

## Методология инвестиционной привлекательности дилерских организаций автопрома

© 2011 Е.С. Рузанов

Тольяттинский государственный университет

E-mail: samruz@mail.ru

В статье исследуются взгляды различных отечественных ученых-экономистов на понятие инвестиционной привлекательности организации, а также рассматриваются подходы и методы к ее определению.

*Ключевые слова:* инвестиции, инвестиционная привлекательность, стоимость организации.

Несмотря на неоднозначное финансовое состояние экономики страны, намеченный процесс модернизации, инвестиционной активности организаций остается актуальным. Годы инвестиционного голода, в которых мы жили не одно десятилетие, оказали губительное воздействие на все основные отрасли. В результате в России сформировались организации с несоответствующими современным требованиям активами, о чем свидетельствуют невысокие экономические показатели производственных отраслей.

На первый взгляд, данная ситуация является привлекательной для вложения капитала, ведь, как мы знаем, чем больше риск, тем выше доходность инвестиционного проекта. Тем не менее инвестор и “потенциальный объект инвестирования” не всегда находят друг друга в реалиях делового процесса. Процесс инвестирования осложняется несколькими факторами, с которыми инвестор сталкивается в процессе принятия решения. Одним из них является выбор объекта инвестирования, или, другими словами, инвестиционно-привлекательного предприятия. Всем известно, что, принимая подобное решение, инвестор основывается на соотношении риска и дохода. Однако при наличии большого массива информации и множества работающих на рынке предприятий принять объективное и наиболее эффективное решение бывает крайне непростой<sup>1</sup>.

Множество как российских, так и зарубежных ученых занимались исследованием инвестиционной привлекательности предприятия, его инвестиционного потенциала. Однако в этих научных работах нет единого мнения относительно определения и оценки инвестиционной привлекательности предприятия.

Изучив современные взгляды на данный вопрос, можно привести ряд определений инвестиционной привлекательности предприятия и точек зрения на эту проблематику.

Т.Н. Гуськова в своей работе определяет инвестиционную привлекательность предприя-

тия как состояние его хозяйственного развития, при котором с высокой долей вероятности в приемлемые для инвестора сроки инвестиции могут дать удовлетворительный уровень прибыльности или может быть достигнут другой положительный эффект<sup>2</sup>.

В.А. Толмачев придерживается того мнения, что инвестиционная привлекательность – динамическая категория, представляющая собой определенный вектор (или систему векторов) инвестиционного развития предприятия<sup>3</sup>.

В.П. Савчук в учебном пособии “Анализ и разработка инвестиционных проектов” определяет инвестиционную привлекательность предприятия как интегральную характеристику отдельных предприятий – объектов предстоящего инвестирования с позиций перспективности развития, объемов и перспектив сбыта продукции, эффективности использования активов, их ликвидности, состояния платежеспособности и финансовой устойчивости<sup>4</sup>.

И.В. Сергеев, И.И. Веретенникова и В.В. Яновский предлагают определение инвестиционной привлекательности субъектов хозяйствования проводить во взаимосвязи с оценкой эффективности инвестиций и инвестиционной деятельности: “Эффективность инвестиций определяет инвестиционную привлекательность, а инвестиционная привлекательность – инвестиционную деятельность. Чем выше эффективность инвестиций, тем выше уровень инвестиционной привлекательности и масштабнее инвестиционная деятельность, и наоборот”<sup>5</sup>.

Г.Н. Прибытова, разделяя позиции отечественных исследователей относительно существующей взаимосвязи между финансовым состоянием, эффективностью инвестиций и инвестиционной привлекательностью, добавляет, что инвестиционная привлекательность – это самостоятельная экономическая категория, которая характеризуется эффективностью использования имущества, способностью к саморазвитию на базе

повышения доходности капитала и технико-экономического уровня производства<sup>6</sup>.

К одной из наиболее распространенных точек зрения относится сопоставление инвестиционной привлекательности с целесообразностью вложений средств в интересующее инвестора предприятие, которая зависит от ряда факторов, характеризующих деятельность субъекта. Определение хотя и корректное, но достаточно размытое и не дает оснований рассуждать об оценке.

Более точно экономическая сущность инвестиционной привлекательности дается в определении Л.С. Валинуровой и О.Б. Казаковой. Они понимают под этим термином совокупность объективных признаков, свойств, средств и возможностей, обуславливающих потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции. Такое определение шире и позволяет учесть интересы любого участника инвестиционного процесса.

Существуют иные точки зрения (в том числе Л.Т. Гиляровской, В.М. Власовой, Э.И. Крылова и др.). Здесь под инвестиционной привлекательностью понимается оценка эффективности использования собственного и заемного капитала и его размещение между различными видами имущества, а также эффективность их использования<sup>7</sup>.

Приведенный перечень не является исчерпывающим, однако он содержит основные взгляды, обуславливающие отсутствие единого методического подхода к анализу инвестиционной привлекательности предприятия:

- инвестиционная привлекательность организации характеризуется как комплекс показателей его деятельности, который определяет для инвестора область предпочтительных значений инвестиционного поведения; имеет ряд аспектов, среди которых: технический, коммерческий, экологический, институциональный, социальный, финансовый<sup>8</sup>;

- под инвестиционной привлекательностью понимается наличие экономического эффекта (дохода) от вложения денег в финансовые активы при минимальном уровне риска<sup>9</sup>;

- инвестиционная привлекательность - интегральная характеристика объекта инвестирования (компании, проекта) с позиций перспективности развития, доходности инвестиций и уровня инвестиционных рисков<sup>10</sup>;

- инвестиционная привлекательность предприятия - это совокупность характеристик, позволяющих потенциальному инвестору оценить, насколько тот или иной объект инвестиций привлекательнее других для вложения имеющихся средств<sup>11</sup>.

Представим факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность организации (см. рисунок).

Следует отметить, что в каждом из приведенных выше определений отражается лишь один из признаков инвестиционной привлекательности. Как видно из данных трактовок, единого мнения по поводу определения этого понятия нет.

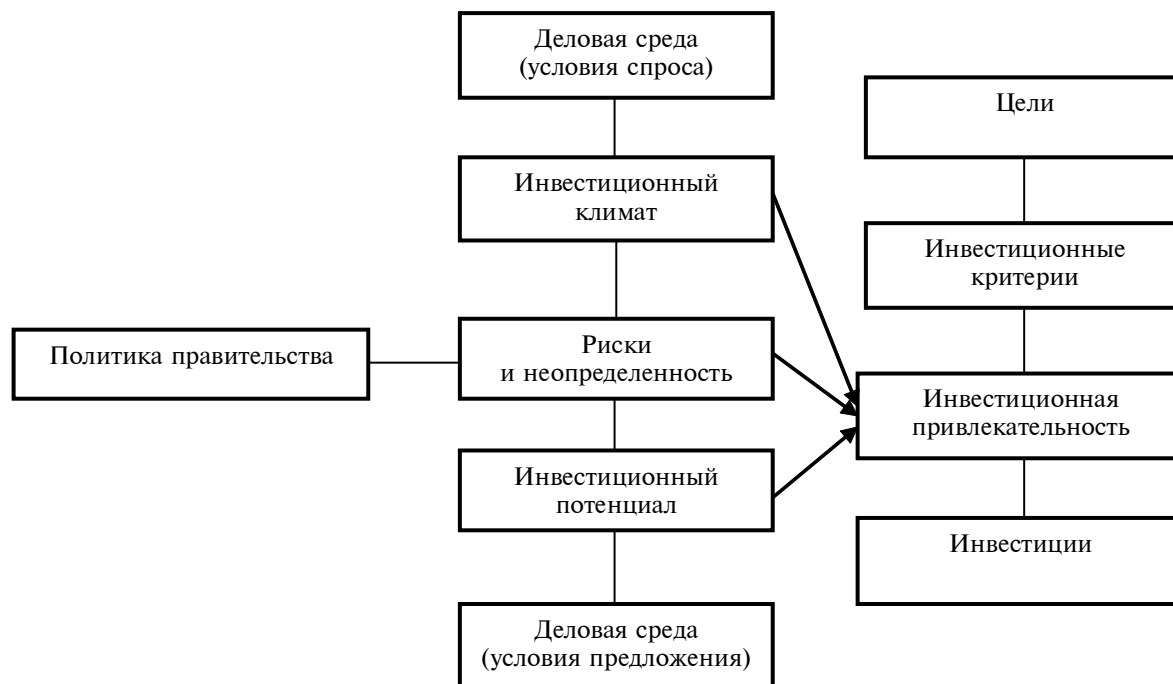


Рис.

В основном ученые-экономисты разделяют подход к оценке инвестиционной привлекательности с позиции надежности финансового состояния анализируемого объекта капиталовложений. Существует множество классификаций факторов, определяющих инвестиционную привлекательность. Например, их можно разделить: на производственно-технологические, ресурсные, институциональные, нормативно-правовые, инфраструктурные, а также экспортный потенциал, деловую репутацию и др.

Каждый из вышеназванных факторов может быть охарактеризован различными показателями, которые зачастую имеют одну и ту же экономическую природу.

Другие факторы, определяющие инвестиционную привлекательность предприятия, классифицируются как формальные (рассчитываются на основании данных финансовой отчетности) и неформальные (компетентность руководства, коммерческая репутация и т.д.)<sup>12</sup>.

Инвестиционная привлекательность, с точки зрения отдельного инвестора, может определяться различным набором факторов, имеющих наибольшее значение в выборе того или иного объекта инвестирования.

За рубежом при анализе показателей, характеризующих состояние отдельной организации и ее инвестиционную привлекательность, применяются два подхода к выбору объекта инвестирования:

- либо используются данные развития отрасли, в которой функционирует фирма, ее финансовые показатели, эффективность менеджмента и др.;
- либо оцениваются положение предприятия на фондовом рынке, биржевой курс его ценных бумаг.

Следовательно, среди множества подходов к анализу инвестиционной привлекательности организации на первый план выходят те, которые в конечном итоге прямо или косвенно характеризуют финансово-экономические аспекты хозяйствующего субъекта. К таким подходам относится оценка инвестиционной привлекательности на основе анализа финансового состояния.

Надо отметить, что определение инвестиционной привлекательности направлено на формирование объективной целенаправленной информации для принятия инвестиционного решения. Поэтому при подходе к ее оценке следует различать термины “уровень экономического развития” и “инвестиционная привлекательность”. Если первый определяет уровень развития объекта, набор экономических показателей, то инвестиционная привлекательность характеризуется

состоянием объекта, его дальнейшим развитием, перспективами доходности и роста<sup>13</sup>.

Следовательно, приведенные показатели будут для эксперта вспомогательными элементами при определении объекта вложения. Данная ситуация обостряется с каждым днем, так как любая компания при вложении капитала рассматривает не один вариант, а сравнивает зачастую разнообразные финансовые вложения. На данную проблематику накладываются такие факторы, как: ограниченность инвестиционных ресурсов, их стоимость, условия предоставления и т.д.

Формирование методологии оценки инвестиционной привлекательности предприятий в России находится на начальной стадии. Об этом можно судить не только по малому числу публикаций по данной проблеме, но и по практически полному отсутствию конкретных работающих методик.

На практике оценка инвестиционной привлекательности часто сводится к анализу финансового состояния предполагаемых объектов инвестиций. Такой подход имеет не только теоретическое обоснование, но практический эффект. Степень сложности и комплексности анализа зависит от того, кто его проводит. Тем не менее в качестве наглядного примера приведем критерии оценки инвестиционной привлекательности эмитента векселей, которые используются рядом аналитических служб.

Подобного рода расчеты - сжатая форма финансового анализа, которая позволяет инвестору оперативно определить целесообразность дальнейшего рассмотрения того или иного предприятия как потенциального объекта вложений. 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<sup>14</sup>.

В литературе по вопросам оценки стоимости имущества предприятия рассматриваются различные подходы и методы оценки. Некоторые авторы вводят иное понятие, которое, на наш взгляд, является более точным - “оценка стоимости бизнеса”. В широком смысле предмет оценки бизнеса понимается двояко<sup>15</sup>.

Первое понимание предмета оценки бизнеса сводится к традиционному в нашей стране пониманию его как оценки организации в качестве юридического лица. Для этого понимания характерно отождествление оценки бизнеса с оценкой имущества организации.

Второе - наиболее распространенное в странах с рыночной экономикой понимание заключается в том, что оценка бизнеса производится с

тем, чтобы выяснить, сколько стоят не фирмы, зарабатывающие те или иные доходы, а права собственности, технологии, конкурентные преимущества и активы, материальные и нематериальные, которые дают возможность зарабатывать данные доходы.

Таким образом, существуют два формата оценки организации: оценка фирм, которая может основываться на оценке их имущества, и оценка “бизнес-линий”. Причем бизнес-линию можно определить как совокупность прав собственности, долгосрочных привилегий и конкурентных преимуществ, технологий, а также контрактов, которые обеспечивают возможность получить определенные доходы.

Оценка стоимости организации требует полной информационной базы о ее развитии, всестороннего анализа текущих хозяйственных операций инвестиционных проектов. Невозможно принимать правильные управленческие решения, не обладая всей полнотой информации, а не один другой показатель результатов деятельности не содержит столько информации, как стоимость. Оценка и управление стоимостью предприятия позволяют найти наиболее правильные пути повышения его эффективности через выявление имеющихся резервов.

Оценка стоимости организации проводится на основе затратного, сравнительного (рыночного) и доходного подходов и включает в себя оценку видов имущества предприятия, его активов, а также организации в целом, как единого имущественного и производственного комплекса, который в зависимости от предполагаемого варианта использования результатов оценки определяет стоимость.

Динамику развития организации учитывает только доходный подход, так как позволяет сопоставить сегодняшние затраты инвестора (владельцев компании) с ожидаемыми будущими доходами с учетом времени поступления доходов и факторов риска, характерных для анализируемого бизнеса. При оценке бизнеса с помощью доходного подхода анализируются результаты прошлой деятельности, составляется модель денежного потока предприятия, прогнозируются будущие показатели деятельности предприятия, т.е. фактически составляется подробный бизнес-план. Данный подход позволяет в наибольшей степени учесть все структурные преобразования, планируемые на предприятии, а также все требования инвесторов<sup>16</sup>.

Проанализировав все вышесказанное, можно утверждать, что показатель стоимости предприятия является важнейшей комплексной финансовой оценкой, отражающей экономическую

эффективность функционирования предприятия, его финансовое благополучие и инвестиционную привлекательность. Стоимость реагирует на любое изменение ситуации: снижение рентабельности; ухудшение платежеспособности; увеличение инвестиционного риска и пр. По этой причине во многих зарубежных компаниях стоимость бизнеса стала важнейшим объектом управления.

Основные факторы, влияющие на стоимость бизнеса, определяющую конкурентные преимущества и инвестиционную привлекательность предприятия, - это: ликвидность бизнеса; характеристики доходов и риски, связанные с их получением; нематериальные активы; навыки управления, опыт и компетентность руководящего персонала; имидж предприятия на рынке; размер оцениваемой доли бизнеса; перспективы развития; стабильность хозяйственной деятельности; конкурентные позиции в данной отрасли; диверсификация производства; качество выпускаемой продукции; уровень развития технологии<sup>17</sup>.

Таким образом, краткий обзор существующих подходов и методов оценки инвестиционной привлекательности позволяет сделать следующий вывод: одного универсального, удовлетворяющего всем требованиям, не обладающего недостатками подхода не существует. В текущих условиях хозяйствования сложились несколько общих подходов к оценке инвестиционной привлекательности организации.

Первый базируется на показателях оценки финансово-хозяйственной деятельности и конкурентоспособности организации.

Второй подход использует понятия инвестиционного потенциала, инвестиционного риска и методы оценки инвестиционных проектов.

Третий основывается на оценке стоимости организации.

Каждый подход и каждый метод имеют свои достоинства, недостатки и границы применения. Чем больше подходов и методов будет использовано в процессе оценки, тем больше вероятность того, что итоговая величина будет объективным отражением инвестиционной привлекательности организации.

<sup>1</sup> Зайцева Н.А. Как оценить инвестиционную привлекательность // Банки и деловой мир. 2007. □ 12. С. 1.

<sup>2</sup> Гуськова Т.Н. Методология статистического исследования инвестиционной привлекательности объектов: автореф. дис. ... канд. экон. наук. Ростов н/Д, 1997. С. 9.

<sup>3</sup> Толмачев В.А. Инвестиционная привлекательность в системе корпоративного управления предприятием // Собственность и рынок. 2004. □ 3. С. 11.

<sup>4</sup> Анализ и разработка инвестиционных проектов: учеб. пособие / В.П. Савчук [и др.]. М., 1999. С. 304.

<sup>5</sup> Организация и финансирование инвестиций / Н.В. Сергеев [и др.]. М., 1996.

<sup>6</sup> Прибытова Г.Н. Методологические подходы к оценке инвестиционной привлекательности как основы разработки инвестиционной политики // Инвестиции в России. 2005. □ 3. С. 7.

<sup>7</sup> Зайцева Н.А. Указ. соч. С. 2.

<sup>8</sup> Трясцина Н.Ю. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятий // Экономический анализ: теория и практика. 2006. □18(75). С. 5-7.

<sup>9</sup> Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент. М., 1998. С. 17.

<sup>10</sup> Анализ и разработка инвестиционных проектов...

<sup>11</sup> См.: Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия / Э.И. Кры-

лов [и др.]. М., 2003. С. 17; Организация и финансирование инвестиций / Н.В. Сергеев [и др.]. М., 1996. С. 800; Прибытова Г.Н. Методологические подходы к оценке инвестиционной привлекательности как основы разработки инвестиционной политики // Инвестиции в России. 2005. □ 3. С. 7.

<sup>12</sup> Канторович С.П. Управление инвестиционной привлекательностью предприятия. М., 2007.

<sup>13</sup> Зайцева Н.А. Указ. соч. С. 2.

<sup>14</sup> Там же.

<sup>15</sup> Путькина Л.М., Ванчугов М.Ю. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия на основе его экономического потенциала // Собственность и рынок. 2005. □ 6. С. 21.

<sup>16</sup> Мозгоев А.М. О некоторых терминах, используемых в инвестиционных процессах // Инвестиции в России. 2002. □ 6. С. 48.

<sup>17</sup> Путькина Л.М., Ванчугов М.Ю. Указ. соч. С. 21.

Поступила в редакцию 07.12.2010 г.