынка при исследовании стратегии инвестиционной работы и развитии успешного инвестиционного портфеля [9].

Экономическое исследование инвестиционной работы привлекательности компании, включает оценку инвестиционной привлекательности частей вложений. На базе применения этого расклада финансовая деятельность компании расценивается по признакам экономической стабильности, доходности, ликвидности и обращения активов. В обстоятельствах возрастания значимости ценового условия, обозначается численный рост денежных характеристик компаний.

При индивидуальной оценке любого предмета инвестирования, обобщающая оценка инвестиционных качеств будет строго индивидуальной. Сравнение итогов анализа происходит персонально каждым инвестором. В результате, обнаруживаются определенные характеристики, аспекты оценки инвестиционной привлекательности, а тем более условия, на нее воздействующие, достаточно трудно [10].

Выделяют еще и квалитетрический образец оценки инвестиционной привлекательности индустриальной компании, на базе организации численных и качественных условий, характеризующих экономическое положение, рыночную сферу и степень корпоративного управления. Слово «квалитетрия» произошло от латинского слова «qualitas» — свойство, качество и древнегреческого фразы «метрео» — мерить, определять.

Способы исследования какого-либо предмета, с точки зрения измерения его качества, начали называть квалитетрическими. Иной предпосылкой для применения концепции квалитетрии, как способа численного измерения качества, представляется то, что для инвестора инвестиционная привлекательность компании — это численно сформулированное качество, совокупности качеств предмета инвестирования, с позиций удовлетворения условий инвестора, приносить прибыль на инвестированный основной капитал [11]. Данное мнение позволило выработать ключевые подходы к исследованию квалитетрической модели инвестиционной привлекательности компании. В едином случае, квалитетрическая модель состоит из многоуровневого дерева свойств, коэффициентов весомости, абсолютных и относительных характеристик качеств, а кроме того, метода вычисления интегрального признака оцениваемого предмета.

Метод исследования модели содержит последующие этапы:

- организация иерархической структурной схемы («дерева») качеств;
- вычисление коэффициентов весомости качеств и анализ погрешности расчета;
- формулировка значений абсолютных характеристик качеств и приведение их к единому масштабу измерения;
- свертка и расчет интегрального признака — коэффициента инвестиционной привлекательности компании.

Перед тем как подбирать более важные условия, определяющие инвестиционную привлекательность компаний, были сформулированы аспекты отбора.

Так, включенные в модель условия одновременно обязаны:

- определять привлекательность компании с позиций ее соотношения условиям инвесторов, то есть, квалиметрическая модель обязана быть «построена от инвестора», а не «от предприятия»;
- охватывать огромную часть рисков, появляющихся на этапе прединвестиционных изучений;
- содержать данные из открытых и доступных для абсолютно всех заинтересованных персон источников;
- иметь точную количественную либо качественную оценку.

Далее хотелось бы детальнее остановиться на признаках финансового положения компании, так как они представлены более значимыми для инвесторов.

Предлагаются 4 главных течений анализа финансового положения компании:

- характеристики рентабельности;
- характеристики долговременной экономической стабильности;
- характеристики ликвидности;
- собираемость платежей и исследование дебиторской и кредиторской задолженности компании.

1. Показатели рентабельности как главная оценка прибыльности работы компании являются более значимыми для инвесторов, так как определяют результативность работы фирмы, а значит, косвенно и прибыльность осуществленных вложений. Хотя для инвестора, бесспорно, первенствующее значение имеют условные характеристики рентабельности, непосредственно факт присутствия у компании дохода уже немаловажен. Что касается условных характеристик рентабельности, то подчеркнем, что в зарубежной концепции и практике финансового анализа используют 3 основные категории: характеристики рентабельности денежных средств, характеристики рентабельности продаж и характеристики рентабельности активов. Эффективность денежных средств более существенна для инвесторов, так как определяет эффективность инвестиции их денежных средств:

- показателями рентабельности капитала представлены: коэффициент рентабельности инвестированного капитала (return on capital employed, ROCE), который рассчитывается как позиция чистой прибыли компании и выплаченных процентов к средней величине всего инвестированного капитала. Понятие чистая прибыль, весьма популярное за рубежом, к сожалению, не определяется российским законодательством. Для установления чистого дохода, необходимо из величины дохода до налогообложения вычитать все расходы (помимо процентов за ссуду), не вошедшие в себестоимость продукта (работ, услуг) согласно российскому законодательству, однако это не всегда получается на практике из-за недоступности нужной информационной основы;

- показателями рентабельности продаж представлены: рентабельность продаж по чистому доходу (net profit margin), который рассчитывается как позиция чистого дохода компании к выручке от реализации и является более популярным коэффициентом среди финансовых аналитиков. Именно данный коэффициент приводит знаменитый американский журнал FORTUNE наравне с коэффициентом рентабельности активов для оценки производительности работы основных известных фирм;

- главным признаком рентабельности активов, представляется позиция чистейшего дохода компании, к среднегодовой цене его активов.

2. Характеристики долговременной экономической стабильности компании определяют структуру капитала, в таком случае, главным коэффициентом данного направления экономического анализа в финансовой литературе и практике, признается удельный вес личного капитала в валюте баланса компании (shareholders equity/total assets).

3. Показатели ликвидности компании (liquidity) определяют его способность отвечать по краткосрочным обязательствам перед кредиторами. Для инвестора, данные характеристики значительны как оценка риска вероятного разорения компании, а значит, и принудительной реализации его активов, вследствие удовлетворения исков кредиторов. В случае же разорения компании, кредиторы имеют предпочтительное право перед акционерами на приобретение средств.

Предприятие имеет возможность ликвидировать собственные кратковременные обязательства через платежи с банковских счетов, а кроме того, срочную мобилизацию денежных средств, с помощью реализации используемых активов на рынке. Безусловным признаком ликвидности является размер личного оборотного капитала (working capital), рассчитываемый как отличие между краткосрочными активами и краткосрочными обязательствами компании. Существенное аналитическое значение имеет анализ темпов увеличения собственного оборотного капитала компании на фоне темпов инфляции.

4. Метод исследования задолженности фирмы, может быть примерно следующим:

- в начальном шаге выявляются масштабы неплатежей, посредством определения коэффициента собираемости платежей, оборачиваемости дебиторской задолженности (receivables turnover), рассчитываемой как положение годовой выручки от реализации к среднему за год значению дебиторской задолженности, и оборачиваемости кредиторской задолженности (creditors turnover), описываемой как положение годовой выручки от реализации к среднему за год значению кредиторской задолженности;

- на втором шаге разбирается динамика сбережения дебиторской и кредиторской задолженности, в частности, темпы увеличения неплатежей у компании, по сопоставлению со среднеотраслевыми признаками, а кроме того, по сопоставлению с темпами увеличения выручки от реализации. В случае, если обязательства увеличиваются более стремительными темпами, чем прибыль компаний, это значит установленное увеличение внутреннего долга, который обязан быть погашен за счет предстоящей выручки, хотя возможности на это весьма невелики в российских обстоятельствах;

- на третьем шаге обнаруживаются условия, которые воздействуют на направленности и динамику сбережения дебиторской и кредиторской задолженности;

- на четвертом шаге изучается конфигурация дебиторской и кредиторской задолженности, в частности выявляется доля просроченной кредиторской задолженности и сомнительной дебиторской задолженности в общей задолженности компании [1].

Качественной чертой достоверности и обоснованности абсолютно всех характеристик экономического утверждения компании, для инвестора, представляется присутствие у компании бухгалтерской отчетности по образцам IAS, либо US GAAP и присутствие аудиторского решения влиятельной аудиторской компании. Нужно констатировать, что очень небольшой круг отечественных компаний содержит бухгалтерскую отчетность по образцам IAS (US GAAP), проанализированную признанной аудиторской компанией.

Таким образом, каждый метод и каждый подход имеют свои достоинства, недостатки и границы применения. Чем больше подходов и методов будет использовано при оценке, тем больше вероятности, что итоговая величина будет объективным отражением инвестиционной привлекательности предприятия.

Список литературы:

1. Воробьев Ю. Н., Воробьева Е. И. Инвестирование: учебное пособие. Симферополь: Таврия, 2004. 340 с.
2. Гуськова Т. Н. Методология статистического исследования инвестиционной привлекательности объектов. Ростов–на–Дону, 2005. 30 с.
3. Толмачев В. А. Инвестиционная привлекательность в системе корпоративного управления предприятием // Собственность и рынок. 2004. № 3. С. 11.
4. Канторович С. П. Управление инвестиционной привлекательностью предприятия. М., 2007. 167 с.
5. Трящина Н. Ю. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятий // Экономический анализ: теория и практика. 2006. №18 (75). С. 3–9.
6. Крылов Э. И., Власова В. М., Егорова М. Г., Журавкова И. В. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия. М.: Финансы и статистика, 2003. 191 с.
7. Савчук В. П., Прилипко С. И., Величко Е. Г. Анализ и разработка инвестиционных проектов. Ростов–на–Дону: Абсолют–В: Эльга, 1999. 304 с.
8. Путятин Л. М., Ванчугов М. Ю. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия на основе его экономического потенциала // Собственность и рынок. 2005. №6 С. 21–29.
9. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия. Киев: Ника–Центр, Эльга, 2003. 480 с.
10. Селиванова А. А., Блажевич О. Г. Оценка инвестиционной привлекательности регионов АР Крым для строительной деятельности (за 2003–2007 гг.) // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2009. №1 (2). С. 82–92.
11. Воробьева Е. И., Бондарь А. П., Блажевич О. Г. и др. Инновационное развитие и финансовая безопасность социально-экономических систем / под ред. С. В. Климчук. Симферополь: ДИАЙПИ, 2014. 154 с.

References:

1. Vorobev Yu. N., Vorobeva E. I. Investirovanie: uchebnoe posobie. Simferopol: Tavriya, 2004. 340 p.
2. Guskova T. N. Metodologiya statisticheskogo issledovaniya investitsionnoi privlekatel'nosti ob"ektov. Rostov–on–Don, 2005. 30 p.
3. Tolmachev V. A. Investitsionnaya privlekatel'nost' v sisteme korporativnogo upravleniya predpriyatiem. Sobstvennost' i rynek. 2004, no. 3, pp. 11.
4. Kantorovich S. P. Upravlenie investitsionnoi privlekatel'nost'yu predpriyatiya. Moscow, 2007. 167 p.
5. Tryastsina N. Yu. Kompleksnaya otsenka investitsionnoi privlekatel'nosti predpriyatii. Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika. 2006, no.18 (75), pp. 3–9.
6. Krylov E. I., Vlasova V. M., Egorova M. G., Zhuravkova I. V. Analiz finansovogo sostoyaniya i investitsionnoi privlekatel'nosti predpriyatiya. Moscow, Finansy i statistika, 2003. 191 p.
7. Savchuk V. P., Prilipko S. I., Velichko E. G. Analiz i razrabotka investitsionnykh projektov. Rostov–on–Donu: Absolyut-V: El'ga, 1999. 304 p.
8. Putyatina L. M., Vanchugov M. Yu. Otsenka investitsionnoi privlekatel'nosti predpriyatiya na osnove ego ekonomicheskogo potentsiala. Sobstvennost' i rynek. 2005, no. 6. pp. 21–29.
9. Blank I. A. Upravlenie investitsiyami predpriyatiya. Kiev, Nika–Tsentr, Elga, 2003. 480 p.

10. Selivanova A. A., Blazhevich O. G. Otsenka investitsionnoi privlekatel'nosti regionov AR Krym dlya stroitel'noi deyatel'nosti (za 2003-2007 gg.). Nauchnyi vestnik: finansy, banki, investitsii. 2009, no. 1 (2), pp. 82–92.

11. Vorobeva E. I., Bondar A. P., Blazhevich O. G. i dr. Innovatsionnoe razvitie i finansovaya bezopasnost' sotsial'no–ekonomicheskikh system. Pod red. S. V. Klimchuk. Simferopol: DIAPI, 2014. 154 p.

*Работа поступила
в редакцию 17.05.2016 г.*

*Принята к публикации
20.05.2016 г.*