

## Розділ 3

# ЕКОНОМІКА ПІДПРИЄМСТВ І ГАЛУЗЕЙ

УДК 330.322.54

Бословяк С.В.

### ФАКТОРЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ КАК ОСНОВА СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ МЕТОДИЧЕСКОГО ИНСТРУМЕНТАРИЯ ЕЕ ОЦЕНКИ

*В статье рассмотрены основные подходы к определению инвестиционной привлекательности предприятия и факторам, ее определяющим. Предложено дифференцировать способы внешнего инвестирования в зависимости от возможности формирования инвестиционных ресурсов у предприятия-реципиента и на основе этого уточнена экономическая сущность категории «инвестиционная привлекательность предприятия». Предложена факторная система инвестиционной привлекательности, включающая факторы, определяющие условия внешнего инвестирования, факторы трансформации привлекаемых инвестиционных ресурсов в финансовые результаты предприятия-реципиента, факторы обеспечения возврата инвестиций.*

**Ключевые слова:** инвестиционная привлекательность, инвестор, реципиент инвестиций, инвестиционные ресурсы, факторы инвестиционной привлекательности.

**Постановка проблемы.** Переход к рыночным отношениям и связанный с этим дефицит собственных инвестиционных ресурсов обуславливают необходимость расширения инвестиционного рынка государства и отдельных субъектов экономики. Важнейшим критерием и основой для принятия положительного решения инвестором является инвестиционная привлекательность конкретного субъекта хозяйствования.

Исследованию инвестиционной привлекательности на микроуровне посвящены работы таких авторов, как У.Ф. Шарп, И.А. Бланк, М.Ю. Белякова, М.Н. Крейнина, Л.С. Валинурова, Э.И. Крылов, В.М. Владова, Д.А. Ендовицкий, В.А. Бабушкин, Ю.В. Севрюгин, А.В. Коренков, Р.А. Ростиславов и др. В работах этих авторов рассматриваются различные сущностные аспекты инвестиционной привлекательности предприятий, подходы к выделению факторов, ее определяющих, методические основы ее оценки.

Не умаляя важности существующих результатов исследований, следует отметить, что многие вопросы генерирования, трансформации, оценки и управления денежными потоками инвестиций, возникающими в процессе привлечения инвестиций предприятием-реципиентом, остаются недостаточно проработанными.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Само понятие инвестиционной привлекательности предприятия весьма многогранно и трактуется неоднозначно.

Систематизируя представленные точки зрения на дефиницию «инвестиционная привлекательность предприятия», можно выделить несколько подходов к определению ее экономической сущности:

- отождествление инвестиционной привлекательности предприятия с привлекательностью его ценных бумаг [1];

- рассмотрение инвестиционной привлекательности предприятия как производной от его финансового состояния [2,3];

- представление инвестиционной привлекательности предприятия в виде совокупности различных факторов (количественных и качественных, внутренних и внешних) [4];

- инвестиционная привлекательность как способность самого предприятия привлечь инвестиции [5].

Многоаспектной и неоднозначной является и проблема выявления факторов, которые в наибольшей степени учитывали бы сущностные характеристики исследуемой категории. Наиболее распространенным и широко применяемым является деление факторов инвестиционной привлекательности предприятия на две группы: внешние и внутренние.

Р.А. Ростиславов выделяет в составе внешних «три группы факторов: инвестиционная привлекательность страны, инвестиционная привлекательность региона, инвестиционная привлекательность отрасли» [6, с. 42]. Подобного мнения придерживаются А.В. Паюсов [7, с. 12], М.Ю. Белякова [8, с. 10], О.В. Коробова, С. Б. Овчаренко [9, с. 92] и многие другие авторы.

В отношении внутренних факторов среди исследователей нет подобного единодушия. Так, Р.А. Ростиславов в качестве наиболее значимых из них называет финансовое положение, производственный потенциал, качество менеджмента и рыночную устойчивость [6, с.43]. Внутренние факторы, выделяемые Д.А. Ендовицким, следующие: финансовое состояние предприятия, организационная структура управления, степень инновационности продукции; стабильность генерирования денежного потока; уровень диверсификации продукции [10]. Ю.В. Севрюгин предлагает делить внутренние факторы по двум комплексным областям: финансовое состояние и корпоративное управление [4, с. 14]. О.В. Шнайдер выделяет экономический потенциал и рыночный потенциал [11, с. 14]. М.А. Шемчук рассматривает такие внутренние факторы, как доходность инвестиций, конкурентоспособность предприятия, качество менеджмента, риск инвестирования [12, с. 12-13].

Таким образом, инвестиционная привлекательность предприятия интерпретируется по-разному в зависимости от принимаемых во внимание факторов и показателей. При этом важным аспектам, опред-

© **Бословяк Сергей Васильевич**, заместитель директора института повышения квалификации Полоцкого государственного университета, г. Новополоцк, Беларусь, e-mail: baslaviak@list.ru

еляющим сущность исследуемой категории, уделено недостаточное внимание. Так, в существующих подходах к факторам инвестиционной привлекательности не отражены аспекты взаимодействия инвесторов и предприятий-реципиентов, а также их возможности по дальнейшему использованию инвестиционных ресурсов. Кроме того, не принимаются во внимание такие сущностные характеристики инвестиционной привлекательности, как конкретные способы привлечения предприятием средств потенциальных инвесторов.

**Методология исследования.** В процессе исследования использованы следующие методы:

- сравнение различных точек зрения на экономическую сущность категории «инвестиционная привлекательность предприятия» и факторы, ее определяющие;
- критический анализ эмпирической информации о способах инвестирования и факторах инвестиционной привлекательности;
- метод восхождения от абстрактного к конкретному при корректировке дефиниции «инвестиционная привлекательность предприятия» с учётом взаимодействия инвестора и предприятия-реципиента.

**Формулирование цели статьи.** Необходимо уточнить дефиницию «инвестиционная привлекательность предприятия» и выработать факторную систему данной экономической категории с учётом взаимодействия и финансовых интересов инвестора и предприятия-реципиента.

**Изложение результатов исследования.** В результате критического анализа базовых категорий, формирующих системную основу внешнего инвестирования в деятельность предприятия, считаем возможным разделить способы внешнего инвестиро-

вания в предприятие в зависимости от возможности формирования инвестиционных ресурсов у предприятия-реципиента на способы, не приводящие к формированию инвестиционных ресурсов, и способы, приводящие к формированию инвестиционных ресурсов (что соответствует непосредственному финансовому участию инвестора в деятельности предприятия-реципиента). Сущностные характеристики категории «инвестиционная привлекательность предприятия» должны соответствовать понятию «возможность привлечения инвестиционных ресурсов» и способствовать чёткому отражению целей инвестора и предприятия-реципиента.

С учётом такой дифференциации способов внешнего инвестирования представляется целесообразной и более корректной следующая интерпретация экономической сущности исследуемой категории: инвестиционная привлекательность предприятия – совокупность характеристик и факторов, определяющих текущее состояние предприятия-реципиента, а также факторов и механизмов трансформации привлекаемых инвестиционных ресурсов при непосредственном финансовом участии инвестора, обеспечивающих гармонию финансовых интересов инвестора и реципиента инвестиций.

В целях дальнейшего совершенствования методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности предприятия с учётом важных ее сущностных характеристик предлагается факторы разделить на следующие группы: факторы, определяющие условия внешнего инвестирования, факторы трансформации привлекаемых инвестиционных ресурсов в финансовые результаты в финансовые результаты предприятия-реципиента, факторы обеспечения возврата инвестиций (рис. 1).

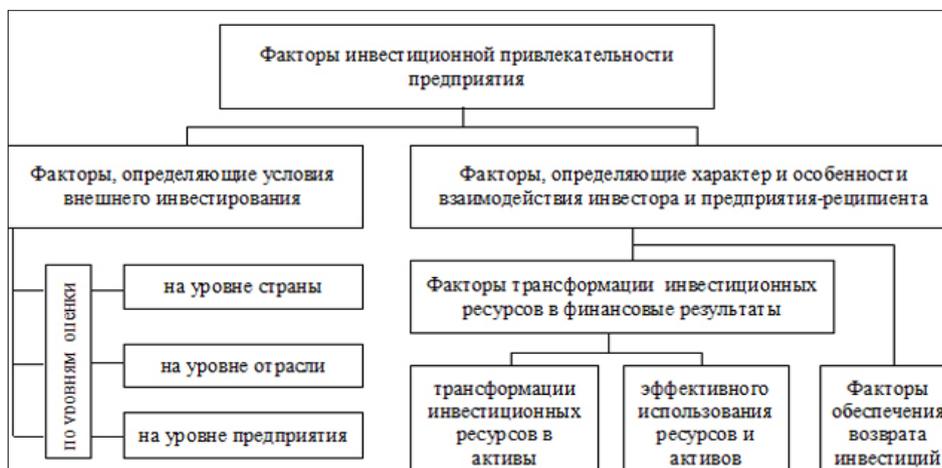


Рис. 1. Факторная система инвестиционной привлекательности предприятия

С учётом сравнительно небольшой территории, наличия единой законодательной базы и отсутствия существенных различий в уровне экономического развития областей Республики Беларусь выделение группы региональных факторов инвестиционной привлекательности не представляется целесообразным.

Факторы, определяющие условия внешнего инвестирования, рассматриваются на предварительной стадии инвестирования. Анализ состояния этих факторов позволяет дать потенциальному инвестору общую сравнительную оценку объектов инвестирования. При этом разноуровневые факторы необходимо оценивать отдельно, поскольку их значимость в процессе принятия

финансовых решений может существенно варьировать в зависимости от типа инвестора и его склонности к риску.

На наш взгляд, факторы инвестиционной привлекательности на уровне страны в достаточной степени репрезентативно представлены в рейтингах авторитетных международных агентств: «Standard & Poor's», «Moody's Investor Service», «Fitch IBCA», аналитические службы журналов «The Economist», «Euromoney», «Institutional Investor» и ICRG (International Country Risk Guide – международное агентство по оценке рисков стран) [13, с. 31]. Каждый из этих рейтингов включает достаточно широкий спектр показателей. Свою оценку потенциала привлечения прямых иностранных

инвестиций проводит и UNCTAD (Конференция ООН по торговле и развитию). Определённые аспекты инвестиционной привлекательности страны отражаются в рейтинге ведения бизнеса (Doing Business) Всемирного банка. Все это позволяет потенциальному инвестору получить объективную оценку инвестиционной привлекательности страны.

Отраслевые факторы инвестиционной привлекательности, как показал анализ, в гораздо большей степени зависимы от мнения конкретных исследователей в отношении отбора наиболее значимых из них, формирования их количественных оценок и выбора способа сведения частных факторных компонентов в интегральный показатель. В этом направлении представляется целесообразной корректировка существующих методик с учётом имеющейся у инвестора информации.

Как показал анализ, большинство авторов среди внутренних факторов инвестиционной привлекательности предприятия называют его финансовое состояние, в связи с чем предварительная оценка условий инвестирования на уровне предприятий должна основываться на сравнительной оценке их финансового состояния. В качестве ее методического обеспечения наиболее корректным и целесообразным считается построение рейтинга предприятий на основе аддитивной свертки нормированных значений частных показателей финансового состояния [14].

Факторы, определяющие характер и особенности взаимодействия инвестора и предприятия-реципиента, целесообразно учитывать после предварительной стадии отбора, когда инвестор приступает к непосредственному взаимодействию с предприятием-реципиентом.

Факторы трансформации инвестиционных ресурсов в активы отражают способность предприятия-реципиента своевременно освоить финансовые ресурсы, предоставляемые инвестором.

Факторы эффективного использования ресурсов и активов в предлагаемой системе рассматриваются в ка-

честве основополагающих, поскольку именно они определяют способность предприятия-реципиента генерировать ожидаемую прибыль от инвестиционных вложений. Изучение состава этих факторов, оценка их значимости и определение способов влияния на инвестиционную привлекательность предприятия-реципиента представляют собой перспективные направления дальнейших исследований.

Факторы обеспечения возврата инвестиций характеризуют возможность при необходимости вернуть инвестированный капитал. Их состав и содержание варьирует в зависимости от типа инвестора (стратегического, портфельного или кредитного).

**Выводы и перспективы дальнейших исследований в данном направлении.** Таким образом, скорректированная дефиниция инвестиционной привлекательности предприятия позволяет обосновать дифференциацию определяющих ее факторов по следующим группам: факторы, определяющие условия внешнего инвестирования, факторы трансформации привлекаемых инвестиционных ресурсов в финансовые результаты предприятия-реципиента, факторы обеспечения возврата инвестиций.

При непосредственном финансовом участии инвестора в деятельности предприятия-реципиента существенно возрастает роль факторов эффективного использования ресурсов и активов, что подчеркивает актуальность их конкретизации и разработки на этой основе методики динамической оценки инвестиционной привлекательности предприятий, которая позволит дать оценку изменения стоимости предприятия-реципиента с учётом конкретной формы непосредственного участия инвестора и объемов внешнего инвестирования.

Практическая значимость результатов заключается в формировании базы для дальнейшего совершенствования методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности с учётом финансовых интересов инвесторов и предприятий-реципиентов.

#### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Шарп У.Ф. Инвестиции / У.Ф. Шарп, Г.Дж. Александер, Дж.В.М. Бейли. – ИНФРА-М, 2001. – 1028 с.
2. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент: учеб. пособие. – М.: Дело и Сервис, 1998. – 304 с.
3. Русак Н.А. Анализ финансового состояния субъекта хозяйствования / Н.А. Русак, В.А. Русак. – Мн.: Вышэйшая школа, 1997. – 310 с.
4. Севрюгин Ю.В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленного предприятия: автореф. дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / Ю.В. Севрюгин. – Ижевск, 2004. – 27 с.
5. Лаврухина Н.В. Методы и модели оценки инвестиционной привлекательности предприятий // Теория и практика общественного развития, 2014. № 8 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://teoria-practica.ru/rus/files/arhiv\\_zhurnal/2014/8/ekonomika/lavrukhhina.pdf](http://teoria-practica.ru/rus/files/arhiv_zhurnal/2014/8/ekonomika/lavrukhhina.pdf). Дата доступа 25.02.2015
6. Ростиславов Р.А. Инвестиционная привлекательность предприятия и факторы, влияющие на нее // Вестник Тульского государственного университета. – 2010. – № 2. – С. 38–46.
7. Паюсов А.А. Финансово-инвестиционная привлекательность хозяйствующего субъекта: автореф. дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / А.А. Паюсов. – Екатеринбург, 2009. – 24 с.
8. Белякова М.Ю. Разработка комплексного подхода к оценке инвестиционной привлекательности объекта инвестирования (предприятия): автореф. дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / М.Ю. Белякова. – Москва, 2006. – 22 с.
9. Коробова О. В. Разработка методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия с учетом факторов внешней и внутренней среды / О. В. Коробова, С. Б. Овчаренко // Вестник ТамбГУ. – 2013. – № 4 (48) – С. 91–95.
10. Ендовицкий Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности организации: научное издание / Д.А. Ендовицкий, В.А. Бабушкин, Н.А. Батурина; под ред. Д.А. Ендовицкого. – М.: КНОРУС, 2010. – 376 с.
11. Шнайдер О.В. Взаимосвязь инвестиционной привлекательности и финансового состояния, с позиций перспективности развития организации / О.В. Шнайдер, В.В. Шнайдер, Е.Г. Локтионов // Вектор науки ТГУ. – 2009. – №7 (10). – С. 229–233.
12. Шемчук М.А. Управление инвестиционной привлекательностью предприятий (на примере легкой промышленности Кемеровской области): дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / М.А. Шемчук. – Кемерово, 2009. – 217 с.
13. Бословяк С.В. Оценка инвестиционной привлекательности экономики Беларуси иностранными инвесторами и международными финансовыми институтами / С.В. Бословяк // Вестник Белорусского государственного экономического университета. – 2005. – № 3. – С. 30–36.
14. Бословяк С.В. Методика построения рейтинга инвестиционной привлекательности субъектов хозяйствования / С.В. Бословяк // Вестник УО «Витебский государственный технологический университет». – 2012. – Вып. 22. – С. 143–151.