

## ОСОБЕННОСТИ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ И УПРАВЛЕНИЯ ЭТИМ ПРОЦЕССОМ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

В статье рассматриваются вопросы управления инвестиционной привлекательностью предприятий реального сектора экономики в условиях финансового кризиса, обосновывается определение инвестиционной привлекательности предприятий реального сектора экономики как критерия оценки целесообразности размещения инвестиций, предлагается методический подход, направленный на решение проблемы размещения инвестиционных ресурсов в реальном секторе экономики.

**Ключевые слова:** определение инвестиционной привлекательности, управление инвестиционной привлекательностью, оценка целесообразности инвестирования, процесс реализации управленческого инвестиционного решения.

В условиях финансового кризиса привлечение инвестиций предприятиями реального сектора экономики – вопрос их выживания. Будут инвестиции – будет развитие предприятия и, как следствие, устойчивый экономический рост. В противном случае – сокращение производства, потеря персоналом работы и, следовательно, социальные волнения и прочие сопутствующие явления. При этом нужно совершенно отчетливо осознать тот факт, что ни инвестиционная привлекательность отдельно взятых предприятий реального сектора экономики, ни инвестиции отдельно взятых инвесторов не спасут сегодня положение дел в реальном секторе экономики, поскольку в инвестициях нуждаются практически все предприятия. Другой вопрос, какие из них предпочтительнее для инвесторов в первую очередь?

В экономической литературе понятие «инвестиционная привлекательность» связывают с предпочтениями инвестора в выборе того или иного объекта инвестирования. Согласно выводам В.И. Машкина, наиболее привлекательными для выбора инвесторов являются факторы, накопленные в процессе многолетней производственной деятельности: развитость инфраструктуры, инновационный потенциал, интеллектуальный потенциал [3].

Повысить инвестиционную привлекательность реального сектора экономики можно также изменением федерального и регионального законодательства в части предоставления налоговых льгот инвесторам, но это в любом случае будет разовое мероприятие, которое лишь снизит «планку», но не решит общую проблему.

Из этого следует вывод: возможности быстрого или оперативного изменения инвестиционной привлекательности весьма ограничены. Повышения инвестиционной привлекательности в реальном секторе экономики совершенно недостаточно для изменения сложившихся негативных тенденций в условиях финансового кризиса. Другими словами, существующие сегодня общие представления об инвестиционной привлекательности предприятий реального сектора экономики и управлении этим процессом не позволяют обеспечить привлечение дополнительного потока инвестиций в условиях финансового кризиса.

Любой кризис рано или поздно заканчивается тем, что ликвидируется избыточное производство и уничтожается необеспеченная денежная масса: остается лишь самое необходимое. Вот только экономика при этом отбрасывается на много лет назад, падает уровень жизни. И все может произойти именно так, если продолжать упираться в общепринятые представления об управлении инвестиционной сферой. Автор статьи делает попытку показать направление практических действий, позволяющих не просто одновременно повысить инвестиционную привлекательность отдельно взятого предприятия реального сектора экономики в условиях финансового кризиса, но показать основные направления того, как управлять этим процессом в целом.

Научная новизна данного исследования состоит в:

– обосновании инвестиционной привлекательности предприятий реального сектора эко-

номики как критерия оценки целесообразности размещения инвестиций;

– разработке методики, позволяющей сформировать различные типологические группы объектов реального сектора экономики, характеризующиеся определенным уровнем инвестиционной привлекательности для инвесторов;

– построении системы показателей оценки инвестиционной привлекательности предприятий реального сектора экономики для эффективного управления этим процессом в условиях финансового кризиса.

По нашему мнению, только изменение управления инвестиционной привлекательностью позволит обеспечить спасительный для предприятий реального сектора экономики поток инвестиций, именно поэтому вопрос управления инвестиционной привлекательностью предприятий реального сектора экономики в условиях финансового кризиса является ключевой проблемой текущего момента.

В общем понимании оценка привлекательности объекта инвестирования должна основываться на объективных характеристиках, относящихся к направлению вложения, и на субъективных, присущих конкретному инвестору. Как правило, объективные характеристики материализуются в виде конкретных показателей, а субъективные – в виде нормативных уровней, критериев оптимальности и т. д.

Для принятия инвестиционного решения в рамках управленческого подхода к инвестированию инвестор должен располагать информацией, на основе которой и будет приниматься такое решение.

Под критерием оценки целесообразности инвестирования мы понимаем такую информацию, которая может служить фактором принятия инвестиционных решений и формирования инвестиционных предпочтений.

Для того чтобы информационная основа принятия инвестиционного решения являлась полноценным фактором формирования инвестиционных предпочтений инвестором и фактором принятия им инвестиционных решений, она должна отвечать ряду требований:

– адресность – означает, что используемая для принятия решения информация об инвестиционном объекте подготовлена с учетом ин-

дивидуальных особенностей конкретного инвестора;

– полнота – означает возможность включения различных количественных и качественных показателей с тем, чтобы дать всестороннюю оценку потенциальному инвестированию;

– точность – означает, что используемая информация для принятия инвестиционного решения инвестором не должна носить общий характер, а должна быть в достаточной степени детализирована;

– сопоставимость – означает способность сравнения в определенный момент времени нескольких инвестиционных объектов либо одного объекта в разные моменты времени.

Наша позиция в вопросе выбора инвестором инвестиционного объекта реального сектора экономики состоит в том, что информация, лежащая в основе принятия решения о целесообразности инвестирования, должна отвечать всем без исключения предъявленным требованиям.

Процесс реализации управленческого инвестиционного решения в общем виде отражен на рис. 1.

Из рисунка 1 видно, что в качестве информационной основы принятия управленческого решения могут выступать как рекомендации специалистов, рейтинги компаний и рекламная информация, объединенные в группу независимых оценок, так и оценки качеств и инвестиционной привлекательности предприятия реального сектора экономики, включенные в группу собственных оценок инвестора. Отметим, что лишь инвестиционная привлекательность соответствует всем выдвинутым требованиям.

Под инвестиционной привлекательностью мы понимаем соответствие инвестиционного объекта предпочтениям инвестора. Это значит, что она может быть принята инвестором в качестве фактора формирования инвестиционных предпочтений и принятия инвестиционного решения.

Таким образом, учитывая важность и перспективность взаимодействия инвесторов и предприятий реального сектора экономики, можно утверждать, что в целях оценки инвестиционной привлекательности объектов реального сектора экономики для инвестиций следует разработать методический подход<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Под методическим подходом понимается способ решения проблемы, рассматриваемой в данной статье.

Автором выделены четыре базовых подхода к оценке инвестиционной привлекательности объектов инвестирования.

1. Трансформационный. Отражение существенных показателей в более удобном для инвестора виде.

2. Качественный. Оценка соответствия идеальному для инвестора шаблону.

3. Коэффициентный. Оценка привлекательности на основе соотношений различных показателей.

4. Интегральный. Определение количественной оценки привлекательности на основе универсального алгоритма.

У каждого подхода есть свои достоинства и недостатки.

**Достоинства:**

1. Простота исчислений, отсутствие воздействия исследователя на результат.

2. Возможность оценки субъективных факторов.

3. Однозначность методик расчета и экономического смысла показателей.

4. Простота применения, формальность исчисления.

**Недостатки:**

1. Не осуществляется аналитическая функция и не даются рекомендации инвестору.

2. Сложность обоснования критериев оценки, интерпретации значений итоговых показателей.

3. Определение границ «оптимальности» коэффициентов. Множественность коэффициентов. Особенности отчетности российских предприятий реального сектора экономики.

4. Узконаправленные модели. Сложность адаптации к российским условиям.

Различия подходов проявляются не только в алгоритме получения оценки и используемых показателях, но и в форме получаемого результата: это может быть балл, коэффициент, рейтинговая позиция, типологическая группа или же конкретная рекомендация инвестору. Стоит отметить, что в рамках каждого из выделенных подходов может существовать не одна, а несколько методик, нацеленных на получение конкретного результата.

Методики, отнесенные к одному подходу в рамках нашей классификации, основаны на единых методах получения итоговой оценки и единстве ее формы.

Трансформационный подход призван сфокусировать внимание инвестора на принципиальных моментах перспективного инвестирования, качественный подход – сопоставить базовые показатели с неким шаблоном, коэффициентный – отразить характеристики инвестиционного объекта в общепринятом и сопоставимом в рамках одной отрасли виде, а интегральный – дать быструю оценку перспективам развития оцениваемого предприятия реального сектора экономики.

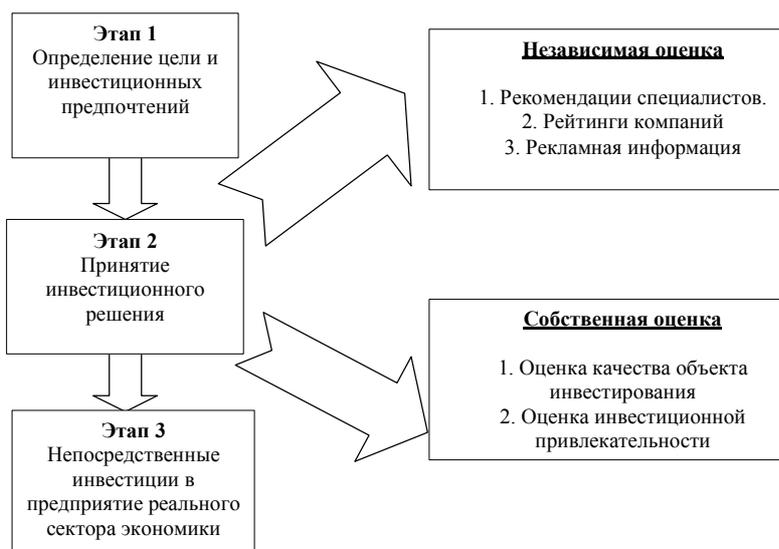


Рисунок 1. Процесс реализации управленческого инвестиционного решения

Считаем целесообразной разработку методического подхода к оценке инвестиционной привлекательности предприятий реального сектора экономики, лежащего на стыке выделенных выше подходов к оценке направлений инвестирования и отвечающего следующим требованиям:

1. Адресность оценки.
2. Возможность оценки долгосрочной перспективы взаимодействия.
3. Учет проектных рисков, связанных с финансированием конкретной потребности хозяйствующего субъекта реального сектора экономики; анализ источников финансирования всего проекта в целом.
4. Выделение типологических групп инвестиционных объектов, различных по степени привлекательности, для различных типов инвестиционной политики инвестора.
5. Результаты прикладного применения подхода должны содержать конкретные рекомендации, связанные с принятием инвестором инвестиционного решения, а также носить экономический смысл.

Методический подход, направленный на решение проблемы размещения инвестиционных ресурсов в реальном секторе экономики, должен отвечать следующим принципам:

- универсальности, что позволит применять предлагаемую методику для любого инвестора;
- комплексности, что означает разностороннюю оценку действия различных факторов, способных повлиять на принятие управленческого решения относительно инвестирования, а также на изменение ожидаемого результата вложения капитала;
- сопоставимости результатов, что сделает возможным не только оценку целесообразности вариантов инвестирования, но также позволит сравнивать эти варианты по степени привлекательности для конкретного инвестора в определенный момент времени.

Суть методического подхода заключается в последовательном рассмотрении предприятий реального сектора экономики с точки зрения их соответствия инвестиционным предпочтениям инвестора и определении принадлежности объектов к определенной типологической группе, характеризующейся некоторым качеством инвестиционной привлекательности.

Предлагаемый подход к определению целесообразности осуществления инвестиций в предприятия реального сектора экономики включает семь этапов, представленных на рисунке 2.

Рассмотрим этапы методического подхода.

Этап 1 связан с выявлением ограничений, в рамках которых инвестор осуществляет инвестиционную деятельность. Приведем ограничения инвестиционной деятельности в виде системы, расположив их в порядке убывания значимости:

1. Законодательные ограничения являются самым важным звеном в системе ограничений деятельности инвесторов и распространяются на всех без исключения.
2. Экономические ограничения. Смысл ограничений этой группы вытекает из сущности большинства инвесторов как коммерческих институтов и сводится к тому, что затраты, связанные с предоставлением того или иного финансового продукта, не должны превышать дохода от его продажи.

3. Внутренние ограничения инвестора. Эти ограничения не носят обязательного характера и являются главным образом проявлением политики руководства по отношению к определенным видам операций, классам объектов инвестирования, финансовым инструментам и т. д.

Этап 2. Определение места предприятий реального сектора экономики среди альтернативных вариантов размещения ресурсов важно, во-первых, с позиции формирования политики инвестора – для выявления приоритетных направлений вложения капитала, во-вторых, с позиции оценки целесообразности инвестирования – для определения методов анализа и оценки перспективных вложений.

Каждый инвестор формирует для себя оптимальную структуру активов в рамках существующих законодательных ограничений, опираясь в принятии инвестиционных решений на данные официальной статистики, аналитических обзоров, собственные представления о целесообразности специализации либо, напротив, диверсификации размещаемых инвестиционных ресурсов.

Этап 3. Рассматривая процесс принятия инвестиционного решения, все факторы, влияющие на этот процесс, можно представить в виде системы факторов, воздействующих на потен-

циал инвестирования, и факторов, ограничивающих инвестирование. Для каждого из субъектов инвестиционного процесса существует своя система факторов. Таким образом, на принятие инвестиционного решения инвестором в совокупности оказывают воздействие четыре группы факторов: инвестиционный потенциал, ограничения, характеристика потребности заемщика, надежность заемщика.

Поскольку выделенные факторы не являются исключительными, а их действие на инвестиционный процесс всегда совокупно, представляется необходимым определение методов оценки их индивидуального и совокупного действия. При построении алгоритма оценки инвестиционной привлекательности наиболее востребованными являются метод анализа и синтеза, метод экспертных оценок, метод моделирования.

Этап 4. Выявление показателей связано с необходимостью измерить влияние выделенных факторов на принятие инвестором инвестици-

онного решения. Подобная оценка позволит в дальнейшем проводить сопоставление предприятий, различных по степени инвестиционной привлекательности. Система показателей для оценки инвестиционной привлекательности должна отвечать следующим требованиям:

1. Непротиворечивость. Выполнение этого требования связано с построением логичной системы показателей.
2. Полнота. Система показателей должна в достаточной степени оценивать выделенные факторы инвестиционного процесса для инвестора.
3. Дифференцированность. Данное требование предполагает учет степени значимости оцениваемых факторов.
4. Осмысленность. Каждый из показателей системы должен нести экономический смысл, который, в свою очередь, определяет роль показателя в оценке инвестиционной привлекательности. Выполнение этого требования позволяет достичь осмысленности итогов оценки.



Рисунок 2. Этапы методического подхода по определению целесообразности осуществления инвестиций в предприятия реального сектора экономики

Этап 5. Необходимо определить уровни ответственности объекта оценки состоянию «допустимости» и «оптимальности». Определение границ допустимых значений должно производиться в соответствии с утвержденной шкалой для каждого из показателей, включенных в оценку инвестиционной привлекательности. Единая шкала оценки, в свою очередь, призвана обеспечить сопоставимость показателей.

Этап 6. Суть этого этапа состоит в определении соответствия уровней итоговых показателей определенному качеству инвестиционной привлекательности предприятия реального сектора экономики. В результате расчета каждой группы показателей формируются значения индексов, которые затем участвуют в получении значений итоговых индикаторов и отражают степень соответствия предполагаемых взаимодействий ограничениям инвестора и степень готовности предприятия реального сектора экономики ответить по обязательствам.

Этап 7. Заключительный этап, который призван дать оценку результатам с точки зрения реализации практических действий.

Переосмысление сущности инвестиционного процесса, выявление основного противоречия инвестиционной сферы в реальном секторе экономики в условиях финансового кризиса – это концепция данного исследования. В отличие от теоретических изысканий, где рассматривается одна из множества правдоподобных гипотез, особенностью предложенной методики определения инвестиционной привлекательности предприятий реального сектора экономики является ее отличие от других, целостность и глубокая взаимосвязь с практикой.

Предложенная автором методика позволит инвесторам добиться повышения точности оценки инвестиционной привлекательности предприятий реального сектора экономики и управления этим процессом в условиях финансового кризиса.

**Список использованной литературы:**

1. Бочаров В.В. Инвестиции. Учебник для вузов. – СПб.: Питер, 2009. - 384 с.
2. Маховикова Г.А., Кантор В.Е. Инвестиционный процесс на предприятии. – СПб.: Питер, 2001. – 171 с.
3. Машкин В.И. Сущность инвестиционного процесса. Материалы АКДИ // Экономика и жизнь. – 2005. – №12.
4. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (Вторая редакция, утв. Минэкономки РФ, Минфином РФ и Госстроем РФ от 21 июня 1999 г. №ВК 477). Официальное издание. – М., 2000. – 423 с.
5. Тарелкин А.А. Взаимодействие промышленных предприятий и банков: теория и практика: Монография. – Самара: Изд-во «Самарский университет», 2009. – 224 с.

Сведения об авторе: Тарелкин Алексей Александрович, доцент кафедры менеджмента Самарского государственного университета, кандидат экономических наук  
тел. (846)9227565, e-mail tarelkin.alexey@list.ru

Tarelkin A.A.

Peculiarities of determination of attraction as an investment of enterprises from real sector of economy and management of this process in conditions of financial crises

The author of this article regards the questions of management of attraction as an investment of enterprises from real sector of economy in conditions of financial crises, proves the determination of attraction as an investment of enterprises from real sector of economy as a criteria of expediency appraisal of investments allocation, also he suggests methodological approach directed on solution of the problem of investments resources allocation in real sector of economy.

Key words: determination of attraction as an investment, management of attraction as an investment, appraisal of investments expediency, the process of realization of management investment solution.

**Bibliography:**

1. Bocharov V.V. Investment of capital. The textbook for high schools. – SPb.: Peter, 2009. – 384 p.
2. Mahovikova G. A., Cantor V.E. Investment process at the enterprise. – SPb.: Peter, 2001. – 171 p.
3. Mashkin V. I. Essence of investment process. Materials of AKDI//»Economy and a life». 2005. - 12.
4. Methodical references according to efficiency of investment projects (the Second edition, утв. Ministry of Economics of the Russian Federation, the Ministry of Finance of the Russian Federation and Political System of the Russian Federation from June, 21st, 1999. VK 477). The Official publication. – M., 2000. – 423 p.
5. Tarelkin A.A. Interaction of the industrial enterprises and banks: the theory and practice: the Monograph. – Samara: Publishing house «Samara university», 2009. – 224 p.