

## К оценке инвестиционной привлекательности российских предприятий

© 2012 Д.С. Сизых

кандидат технических наук, научный сотрудник

© 2012 Н.В. Сизых

кандидат технических наук, старший научный сотрудник  
Институт проблем управления Российской академии наук

E-mail: D.Sizykh@gmail.com, sizykh\_n@mail.ru

В статье приведены результаты оценки инвестиционной привлекательности предприятий по трехфакторной модели. В качестве оцениваемых факторов используются: прибыльность, финансовый риск и показатель управления.

*Ключевые слова:* метод оценки инвестиционной привлекательности, динамические показатели, финансовые риски.

В настоящее время при наличии большого массива информации и множества работающих на рынке предприятий принять объективное и наиболее оптимальное инвестиционное решение бывает крайне непросто как для инвестора, так и для целей эффективного управления предприятием, регионом и пр. Поэтому выбор объекта инвестирования, т.е. инвестиционно привлекательного предприятия, становится более трудоемким и сложным процессом<sup>1</sup>.

С другой стороны, расширяется число инвесторов и инвестиционных групп, для которых необходим доступный, но относительно точный инструмент экспресс-оценки (предварительной оценки) инвестиционной привлекательности предприятий по открытым источникам информации. Такой вариант экспресс-метода оценки инвестиционной привлекательности предприятий был предложен в качестве трехфакторной модели, основанной на применении трех комплексных показателей: прибыльности, финансового риска и показателя управления предприятием<sup>2</sup>. Разработанная трехфакторная модель позволяет провести простой, точный и понятный расчет показателей инвестиционной привлекательности предприятия. Модель учитывает динамические показатели, что дает возможность получать более точные оценки и сопоставлять данные различных предприятий. Трехфакторная модель позволяет проводить оценку инвестиционной привлекательности предприятий с учетом различных предпочтений инвесторов. Это повышает доступность данной оценки для широкого круга инвесторов, менеджеров и служб государственного и муниципального управления.

В данной работе приведены результаты апробации предлагаемой модели на примере более

50 российских предприятий за период 2006–2009 гг., которая продемонстрировала особенности практического использования предложенной модели и алгоритма оценки показателей инвестиционной привлекательности предприятий.

Согласно данной методике, проводился расчет итогового значения по каждому из трех факторов, определялась группа предприятия по данному фактору, оценивались суммарные показатели. На основе унифицированной шкалы предприятия по имеющимся трем показателям могут быть отнесены к одной из следующих групп:

- 1-я группа (более 0,97 балла) - предприятия с наилучшими (высокими) показателями;
- 2-я группа (0,96–0,67 балла) - предприятия с показателями выше среднего уровня;
- 3-я группа (0,66–0,37 балла) - предприятия со средним уровнем показателей;
- 4-я группа (0,36–0,11 балла) - предприятия с показателями, значения которых ниже среднего уровня;
- 5-я группа (менее или равно 0,10 балла) - предприятия с низкими показателями.

Для инвесторов оценка инвестиционной привлекательности предприятия представлена в виде набора данных по трем показателям: прибыльности, риску и управлению (табл. 1).

Анализ полученных практических результатов показал, что применение в трехфакторной модели предложенных показателей обоснованно, поскольку они оценивают разные характеристики предприятий. При этом инвестор может выбрать предприятия как по итоговым значениям показателей, так и по группам, к которым относятся предприятия.

Если считать допустимыми (Д) для инвесторов значения по показателям предприятий, по-

Таблица 1. Суммарное итоговое значение инвестиционной привлекательности и рейтинг предприятия

Предприятие	Показатель прибыльности		Показатель риска		Показатель управления		Суммарное итоговое значение показателей	Сумма групп	Рейтинг предприятия по суммарному итоговому значению
	Итоговое значение прибыльности (от 0 до 2)	Группа прибыльности по показателю прибыльности	Итоговое значение риска (от 0 до 2)	Группа риска по показателю риска	Итоговое значение управления (от 0 до 2)	Группа управления по показателю управления			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ОАО "Четвертая генерирующая компания оптового рынка"	1,056	1	0,98	1	0,85	2	2,89	4	1
ОАО "Сургутнефтегаз"	1,052	1	1,05	1	0,72	2	2,82	4	2
ОАО "МРСК Северо-запад"	1,232	1	0,57	3	0,8	2	2,6	6	3
ОАО "Искитимцемент"	0,982	1	0,83	2	0,76	2	2,57	5	4
ОАО "Защирэнерго"	1,052	1	0,71	2	0,8	2	2,56	5	5
ОАО "Сильвинит"	0,943	2	0,96	2	0,56	3	2,46	7	6
ОАО "МЛТС"	1,01	1	0,8	2	0,58	3	2,42	6	7
ОАО "НЛМК"	1,052	1	0,72	2	0,59	3	2,36	6	8
ОАО "МРСК Сибирь"	1,147	1	0,49	3	0,72	2	2,36	6	9
ОАО "Газпром"	0,93	2	0,73	2	0,69	2	2,35	6	10
ОАО "Салаватнефтеоргсинтез"	1,055	1	0,46	3	0,83	2	2,35	6	11
ОАО "ПК 11"	1,061	1	0,43	3	0,83	2	2,32	6	12
ОАО "ПК 5"	0,887	2	0,9	2	0,52	3	2,31	7	13
ОАО "ПК 2"	1,11	1	0,31	4	0,87	2	2,29	7	14
ОАО "Газнефть"	0,891	2	1,05	1	0,34	4	2,28	7	15
ОАО "Аэрофлот-Дон"	1,102	1	0,14	4	0,91	2	2,15	7	16
ОАО "Газпромнефть"	0,935	2	0,55	3	0,65	3	2,13	8	17
ОАО "МРСК Центра и Северо-Кавказа"	1,075	1	0,3	4	0,75	2	2,12	7	18
ОАО "ФСК РС"	1,07	1	0,46	3	0,55	3	2,08	7	19
ОАО "Друктектэнерго"	0,972	1	0,39	3	0,72	2	2,08	6	20
ОАО "Мосэнерго"	0,748	2	0,89	2	0,33	4	1,97	8	21
ОАО "Томьэнерго"	0,79	2	0,71	2	0,45	3	1,95	7	22
ОАО "АНПЗ ВНК"	0,945	2	0,49	3	0,42	3	1,86	8	23
ОАО "Магнитогорский металлургический комбинат"	0,491	3	0,91	2	0,45	3	1,85	8	24
ОАО "ИЭМЗ"	0,536	3	0,46	3	0,85	2	1,85	8	25
ОАО "ПК 13"	0,57	3	0,79	2	0,45	3	1,81	8	26
ОАО "Куйбышевэнерго"	0,58	3	0,68	2	0,51	3	1,77	8	27
ОАО "ОГК 6"	0,544	3	0,56	3	0,56	3	1,66	9	28
ОАО "Красноярская ТЭС"	0,787	2	0,5	3	0,37	3	1,66	8	29
ОАО "ПК 9"	0,854	2	0,4	3	0,4	3	1,65	8	30
ОАО "Газэнерго"	0,304	4	0,83	2	0,51	3	1,64	9	31
ОАО "Кубаньэнерго"	0,751	2	0,51	3	0,34	4	1,6	9	32
ОАО «НК "Роснефть"»	0,879	2	0,55	4	0,37	3	1,6	9	33
ОАО "Авиакомпания Ютэйр"	0,486	3	0,63	3	0,43	3	1,55	9	34

Окончание табл. 1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ОАО "Запширская химия"	0,578	3	0,47	3	0,45	3	1,5	9	36
ОАО "Аэрофлот"	0,474	3	0,47	3	0,54	3	1,48	9	37
ОАО "Кубаньэнерго"	0,531	3	0,45	3	0,48	3	1,46	9	38
ОАО "ТЭК Волжская"	0,555	3	0,49	3	0,43	3	1,45	9	39
ОАО "ТЭК 1"	0,524	3	0,48	3	0,43	3	1,43	9	40
ОАО "РЖД"	0,484	3	0,38	3	0,48	3	1,34	9	41
ОАО «ВАО "Ипуритс"»	0,04	5	0,94	2	0,32	4	1,3	11	42
ОАО "КАМАЗ"	0,478	3	0,36	4	0,43	3	1,27	10	43
ОАО "ТНК ВР холдинг"	0,57	3	0,2	4	0,42	3	1,19	10	44
ОАО "ТЭК № 4"	0,43	3	0,43	3	0,28	4	1,14	10	45
ОАО "Челябинский губернаторский завод"	0,388	3	0,35	4	0,19	4	0,93	11	46
ОАО "ГАЗ"	0,249	4	0,29	4	0,37	3	0,91	11	47
ОАО «ТМК "Норильский никель"»	0,183	4	0,32	4	0,31	4	0,81	12	48
ОАО "Златовостоканин"	0,247	4	0,1	5	0,46	3	0,81	12	49
ОАО "Богучанская ГЭС"	0,272	4	0,19	4	0,34	4	0,8	12	50
ОАО "ТЭК № 6"	-0,04	5	0,42	3	0,22	4	0,6	12	51

павших в 1-ю, 2-ю или 3-ю группы, а недопустимыми (Н) значения показателей для предприятий 4-й и 5-й групп, то, анализируя предприятия отдельно по каждому из трех показателей, можно выделить 8 инвестиционных групп. Допустимыми значениями являются: большее значение прибыльности; низкий показатель риска; высокий показатель управляемости.

Все восемь инвестиционных групп предприятий, представленных в табл. 2, можно объединить в четыре общие группы:

- 1-я группа - предприятия, интересные для долгосрочного инвестирования;
- 2-я группа - предприятия, интересные для спекулятивного инвестирования;
- 3-я группа - проблемные предприятия для инвестирования (низкая прибыльность, но и низкий риск);
- 4-я группа - предприятия, неинтересные для инвесторов.

Таким образом, для инвесторов интерес представляют 1-я и 2-я группы предприятий. В дальнейшем деление на 4 инвестиционные группы подтверждается кластерным анализом, проведенным на основе полученных практических данных с помощью пакета статистического анализа SPSS.

Разбивка по группам показала, что из 51 предприятия наиболее привлекательными для инвесторов являются 5 из 32 предпочтительных для инвестирования предприятия (около 10 % из числа всех анализируемых предприятий). Таким образом, из рассматриваемых предприятий только около 10 % имеют оценки по всем показателям выше средних (выше на 0,66 в баллах). В худшую группу, полностью неинтересную для инвесторов, попали два предприятия.

Следует также отметить, что анализ предприятий, которые имеют только положительные показатели по прибыли, продемонстрировал, что предпочтительными для инвестирования являются 61 %, а неинтересными для инвесторов - 15 %.

Суммарное итоговое значение показателей прибыльности, риска и управления показывает, что разброс значений от лучшего (2,89) к худшему (0,6) находится в пределах 21 % и является достаточно большим. Распределение предприятий по сумме групп имеет вид, близкий к нормальному. Следует отметить, что медиана распределения соответствует показателю суммы групп, равной 8. Это указывает на то, что как минимум два из трех показателей (прибыльность, риск и управление) имеют значение на среднем уровне. Модальное значение распределения равно 9, что указывает на то, что либо все из трех

Таблица 2. Инвестиционная группировка предприятий по допустимости показателя прибыльности, риска и управления для инвестиционных решений

Группа	Уровень значения прибыльности	Уровень значения риска	Уровень значения управления	Комментарий
1	Д	Д	Д	Предпочтительные предприятия для инвестирования
2	Д	Д	Н	Рассматривается при долгосрочном инвестировании, если инвестор планирует принять участие в управлении предприятием
3	Д	Н	Д	Спекулятивное инвестирование
4	Д	Н	Н	Спекулятивное инвестирование
5	Н	Д	Д	Рассматривается инвесторами, допускающими низкую прибыльность, но безрисковость
6	Н	Д	Н	Рассматривается инвесторами, допускающими низкую прибыльность, но безрисковость, и если при этом инвестор планирует участвовать в управлении
7	Н	Н	Д	Предприятия данной группы инвесторами не рассматриваются
8	Н	Н	Н	Предприятия данной группы инвесторами не рассматриваются (наихудшая группа)

показателей находятся на среднем уровне, либо имеется показатель на уровне ниже среднего.

Сравнение полученных в данной работе показателей инвестиционной привлекательности предприятий с различными инвестиционными и кредитными рейтингами продемонстрировало, что данные относительно неплохо согласуются между собой. При этом следует учитывать, что рейтинги имеются только для относительно небольшого числа предприятий и при их оценке используется много качественных показателей, рассматриваемых экспертами, а значит, инвестор не по всем его интересующим предприятиям может получить рейтинговую информацию, к тому же, полученная информация сложна в интерпретации и не может использоваться, например, для сравнения между собой предприятий, попавших в одну рейтинговую группу.

Таким образом, апробированная в данной работе трехфакторная модель оценки инвестиционной привлекательности предприятий дает возможность инвесторам получить по различным предприятиям точные данные, учитывающие прогнозную составляющую и не зависящие от направления деятельности предприятий, отрасли и пр. Модель позволяет инвесторам при принятии решений принимать во внимание свой опыт и пред-

почтения. При этом предоставляется возможность принимать решения как отдельно по трем показателям (прибыльность-риск-управление), так и по интегрированному показателю или использовать классификацию предприятий по инвестиционным группам. Применение данной модели полезно не только для инвесторов, принимающих решения по вложению собственных средств, но и для менеджеров предприятий, а также для государственных служб, занимающихся развитием инвестиционных процессов и пр. Используя оценку инвестиционной привлекательности, можно сравнивать деятельность различных предприятий, регулировать их развитие.

<sup>1</sup> Palepu K.G., Healy P.M., Bernard V.L. Business Analysis and Valuation Using Financial Statements / Text and Cases. 3rd ed., Mason, Thomson Southwestern, 2003.

<sup>2</sup> См.: Сизых Д.С. Оценка влияния информационных факторов на уровень привлечения инвестиций // Вестн. Ун-та управления (Государственный университет управления). М., 2008. □ 3(13). С. 64-67; Его же. Анализ методических подходов к оценке и управлению инвестиционной привлекательностью предприятий // 3-я Всерос. молодежная конф. по проблемам управления (ВМКПУ 2008): труды (7-9 апр. 2008, г. Москва). М., 2008. С. 164-167.

Поступила в редакцию 06.12.2011 г.