

Е.В. Тинькова, С.А. Тиньков

## ВЫБОР МЕТОДИКИ И ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

*В статье рассмотрены методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия. Проводится анализ качественных и количественных методик оценки инвестиционной привлекательности. Рассмотрены этапы оценки инвестиционной привлекательности. Предложенный алгоритм оценки инвестиционной привлекательности реализован через комплексный показатель, отражающий количественные и качественные факторы инвестиционной привлекательности. Апробированный на данных промышленных предприятиях алгоритм оценки инвестиционной привлекательности позволяет говорить о ее эффективности и дает информацию о всех параметрах финансово-хозяйственной деятельности предприятия, обобщенных в интегральном показателе.*

**Ключевые слова:** инвестиции, инвестиционная привлекательность, факторы инвестиционной привлекательности, оценка инвестиционной привлекательности, инвестиции хозяйствующего субъекта, предприятие.

E.V. Tinkova, S.A. Tinkov

## CHOICE OF METHODOLOGY AND ESTIMATION OF INVESTMENT ATTRACTION OF ECONOMIC SUBJECT

*In the article methods of an estimation of investment appeal of the enterprise are considered. The analysis of qualitative and quantitative methods for assessing investment attractiveness is carried out. Stages of investment attractiveness estimation are considered. The proposed algorithm for assessing investment attractiveness is implemented through a complex indicator that reflects the quantitative and qualitative factors of investment attractiveness. Approved on the data of an industrial enterprise, the algorithm for evaluating investment attractiveness makes it possible to talk about its effectiveness and gives information on all parameters of the financial and economic activity of the enterprise, generalized in the integral indicator.*

**Keywords:** investments, investment attractiveness, investment attractiveness factors, estimation of investment attractiveness, investments of an economic entity, enterprise.

### Введение

В современном мире рыночной экономики ни один хозяйствующий субъект не может эффективно функционировать

и обеспечивать конкурентные преимущества без рациональной политики привлечения инвестиций в хозяйственную деятельность. Имеющиеся инвестиционные ресурсы в экономике устремляются в отрасли и конкретные хозяйствующие субъекты, которые имеют более высокий процент дохода. При этом инвестор для

© Тинькова Е.В., Тиньков С.А., 2018.

выбора объекта инвестирования использует различные источники информации. Информация, позволяющая понять инвестору преимущества вложения денежных средств в конкретный хозяйствующий субъект должна быть доступной, качественной и иметь возможность показать потенциальному инвестору отдачу от вложений в будущем. Удобно было бы иметь интегральную оценку. Мировая практика свидетельствует о том, что обобщающим показателем такой информации, дающей полную картину является инвестиционная привлекательность. Существующие методы ее оценки достаточно разнообразны, не стандартизированы, отчасти не отражают специфику той или иной отрасли.

Привлечение инвестиций в деятельность хозяйствующего субъекта дает возможность увеличить производственный потенциал, оборот и положительные финансовые результаты. Для инвестора важно иметь оценку деятельности хозяйствующего субъекта, которая обеспечит ему простоту принятия решения о вложении денежных средств, позволит понять динамику финансового состояния, производства и реализации, покажет отдачу от вложений. Оценка деятельности только по финансовым показателям не дает исчерпывающую информацию. Существующие методики учитывают в основном показатели, которые можно измерить количественно. Качественные характеристики используются дополнительно.

Процесс оценки инвестиционной привлекательности предприятия состоит из двух основных этапов: выбора системы информативных показателей инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта или отдельной отрасли реального сектора экономики; построения системы аналитических показателей для проведения оценки инвестиционной привлекательности. Алгоритм оценки инвестиционной привлекательности апробируется на данных предприятиях промышленности. При разработке алгоритма использовались методика качественной

оценки, предложенная Д.Г. Дворниковым, методика комплексной оценки инвестиционной привлекательности К.В. Лагутина, для оценки внутренней среды предлагается использовать методику Л.С. Валинуровой и Л.А. Казаковой.

Предложенный алгоритм оценки инвестиционной привлекательности реализован через комплексный показатель, отражающий количественные и качественные факторы инвестиционной привлекательности. Мы наблюдаем рост показателя. Перевод качественных показателей в количественные очень важен, поскольку набор из 20 и более качественных показателей не позволяет сделать выбор по поводу увеличения или уменьшения инвестиционной привлекательности. Апробированный на данных промышленного предприятия алгоритм оценки инвестиционной привлекательности позволяет говорить о ее эффективности и дает информацию о всех параметрах финансово-хозяйственной деятельности предприятия, обобщенных в интегральном показателе.

#### **Материал и методика исследования**

Исследования в области методов и методик оценки инвестиционной привлекательности, в том числе количественной и качественной рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности проводились такими учеными, как Бабанов А.В., Бланк И.А., Веретельников О.Б., Власова М.А., Ендовицкий Д.А., Кожухар В.М., Крейнина М.Н., Рязанова Л.А., Севрюгин Ю.В., Теплова Т.В., Трясичина Н.Ю., Шарф А. В трудах этих и других авторов рассмотрены подходы к оценке инвестиционной привлекательности, представлены методики ее количественной и качественной оценки, исследованы факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность, однако методики не учитывают особенностей внутренней среды предприятия, специфики деятельности конкретного предприятия.

Процесс оценки инвестиционной привлекательности предприятия состоит из двух основных этапов: выбора

системы информативных показателей инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта или отдельной отрасли реального сектора экономики; построения системы аналитических показателей для проведения оценки инвестиционной привлекательности.

При этом необходимо учитывать, что инвестиционная привлекательность должна быть оценена по совокупности как количественных, так и качественных показателей внутренней и внешней среды и иметь количественное выражение.

Анализ зарубежных и отечественных методик оценки инвестиционной привлекательности показал, что различные рейтинговые агентства используют различные подходы, включающие различный набор показателей. Так, российское экспертное агентство Эксперт-РА проводит оценку по двум составляющим: инвестиционный потенциал и инвестиционный риск. Причем при оценке инвестиционного потенциала исследуется потребительский, трудовой, интеллектуальный, производственный, инфраструктурный, финансовый, инновационный, институциональный и природно-ресурсный потенциал. При оценке инвестиционного риска исследуется законодательный, политический, экономический, финансовый, социальный, криминалистический и экологические риски. Каждый вид потенциала и риска оценивается внутри по многим показателям. Поэтому данную методику мы считаем вполне приемлемой в числе всех существующих методик по оценке инвестиционной привлекательности.

Метод балльной оценки заключается в количественном сопоставлении основных характеристик инвестиционной привлекательности для разных предприятий и расчете результирующего показателя. Величины всех составляющих служат критерием для ранжирования предприятий по их инвестиционной привлекательности.

Недостатки рассматриваемой методики – игнорирование роли человеческого фактора, использование для оценки только рисков без представления инвесто-

рам потенциала реального сектора экономики. Нередко после уплаты агентствам стоимости услуг, соответствующие позиции предприятия (компании) в рейтинге заметно улучшаются. Имеет место и обратное явление, когда компании отказываются от услуг агентств в связи с высокой стоимостью услуг и низким местом.

Попытка получения рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности была сделана в методике качественной оценки, предложенной Д.Г. Дворниковым. На основе рейтинговых оценок крупнейших банков России (Банк ВТБ (ОАО), Сбербанк России (ОАО)), были присвоены весовые значения каждой группе факторов оценки рейтинга инвестиционной привлекательности, исходя из степени влияния каждой отдельной группы на изменение итогового рейтинга. Полученные результаты подвергались регрессионному анализу для получения наиболее оптимального результата.

$$R_{ip} = 0,5 \cdot K_{\text{фин.сост.}} + 0,15 \cdot K_{\text{кред.ист.}} + 0,1 \cdot K_{\text{оборот.}} + 0,25 \cdot K_{\text{дел.риск}}, \quad (1)$$

где  $R_{ip}$  – рейтинг инвестиционной привлекательности;  $K_{\text{фин.сост.}}$  – показатели финансового состояния;  $K_{\text{кред.ист.}}$  – показатели кредитной истории;  $K_{\text{оборот.}}$  – показатели оборотов;  $K_{\text{дел.риск}}$  – показатели делового риска.

К.В. Лагутин предлагает методику комплексной оценки инвестиционной привлекательности (табл. 1). Для каждого этапа (1А, 1В, 2С, 2D) определены факторы и веса коэффициентов, по которым оценивается инвестиционная привлекательность.

*Этап 1А.* На данном этапе проводится оценка текущей экономической устойчивости предприятия на основе анализа выбранных показателей.

Оценка факторов инвестиционной привлекательности проводится по баллам. Если показатель имеет нормативное значение, то сравнение производится с нормативом. При соответствии по нормативу наблюдается рост показателя – ставим максимальное значение, при отсутствии роста – значение «5», при снижении – оценка «4». При несоответствии

## Факторы, формирующие инвестиционную привлекательность предприятия

Номер этапа	Факторы	Уд. вес этапа (Vx)	Уд. вес фактора (Vy)
1A	<i>Анализ текущей экономической устойчивости</i> 1.1. Значение коэффициента текущей ликвидности 1.2. Значение коэффициента абс. ликвидности 1.3. Значение коэффициента заемных средств 1.4. Значение коэффициента покрытия процента 1.5. Значение коэффициента оборачиваемости дебиторской задолженности 1.6. Значение коэффициента оборачиваемости кредиторской задолженности 1.7. Значение коэффициента рентабельности продаж 1.8. Значение коэффициента рентабельности активов 1.9. Мультипликатор отношения цены акции к ее чистой прибыли 1.10. Уровень прибыли на акцию	0,74	0,13 0,12 0,09 0,07 0,09 0,08 0,14 0,13 0,08 0,07
1B	<i>Перспективный анализ экономической устойчивости</i> 1.11 Оценка вероятности банкротства по Z-Альтмана	0,26	–
2C	<i>Комплексный анализ экономической устойчивости предприятия</i>	0,56	–
2D	<i>Анализ качественных факторов инвестиционной привлекательности</i> 2.1. Срок позиционирования предприятия на рынке 2.2. Уровень конкуренции на освоенных рынках сбыта 2.3. Возможность выхода на неосвоенные рынки сбыта 2.4. Диверсификация продукции 2.5. Зависимость объемов продаж продукции от сезона 2.6. Отзывы потребителей о качестве продукции 2.7. Наличие задолженностей заработной платы работникам 2.8. Добровольная и обязательная сертификация продукции 2.9. Наличие открытой информации о конечных владельцах 2.10. Длительность хозяйственных связей с контрагентами 2.11. Характер участия владельцев в управлении 2.12. Наличие конфликтов в руководящем составе 2.13. Распределение долей, акций, паев между собственниками 2.14. Характеристика менеджмента предприятия 2.15. Принадлежность предприятия к определенной отрасли 2.16. Макроэкономический рост отрасли 2.17. Тип государства по фактору экстренной помощи 2.18. Региональный инвестиционный климат 2.18. Инвестиционный климат страны 2.20. Влияние на экологическую ситуацию	0,44	0,05 0,04 0,03 0,06 0,07 0,03 0,04 0,05 0,06 0,05 0,04 0,04 0,03 0,05 0,05 0,07 0,06 0,07 0,07 0,04

нормативу – оценки при аналогичной динамике – «3», «2» и «1». Также производится оценка по показателям, не имеющим

нормативного значения – только сравнение происходит со среднеотраслевым значением или по уровню конкурентов (табл. 2).

Таблица 2

**Балльная оценка факторов, формирующих текущую экономическую устойчивость**

Анализ тренда	Балльная оценка			
	Показатели первого типа (имеющие нормативные значения)		Показатели второго типа (не имеющие нормативных значений)	
	Нормативные значения	Значения не соответствующих нормативным	Выше или равны среднеотраслевому значению	Ниже среднеотраслевого значения
Улучшение значений	6	3	6	3
Значения устойчивы	5	2	5	2
Ухудшение значений	4	1	4	1

*Этап 1В.* На данном этапе проводится перспективный анализ экономической устойчивости предприятия. При этом оценивается вероятность банкротства по пятифакторной модели Альтмана.

*Этап 2С.* Происходит первое интегральное обобщение показателей инвестиционной привлекательности 1А и 1В по формуле:

$$K_{2C} = K_{1A} \cdot V_{1A}^X + K_{1B} \cdot V_{1B}^X, \quad (2)$$

где  $V_{1A}^X$  и  $V_{1B}^X$  – весовые характеристики результатов этапов «1А» и «1В» соответственно.

*Этап 2D.* Для перевода качественных факторов инвестиционной привлекательности необходимо использовать экспертов, которые переведут качественные факторы по пятибалльной шкале в количественные.

*Этап 3.* Определяется уровень инвестиционной привлекательности предприятия по формуле 3:

$$K_{III} = K_{2C} \cdot V_{2C}^X + K_{2D} \cdot V_{2D}^X, \quad (3)$$

где  $V_{2C}^X$  и  $V_{2D}^X$  – вес характеристик результатов этапов «2С» и «2D» соответственно.

Инвестиционная привлекательность предприятия в первую очередь зависит от состояния внутренней среды предприятия. Естественно, внешняя среда также влияет на инвестиционную привлекательность, особенно отраслевые особенности ведения бизнеса, налоговые и другие законодательные изменения. Естественно, что одна отрасль более привлекательна, а другая – менее. В каждой отрасли есть предприятия прибыльные и убыточные. Если говорить об инвестиционной привлекательности с точки зрения кредитования банками, то, конечно, банки отраслевые перспективы будут рассматривать в последнюю очередь, если будут вообще. Им необходимо оце-

нить способность предприятия платить за свои кредиты, а если такая возможность по каким-то причинам перестанет существовать, интересным будет залог, который предоставляет предприятие при обеспечении своего кредита. В рыночной экономике сегодня предприятие может быть прибыльно, а завтра – нет. Кроме того, далеко не все предприятия показывают большую прибыль, уходя от налогов.

Инвестиционная привлекательность несколько другая категория и необходима для различных категорий инвесторов, которым, прежде всего, интересен доход на вложенные деньги, срок окупаемости денежных средств, предназначенных для инвестирования, а также риски в деятельности предприятия. Поэтому при оценке инвестиционной привлекательности должен проводиться всесторонний анализ как внутренней, так и внешней среды.

#### **Результаты исследования**

Продemonстрируем методики оценки инвестиционной привлекательности на

примере предприятия промышленности. На первом этапе для оценки внутренней среды предлагается использовать методике Л.С. Валинуровой и Л.А. Казаковой [6], которые выделяют три основные группы критериев оценки внутренней среды при оценке инвестиционной привлекательности: финансовые факторы, производственные факторы, кадровые факторы.

Кадровая составляющая формирует-ся из качественного и количественного анализа персонала по разным показателям: состав, структура, динамика, производительность, текучесть. Все показатели кадровой среды являются в динамике положительными: растет средняя заработная плата, снижается текучесть кадров, растет доля работников с высшим образованием, снижается количество конфликтных ситуаций.

Рассмотрим более подробно динамику финансовых показателей, которые составляют финансовый фактор инвестиционной привлекательности. Основные показатели представлены в табл. 3.

*Таблица 3*

### **Показатели финансового фактора инвестиционной привлекательности**

<b>Показатели</b>	<b>2015 год</b>	<b>2016 год</b>	<b>Абс. отклонение</b>	<b>Темп роста,%</b>
Доля собственных оборотных средств в активах	4,966	-13,845	-18,811	-278,759
Уровень коэффициента абсолютной ликвидности	0,098	0,183	0,085	187,583
Уровень коэффициента текущей ликвидности	1,172	0,854	-0,318	72,854
Уровень коэффициента финансовой независимости	0,422	0,203	-0,220	47,947
Уровень коэффициента маневренности собственных средств	0,118	-0,684	-0,801	-581,385
ПФЦ	109,038	-32,237	-141,275	-29,565
Уровень рентабельности продаж	8,379	22,224	13,845	265,227
Уровень рентабельности активов	5,905	19,333	13,428	327,407
Величина чистых активов	1495555,00	370585,00	-1124970,00	24,779

Уровень рентабельности чистых активов	24,126	450,149	426,023	1865,826
Уровень рентабельности собственного капитала	13,978	95,450	81,472	682,847
Финансовый рычаг	-2,406	11,369	13,775	-472,483
Экономический рост предприятия (темпы прироста выручки)	18,588	74,317	55,729	399,813
Номинальная стоимость акций	100000,00	100000,00	0,00	100,00
Общий объем обыкновенных акций	90000,00	90000,00	0,00	100,00
Акционерный капитал (собственный)	2581273,00	1747702,00	-833571,00	67,707
Величина балансовой стоимости обыкновенной акции	25,813	17,477	-8,336	67,707
Уровень чистой прибыли на акцию	4,009	18,535	14,526	462,335

Динамику основных показателей производственного блока оценки инвестиционной привлекательности предприятия представим в табл. 4.

Таблица 4

**Показатели производственного блока оценки инвестиционной привлекательности предприятия**

Показатели производственного блока	2015 год	2016 год	Темпы роста, %
Фондоотдача, руб./руб.	7,94	14,28	179,70
Величина запасов, тыс. руб.	1538861	2264690	147,17
Величина постоянных активов, тыс. руб.	2277789	2942332	129,17
Величина краткосрочных кредитов, тыс. руб.	1006518	1566017	155,59
Величина дебиторской задолженности, тыс. руб.	1972878	2202466	111,64
Величина кредиторской задолженности, тыс. руб.	2264487	5095260	225,01
Величина выручки, тыс. руб.	4306161	7506359	174,32
Величина валовой прибыли, тыс. руб.	611136	2604484	426,17
Величина чистой прибыли, тыс. руб.	360817	1668183	462,33
Доля чистой прибыли в выручке, %	8,38	22,22	265,23
Динамика объема производства продукции (по себестоимости), тыс. руб.	3568946	4989605	139,81
Выработка на одного работающего, тыс. руб./чел.	1642,32	2825,13	172,02
Величина себестоимости, тыс. руб.	3695025	4901875	132,66
Вклад на покрытие (валовая маржа), тыс. руб.	1926564,90	4349551,50	225,77

Точка безубыточности, тыс. руб.	2940180,54	3011598,58	102,43
Запас финансовой прочности, тыс. руб.	1365980,46	4494760,42	329,05
Сила операционного рычага, ед.	3,41	1,68	49,42
Коэффициент прироста основных средств, %	-9,31	3,97	-42,63
Степень износа основных фондов, %	72	66	91,67

Для количественной интегральной оценки инвестиционной привлекательности мы предлагаем ее рейтинговую интегральную оценку, которая включает количественные и качественные показатели. Предыдущий способ оценки инвестиционной привлекательности позволяет оценить однозначно инвестиционную привлекательность, если показатели оценки не противоречат друг другу. Однако, если одни показатели имеют положительную динамику, а другие негативную, то оценить ее тяжело или не представляется возможным. Кроме того, не имея количественной условной обобщающей ее оценки нельзя сравнить ее

по разным периодам, не говоря уже о сравнении с другими предприятиями, нельзя определить ее динамику. Именно поэтому мы предлагаем оценивать инвестиционную привлекательность количественно, используя различные методики. Одной из приемлемых методик, которая использует количественные и качественные показатели, является балльная методика К.В. Лагутина. В этой методике последовательно рассчитываются коэффициенты 1А, 1В, 2С и 2D, а затем интегральный показатель инвестиционной привлекательности. Представим расчет коэффициента 1А в таблице 5.

Таблица 5

### Определение рейтингового коэффициента 1А

Показатели, включаемые в рейтинг 1А	Абсолютное значение		Рейтинговое значение	Рейтинговое значение
	на начало 2016	на начало 2017	на начало 2016	на начало 2017
1.1. Уровень коэффициента текущей ликвидности	1,17	0,85	1	1
1.2. Уровень коэффициента абсолютной ликвидности	0,10	0,18	5	6
1.3. Уровень коэффициента доли заемных средств	0,58	0,80	6	6
1.4. Уровень коэффициента покрытия процента	7,089	14,473	5	6
1.5. Уровень коэффициента оборачиваемости дебиторской задолженности	2,843	3,660	5	6
1.6. Уровень коэффициента оборачиваемости кредиторской задолженности	2,508	2,040	5	4



1.7. Уровень коэффициента рентабельности продаж	12,69	34,02	5	6
1.8. Уровень рентабельности активов	9,32	29,22	5	6
1.9. Отношение цены акции к ее чистой прибыли	0,277	0,060	5	4
1.10. Величина прибыли на акцию	3,608	16,682	5	6
Среднерейтинговое значение			4,57	5,03
Итоговый коэффициент 1А			0,762	0,838

Показатели, представленные в таблице, характеризуют уровень экономической устойчивости предприятия. При подсчете показателя 1А каждый показатель имеет определенный вес, а рейтинговая оценка определяется исходя из конкретного фактического значения показателя по шкале, которая представлена в табл. 2.

Аналогичным образом определяется рейтинговое значение по каждому показателю. Затем определяется среднерейтинговое значение как сумма произведений веса показателя на рейтинговом значении. Итоговое значение коэффициента 1А рассчитывается путем деления среднерейтингового значения на сумму максимальной балльной оценки, которая равна по методике расчетов шести. Результаты расчетов коэффициента 1А показывают, что его значение на начало

2017 года выросло, так как большинство показателей экономической устойчивости увеличились за исследуемый период.

Следующий показатель (1В) характеризует перспективную экономическую устойчивость. Методика подразумевает расчет вероятности банкротства по 5-ти факторной модели Z-Альтмана, которая характеризует вероятность потенциального банкротства предприятия на основе оценки показателей прибыли, выручки и оборотных средств. Представим расчет критерия Z в таблице 6.

Все величины коэффициентов, формирующих в модели Альтмана итоговые значения Z, принимают положительные значения, кроме отношения собственных оборотных средств к величине активов. Значение этого коэффициента на конец 2016 года отрицательно в силу отсутствия собственного оборотного капитала.

Таблица 6

### Определение величины Z по модели Альтмана

Факторы оценки и модель	2015 год	2016 год
$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + X_5$	1,783	1,936
X1 – отношение собственных оборотных средств к сумме активов;	0,050	-0,138
X2 – отношение нераспределенной прибыли к сумме активов (прибыль прошлых лет и отчетного года к сумме активов);	0,408	0,192

X3 – отношение прибыли до вычета процентов и налогов (операционная прибыль) к сумме активов;	0,089	0,268
X4 – отношение рыночной стоимости акций к балансовой стоимости долгосрочных и краткосрочных заемных средств;	0,255	0,131
X5 – отношение выручки (нетто) от реализации к сумме активов.	0,705	0,870
Нераспределенная прибыль, тыс. руб.	2490982	1657923

Его отсутствие означает нехватку собственного капитала на формирование внеоборотных активов. Величина собственного капитала на конец 2016 года сократилась из-за выплаты большой суммы дивидендов, более 2,5 млрд руб., а величина внеоборотных активов за счет финансовых вложений в основные фонды выросла на 29,2%. Выплата дивиден-

дов и рост величины основных средств характеризуют рост объема производства и обновление технологической базы. Несмотря на отрицательное значение этого показателя, величина фактора  $Z$  в 2016 году выросла, предприятие вышло из критического уровня. Оценка полученных значений  $Z$  и перевод в значение показателя  $K1B$  проводится по таблице 7.

Таблица 7

### Определение значения критерия $K1B$

№ п/п	Полученное значение $Z$	Вероятность банкротства	Значение показателя $K1B$
Методика определения коэффициента $K1B$			
1	$Z < 1,81$	очень велика	$K1B = 0$
2	$1,81 < Z < 2,675$	средняя	$0 < K1B < 0,5$
Расчет для предприятия			
1	1,783	велика	$K1B = 0$
2	1,936	средняя	$K1B = 0,1$

Таким образом, вероятность банкротства по состоянию на конец 2015 года была высокой, а значение показателю  $K1B$  присваиваем, равное «0». При этом нужно понимать, что у модели есть свои недостатки. Один из них – большой удельный вес в модели коэффициента  $X3$  – отношение прибыли к величине активов. Если предприятие имеет большую величину активов, то это отношение будет всегда маленьким.

По состоянию на конец 2016 года величина банкротства стала средняя. Значит значение коэффициента  $K1B$  колеблется от 0 до 0,5. Так как фактически  $Z = 1,936$ , то есть немного выше порогового значения, то  $K1B = 0,1$ .

После определения коэффициентов  $K1A$  и  $K1B$ , необходимо определить значение коэффициента  $K2C$ . Для этого используем соответствующую формулу. Исходные данные представим в табл. 8.

## Исходные данные для расчета коэффициента К2С

Год расчета	К1А	К1В	Вес критерия К1А	Вес критерия К1В	Значение К2С
2015	0,761667	0	0,74	0,26	0,563633333
2016	0,838333	0,1	0,74	0,26	0,646366667

В таблице веса критериев (0,74 и 0,26) – это данные, которые взяты из методики Лагутина. Рассчитаем значение коэффициента К2С.

Так, на конец 2015 года:

$$K2C = 0,74 * 0,761667 + 0,26 * 0 = 0,563633333.$$

Так, на конец 2016 года:

$$K2C = 0,74 * 0,838333 + 0,26 * 0,1 = 0,646366667.$$

Данные расчета показывают, что значение коэффициента К2С увеличилось, что говорит о повышении экономической устойчивости предприятия.

Третья группа факторов связана с качественными факторами инвестиционной привлекательности. Каждый из факторов имеет свой вес, сумма весов равна 1. Расчет показателя К2D представим в табл. 9.

Таблица 9

## Расчет показателя К2D

Показатель	Вес	Балл в 2015	Балл в 2016	Балльная оценка в 2015	Балльная оценка в 2016
2.1. Срок позиционирования предприятия на рынке	0,05	5	5	0,25	0,25
2.2. Уровень конкуренции на освоенных рынках сбыта	0,04	5	5	0,2	0,2
2.3. Возможность выхода на неосвоенные рынки сбыта	0,03	3	4	0,09	0,12
2.4. Диверсификация продукции	0,06	3	3	0,18	0,18
2.5. Зависимость объемов продаж продукции от сезона	0,07	5	5	0,35	0,35
2.6. Отзывы потребителей о качестве продукции	0,03	5	5	0,15	0,15
2.7. Наличие задолженностей заработной платы работникам	0,04	5	5	0,2	0,2

2.8. Добровольная и обязательная сертификация продукции	0,05	5	5	0,25	0,25
2.9. Наличие открытой информации о конечных владельцах	0,06	5	5	0,3	0,3
2.10. Длительность хозяйственных связей с контрагентами	0,05	4	5	0,2	0,25
2.11. Характер участия владельцев в управлении	0,04	4	4	0,16	0,16
2.12. Наличие конфликтов в руководящем составе	0,04	4	5	0,16	0,2
2.13. Распределение долей, акций, паев между собственниками	0,03	4	4	0,12	0,12
2.14. Характеристика менеджмента предприятия	0,05	4	5	0,2	0,25
2.15. Принадлежность предприятия к определенной отрасли	0,05	4	5	0,2	0,25
2.16. Макроэкономический рост отрасли	0,07	4	5	0,28	0,35
2.17. Тип государства по фактору экстренной помощи	0,06	3	4	0,18	0,24
2.18. Региональный инвестиционный климат	0,07	3	4	0,21	0,28
2.18. Инвестиционный климат страны	0,07	3	4	0,21	0,28
2.20. Влияние на экологическую ситуацию	0,04	4	5	0,16	0,2
Максимальный балл при оценке		5	5		
Минимальный балл при оценке		1	1		
Сумма баллов				4,05	4,58
Максимальная сумма баллов				5	5
Показатель K2D				0,81	0,916

Из таблицы видно, что значение показателя K2D на конец 2016 года выросло по сравнению с аналогичным периодом 2015 года на 13,1%.

На последнем этапе определим интегральный показатель инвестиционной привлекательности предприятия. Расчеты представим в таблице 10.

Таблица 10

### Определение инвестиционной привлекательности предприятия

Показатель	2015	2016	Темп роста, %
K1A – текущая экономическая устойчивость	0,761666667	0,838333333	110,0656455
K1B – перспективная экономическая устойчивость	0	0,1	–
K2C – комплексная экономическая устойчивость	0,563633333	0,646366667	114,6785735
K2D – качественные факторы инвестиционной привлекательности	0,81	0,916	113,0864198
Вес K2C	0,56	0,56	100
Вес K2D	0,44	0,44	100
Кип – инвестиционная привлекательность	0,672034667	0,765005333	113,834207

Из таблицы видно, что все составляющие комплексной интегральной количественной оценки инвестиционной привлекательности предприятия на конец 2016 года имели положительный рост. Это привело к увеличению количественной оценки инвестиционной привлекательности на 13,83%. Это хороший результат.

#### Выводы

Таким образом, предложенный алгоритм оценки инвестиционной привлекательности реализован через комплексный показатель, отражающий количественные и качественные факторы инвестиционной привлекательности. Мы наблюдаем рост показателя. Перевод качественных показателей в количественные очень важен, поскольку набор из 20 и более качественных показателей не позволяет сделать выбор по поводу уве-

личения или уменьшения инвестиционной привлекательности. Поэтому важно ранжировать качественные признаки и придавать им количественный балл, привлекая экспертов или производя сравнение с предприятием-конкурентом, среднеотраслевым значением или по другой методике. Многие эксперты склоняются к мнению, что только количественных критериев для оценки инвестиционной привлекательности предприятия недостаточно, хотя при оценке качественных и попытке их перевода в количественную плоскость возникает элемент субъективности, который может привести к искажению информации. Именно поэтому при расчете итогового интегрального количественного показателя инвестиционной привлекательности предприятия весовое значение блока качественных показателей (в нашем случае вес коэф-

фициента K2D) не должно быть выше 0,5 (50%). В нашем случае в методике Лагутина его вес равен 0,44. При определении динамики инвестиционной привлекательности за два и более периодов по большому счету не важен вес, так как методика расчета за каждый год одинакова, что не влияет на динамику. А вот при измерении только за один период вес очень важен. Использование нескольких мето-

дик, реализованных в алгоритме оценки инвестиционной привлекательности, позволяет повысить качество оценки на основе использования как количественных, так и качественных показателей.

Такая практически апробированная методика позволяет свести в один показатель и количественно оценить уровень и динамику инвестиционной привлекательности предприятия.

## Литература

1. *Бабанов А.В.* Классификация факторов, формирующих инвестиционную привлекательность региона // *Экономический журнал*. – 2012. – № 4 (28). – С. 88–95.
2. *Бланк И.А.* Основы инвестиционного менеджмента. – М. : Эльга, 2013. – 560 с.
3. *Веретенникова О.Б.* Модель оценки инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта / О.Б. Веретенникова, А.А. Паюсов // *Известия Иркутской государственной экономической академии*. – 2008. – № 2. – С. 65–69.
4. *Власова М.А.* Анализ подходов к оценке инвестиционной привлекательности отраслей промышленности // *Экономический анализ: теория и практика*. – 2005. – № 20. – С. 45–48.
5. *Ендовицкий Д.А.* Инвестиционный анализ в реальном секторе экономики. – М. : Финансы и статистика, 2003. – С. 172.
6. *Казакова Л.А.* Системный подход к инвестиционному анализу в региональном аспекте / Л.А. Казакова, Л.С. Валинурова // *Вопросы статистики*. – 2008. – № 1. – С. 54–62.
7. *Кожухар В.М.* Практикум по иностранным инвестициям. – М. : ИТК «Дашков и К», 2012. – 253 с.
8. *Крейнина М.Н.* Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле. – М. : Дело и Сервис, 1994. – 256 с.
9. *Рязанова Л.А. и др.* Количественная оценка инвестиционной привлекательности российских регионов: проблемы, методики, результаты / Л.А. Рязанова, И.И. Ройзман, А.Г. Шахназаров // *Федеративные отношения и региональная социально-экономическая политика*. – 2001. – № 8. – С. 6–27.
10. *Себрягин Ю.В.* Оценка инвестиционной привлекательности промышленного предприятия: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / Ю.В. Себрягин. – Ижевск, 2004. – 27 с.
11. *Теплова Т.В.* Инвестиции. – М. : Издательство Юрайт: ИД Юрайт, 2011. – 724 с.
12. *Тинькова Е.В.* Исследование инвестиционной привлекательности экономики Курской области / Е.В. Тинькова, С.А. Тиньков // *Известия ЮЗГУ. Серия № 1 «Экономика. Социология. Менеджмент»*. – 2013. – № 2. – С. 61–68.
13. *Трясцина Н.Ю.* Комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятий // *Экономический анализ*. – 2006. – № 18. – С. 5–8
14. *Шарф А.* Инвестиционная привлекательность предприятий розничной торговли: методика оценки // *Проблемы теории и практики управления*. – 2011. – № 8. – С. 81–96.

## Literatura

1. Babanov, A.V. Klassifikatsiya faktorov, formiruyushchikh investitsionnyu privlekatel'nost' regiona // Ekonomicheskiy zhurnal. – 2012. – № 4 (28). – S. 88–95.
2. Blank, I.A. Osnovy investitsionnogo menedzhmenta. – M. : El'ga, 2013. – 560 s.
3. Veretennikova, O.B. Model' otsenki investitsionnoy privlekatel'nosti khozyaystvyuyushchego sub"ekta / O.B. Veretennikova, A.A. Payusov // Izvestiya Irkutskoy gosudarstvennoy ekonomicheskoy akademii. – 2008. – № 2. – S. 65–69.
4. Vlasova, M.A. Analiz podkhodov k otsenke investitsionnoy privlekatel'nosti otrasley promyshlennosti // Ekonomicheskiy analiz: teoriya i praktika. – 2005. – № 20. – S. 45–48.
5. Endovitskiy, D.A. Investitsionnyy analiz v real'nom sektore ekonomiki. – M. : Finansy i statistika, 2003. – S. 172.
6. Kazakova, L.A. Sistemnyy podkhod k investitsionnomu analizu v regional'nom aspekte / L.A. Kazakova, L.S. Valinurova // Voprosy statistiki. – 2008. – № 1. – S. 54–62.
7. Kozhukhar, V.M. Praktikum po inostrannym investitsiyam. – M. : ITK «Dashkov i K», 2012. – 253 s.
8. Kreynina, M.N. Analiz finansovogo sostoyaniya i investitsionnoy privlekatel'nosti aktsionnykh obshchestv v promyshlennosti, stroitel'stve i torgovle. – M. : Delo i Servis, 1994. – 256 s.
9. Ryazanova, L.A. i dr. Kolichestvennaya otsenka investitsionnoy privlekatel'nosti rossiyskikh regionov: problemy, metodiki, rezul'taty / L.A. Ryazanova, I.I. Rozman, A.G. Shakhnazarov // Federativnye otnosheniya i regional'naya sotsial'no-ekonomicheskaya politika. – 2001. – № 8. – S. 6–27.
10. Sevryugin, Yu.V. Otsenka investitsionnoy privlekatel'nosti promyshlennogo predpriyatiya: avtoref. dis. ... kand. ekon. nauk: 08.00.05 / Yu.V. Sevryugin. – Izhevsk, 2004. – 27 s.
11. Teplova, T.V. Investitsii. – M. : Izdatel'stvo Yurayt: ID Yurayt, 2011. — 724 s.
12. Tin'kova, E.V. Issledovanie investitsionnoy privlekatel'nosti ekonomiki Kurskoy oblasti / E.V. Tin'kova, S.A. Tin'kov // Izvestiya YUZGU. Seriya № 1 «Ekonomika. Sotsiologiya. Menedzhment». – 2013. – № 2. – S. 61–68.
13. Trysitsina, N.Yu. Kompleksnaya otsenka investitsionnoy privlekatel'nosti predpriyatiy // Ekonomicheskiy analiz. – 2006. – № 18. – S. 5–8
14. Sharf, A. Investitsionnaya privlekatel'nost' predpriyatiy roznichnoy torgovli: metoda otsenki // Problemy teorii i praktiki upravleniya. – 2011. – № 8. – S. 81–96.