

СРАВНИТЕЛЬНАЯ ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОТРАСЛЕЙ ЭКОНОМИКИ И ОБЛАСТЕЙ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ ПРИ ПОМОЩИ ОЦЕНКИ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

В последние годы во всем мире промышленная политика, как и многие другие области экономической политики, подверглась радикальным изменениям. Соответственно, претерпела изменения и роль государства: если раньше оно осуществляло прямое регулирование (в виде субсидий и защиты промышленности от конкуренции), то теперь стало уделять основное внимание внешнему окружению бизнеса, а также воздействию на те условия, которые определяют его конкурентоспособность.

В нашей стране отмечался высокий и стабильный уровень инвестиционной деятельности по отношению к уровню национального дохода. Объемы инвестиций в секторе экономики Республики Беларусь в 2008–2010 гг. были выше, чем в других промышленно развитых странах СНГ. Однако это относительно, так как в общем объеме инвестиций собственные средства организаций составили 36,7%, средства консолидированного бюджета – от 22,2%, кредиты банков – 26,3% и лишь не более 2% от общего объема иностранные инвестиции. Это все привело к закредитованности предприятий, удорожанию продукции, большому внешнему долгу предприятий и неравномерности развития областей. Низкий уровень эффективности белорусских промышленных предприятий стал причиной увеличения импорта на рынке Беларуси: он рос быстрее, чем экспорт отечественных товаров. Вследствие этого, начиная с 2000 г. Республика Беларусь становится одним из крупнейших импортеров промышленных товаров.

Сегодня хозяйствующие субъекты экономики, с одной стороны, остро нуждаются в прямых инвестициях, обеспечивающих устойчивое функционирование и развитие, сохранение традиционных и создание новых конкурентных преимуществ, а с другой, не способны их привлекать в силу утраты способности формировать внутренние ресурсы накоплений, ограниченных возможностей финансирования за счет прибыли и амортизации, а также высоких рисков долгосрочных вложений. Повсеместное увеличение конкуренции за средства инвесторов в условиях ограниченности инвестиционных ресурсов выдвигает на первый план про-

блему привлечения инвестиций отечественными субъектами народного хозяйства. Следовательно, возрастает роль оценки и целенаправленного повышения инвестиционной привлекательности предприятий и областей в процессе управления инвестициями. Подходы к оценке текущей стоимости бизнеса могут быть применены для оценки инвестиционной привлекательности отраслей экономики, областей Республики Беларусь. Одной из основных проблем при анализе инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта является выбор методики расчета.

В нашей стране используются различные методики для оценки инвестиционной привлекательности, учитывающие несколько факторов, которые имеют количественное выражение. Эти методики основаны на расчете показателей и составлении рейтингов по полученным данным. Рейтинг отраслей экономики и областей по инвестиционной привлекательности составляется с учетом таких факторов, как рентабельность (характеризует эффективность инвестиций), инвестиции в основной капитал (характеризуют наличие объектов вложения капитала), количество крупных и средних предприятий (характеризует концентрацию производства), доля отрасли в общем объеме промышленного производства.

Сравнение известных методик оценки инвестиционной привлекательности (рейтинговой, факторной, «бухгалтерской» и стоимостной) позволяет оценить область применения и, соответственно, возможность использования для экономической оценки инвестиционной привлекательности отраслей экономики и областей (табл. 1) [1].

Существует ряд конкретных проблем не только методологического характера при использовании оценки инвестиционного климата, которые сложились к настоящему времени в Беларуси [2, 3]:

1) круг факторов, влияющих на объемы инвестиций, не определен, их выбор осуществляется ситуативно, а в перечне рекомендуемых факторов не установлен «вес» (ранг) каждого;

2) не определена стандартная методика оценки инвестиционной привлекательности отдельных объектов экономики (отраслей, регионов, групп, фирм);

3) не ведется регулярный комплексный мониторинг инвестиционного климата каким-то определенным государственным органом, нет соответствующих баз данных;

4) отсутствует достоверная статистическая информация на этапе подготовки вторичной информации для прогнозов развития инвестиционного климата в Беларуси;

5) практически нет доступа к первичной информации для объективной оценки инвестиционной привлекательности объектов и отраслей экономики.

Таблица 1

Сопоставление методов оценки инвестиционной привлекательности

Признак	Рейтинговая оценка	Факторная оценка	«Бухгалтерская» оценка	Стоимостная оценка
Сложность	Низкая	Средняя	Средняя	Выше средней
Охват пользователей	Широкий	Широкий	Узкий	Широкий
Субъективизм	Средний	Средний	Низкий	Низкий
Доминирующая информация	Статотчетность	Статотчетность	Финансовая информация, формируемая по стандартам бухгалтерского учета	Финансовая информация, учитывающая инвестиционную стоимость денежных средств и риски их получения, дополненная информацией о драйверах стоимости
Вид результата оценки	Рейтинговая оценка, ранг	Интегральный показатель, относительный коэффициент, ранг	Отсутствие единого показателя инвестиционной привлекательности, анализ финансового состояния хозяйствующего субъекта	Стоимость хозяйствующего субъекта
Основные достоинства	Простота, наглядность, большой опыт использования, учет ретроспективы	Количественная, сравнительная оценка, комплексность	Экономический смысл показателя, учет ретроспективы, большой опыт использования, контроль над текущими операциями	Экономический смысл показателя, учет инвестиционной стоимости денег, учет в оценке рисков инвестирования, учет управленческой гибкости
Основные недостатки	Нет сравнительной оценки, позволяющей оценить «вес» объекта	Необходимость дополнительных знаний об объекте	Несовершенство систем бухгалтерского учета, невозможность оценить упускаемую выгоду принимаемых решений	Сложность адаптации методик, сформулированных для совершенного и эффективного рынков
Область применения	Оперативная и тактическая оценка для краткосрочного выбора			Перспективная оценка для целей прогнозирования и стратегического управления

В рамках результатов сопоставления и предлагаемого концептуального подхода предлагается оценивать инвестиционную привлекательность отраслей и областей через определение текущей стоимости бизнеса, которая количественно определяется методами доходного подхода [4].

Подходы к оценке текущей стоимости бизнеса могут быть применены для оценки инвестиционной привлекательности отраслей экономики, регионов и предприятий.

Проблема создания научно обоснованного методического аппарата по экономической оценке и повышению инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов экономики представляется в условиях борьбы за инвестора особенно актуальной.

В рамках рассматриваемого концептуального подхода предлагается оценивать инвестиционную привлекательность отраслей через определение текущей стоимости бизнеса, которая количественно оценивается при помощи доходного подхода.

Воспользуемся методом дисконтирования денежных потоков, так как по годам и доходы и ставки дисконта меняются. На основе данного подхода мы получим взвешенную оценку эффективности белорусского бизнеса в отраслях экономики и регионах и выясним, где бизнес может рассчитывать на неплохую стоимость в сопоставлении со средствами, которые инвестированы.

Достоверно спрогнозировать в современных условиях потоки доходов отраслей практически невозможно, поэтому при оценке стоимости лучше воспользоваться ретроспективными данными и получить правильный в приближении, чем заведомо неверный ответ. Об этом говорится и в работе мэтра американской школы оценки П. Шеннона Пратта [5] в комментариях относительно сущности доходного подхода при оценке бизнеса: «Конечно, во многих случаях будет разумным провести оценку, как на основе прогнозных данных, так и используя ретроспективную информацию...».

В качестве расчетных интервалов принят ретроспективный интервал в количестве шести периодов (лет).

Все доходы брались из официальной статистики [6] и приводились к 2010 г., который был принят за нулевой год. В качестве ставки дисконта принималась банковская процентная ставка (ставка Национального банка +3%).

Текущее значение компаундированного фактического дохода рассчитывается на основе аналитического выражения

$$FVd = \sum_{t=1}^n NPVt(1 + КД)^n,$$

где t – порядковый номер периода от начала прогнозирования; $NPVt$ – значение чистого денежного дохода на t -м периоде.

В табл. 2 представлены результаты расчета фактической стоимости бизнеса в промышленности.

Таблица 2

Результаты расчета фактической стоимости бизнеса в промышленности

Параметры расчетов	Данные по годам					
	5-й год	4-й год	3-й год	2-й год	1-й год	0-й год
Значение ставки дисконта по годам $Kd, \%$	20	14	13	13	15	7
Текущий чистый доход (в расчет принималась только чистая прибыль) Dt , млрд. руб.	3 831	4 617	4 995	8 417	4 954	919
Компаундированный чистый доход FVd , млрд. руб.	6 470	6 661	6 378	9 679	4 959	919
Итоговая величина чистого дохода Sk , млрд. руб.	46 926					
Стоимость ППС, млрд. руб.	159 648,7					
Потенциалоотдача (итоговая величина чистого дохода/стоимость ППС), млрд. руб./млрд. руб.	0,29					

В табл. 3, 4 приведены результаты расчета стоимости бизнеса в основных отраслях промышленности, областях экономики и сопоставления стоимости бизнеса и стоимости промышленно-производственных средств.

Таблица 3

Стоимость бизнеса по основным отраслям промышленности и экономики Республики Беларусь

Отрасли промышленности и экономики	Стоимость бизнеса, млрд. руб.	Стоимость ППС, млрд. руб.	Стоимость бизнеса с 1 руб. ППС, млрд. руб./млрд. руб.
Химическая и нефтехимическая промышленность	12 539	25 635	0,49
Машиностроение и металлообработка	10 676	33 019	0,32
Топливная промышленность	9 805	19 533	0,50
Промышленность сельского хозяйства	9 596	81 043	0,12
Связь	5 931	14 484	0,41
Транспорт	5 872	84 854	0,07

Окончание табл. 3

Отрасли промышленности и экономики	Стоимость бизнеса, млрд. руб.	Стоимость ППС, млрд. руб.	Стоимость бизнеса с 1 руб. ППС, млрд. руб./млрд. руб.
Строительство	5 707	18 623	0,31
Торговля, общественное питание и материально-техническое снабжение	5 435	14 141	0,38
Пищевая промышленность	4 837	16 578	0,29
Черная металлургия	2 273	5 802	0,39
Электроэнергетика	1 548	29 778	0,05
Промышленность строительных материалов	1 461	8 378	0,17
Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность	1 231	5 907	0,21
Легкая промышленность	1 091	6 491	0,17
Жилищное хозяйство	974	42 463	0,02

Данные табл. 3 свидетельствуют о том, что наибольшую стоимость бизнеса имеют химическая и нефтехимическая промышленность, машиностроение и металлообработка, топливная промышленность, сельское хозяйство, они же являются основными «китами» белорусской экономики.

Таблица 4

Стоимость бизнеса по областям Республики Беларусь

Область	Стоимость бизнеса, млрд. руб.	Стоимость ППС, млрд. руб.	Стоимость бизнеса с 1 руб. ППС, млрд. руб./млрд. руб.
г. Минск	29 400	92 103	0,32
Минская область	19 188	64 703	0,30
Гомельская область	17 551	77 175	0,23
Витебская область	8 213	54 550	0,15
Брестская область	8 125	53 644	0,15
Могилевская область	4 004	44 106	0,09

В тройку лидеров нашего инвестиционного рейтинга по критерию «стоимость бизнеса с 1 руб. ППС» вошли топливная промышленность, химическая и нефтехимическая промышленность, связь.

Из-за практического отсутствия энергоносителей белорусской промышленности следует больший акцент делать на две отрасли, которые в ближайшие годы должны занять первое место по стоимости бизнеса и по привлекаемым прямым инвестициям:

- сельское хозяйство;
- лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность.

Несмотря на то, что сельскохозяйственная отрасль экономики больше всех дотируется государством из всех отраслей промышленности, она находится лишь на четвертом месте по стоимости бизнеса (9596 млрд. руб.).

Так, за 2010 г. из республиканского бюджета выдано бюджетных ссуд, бюджетных займов в общей сумме 2349,3 млрд. руб., из них 597,5 млрд. руб. облисполкомам для нужд сельского хозяйства и 109,7 млрд. руб. организациям агропромышленного комплекса.

Основной объем исполненных гарантий Правительства Республики Беларусь (97,7%) приходится на кредиты, выданные предприятиям агропромышленного комплекса (587,9 млрд. руб.).

Сельскохозяйственная отрасль обладает более высокой стоимостью промышленно-производственных основных средств – 81 043 млрд. руб., стоимость бизнеса с 1 руб. ППС составляет лишь 0,12, что объясняется низкой добавленной стоимостью продукции.

Однако не следует забывать и про лесную, деревообрабатывающую и целлюлозно-бумажную промышленность, которые находятся чуть ли на предпоследнем месте. Стоимость бизнеса здесь составляет 1231 млрд. руб. По расчетам стоимость бизнеса с 1 руб. промышленно-производственных основных средств в данном секторе экономики составит 0,21, хотя Беларусь относится к наиболее лесистым государствам Европы и мира в целом. Общая площадь лесного фонда Республики Беларусь превышает 9 млн. га, что составляет 45% всей территории нашей страны. Развитие лесного хозяйства зависит от эффективности лесной промышленности, ее соответствия товарной структуре древесины, которая может быть получена в лесном хозяйстве. Вложение средств в данную отрасль экономики – выгодный управленческий, инвестиционный и инновационный ход, а также способ на новом этапе диверсифицировать свой бизнес.

Данные табл. 4 показывают, что основными областями белорусской экономики по стоимости бизнеса являются г. Минск, Минская и Гомельская области.

Причиной неравномерной стоимости бизнеса и экономического развития отдельных областей, таких как Могилевская и Гродненская

области, где стоимость бизнеса соответственно составила 4004 и 7960 млрд. руб., является модель промышленного производства. Сохранение неравномерности регионального развития объясняется недостаточной мобильностью капитала, отсутствием квалифицированной рабочей силы и эффектами регионального мультипликатора.

Решения должны фокусироваться на мерах по стимулированию компаний и предприятий к переезду в области, города с низкой эффективностью и убыточным производством. К числу этих мер могут относиться субсидии или налоговые льготы для тех фирм, которые планируют подобный переезд, создание и улучшение уже имеющейся инфраструктуры и оборудования в депрессивных областях, размещение в депрессивных областях государственных учреждений, а также меры по предотвращению переезда компаний в процветающие регионы.

Теоретически неравномерности регионального развития могут быть скорректированы с помощью рынка, поскольку капитал привлекается в регионы с низким уровнем заработной платы, а рабочие перебираются в регионы с высоким уровнем заработной платы.

Высокообразованная рабочая сила, стабильная политическая обстановка и месторасположение Беларуси в центре Европы – это все в большей мере должно сделать Республику Беларусь привлекательной страной с точки зрения притока инвестиций [6].

Таким образом, для принятия правильных, эффективных и выгодных инвестиционных и управленческих решений необходимо адекватно оценить и спрогнозировать стоимость бизнеса в отрасли. Сегодня недостаточно стационарных фактических показателей для оценки инвестиционной привлекательности, необходимы динамические расчеты, позволяющие оценить отрасли экономики (предприятия, недвижимость) как объект вложения.

Предложенная методика позволяет выявить эффективность любого бизнеса и наглядно показывает, какой сектор экономики является наиболее инвестиционно привлекательным. Результаты исследования могут применяться также для определения отраслевых приоритетов при формировании инвестиционного портфеля.

ЛИТЕРАТУРА

1. Раменская, Л. А. Экономическая оценка и повышение инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов лесного сектора экономики (на примере Свердловской области): автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / Л. А. Раменская. – Москва, 2009. – 20 с.

2. Целуйко, Р. Активизация инвестиционной деятельности как условие трансформации экономики Беларуси / Р. Целуйко // Экономист. – 2000. – № 11. – С. 28–29.
3. Чумаченко, Н. Направления инвестиционной политики в промышленности / Н. Чумаченко // Экономика Беларуси. – 1999. – № 11. – С. 12–19.
4. Сinyaк, Н. Г. Методология оценки имущества отрасли: учеб. пособие для студентов специальностей «Экономика и управление на предприятии», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» вузов / Н. Г. Сinyaк. – Минск: БГТУ, 2006. – 145 с.
5. Шеннон, П. Оценка бизнеса: Анализ и оценка закрытых компаний / П. Шеннон. – М.: Ин-т экон. развития Всемирного банка, 1995. – 346 с.
6. Статистический ежегодник. – Минск: Нац. стат. комитет Респ. Беларусь, 2011. – 582 с.