

## КОЭФФИЦИЕНТ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ: ТЕОРЕТИЧЕСКОЕ ОБОСНОВАНИЕ И МЕТОДИКА РАСЧЁТА

О.Г. Решетилов, магистрант

Научный руководитель: Т.С. Соболев, канд. экон. наук, доцент

Московский университет им. С.Ю. Витте

(Россия, г. Москва)

DOI:10.24412/2500-1000-2022-1-3-138-143

**Аннотация.** В статье рассмотрены основные подходы к оценке инвестиционной привлекательности фирм. Обоснована и разработана методика определения инвестиционной привлекательности предприятия на основе оценки рыночной стоимости и оценки инвестиционной стоимости. К практическому использованию предложен коэффициент инвестиционной привлекательности.

**Ключевые слова:** инвестиционная привлекательность, оценка бизнеса, коэффициент инвестиционной привлекательности, инвестиционная стоимость, рыночная стоимость.

Анализ отечественной и зарубежной экономической литературы позволяет сделать вывод о частом применении понятия «Инвестиционная привлекательность» в отношении объектов инвестирования. Кампании, отрасли, регионы и целые государства оцениваются как привлекательные, или не очень привлекательные с инвестиционной точки зрения. Наряду с этим? формализованное понятие «Инвестиционной привлекательности» существует только для государств и находило отражение в ежегодно издаваемом отчёте Doing Business, Группы Всемирного банка.

Необходимость в сравнении инвестиционной привлекательности, как отраслей экономики, так и отдельных предприятий требует формирования единого понимания термина «Инвестиционная привлекательность» и выработки критериев оценки инвестиционной привлекательности фирм и отраслей, с объединением указанных критериев в единую, стройную систему.

Ценность отчёта Doing Business для инвесторов являлась неоспоримой, однако огромную практическую пользу отчёт принёс как отдельным государствам, так и экономике в целом. Единое понимание критериев оценки инвестиционной привлекательности государств, позволило правительствам отдельных стран принимать взвешенные решения по улучшению инвестиционного и делового климата, в этих странах и в результате улучшать состояние национальных экономик.

В той же мере формирование единой системы оценки инвестиционной привлекательности отдельных фирм поможет им улучшить своё позиционирование на рынках капитала и получать средства для развития на более выгодных условиях.

С другой стороны, в последние годы наблюдается выход на фондовый рынок розничных инвесторов, которые, в отличие от крупных инвестиционных фондов, не имеют возможности содержания мощных аналитических подразделений. Упорядоченная система критериев оценки инвестиционной привлекательности может оказаться полезной розничным инвесторам в процессе отбора инвестиций, соответствующих их целям и задачам.

Проблема исследования заключена в недостаточной разработанности методик по определению инвестиционной привлекательности фирм и отраслей экономики и, самое главное, в отсутствии полноценных масштабных научных работ по определению инвестиционной привлекательности предприятий.

При проведении исследования были использованы эмпирические, теоретические и математические методы исследования.

Задачами исследования являются разработка методики количественного определения инвестиционной привлекательности фирмы, а также коэффициента инвестиционной привлекательности, позволяющего проводить сравнение инвестиционной привлекательности различных фирм.

Теоретической базой послужили труды отечественных авторов, это в частности: Д.А. Ендовицкий, Л.С. Валинурова, а также Г.Д. Антонов, Л.И. Юзвович и другие.

Устойчивое развитие предприятий тесно связано с активизацией инвестиционного процесса, так как инвестиции, в свою очередь, являются финансово-производственным стимулом для развития производства, способствуя ресурсному обеспечению его технологической модернизации. Оценка инвестиционной привлекательности предприятий позволяет потенциальным инвесторам определить приоритетность вложений и выбрать из нескольких альтернативных инвестиционных возможностей, наиболее подходящие конкретному инвестору решения. Таким способом фондовый рынок перераспределяет ресурсы в наиболее перспективные и востребованные отрасли и компании, принося при этом лучшее вознаграждение более компетентным и подготовленным инвесторам.

Соответственно, анализ инвестиционной привлекательности важен как для инвесторов, позволяя последним улучшать отдачу от их инвестиций, так и для предприятий, предоставляя им систему ориентиров для улучшения своих характеристик и привлечения целевой группы инвесторов

В настоящее время среди отечественных и зарубежных экономистов отсутствует единое, сформированное толкование термина «инвестиционная привлекательность». Существуют лишь отдельные методики позволяющие определять инвестиционную привлекательность и лёгкость ведения бизнеса в отдельных странах и регионах. Примерами могут быть рейтинг *Doing Business*, Группы Всемирного банка, а также «Оценка инвестиционной привлекательности регионов России» ежегодно проводимая Национальным рейтинговым агентством. Для отдельных фирм в настоящее время существуют только рейтинги кредитоспособности, ориентированные, в основном, на инвесторов рынка облигаций. Под инвестиционной привлекательностью в таких рейтингах понимается вероятность возврата средств покупателям облигаций, и с повышением уверенности в

возврате, повышается и кредитный рейтинг компании. В ответ на потребности налоговой и судебной систем разработаны и нормативно закреплены подходы и методики оценки, как отдельных активов, так и фирм в целом, однако, отдельные данные о стоимости фирм мало что говорят об инвестиционной привлекательности последних.

Необходимо отметить, что определение стоимости отдельных фирм и их активов является наиболее исследованной темой. Множество разработанных методик оценки со временем сформировали основные подходы в оценочной деятельности:

- затратный подход, основанный на анализе и учёте затрат, необходимых для воспроизводства объекта оценки или его аналога;

- доходный подход, отображающий все планируемые экономические выгоды от объекта оценки, которые приводятся к текущей стоимости;

- сравнительный подход, анализирующий рынок позволяющий определить стоимость объекта оценки на основании данных о сделках с аналогичными объектами.

Это связано как с более широкой потребностью в определении оценочной стоимости для других, не инвестиционных, целей, например для учёта, налогообложения, судебной практики, так и с тем, что оценочная стоимость фирмы является фундаментальной частью принятия инвестиционного решения. Определение же уровня привлекательности фирмы как объекта инвестирования зависит от целей и возможностей каждого конкретного инвестора.

Однако, несмотря на широкий спектр комбинаций инвестиционных задач, интересов и возможностей инвесторов представляется необходимым рассмотреть существующие взгляды на определение инвестиционной привлекательности фирмы. Российские экономисты сформировали ряд направлений изучения инвестиционной привлекательности как отдельной экономической категории. Основные точки зрения, формирующие концепцию инвестиционной привлекательности фирмы, приведены в таблице 1.

Таблица 1. Основные точки зрения в определении инвестиционной привлекательности фирмы.

Авторы	Описание подхода
Д.А. Ендовицкий, В.А. Бабушкин, Н.А. Батурина	Инвестиционная привлекательность определяется комплексом характеристик фирмы: доходность основной деятельности, перспективы развития, риски вложений. Фирма, обладающая устойчивой способностью к развитию является привлекательной [7, с. 376].
Л.С. Валинурова	Совокупность объективных признаков, свойств, средств и возможностей, обуславливающих потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции [6, с. 410].
Э.И. Крылов, В.М. Власова, М.Г. Егорова	Инвестиционная привлекательность – экономическая категория, характеризующаяся эффективностью использования имущества предприятия, его платежеспособностью, устойчивостью финансового состояния, его способностью к саморазвитию на базе повышения доходности капитала, технико-экономического уровня производства, качества и конкурентоспособности продукции [9, с. 192].
Г.Д. Антонов, О.П. Иванова, В.М. Тумин	Инвестиционная привлекательность организации – интегральная оценка, учитывающая требования инвестора к инвестиционному потенциалу и инвестиционному риску вложения средств в активы организации [5, с. 223].
Л.И. Юзвович, С.А. Дегтярева, Е. Г. Князевой	Понятие «инвестиционная привлекательность» – означает наличие таких условий инвестирования, которые влияют на предпочтения инвестора в выборе того или иного объекта инвестирования [8, с. 45].

Изложенная система взглядов предлагает рассматривать инвестиционную привлекательность фирмы, в основном, как набор экономических показателей предприятия и характеристик его окружающей среды. Учёт запросов и потребностей конкретного инвестора, как субъекта инвестиционного процесса, в указанных понятиях отражён недостаточно.

Для того чтобы теория инвестиционная привлекательность имела не только теоретическое, но и практическое значение, она должна отражать не только экономические характеристики фирмы, условия её окружающей среды, но и учитывать критерии выбора инвесторов. Показатель инвестиционной привлекательности должен быть выражен в виде обоснованного и доказуемого числового значения, иметь точные и строгие методы получения результатов оценки.

Однако указанные подходы не позволяют выразить инвестиционную привлекательность в обоснованных числовых значениях, а также привести убедительные графики зависимости инвестиционной привлекательности от различных факто-

ров. Попытки применения в оценке инвестиционной привлекательности факторного анализа, при котором факторам присваиваются значения на усмотрение оценщика, не позволяют получить достаточно надёжных результатов. Также при изложенных подходах не представляется возможным определить отрицательную инвестиционную привлекательность и установить обстоятельства, при которых инвестиция может быть убыточной.

Вышеизложенная ситуация обусловлена тем, что в изложенных подходах, за редким исключением, не рассматриваются интересы инвестора, как участника инвестиционного процесса. Именно инвестор, как субъект инвестирования и неотъемлемая часть инвестиционного процесса определяет привлекательность объекта инвестирования относительно его инвестиционных целей и задач. Без учёта интересов инвестора невозможно оценить эффект таких значимых факторов оценки как эффект синергии, эффект от увеличения масштаба производства, эффект от увеличения доли рынка или от выхода на новый рынок.

В отличие от оценки инвестиционной привлекательности государств и регионов, где факторами являются условия ведения бизнеса в исследуемом регионе, оценка фирм, в части определения их стоимости, довольно подробно регламентирована отечественными и международными нормативными актами.

В Российской Федерации закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» определяет понятия «рыночной, кадастровой, ликвидационной, инвестиционной или иной предусмотренной федеральными стандартами оценки стоимости» [1]. К действующим фирмам, не находящимся в состоянии банкротства, могут быть применены рыночная или инвестиционная оценки. Ликвидационная оценка может быть применена только к отдельному имуществу и имущественным комплексам, подлежащим продаже в условиях вынужденной ликвидации бизнеса. Кадастровая оценка применяется к отдельным объектам недвижимости.

Законодательство определяет, что: «под рыночной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчуждён на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства» [1].

Рыночная стоимость от инвестиционной стоимости отличается наличием у последней, как определённых целей использования, так и наличием определённого круга заинтересованных лиц. Данный принцип установлен как в федеральных стандартах оценки, так и в международных стандартах (МСО) устанавливающих, что: «инвестиционная стоимость – это стоимость актива для конкретного владельца или потенциального владельца с учетом их индивидуальных инвестиционных или операционных (хозяйственных) целей» [4].

Именно инвестиционная стоимость «отражает обстоятельства и финансовые цели того субъекта, для которого будет производиться оценка, и очень часто она

используется для измерения эффективности инвестиций» [2].

Расчёты обоих видов стоимости фирмы выполняются квалифицированными оценщиками, согласно установленных стандартов и отражаются в «отчётах об оценке, содержащих подтверждённые сведения доказательственного значения» [3]. В указанных случаях отчёты об оценочной стоимости фирмы являются официальными документами, применимыми и в целях учёта и налогообложения и в виде доказательной базы в судебных процессах. Соответственно расчёты инвестиционной привлекательности, основанные на таких документах, могут быть официально обоснованы и доказаны.

Различия в сумме рыночной и инвестиционной оценок фирмы обусловлены обстоятельствами и финансовыми целями конкретных инвесторов, а превышение суммы инвестиционной оценки над суммой рыночной оценки мотивирует инвесторов выходить на фондовый рынок.

Таким образом, можно определить, что именно инвестиционная привлекательность является мотивирующим фактором для инвесторов и может быть выражена как разница между инвестиционной стоимостью и рыночной стоимостью объекта инвестирования.

Инвестиционная привлекательность может быть определена на основании отчётов об оценке и выражена следующей формулой:

$$I_a = I_v - M_v, \text{ где:}$$

$I_a$  – инвестиционная привлекательность;

$I_v$  – сумма инвестиционной оценки;

$M_v$  – сумма рыночной оценки.

В данном случае значение инвестиционной привлекательности может быть как отрицательным, так и положительным. Очевидно, что инвестиция теряет смысл при нулевом или отрицательном значении вычислений.

Однако простая разница двух оценок мало что даёт для определения существенности полученного значения. Разница в 100 тыс. рублей является существенной при оценках в 300 тыс. и 400 тыс. рублей, но будет ничтожна при расчёте оценок в

несколько миллионов рублей. Для того чтобы значение инвестиционной привлекательности соотносилось с суммами оценок и определение его имело практический смысл необходимо определение инвестиционной привлекательности в виде коэффициента.

Коэффициент инвестиционной привлекательности можно выразить следующей формулой:

$KIa = Iv : Mv$ , где:

$Ia$  – инвестиционная привлекательность;

$Iv$  – сумма инвестиционной оценки;

$Mv$  – сумма рыночной оценки.

Очевидно, что увеличение коэффициента отражает повышение привлекательности инвестиции. Инвестиция становится привлекательной при значении коэффициента выше 1 и при значении ниже 1 инвестиция является убыточной.

Изложенная методика позволяет объединить теоретическую систему взглядов на определение инвестиционной привлекательности фирмы, практически разработанные методики и использование нормативно правовых актов в расчётах инвестиционной привлекательности.

В части определения инвестиционной стоимости, методика позволяет учитывать интересы конкретных инвесторов, а также принимает в расчёт перспективы и риски оцениваемых предприятий.

Коэффициент инвестиционной привлекательности имеет практическое значение, как для первичного отбора и сравнения инвестиций, так и для анализа существующего инвестиционного портфеля. С помощью указанного коэффициента представляется возможным сравнение альтернативных вложений в компании из различных отраслей, которые не поддаются сравнительной оценке при помощи широ-

ко распространённых финансовых коэффициентов. Также облегчается задача оценки влияния различных факторов на уровень инвестиционной привлекательности фирмы.

**Заключение.** Обобщая полученные результаты, необходимо отметить, что инвестиционная привлекательность является комплексным оценочным понятием, включающим в себя:

– оценку и характеристику фирмы, как объекта инвестирования;

– оценку среды, в которой осуществляется деятельность фирмы;

– оценку инвестиционных потребностей, целей и задач конкретного инвестора или группы инвесторов.

Рассчитанная на основании рыночной и инвестиционной стоимостей фирмы, инвестиционная привлекательность имеет конкретное числовое значение, выраженное в виде коэффициента или простой разницы оценок инвестиционной и рыночной стоимости.

Учитывая документальную обоснованность вышеизложенных оценок стоимостей, а также наличие утверждённых методик расчётов, значение коэффициента инвестиционной привлекательности для каждого конкретного случая может быть обосновано, документально доказано, рассчитано квалифицированными специалистами и представлено в виде официального отчёта для дальнейшего практического применения.

Дальнейшее изучение факторов инвестиционной привлекательности может помочь создать систему показателей, использование которых, облегчит руководству компаний задачу по подбору целевых групп инвесторов и привлечения фондов для развития производства.

#### Библиографический список

1. Федеральный закон № 135 «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998.

1. Приказ Минэкономразвития России № 256 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки» (ФСО 1)» от 20.07.2007.

2. Приказ Минэкономразвития России № 326 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)» от 01.06.2015.

3. Международные стандарты оценки 2017 60.1. International Valuation Standards 2017 ISBN 978-0-9931513-0-9
4. Антонов Г.Д. Управление инвестиционной привлекательностью организации – М., 2018. – 223 с.
5. Валинурова Л.С. Инвестирование: теория и практика. – М., 2017. – 410 с.
6. Ендовицкий Д.А., Бабушкин В.А., Батурина Н.А. Анализ инвестиционной привлекательности организации – М., 2017. – 376 с.
7. Инвестиции / Под ред. Юзвович Л.И. – СПб, 2020. – 45 с.
8. Крылов Э.И. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия – М., 2014. – 192 с.
9. VIII ежегодная оценка инвестиционной привлекательности регионов России. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)

### COEFFICIENT OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF THE FIRM: THEORETICAL JUSTIFICATION AND METHOD OF CALCULATION

**O.G. Reshetilov**, *Graduate Student*

**Supervisor:** *T.S. Sobol*, *Candidate of Economic Sciences, Associate Professor*

**Moscow Witte University**

**(Russia, Moscow)**

**Abstract.** *The article considers the main approaches to assessing the investment attractiveness of firms. A methodology for determining the investment attractiveness of an enterprise based on the assessment of market value and assessment of investment value has been substantiated and developed. The coefficient of investment attractiveness is proposed for practical use.*

**Keywords:** *investment attractiveness, business valuation, investment attractiveness ratio, investment value, market value.*