

УДК 657.922:330.322.54

**Н. Г. Синяк**, канд. экон. наук, доцент (БГТУ)**СРАВНИТЕЛЬНАЯ ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ  
ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОТРАСЛЕЙ ЭКОНОМИКИ ПРИ ПОМОЩИ ОЦЕНКИ  
ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА**

В статье проанализированы достоинства и недостатки основных методик проведения оценки инвестиционной привлекательности отраслей экономики. Предложено проводить указанную оценку при помощи оценки текущей стоимости бизнеса. Представлены результаты оценки привлекательности отраслей методом дисконтирования денежных потоков. В качестве расчетных интервалов принят ретроспективный интервал в количестве 5 периодов (лет). Предложенная методика позволяет оценить не только инвестиционную привлекательность, но и эффективность любого бизнеса и наглядно показывает, какой сектор экономики (предприятие, бизнес) является наиболее инвестиционно привлекательным. Результаты исследования могут применяться также для определения отраслевых приоритетов развития, при формировании инвестиционного портфеля.

This article deals with the analysis of advantages and disadvantages of the basic methods of investment attractiveness evaluation. The author states that evaluation of investment attractiveness of the economy branches can be presented through business present value. The author uses the cash flow discounting method to present the results of attractiveness evaluation of the branches. A 5-year period is taken as a retrospective interval. The given method allows to evaluate not only the investment attractiveness but also the effectiveness of any kind of business. It shows clearly which economy sector (firm, business) is the most attractive for investors. The results of the research can be both used to determine branch development priorities and to form the investment portfolio.

**Введение.** Современная экономическая ситуация характеризуется увеличением мобильности капитала, вызванной нарастанием динамичности внешней среды. Сегодня хозяйствующие субъекты остро нуждаются в инвестициях, обеспечивающих устойчивое функционирование и развитие, сохранение традиционных и создание новых конкурентных преимуществ, а с другой стороны, не способны их привлекать в силу утраты способности формировать внутренние ресурсы накоплений в связи с ограниченными возможностями финансирования за счет прибыли и амортизации, а также высокими рисками долгосрочных вложений. Повсеместное увеличение конкуренции за средства инвесторов в условиях ограниченности инвестиционных ресурсов выдвигает на первый план проблему привлечения инвестиций отечественными субъектами народного хозяйства. Соответственно возрастает роль оценки и целенаправленного повышения инвестиционной привлекательности в процессе управления инвестициями.

Одной из основных проблем при анализе инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта является выбор методики расчета.

**Основная часть.** В Беларуси распространены различные методики для оценки инвестиционной привлекательности, учитывающие несколько факторов, имеющих количественное выражение. Эти методики основаны на расчете показателей и составлении рейтингов по полученным данным. Рейтинги отраслей экономики по инвестиционной привлекательности состав-

ляются с учетом таких факторов, как рентабельность инвестиций, инвестиции в основной капитал (характеризует наличие объектов вложения капитала), количество крупных и средних предприятий (характеризует концентрацию производства), доля отрасли в общем объеме промышленного производства.

Существуют ряд конкретных проблем при использовании оценки инвестиционного климата, которые сложились к настоящему времени в Беларуси [1, 2]:

1) круг факторов, влияющих на объемы инвестиций, не определен, их выбор осуществляется ситуативно, а в перечне рекомендуемых факторов не определен 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) отсутствие достоверной статистической информации 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.

Существуют и другие методы количественной идентификации инвестиционной привлекательности, позволяющие получить оценку, ко-

тору предлагается использовать как основу для принятия инвесторами решений о возможности вложения средств.

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 (табл. 1) [3].

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

Подходы к оценке текущей стоимости бизнеса могут быть применены для оценки инвест-

иционной привлекательности отраслей экономики, регионов и предприятий.

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

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

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
Эксперты	есть	частично привлекаются	нет	нет
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

Таблица 2

## Расчет дисконтированного чистого дохода промышленности

Расчет дисконтированного чистого дохода					
Параметры расчетов по годам	Данные по годам				
	4-й	3-й	2-й	1-й	0-й
Значение ставки дисконта по годам $Kd$	20,0%	14,0%	13,0%	13,0%	15,0%
Текущий чистый доход (в расчет принималась только чистая прибыль) $Dt$ (млрд. руб.)	2354	3831	4617	4995	8417
Компаундированный чистый доход $FVd$ (млрд. руб.)	4881,3	5675,8	5895,4	5644,4	8417,0
Итоговая величина чистого дохода $C_k$ (млрд. руб.)	30 514				
Первоначальная стоимость ППС, (млрд. руб.)	121 900				
Потенциалоотдача (Итоговая величина чистого дохода / Первоначальная стоимость ППС), млрд. руб. / млрд. руб.	0,25				

Достоверно спрогнозировать в современных условиях потоки доходов, как это делается традиционно при проведении оценки бизнеса, 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 Шеннона П. Пратта [6] в комментариях относительно сущности доходного подхода при оценке бизнеса: «Конечно, во многих случаях будет разумным провести оценку как на основе прогнозных данных, так и при использовании ретроспективной информации...».

В качестве расчетных интервалов принят ретроспективный интервал в количестве 5 периодов (лет) [5]. Все доходы приводились к 2008 г., который был принят за 0-й. В качестве ставки дисконта принималась банковская процентная ставка (ставка рефинансирования плюс 3%).

Расчет текущего значения компаундированного фактического дохода  $FVd$  проводится на основе аналитического выражения:

$$FVd = \sum_{t=1}^n NPV_t (1 + Kd)^n,$$

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

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

Данные табл. 3 свидетельствуют о том, что промышленность, сельское хозяйство, строительство, торговля, транспорт и связь являются основными китами белорусской экономики.

В тройку лидеров нашего инвестиционного рейтинга вошли топливная промышленность (табл. 4), коммерческая деятельность лесного хозяйства и металлургия. Дальнейшее вложение средств в данные секторы экономики и создание условий для их развития – выгодный управленческий, инвестиционный и инновационный ход со стороны государства и инвесторов. При этом топливная промышленность обладает еще и одной из самых значимых для экономики Беларуси стоимостей бизнеса. Лидерство топливной отрасли объясняется ее высоким стоимостным потенциалом (текущие и ретроспективные темпы роста) по сравнению со стоимостью ППС.

Таблица 3

## Рейтинг отраслей экономики Беларуси по инвестиционной привлекательности

Параметры расчётов по годам	Стоимость бизнеса, млрд. руб.	Удельный вес отрасли, %	Стоимость бизнеса с 1 руб. ППС, млрд. руб./ млрд. руб.
1. Лесное хозяйство (коммерческая деятельность)	470	0,9	0,92
2. Строительство	3162	6,28	0,30
3. Торговля, общественное питание и материально-техническое обеспечение	3190	6,34	0,26
4. Промышленность	30513,8	60,6	0,25
5. Сельское хозяйство	6144,6	12,2	0,11
6. Транспорт и связь	6733	13,4	0,03
7. Жилищное хозяйство	569	1,1	0,02

Таблица 4

**Рейтинг отраслей промышленности по инвестиционной привлекательности**

Параметры расчетов по годам	Стоимость бизнеса, млрд. руб.	Удельный вес отрасли, %	Стоимость бизнеса с 1 руб. ППС, млрд. руб./ млрд. руб.
1. Топливная промышленность	11 541	22,0	1,11
2. Черная металлургия	3 730	7,1	0,86
3. Химическая и нефтехимическая промышленность	12936,8	24,6	0,56
4. Пищевая промышленность	4 775	9,1	0,44
5. Машиностроение и металлообработка	11 554	22,0	0,43
6. Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность	1531,8	2,9	0,32
7. Промышленность стройматериалов	1 863	3,5	0,29
8. Легкая промышленность	1 028	2,0	0,22
9. Электроэнергетика	3 557	6,8	0,17

Что же касается лесного хозяйства, то коммерческая деятельность лесхозов (прежде всего лесозаготовки) обладает высоким стоимостным потенциалом в сравнении с вложенными средствами в ППС. В последнее пятилетие высокая привлекательность коммерческой деятельности ЛХ может быть объяснена, кроме всего прочего, доступом к лесу на корню и лесопродукции по заниженным ценам, иначе говоря, извлечением незаработанной ренты.

**Заключение.** Таким образом, для принятия правильных, эффективных и выгодных инвестиционных и управленческих решений необходимо адекватно оценить, управлять и спрогнозировать стоимость бизнеса в отрасли. Сегодня недостаточно стационарных фактических показателей для управления и оценки инвестиционной привлекательности – необходимы динамические расчеты, позволяющие оценить отрасль (и, прежде всего, сами организации) как объект инвестирования.

Предложенная методика позволяет оценить не только инвестиционную привлекательность, но и эффективность любого бизнеса и наглядно показывает, какой сектор экономики (предприятие, бизнес) является наиболее инвестиционно привлекательным. Результаты исследования могут применяться также для определения отраслевых приоритетов развития и при формировании инвестиционного портфеля.

**Литература**

1. Целуйко, Р. Активизация инвестиционной деятельности как условие трансформации экономики Беларуси / Р. Целуйко // *Экономист*. – 2000. – № 11. – С. 28–29.
2. Чумаченко, Н. Направления инвестиционной политики в промышленности / Н. Чумаченко // *Экономика Беларуси*. – 1999. – № 11. – С. 12–19.
3. 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. – М., 2009. – 20 с.
4. Синяк, Н. Г. Методология оценки имущества отрасли: учеб. пособие для студентов специальностей «Экономика и управление на предприятии», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» вузов / Н. Г. Синяк. – Минск: БГТУ, 2006. – 145 с.
5. Статистический ежегодник: стат. сб. / М-во статистики и анализа Респ. Беларусь. – Минск: Нац. стат. комитет Респ. Беларусь, 2009. – 599 с.
6. Пратт, Ш. Оценка бизнеса (анализ и оценка закрытых компаний) / Ш. Пратт. – Междунар. акад. оценки и консалтинга. – М., 2001.

*Поступила 19.07.2010.*