

8.4. МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

Климова Н.В., д.э.н., профессор кафедры экономики и внешнеэкономической деятельности

Кубанский государственный аграрный университет

В статье уточнена дефиниция «инвестиционная привлекательность», определены цель, задачи и показатели оценки инвестиционной привлекательности, характеризующие доходность, финансовое состояние и деловую активность, раскрыта методика их расчета, предложен и показан на примере матричный метод рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности организации.

Оценка инвестиционной привлекательности организации является важной составной частью анализа результатов всей финансово-хозяйственной деятельности предприятия в последние годы. От качества ее проведения зависит возможность привлечения внешних финансовых ресурсов, выбор объекта инвестирования и дальнейшие перспективы развития бизнеса.

До настоящего времени в экономической литературе не выработан единый подход к определению сущности дефиниции «инвестиционная привлекательность». Существует много трактовок с различными содержательными аспектами. Например, М.В. Крейнина инвестиционную привлекательность в большей степени связывает с финансовым состоянием предприятия [1, с. 103]. Однако, в практике известны примеры, когда убыточное предприятие может быть инвестиционно привлекательным, так как объект инвестирования после реализации бизнес-проекта предполагает наращивание производства, растущий сбыт товара и стабильность в получении дохода, в этом случае достаточно высокие будущие доходы перекроют влияние фактора текущей неудовлетворительности финансового состояния.

Критерии и степень глубины анализа инвестиционной привлекательности будут зависеть от его пользователей (кредиторов, инвесторов, физических лиц, акционеров, менеджеров, руководителей). Например, для банка наиболее важным является платежеспособность организации, для акционера – прибыль и степень рискованности вложений. Руководители предприятия заинтересованы в эффективности использования ресурсов, капитала, норме прибыли на рубль вложений, а если задача состоит в том, чтобы оценить привлекательность на предмет размещения определенной суммы инвестиций, то главным показателем будет чистая текущая стоимость (*NVP*), при оценке диверсификации вложений – внутренняя норма рентабельности (*IRR*). Инвесторы оценивают объект инвестирования системой параметров, это и не только показатели, характеризующие финансовое состояние, но и уровень использования ресурсов, доходность, конкурентоспособность продукции, рыночная ниша, инновационная активность, эффективность менеджмента, деловая репутация.

В нашем понимании инвестиционная привлекательность – это экономическая категория, характеризующаяся эффективностью организацией менеджмента, использования имущества предприятия, его платежеспособностью, устойчивостью финансового состояния,

способностью к успешному развитию на базе повышения доходности капитала, деловой активности, технико-экономического уровня производства, качества и конкурентоспособности продукции.

Необходимо четко различать понятия абсолютной и относительной инвестиционной привлекательности организации. Абсолютная привлекательность характеризует отдельно взятый объект – организацию, а относительная – оценивается по сравнению с каким-либо базовым объектом (среднеотраслевой уровень, предприятия-конкуренты и др.).

Цель оценки инвестиционной привлекательности организации заключается в разработке обоснованных управленческих решений по дальнейшему ее повышению и расширению финансирования инвестиционных объектов на предприятии, направленных на успешное развитие бизнеса.

Для достижения цели предполагается решить ряд задач.

1. Проанализировать финансовое состояние организации (ликвидность, платежеспособность, финансовую устойчивость, денежные потоки), а также оценить достаточность собственного и заемного капитала для текущей хозяйственной деятельности, рациональности его использования.
2. Определить динамику изменений показателей прибыли и рентабельности деятельности организации.
3. Дать оценку эффективности использования ресурсов и уровню использования производственного потенциала предприятия.
4. Проанализировать обеспеченность организации трудовыми ресурсами, основными и оборотными средствами необходимыми для обеспечения конкурентоспособности и финансово-экономической безопасности предприятия.
5. Выявить направления и степень влияния факторов, особо изучить отрицательно воздействующие факторы и предложить меры по минимизации экономических потерь.

Особую важность приобретает выбор метода оценки инвестиционной привлекательности организации.

На основе обобщения теоретического материала можно выделить преимущественно два метода оценки инвестиционной привлекательности организации: рейтинговая и интегральная. Каждая из них основана на расчете единого комплексного показателя как средневзвешенного значения среди показателей, сгруппированных в зависимости от того, что они характеризуют (доходность, финансовое состояние и т.п.). С методами оценки инвестиционной привлекательности организаций, которые широко используются в мировой и отечественной практике можно ознакомиться: с рейтинговым методом – на сайте рейтингового агентства «Эксперт» <http://www.raexpert.ru> [3], с методом интегральной оценки (учитывающим требования международного меморандума IASC) – на сайте Института профессиональных бухгалтеров и аудиторов <http://www.ipbr.ru> [2].

Детальное их изучение и применение на практике позволило выявить некоторые недостатки:

- методика расчета отдельных показателей устарела (в т.ч. из-за изменения статей в формах финансовой бухгалтерской отчетности);
- критериальные значения особенно по показателям финансового состояния неадекватны, они не учитывают сферу деятельности и размеры предприятия;
- выбор важности отдельных параметров (абсолютная окупаемость инвестиций при заданном проценте по привлечению средств, минимальный срок окупаемости, характер кредитования и др.) учитывает интересы только отдельных пользователей;

- предложенные значения по баллам в разрезе показателей в рейтинговой оценке и весомость показателей и их групп в интегральной оценке имеют некоторый субъективный характер.

В этой связи предлагается совершенствовать методы рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности с возможностью использования матричного способа, который включает три этапа.

Этап 1

Расчет основных показателей инвестиционной привлекательности. Показатели были определены экспертно-

расчетным методом при многовариантной оценке инвестиционной привлекательности 15 организаций Краснодарского края. Первоначально было выбрано 30 показателей, характеризующих финансово-экономическую деятельность организации, из которых в процессе расчетов были исключены десять менее значимых, на наш взгляд, и в итоге осталось 20 относительных показателей, выделенных в три группы. (табл. 1). Между тем, исходя из приоритетов пользователей результатов исследования, показатели той или иной группы могут быть дополнены.

Таблица 1

МЕТОДИКА РАСЧЕТА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

№	Показатель	Методика расчета	Методика расчета по формам отчетности (код)	Характеристика показателя	Направление оптимизации показателя
1-я группа показателей					
1	Выручка от продажи на 1 руб. прибыли до налогообложения, руб.	<i>Выручка от продажи / Прибыль до налогообложения</i>	2110 / 2300	Показывает, на какую сумму необходимо продать товар, чтобы получить один рубль прибыли до налогообложения	<i>Min</i>
2	Доля себестоимости в выручке, %	<i>(Полная себестоимость / Выручка от продажи) * 100%</i>	$(2120 + 2210 + 2220) / 2110 * 100\%$	Отражает удельный вес всех затрат в выручке от продажи	<i>Min</i>
3	Доля чистой прибыли в выручке, %	<i>(Чистая прибыль / Выручка от продажи) * 100%</i>	$(2442 / 2110) * 100\%$	Показывает сколько остается чистой прибыли для развития бизнеса со ста рублей выручки от продажи	<i>Max</i>
4	Рентабельность продаж, %	<i>(Прибыль от продажи / Выручка от продажи) * 100%</i>	$(2200 / 2110) * 100\%$	Показывает сколько получено прибыли от основной деятельности со ста рублей выручки от продажи	<i>Max</i>
5	Рентабельность активов, %	<i>Прибыль до налогообложения / Активы всего * 100%</i>	$(2300 / 1600) * 100\%$	Показывает насколько эффективно используются активы (получено прибыли до налогообложения со ста рублей, вложенных в активы) и есть ли экономическая целесообразность использовать кредиты	<i>Max</i>
6	Рентабельность собственного капитала, %	<i>(Чистая прибыль / Собственный капитал) * 100%</i>	$(2400 / 1300) * 100\%$	Характеризует эффективность использования собственных источников (сколько получено чистой прибыли на каждые сто рублей собственных средств)	<i>Max</i>
7	Чистая рентабельность деятельности организации, %	<i>(Чистая прибыль / Полная себестоимость) * 100%</i>	$2400 / (2120+2210+2220) * 100\%$	Характеризует эффективность бизнеса (сколько получено чистой прибыли со ста рублей затрат, вложенных в развитие предприятия)	<i>Max</i>
2-я группа показателей					
8	Коэффициент оборачиваемости оборотных средств	<i>Выручка от продажи / Оборотные активы</i>	2110 / 1200	Характеризует эффективность использования оборотных средств (сколько получено выручки от продажи с каждого рубля оборотных активов)	<i>Max</i>
9	Период оборачиваемости дебиторской задолженности, дни	<i>(365 * Дебиторская задолженность) / Выручка от продажи</i>	$(365 * 1230) / 2110$	Показывает количество дней оборачиваемости дебиторской задолженности (период возврата средств от покупателей)	<i>Min</i>
10	Период оборачиваемости собственного капитала, дни	<i>(365 * Собственный капитал) / Выручка от продажи</i>	$(365 * 1300) / 2110$	Показывает количество дней оборачиваемости собственных средств	<i>Min</i>
11	Фондоотдача, руб./руб.	<i>Выручка от продажи / Среднегодовая стоимость основных средств</i>	2110 / в форме отчетности: пояснения к бухгалтерскому балансу (5200, 5210)	Характеризует эффективность использования основных средств (сколько получено выручки от продажи на каждый	<i>Max</i>

№	Показатель	Методика расчета	Методика расчета по формам отчетности (код)	Характеристика показателя	Направление оптимизации показателя
				рубль основных средств)	
12	Коэффициент обновления основных средств	<i>Стоимость поступивших основных средств / Стоимость основных средств на конец года</i>	В форме отчетности: пояснения к бухгалтерскому балансу (5200, 5210)	Отражает уровень интенсивности обновления основных средств (при умножении на 100% показывает доля вновь поступивших основных средств в общей их величине по первоначальной стоимости)	Max
13	Коэффициент износа основных средств	<i>Сумма начисленной амортизации / Среднегодовая стоимость основных средств</i>	В форме отчетности: пояснения к бухгалтерскому балансу (5200, 5210)	Показывает уровень изношенности основных средств	Min
14	Годовая производительность труда, руб./чел.	<i>Выручка от продажи / Среднегодовая численность работников</i>	2110 / в форме отчетности: отчет о численности работников и заработной плате	Показывает, на какую сумму получена выручка от продажи с одного работника в среднем по предприятию	Max
3-я группа показателей					
15	Коэффициент текущей ликвидности	<i>Оборотные активы / Краткосрочные обязательства</i>	1200 / 1500	Показывает, сколько приходится оборотных активов на рубль краткосрочных обязательств и сможет ли организация рассчитаться по своим долгам за счет оборотных активов и сколько еще останется для дальнейшего развития бизнеса	Max
16	Коэффициент критической оценки	<i>(Денежные средства + Краткосрочные обязательства + Краткосрочная дебиторская задолженность) / Краткосрочные обязательства</i>	(1250 + 1240 + в форме отчетности пояснения к бухгалтерскому балансу (5510, 5530)) / 1500	Характеризует, насколько предприятие сможет рассчитаться по своим обязательствам за счет денежных средств, краткосрочных финансовых обязательств и возврата средств от покупателей	Max
17	Коэффициент абсолютной ликвидности	<i>(Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения) / Краткосрочные обязательства</i>	(1250+1240) / 1500	Показывает, сможет ли организация рассчитаться по своим обязательствам за счет денежных средств и краткосрочных финансовых обязательств	Max
18	Коэффициент автономии	<i>Капитал и резервы / Валюта баланса</i>	1300 / 1700	Показывает (при умножении на 100%) долю собственных средств в общей величине источников функционирования предприятия	Max
19	Коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности	<i>Дебиторская задолженность / Кредиторская задолженность</i>	1230 / 1520	Показывает, сколько приходится дебиторской задолженности на рубль кредиторской задолженности	Max
20	Коэффициент соотношения собственных и заемных средств	<i>Капитал и резервы / (Долгосрочные обязательства + Краткосрочные обязательства)</i>	1300 / (1400+1500)	Показывает, сколько приходится собственных средств на рубль заемных	Max

Первая группа включает семь показателей, характеризующих доходность организации:

- выручка от продажи на рубль прибыли до налогообложения;
- доля себестоимости в выручке;
- доля чистой прибыли в выручке;
- рентабельность продаж;
- рентабельность активов;
- рентабельность собственного капитала;
- чистая рентабельность деятельности организации.

Вторая группа показателей характеризует деловую активность предприятия:

- коэффициент оборачиваемости оборотных средств;
- период оборачиваемости дебиторской задолженности;
- период оборачиваемости собственного капитала;
- фондоотдача;
- коэффициент износа основных средств;
- коэффициент обновления основных средств;

- годовая производительность труда.

Третья группа показателей отражает финансовое состояние предприятия.

- коэффициент текущей ликвидности;
- коэффициент критической оценки (промежуточного покрытия);
- коэффициент абсолютной ликвидности;
- коэффициент автономии;
- коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности;
- коэффициент соотношения собственных и заемных средств.

Этап 2

По каждому расчетному показателю (из рекомендуемых выше) определяется максимальное значение из всей совокупности организаций, выбранных для оценки инвестиционной привлекательности. На это максимальное число делится значение аналогичного пока-

зателя по каждой организации. Результат (относительный показатель) возводится в квадрат. Далее полученные квадраты суммируются в разрезе отдельно взятой организации (рассчитывается интегральный показатель). Из итогового значения интегрального показателя извлекают корень квадратный.

Этап 3

Построение рейтинга по итоговому интегральному показателю (ранжирование по степени убывания), т.е.

осуществляется количественное обоснование сравнительной выгоды альтернатив эффективности вложения финансовых ресурсов по организациям.

Оценим инвестиционную привлекательность на примере трех организаций реального сектора экономики Краснодарского края с использованием матричного метода (табл. 2).

Таблица 2

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИЙ КРАСНОДАРСКОГО КРАЯ (2011 г.)

Показатель	Организация №1			Организация №2			Организация №3		
	Значение показателя	Относительный показатель	Квадрат относительного показателя	Значение показателя	Относительный показатель	Квадрат относительного показателя	Значение показателя	Относительный показатель	Квадрат относительного показателя
1-я группа показателей									
Выручка от продажи на 1 руб. прибыли до налогообложения, руб.	891,63	1	1	105,78	0,119	0,014	81,57	0,091	0,008
Доля прибыли от продажи в выручке, %	97,74	1	1	97,49	0,997	0,994	97,28	0,995	0,990
Доля чистой прибыли в выручке, %	0,03	0,030	0,009	1,01	1	1	0,330	0,327	0,107
Рентабельность продаж, %	3,85	1	1	2,51	0,652	0,425	2,7	0,701	0,491
Рентабельность активов, %	0,12	0,028	0,0008	0,79	0,183	0,0033	4,31	1	1
Рентабельность собственного капитала, %	0,09	0,08	0,0064	1,41	0,130	0,017	10,83	1	1
Чистая рентабельность деятельности организации, %	0,03	1	1	1,05	0,029	0,0008	0,35	0,333	0,110
2-я группа показателей									
Коэффициент оборачиваемости оборотных средств	2,73	0,911	0,830	1,09	0,363	0,132	3,00	1	1
Период оборачиваемости дебиторской задолженности, дни	83,33	0,710	0,504	117,32	1	1	53,21	0,454	0,002
Период оборачиваемости собственного капитала, дни	106,41	0,402	0,162	264,49	1	1	11,34	0,043	0,002
Фондоотдача, руб.	1,39	0,244	0,060	3,66	0,642	0,412	5,7	1	1
Коэффициент обновления основных средств	0,23	0,605	0,366	0,38	1	1	0,11	0,289	0,084
Коэффициент износа основных средств	0,48	1	1	0,16	0,333	0,112	0,32	2,000	4,000
Годовая производительность труда, тыс. руб.	22434	1	1	2976,6	0,133	0,018	7151,70	0,319	0,102
3-я группа показателей									
Коэффициент текущей ликвидности	0,79	0,399	0,159	1,98	1	1	0,79	0,399	0,159
Коэффициент критической оценки	0,60	0,652	0,425	0,92	1	1	0,59	0,651	0,424
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,05	0,217	0,047	0,23	1	1	0,01	0,043	0,002
Коэффициент автономии	0,31	0,588	0,258	0,61	1	1	0,11	0,180	0,032
Коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности	5,79	1	1	1,40	0,242	0,059	0,67	0,116	0,013
Коэффициент соотношения собственных и заемных средств	0,44	0,289	0,081	1,55	1	1	0,13	0,084	0,007
Итоговый интегральный показатель (сумма квадрата относительного показателя)	x	x	9,9082	x	x	11,1871	x	x	10,5333
Корень квадратный из итогового интегрального показателя	x	x	3,1477	x	x	3,3447	x	x	3,2454

Показатель	Организация №1			Организация №2			Организация №3		
	Значение показателя	Относительный показатель	Квадрат относительного показателя	Значение показателя	Относительный показатель	Квадрат относительного показателя	Значение показателя	Относительный показатель	Квадрат относительного показателя
Рейтинг, место	х	х	3	х	х	1	х	х	2

Результаты расчета показывают, что наиболее инвестиционно-привлекательной является организация №2, где сложились наилучшая деловая активность и финансовое состояние. Организация №3 имеет в рейтинге второе место, здесь наблюдается относительно высокая доходность, а именно рентабельность предприятия.

Предложенные методические подходы, в частности конкретизация цели, задач, использование матричного метода, позволяют более обоснованно и объективно оценить инвестиционную привлекательность организации не зависимо от вида деятельности, что позволит принять грамотное управленческое решение, определить перспективы и выработать стратегию развития бизнеса.

Литература

1. Крейнина М.Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле [Текст] / М.Н. Крейнина. – М. : Дело и сервис, 1994. – 156 с.
2. Институт профессиональных бухгалтеров и аудиторов [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.ipbr.ru>.
3. Эксперт [Электронный ресурс] : рейтинговое агентство. Режим доступа: <http://www.raexpert.ru>.

Ключевые слова

Инвестиционная привлекательность; финансовое состояние; деловая активность; доходность; методы оценки.

Климова Наталья Владимировна

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность проблемы. В современном мире хозяйствующие субъекты работают в жестком конкурентном пространстве. Для стабильного развития организации необходимо быстро подстраиваться под изменяющиеся условия бизнес-среды, предлагая на рынке современный, качественный, удовлетворяющий потребителя товар, что требует постоянных инвестиций как в основные средства и научно-технические разработки, так и на другие цели направленные на получение положительного эффекта.

Особую актуальность в связи с этим приобретает определение концепций, механизмов и методического инструментария оценки и управления инвестиционной привлекательностью хозяйствующих субъектов, использование которых способно оказать положительное влияние на развитие конкуренции в инвариантных условиях окружающей среды. Выше сказанное позволяет сделать вывод об актуальности, теоретической и практической значимости представленной статьи Климовой Н.В.

Научная новизна и практическая значимость. Автором дана уточненная трактовка дефиниции «инвестиционная привлекательность», предложена система показателей оценки инвестиционной привлекательности, характеризующие доходность, финансовое состояние и деловую активность.

В работе выделены два вида (абсолютная и относительная) инвестиционной привлекательности, выявлены недостатки рейтинговой и интегральной оценки инвестиционной привлекательности организации.

Практическую значимость имеет апробирование предлагаемой методики на основе матричного метода, включающей три этапа рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности организации.

Заключение. На основе анализа актуальности рассматриваемых в работе вопросов и полноты их раскрытия в статье Климовой Н.В., а также принимая во внимание научную значимость представленных автором идей и выводов, данная статья может быть рекомендована к публикации.

Андрющенко О.Г., д.э.н., профессор, зав. кафедрой экономики ФГБОУ ВПО «Новочеркасская государственная мелиоративная академия»