

ВОПРОСЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

УДК 330.322.01+330.322.011

К ВОПРОСУ О ПРИНЯТИИ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ ПО ПОВЫШЕНИЮ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ

Г.Л. Толкаченко¹, О.Ю. Толкаченко²

¹Тверской государственный университет, г. Тверь
Кафедра финансов

²Тверской институт экономики и менеджмента
Кафедра финансов

Рассмотрены и предложены новые теоретические обоснования экономической категории «инвестиционная привлекательность». На этой основе разработана модель принятия управленческих решений по повышению инвестиционной привлекательности фирмы с применением метода динамического норматива.

Ключевые слова: *инвестиционная привлекательность, индикативная методика оценки инвестиционной привлекательности, семифакторная модель рентабельности активов, экономическая добавленная стоимость.*

Осуществление инвестиционной деятельности в рыночной среде возможно при соблюдении двух основополагающих условий: это наличие временно свободного капитала у инвестора и его желание разместить этот капитал на приемлемых для него условиях. Поскольку у инвестора есть выбор объекта капиталовложений, то он должен оценить инвестиционную привлекательность каждого из таких объектов.

В современной экономической науке существует множество подходов к сущности инвестиционной привлекательности фирмы, которые были сформированы авторами в зависимости от понимания механизма инвестиционной деятельности в целом.

Для системного решения задач нами представлена классификация подходов к определению инвестиционной привлекательности фирмы, сгруппированных по четырем признакам инвестиционная привлекательность: 1) как условие развития предприятия; 2) как условие инвестирования; 3) как совокупность показателей; 4) как показатель эффективности инвестиций.

Выбор объекта инвестирования будет определяться инвестором на основе критериев, в основу которых положены его интересы. Спектр

интересов инвесторов может быть широким. Если фирма отвечает заданным критериям, тогда она будет привлекательной, в этом случае, между ней и инвестором будут складываться экономические отношения. Экономические отношения между инвестором и потенциальной фирмой-объектом вложения инвестиций – сложатся тогда, когда это эффективно с точки зрения реализации интереса инвестора.

Все факторы инвестиционной привлекательности можно разделить на внутренние (менеджмент, кадровое ядро, инвестиционная программа, финансовое состояние) и внешние (отрасль, местоположение, отношения с властью и др.) [11, с. 30-32].

Если в круг интересов инвестора входят внутренние факторы, то он будет принимать решение о вложениях через оценку инвестиционного потенциала и инвестиционных рисков отрасли, региона и страны.

Если границы интересов инвестора лежат только в пределах конкретной фирмы, то он должен учитывать внутренние факторы инвестиционной привлекательности, главным из которых выступает финансовое состояние. Это объясняется тем, что целью осуществления капитальных вложений для инвестора выступает максимизация прибыли.

Подходы к пониманию сущности финансового состояния как внутреннего фактора инвестиционной привлекательности также неоднозначны. Но, несмотря на это, в качестве инструмента определения уровня инвестиционной привлекательности фирмы традиционно используется оценка финансового состояния по следующим пяти блокам [9, с. 59]: 1) эффективности деятельности; 2) деловой активности; 3) имущественного положения фирмы; 4) ликвидности и платежеспособности; 5) финансовой устойчивости. В этой традиционной методике наибольшее значение отводится последнему блоку - финансовой устойчивости фирмы.

В настоящее время в практике оценки финансового состояния фирм сложились общепринятые методики, способствующие формированию выводов и рекомендаций по результатам анализа. К их числу относятся: трансформационные, качественные, коэффициентные и интегральные [13, с. 65]. Трансформационные методики затруднительны к использованию, поскольку носят дескриптивный характер [13, с. 66]. Применение качественных методик не позволяет сделать практических выводов и рекомендаций, но эти методики могут быть применены для оценки финансового состояния самой фирмой.

Коэффициентная методика является наиболее распространенной в финансово-аналитической практике, но большое количество коэффициентов имеет сходную динамику, поэтому часть

показателей избыточна при проведении оценки финансового состояния. Наиболее перспективными в практическом плане представляются интегральные методики. Они отражают не только уровень текущего финансового состояния фирмы, но и степень ее развития, а также, позволяют прогнозировать финансовое состояние фирмы в будущем. Этой информацией могут воспользоваться как сами фирмы, так и банки, потенциальные клиенты и т.д.

Нами предлагается оценка инвестиционной привлекательности фирмы с использованием индикативной методики. В ее основу заложены два показателя: рентабельность активов фирмы и экономическая добавленная стоимость. Выбор рентабельности активов обусловлен тем, что их состав, структура, количество и качество, а также наличие условий, обеспечивающих их наиболее эффективное использование, определяют финансовое состояние фирмы и влияют на уровень ее инвестиционной привлекательности. Выбор экономической добавленной стоимости в качестве индикатора связан с тем, что любая фирма заинтересована в росте своей рыночной стоимости. Для инвестора же этот рост в будущем будет являться гарантом того, что вложенные средства окупятся, а в настоящем – индикатором того, что фирма является инвестиционно привлекательной.

Методика включает в себя два этапа: 1). ретроспективная оценка финансового состояния фирмы; 2). прогнозирование деятельности фирмы в инвестиционном процессе (с учетом величины привлекаемых капитальных вложений). На первом этапе, для ретроспективной оценки финансового состояния фирмы используется семифакторная модель рентабельности активов [4, с. 37], дающая возможность выявить причины, которые повлекли за собой изменение рентабельности активов. Далее выясняется инвестиционная привлекательность фирмы в ретроспективном периоде. Для этого необходимо рассчитывать совокупный индекс инвестиционной привлекательности, основанный на факторах, влияющих на рентабельность активов. При принятии решения инвестору важно свести риск неопределенности инвестирования к минимуму.

Второй этап методики позволяет определить потребность фирмы в инвестициях в зависимости от планируемой выручки от продаж и при сохранении существующих пропорций между активами и обязательствами. Чтобы сделать вывод о том, в какую из фирм вложения представляются наиболее эффективными, необходимо определить экономическую добавленную стоимость (ЭДС) [10, с. 20]. Она служит для инвестора индикатором прироста к текущей рыночной стоимости от инвестиции в будущем, то есть экономической добавленной стоимости на единицу инвестиционных вложений.

Заключительным шагом, в качестве дополнения к прогнозной части оценки, мы предлагаем определение динамики

рентабельности активов с помощью декомпозиционного анализа [1, с.34]. Это дает возможность детального прогноза на горизонте инвестирования, в том числе определение необходимого объема капитальных вложений и прироста рыночной стоимости фирмы в результате осуществления инвестиций.

Принимать управленческие решения по повышению инвестиционной привлекательности инвесторы могут на базе метода динамического норматива [12, с.15]. Этот метод позволяет моделировать воздействие факторов, определяющих финансовое состояние фирмы и формировать на этой основе варианты управленческих решений по повышению инвестиционной привлекательности фирмы.

Для достижения конечного результата, выделяются коэффициенты, которые оказывают наибольшее влияние на изменение динамики показателей-индикаторов: рентабельности активов и экономической добавленной стоимости. Также формируются зависимости из показателей, которые влияют на предпочтения инвестора и являются критериями при принятии решения:

1. Темпы роста прибыли опережают темпы роста выручки;
2. Темпы роста выручки опережают темпы роста активов;
2. Темпы роста собственного капитала опережают темпы роста активов;
4. Темпы роста выручки опережают темпы роста дебиторской задолженности;
5. Темпы роста дебиторской задолженности опережают темпы роста кредиторской задолженности;
6. Темпы роста выручки опережают темпы роста запасов;
7. Темпы роста выручки опережают темпы роста оборотных активов;
8. Темпы роста оборотных активов опережают темпы роста краткосрочных обязательств.

Данные соотношения ранжируются по степени важности для инвестора, и в итоге формируется матрица предпочтений инвестора, в которой наглядно прослеживается степень соответствия финансового состояния фирмы требованиям инвестора и как следствие, уровень ее инвестиционной привлекательности.

Сформированная матрица предпочтений для принятия решения инвестором по осуществлению капитальных вложений является эталонной. Если выполняются все десять условий, заданных предполагаемыми соотношениями, то фирма является абсолютно инвестиционно привлекательной. Соответственно, чем меньше фактически отвечает фирма предпочтениям инвестора, тем менее она привлекательная для него.

Чтобы выявить предпочтения инвестора, в рамках метода динамического норматива предлагается построить ориентированный граф [12, с. 17-18].

Орграф позволяет не только выявить соответствие интересам инвестора, но и недостатки фирмы с целью дальнейшего формирования управленческих решений по повышению инвестиционной привлекательности. Орграф строится аналогично матрице предпочтений на основе заданных соотношений, которые являются эталонными при принятии решения об инвестировании. Орграф образует четыре уровня предпочтений: 1-ый уровень, является для инвестора наиболее важным и свидетельствует о росте рыночной стоимости фирмы; 2-ой – об эффективности деятельности фирмы; 3-ий – показывает степень деловой активности, а также насколько фирма является финансово устойчивой; 4-ый уровень – отражает платежеспособность фирмы.

Принимать решение об осуществлении капитальных вложениях инвестор может не только исходя из соответствия фирмы заданным сформированным соотношениям. Решения также могут приниматься исходя из степени важности каждого соотношения для инвестора.

В этих целях предлагается построить нагруженный орграф предпочтений инвестора. Нагруженный орграф [12, с. 18-20] строится аналогично простому орграфу, особенностью является лишь дополнительное ранжирование каждого из десяти соотношений по десятибалльной шкале для инвестора. 1 балл присваивается наименее значимому соотношению для инвестора, а 10 баллов – наиболее важному соотношению. Принимать решение об осуществлении капитальных вложений на основании наиболее важного соотношения, инвестор будет с помощью взвешенного показателя (Y), характеризующего инвестиционную привлекательность фирмы. Этот показатель рассчитывается, как отношение общего количества баллов фирмы по фактическому соответствию заданным критериям инвестора к общему количеству баллов по всем критериям.

Моделирование управленческих решений с помощью метода динамического норматива должно стать основным инструментом повышения инвестиционной привлекательности фирмы и ее использование рекомендуется как четко структурированная последовательность действий при идентификации финансового состояния фирмы.

Таким образом, разработка теоретических положений и создание на их основе оценки инвестиционной привлекательности фирмы стало возможным благодаря комплексному использованию теоретических и экспериментальных методов исследования. Решение поставленных задач базируется на строго доказанных выводах фундаментальных и прикладных наук, таких как методы финансового и экспресс-анализа финансово-хозяйственной деятельности фирмы,

факторный анализ, приростной анализ, традиционные методы экономической статистики, методы цепных подстановок, методы планирования, прогнозирования, экономико-математического моделирования, методы дискретной математики и прочие экономико-математические и экономико-статистические методы.

Теоретические положения и практические решения проверены экспериментально. Экспериментальные исследования проводились на базе четырнадцати российских фирм, относящихся к разным сферам деятельности. Результаты эксперимента анализировались и сопоставлялись с нормативными данными, заданными в разработанной оценке инвестиционной привлекательности фирмы.

Выполнены также экспериментальные работы по построению матрицы, орграфов и нагруженных орграфов на той же эмпирической базе. Полученные результаты исследований доказали, что с помощью предложенных инструментов возможно моделировать управленческие решения по определению и повышению уровня инвестиционной привлекательности фирмы.

Разработанная модель принятия управленческих решений по повышению инвестиционной привлекательности фирмы позволяет повысить качество принимаемых решений инвестором. Идея применения матрицы предпочтений инвестора может быть использована при оценке инвестиционной привлекательности фирмы путем программирования.

Результаты построения орграфов и нагруженных орграфов представляют практический интерес при выявлении наиболее инвестиционно привлекательных фирм из множества представленных в рыночной среде, на основе конкретных предпочтений инвестора, а также позволяют уточнить финансовое состояние фирмы и смоделировать пути по его повышению.

Список литературы

1. Бибнев М.В. Анализ финансового состояния с использованием финансового треугольника контроллинга // Экономический анализ: теория и практика. – №23(80). – 2006. – С.34.
2. Бухонова С.М., Дорошенко Ю.А. Оценка эффективности и моделирование интеграционных подходов к активизации инновационной деятельности предприятия // Экономический анализ: теория и практика. – 2007. – №9(90). – С.13-14.
3. Веселов Д.В. Корпоративное управление и инвестиционная привлекательность предприятия // Финансы. – 2007. – №1. – С.91-92.
4. Гиляровская Л.Т. Соболев А. Анализ и оценка эффективности использования активов в коммерческих организациях // Аудитор. – 2000. – №10. – С.36-45.

5. Ендовицкий Д.А. Оценка потребности в дополнительных средствах финансирования коммерческой организации // Финансовый менеджмент. – 2001. – №5. – С.30-31.
6. Зайцева Н. Как оценить инвестиционную привлекательность // Банки и деловой мир. – 2007. – декабрь. – С.31-33.
7. Карпушин А. Проблема прогнозирования инвестиций // «Инвестиции в России». – 2005. – №5. – С.20.
8. Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление.- 2-е изд. / пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2000. –576 с.
9. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. 2-е изд. – М: Финансы и статистика, 2000. – С.59.
10. Ларионова Е. Экономическая добавленная стоимость // Управление корпоративными финансами. – №1. – 2005. – С. 20.
11. Москвин В.А.. Факторы инвестиционной привлекательности предприятия // Банковское дело. – №12. – 2000. – С. 30-32.
12. Погостинская Н.Н., Погостинский Ю.А. Системный анализ финансовой отчетности. – СПб, 1999.
13. Преображенский Г. «Финансовый анализ инструментария диагностики» // Финансы. – №3. – 2004. – С.65-66.

THE PROBLEM OF MANAGEMENT DECISION MAKING CONCERNING THE GROWTH OF THE FIRM INVESTMENT ATTRACTION

G.L. Tolkachenko¹, O.U. Tolkachenko²

¹Tver State University, Tver
Finance department

²Tver Institute of economics and management
Finance department

The author considers and offers new theoretical explanation of economic category "investment attraction". On this basis the author has developed the model of management decision making concerning the growth of the firm investment attraction applying the dynamic standard method.

Key words: *investment attraction, the indicative method of investment attraction evaluation, seven-factors model of assets profitability, economic added value.*

Об авторах:

ТОЛКАЧЕНКО Галина Львовна – кандидат экономических наук, профессор кафедры финансов Тверского государственного университета, e-mail: ecfinansy@tversu.ru

ТОЛКАЧЕНКО Оксана Юрьевна – кандидат экономических наук, старший преподаватель кафедры экономики и управления производством, e-mail: mamagulashvili-tvgu@yandex.ru