

Азимов П. Х.
P. H. Azimov

МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОТРАСЛИ

METHODS FOR ASSESSING THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF THE INDUSTRY

Азимов Пулод Хакимович – кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики, финансов и бухгалтерского учёта Комсомольского-на-Амуре государственного университета (Россия, Комсомольск-на-Амуре); 681013, Хабаровский край, г. Комсомольск-на-Амуре, пр. Ленина, 27. E-mail: pulaz@mail.ru.

Pulod H. Azimov – PhD in Economics, Associate Professor, Economics, Finance and Accounting Department, Komsomolsk-na-Amure State University (Russia, Komsomolsk-on-Amur); 681013, Khabarovsk territory, Komsomolsk-on-Amur, 27 Lenin str. E-mail: pulaz@mail.ru.

Аннотация. Статья посвящена анализу основных методов оценки инвестиционной привлекательности отрасли. В статье рассматриваются теоретические основы оценки инвестиционной привлекательности отрасли экономики. Проанализированы мнения зарубежных и отечественных исследователей по подходу к оценке инвестиционной привлекательности конкретной отрасли. Описываются существующие методы оценки инвестиционной привлекательности отрасли. Приведены системы показателей к оценке инвестиционной привлекательности на основе результатов функционирования отрасли. Рассмотрены шаги поэтапной оценки инвестиционной привлекательности отрасли. Выделены особенности в подходах к оценке инвестиционных проектов в отраслях экономики. Приведены основные факторы для многоуровневой и комплексной оценки инвестиционной привлекательности отрасли. Рассмотрен порядок выбора метода оценки экономической эффективности. Предложен ряд универсальных принципов, которые могут быть положены в основу формирования метода оценки привлекательности отрасли экономики.

Summary. The article is devoted to the analysis of the main methods for assessing the investment attractiveness of the industry. The article discusses the theoretical foundations for assessing the investment attractiveness of the economy sector. The opinions of foreign and domestic researchers on the approach to assessing the investment attractiveness of a particular industry are analyzed. The existing methods for assessing the investment attractiveness of the industry are described. The systems of indicators are given for the assessment of investment attractiveness based on the results of the industry's functioning. The steps of a phased assessment of the investment attractiveness of the industry are considered. Features in approaches to the evaluation of investment projects in sectors of the economy are highlighted. The main factors for a multi-level and comprehensive assessment of the investment attractiveness of the industry are given. The procedure for choosing a method for assessing economic efficiency is considered. A number of universal principles have been proposed that can form the basis for the formation of a method for assessing the attractiveness of a sector of the economy.

Ключевые слова: экономика, анализ, оценка, инвестиции, инвестиционный проект, оценка инвестиционной привлекательности.

Key words: economics, analysis, evaluation, investment, investment project, evaluation of investment attractiveness.

УДК 330.322

Вопрос инвестиционной привлекательности отрасли экономики в современных экономических условиях является самым актуальным и важным. Существует множество предложений и концепций оценки инвестиционной привлекательности отрасли как от отечественных, так и от зарубежных специалистов.

Оценка инвестиционной привлекательности отраслей экономики – организационно-аналитическая процедура, содержание которой определяется целями анализа, особенностями конкретной отрасли, характером использования материалов исследования (в теоретических или практических целях), доступностью ресурсов для анализа и прочими факторами. В теории и практике

экономического и инвестиционного анализа сложились различные подходы к оценке инвестиционной привлекательности отрасли экономики.

Довольно распространённым является подход к оценке инвестиционной привлекательности отрасли (ИПО) на основе системы показателей. Такой, например, предлагается в работе И. А. Бланка. Составляющие данный метод показатели рассматриваются как некое агрегированное (синтетическое) выражение результатов функционирования отрасли. Такие синтетические данные содержат оценочные показатели, которые рассчитываются на основе данных официальной статистики и экспертных оценок. В частности, И. А. Бланком предлагается оценивать [1]:

1. Перспективность и стратегию развития конкретной отрасли. Это делается на основе следующих показателей:

- роли и значения отрасли в экономике страны, которые определяются на основе прогнозного удельного веса продукции данной отрасли в ВВП страны. Заметим, что данный показатель лишь дополняет общую картину инвестиционной привлекательности и во многих случаях не будет иметь ключевого значения. Значимость отрасли хотя и важный фактор, но напрямую этот фактор не связан с инвестиционной привлекательностью. В экономике страны, особенно в условиях цифровой революции, возникает множество растущих отраслей, которые в стадиях зарождения, роста и даже зрелости могут быть не самыми значимыми (что характерно и для ресурсно-ориентированной экономики), но инвестиционно привлекательными в силу динамики своего роста и других параметров;

- устойчивости отрасли к изменяющимся экономическим условиям. Данный показатель определяется как соотношение темпов прироста продукции отрасли и динамики ВВП страны. Этот показатель хоть и является коэффициентным, но не в достаточной степени показывает готовность отрасли к экономическому спаду (кризису). Устойчивость отрасли к экономическим кризисам лучше оценивать на основе анализа динамических показателей отраслей в периоды кризисных явлений;

- социальной значимости отрасли, определяемой как доля занятых в конкретной отрасли в общей численности занятых в экономике страны. Как видно, показатель отражает социальную роль отрасли. Но его недостаток аналогичен недостатку показателя, характеризующего экономическую роль отрасли в экономике государства. Кроме этого, инвестор не всегда руководствуется социальной значимостью отрасли экономики. Это характерно скорее для государства как субъекта инвестиционных отношений, но не предпринимательских структур. Хотя в некоторых случаях социальная значимость отрасли может косвенно свидетельствовать о возможности получения дополнительной государственной поддержки и тем самым повысить инвестиционную привлекательность отрасли [2];

- обеспеченности отрасли собственными финансовыми ресурсами. Данный показатель определяется на основе оценки объёма и удельного веса капитального вложения в основные фонды, осуществляемых за счёт собственных финансовых ресурсов предприятий отрасли. Полагаем, что данный элемент инвестиционной привлекательности, предложенный И. А. Бланком, отражает привлекательность, связанную с инвестиционной активностью субъектов на фондовых рынках и может служить вспомогательным показателем при принятии инвестиционного решения;

- уровня государственной поддержки отрасли, определяемого на основе объёма государственных инвестиций в основной капитал отрасли, наличия и объёма льготного кредитования отрасли. Государственная поддержка в современных условиях не ограничивается только прямыми инвестициями и льготным кредитованием, но в целом данный показатель следует учитывать при оценке ИПО;

- стадии жизненного цикла отрасли (рождение, рост, расширение, зрелость, старение). Хотя в теории экономики есть подходы к отнесению отраслей к той или иной стадии жизненного цикла, в ходе экспертных оценок или данных объективного анализа могут возникнуть неточности с определением конкретной стадии жизненного цикла отрасли в текущий момент времени и в будущем.

2. Показатели отраслевой рентабельности, определяемые на основе рентабельности активов, собственного капитала, реализации продукции и текущих затрат.

Здесь можно добавить, что субъекты инвестиционной деятельности не могут ограничиваться только приведёнными показателями и только рентабельностью предприятий отрасли. Объективная оценка ИПО экономики требует использования других показателей экономической эффективности в зависимости от специфики конкретной отрасли.

3. Состояние отраслевых инвестиционных рисков, оцениваемое на основе коэффициента вариации среднеотраслевого показателя рентабельности собственного капитала в различные периоды развития отрасли и коэффициента вариации показателей рентабельности для различных предприятий отрасли.

Интегральные оценки инвестиционной привлекательности отрасли в соответствии с методикой И. А. Бланка рассчитываются на основе статистического анализа перечисленных показателей, оценки их ранговой значимости в общем уровне инвестиционной привлекательности.

На ранговой оценке отраслей основывается и метод, предложенный другими специалистами [3]. В частности, предлагается оценивать ИПО экономики. В качестве критерия оценки факторы группируются авторами следующим образом:

1. состояние защиты собственности в отрасли и уровень монополизации;
2. спрос на продукцию отрасли;
3. влияние предприятий отрасли на экологию;
4. социально-политический климат в отрасли.

Преимуществом данной методики является сведение её авторами частных аналитических показателей в интегральную оценку. Это позволяет точнее измерять уровень инвестиционной привлекательности. В таком случае ИПО выступает результатом системной оценки.

В некоторых случаях исследователи предлагают оценивать ИПО на основе доходности и риска или ключевых потребностей инвестора [4–5].

Исходя из того, что перечисленные выше методы имеют недостаток, связанный с ограниченностью информационных ресурсов современных инвесторов, группа авторов предлагает при оценке ИПО ориентироваться на показатели, публикуемые биржами [6]. Содержание метода, основанного на биржевом анализе, предполагает оценку индекса фондового рынка и отраслевые индексы.

Указанные выше авторы исходят из идеи «эффективного рынка», т. е. условия, что вся информация включена в цену актива. Полагаем, что метод обладает несомненным достоинством – его относительно легко реализовать.

Между тем метод имеет существенные недостатки. Во-первых, сегодня не все компании той или иной отрасли являются публичными, ценные бумаги которых обращаются на фондовых рынках. От отрасли к отрасли количество публичных компаний, ценные бумаги которых котируются на рынке, может существенно различаться. Во-вторых, биржевые оценки подвержены влиянию спекулятивного фактора, который существенно искажает результаты анализа инвестиционной привлекательности. Оценки биржевых индексов могут использоваться как вспомогательные в конкретный момент времени, но не могут иметь решающее значение. Не зря при анализе фондового рынка, который, по сути, является разновидностью инвестиционного анализа, выделяют два вида анализа: фундаментальный и технический [7–9]. Фундаментальный анализ основан на глубоком изучении рыночной конъюнктуры фондового рынка, а технический исходит лишь из сложившихся тенденций и трендов в короткий период времени.

Экспертный метод инвестиционной привлекательности отрасли на основе балльных оценок предполагает ранжирование отраслей в зависимости от значения оцениваемого показателя. Согласимся с тем, что в некоторых случаях он может характеризоваться недостатками, в частности, объект оценки, попавший в совокупность, оценивается по значению получаемого ранга, что создаёт сложности достоверного анализа ввиду незначительной разницы между соседними участниками – объектами оценки таких рейтингов [10]. Данное замечание актуально, когда, к примеру, сравнивается инвестиционная привлекательность отраслей экономики разных регионов [11]. В связи с этим

исследователи полагают необходимым не пользоваться методиками с невоспроизводимыми результатами.

И. В. Ковалева основывает свою методику оценки ИПО на следующих обобщённых показателях:

- интегральном уровне инвестиционного потенциала отрасли;
- интегральном уровне отраслевого инвестиционного риска отрасли.

Вместе с тем в своём исследовании И. В. Ковалева чередует понятия «инвестиционная привлекательность отрасли» и «инвестиционная привлекательность региона», хотя их оценка требует разных подходов. Таким образом, при наличии определённых преимуществ у данной методики её недостатком являются методические противоречия.

Поэтапная оценка инвестиционной привлекательности отрасли, предложенная С. В. Бословяк [12], включает следующие шаги:

1. Отбор частных показателей, в которые включены:

- прибыльность предприятий отрасли, в том числе рентабельность активов и продукции, оборачиваемость оборотных средств, доля прибыльных организаций;
- финансовое состояние отрасли;
- перспективность развития отрасли.

2. Оценку интегрального показателя инвестиционной привлекательности, осуществляемую на основе многомерного среднего [13].

3. Анализ зависимости между отраслевой инвестиционной привлекательностью и инвестиционной активностью. В качестве результативного показателя предлагается использовать темповый или среднедушевой уровень капитальных вложений [14].

В научных публикациях существуют подходы к оценке ИПО, основанные на стоимости бизнеса предприятий, функционирующих в конкретной отрасли. В частности, предполагается определять текущую стоимость бизнеса на основе методов доходного подхода [15]. Согласимся с тем, что данный показатель может представлять интерес для инвесторов в некоторых случаях. Тем не менее нередко его расчёт может вызывать объективные сложности в связи с недостатком информации у субъектов инвестиционного анализа.

Многоуровневая и комплексная модель оценки ИПО предложена Я. Ю. Зяблицевой [16]. Автором выделяются несколько факторов, требующих анализа, систематизации и оценки:

1. Внутренний фактор, оцениваемый на основе экспертного опроса или стоимостного метода. Фактор содержит два блока элементов: финансово-хозяйственное состояние и инвестиционную активность предприятий отрасли. Финансово-хозяйственное состояние требует оценки ресурсного и финансового потенциала предприятий отрасли. На основе анализа информации по каждому из блоков формируются уровни: высокий, средний или низкий.

2. Оценка инвестиционного риска. В данном случае оцениваются два вида инвестиционного риска: системный (рыночный, или не подлежащий диверсификации) и несистемный (нерыночный, который может быть диверсифицированным). Рыночный риск оценивается на основе уровня износа основных фондов, отраслевой производительности и особых условий для оцениваемой отрасли (в методике Я. Ю. Зяблицевой – климатических и природных условий). Нерыночный риск требует оценки рентабельности продукции, дефицита собственных средств и уровня кредиторской задолженности.

3. Учёт психологии инвестирования. В данном случае требуется оценить возможные модели поведения инвесторов с учётом индивидуальных особенностей их личности.

4. Анализ внешнего фактора. Под внешним фактором понимается анализ привлекательности альтернативных вариантов инвестирования.

Приведённая выше методика обладает таким достоинством, как комплексность. Автором применён нетрадиционный для других исследователей подход, когда для оценки инвестиционной привлекательности учитываются не только количественные критерии, но и модели поведения инвесторов. К недостаткам методики можно отнести сложность количественной оценки отдельных её составляющих.

Таким образом, при выборе подхода и метода оценки ИПО требуется учитывать особенности каждой конкретной отрасли. Вместе с этим предлагаем ряд универсальных принципов, которые могут быть положены в основу формирования метода оценки привлекательности отрасли:

1. Принцип ориентации на доступность информационного ресурса при построении системы критериев и показателей инвестиционной привлекательности. На сегодняшний день существует безграничное число потенциальных показателей, которые могут составить содержание методов оценки инвестиционной привлекательности отраслей экономики. Вместе с этим возможности статистической системы не всегда могут удовлетворить требования к информационному обеспечению той или иной методики. В этой связи субъекты отраслевого инвестиционного анализа должны ориентироваться на доступность статистических показателей, доступность экспертов и другие потенциальные источники информации о инвестиционной привлекательности отрасли.

2. Принцип обоснованности используемых показателей. Каждый из показателей, включаемых в метод, должен вносить достаточный вклад в решение общей задачи – оценки ИПО экономики. Рекомендуется не использовать показатели, которые не имеют существенного значения для данной отрасли.

3. Учёт целей оценки инвестиционной привлекательности отрасли. Цели оценки можно условно разделить на те, что имеют практическое значение, цели теоретического характера и комбинированные цели, когда теоретическое обоснование используется в прикладных задачах. Цели, имеющие практическое значение, могут быть разделены на те, которые предполагают решение социальных задач (в этом случае инвестиционная привлекательность оценивается, как правило, для государственных органов как возможного инвестора) и коммерческих задач. Для каждого типа целей содержание метода оценки инвестиционной привлекательности может различаться. Например, для коммерческих целей, когда требуется принятие решения в короткие сроки, могут быть использованы упрощённые методики, основанные не узком перечне показателей.

4. Ориентация на потребности инвесторов. Данный принцип вытекает из предыдущего и требует учёта запросов и ожиданий инвесторов при формировании метода оценки ИПО экономики.

5. Принцип определённости метода. Принцип предполагает необходимость создания методики, подкреплённой терминологическим аппаратом, детальной характеристикой сути методик оценки инвестиционной привлекательности и используемых моделей.

Таким образом, инвестиционная привлекательность отрасли как ведущее звено системы национальной экономики является объектом управления конкретной отрасли, а её количественная оценка – критерием принятия решений об инвестировании потенциальными инвесторами.

ЛИТЕРАТУРА

1. Бланк, И. А. Финансовый менеджмент / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 656 с.
2. Усанов, И. Г. Трансформационный менеджмент: формы преобразования бизнеса / И. Г. Усанов, Г. И. Усанов // Учёные записки Комсомольского-на-Амуре государственного технического университета. Науки о человеке, обществе и культуре. – 2022. – № IV-2 (62). – С. 124-130.
3. Гришина, И. В. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности и инвестиционной активности российских регионов: методика определения и анализ взаимосвязей / И. В. Гришина, А. Г. Шахназаров, И. И. Ройзман // Инвестиции в России. – 2001. – № 2. – С. 5-16.
5. Валинурова, Л. С. Управление инвестиционной деятельностью: учебник / Л. С. Валинурова, О. Б. Казакова. – М.: КНОРУС, 2005. – 384 с.
4. Казакова, Л. В. Управление инвестициями на уровне субъектов Российской Федерации и муниципальных образований / Л. В. Казакова // Финансы и кредит. – 2004. – № 8 (146). – С. 48-50.
5. Щиборщ, К. Оценка инвестиционной привлекательности отрасли / К. Щиборщ // Управление компанией. – 2002. – № 4. – С. 66-70.
6. Брюховецкая, С. В. Методы оценки инвестиционной привлекательности отраслей экономики / С. В. Брюховецкая, В. А. Громыко, К. Н. Кожевникова // Актуальные вопросы экономических наук. – 2010. – № 17-2. – С. 267-272.

7. Наливайский, В. Ю. Взаимодополняющие возможности фундаментального и технического анализа при прогнозировании биржевого курса акций / В. Ю. Наливайский, А. К. Саркисян // Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). – 2012. – № 1 (37). – С. 285-291.
8. Хаертфельдер, М. Фундаментальный и технический анализ рынка ценных бумаг / М. Хаертфельдер, Е. Лозовская, Е. Хануш. – М.: Питер, 2005. – 350 с.
9. Чижик, В. П. Сравнительная характеристика методов фундаментального и технического анализа финансовых активов / В. П. Чижик // Сибирский торгово-экономический журнал. – 2013. – № 1 (17). – С. 49-54.
10. Ковалева, И. В. К вопросу методологии и методики оценки инвестиционной привлекательности отрасли / И. В. Ковалева // Вестник Алтайского государственного аграрного университета. – 2014. – № 5 (115). – С. 166-170.
11. Кизиль, Е. В. Анализ тенденций инновационного развития регионов / Е. В. Кизиль // Учёные записки Комсомольского-на-Амуре государственного технического университета. Науки о человеке, обществе и культуре. – 2021. – № II-2 (50). – С. 93-97.
12. Бословяк, С. В. Оценка инвестиционной привлекательности отраслей промышленности / С. В. Бословяк // Вестник Полоцкого государственного университета. Серия D. Экономические и юридические науки. – 2012. – № 6. – С. 35-39.
13. Ройзман, И. Сложившаяся и перспективная инвестиционная привлекательность крупнейших отраслей российской промышленности / И. Ройзман, И. Гришина // Инвестиции в России. – 1998. – № 1. – С. 37-39.
14. Гришина, И. В. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности и инвестиционной активности российских регионов: методика определения и анализ взаимосвязей / И. В. Гришина, А. Г. Шахназаров, И. И. Ройзман // Инвестиции в России. – 2001. – № 4. – С. 7-16.
15. Синяк, Н. Г. Сравнительная оценка инвестиционной привлекательности отраслей экономики при помощи оценки текущей стоимости бизнеса / Н. Г. Синяк // Труды БГТУ. № 7. Экономика и управление. – 2010. – № 7. – С. 12-15.
16. Зяблицева, Я. Ю. Модель оценки инвестиционной привлекательности организаций зерновой отрасли / Я. Ю. Зяблицева // Социально-экономический и гуманитарный журнал Красноярского ГАУ. – 2019. – № 3 (13). – С. 10-23.