

## Анализ и оценка отраслевых факторов инвестиционной привлекательности предприятия

© 2009 Г.Р. Яруллина

кандидат экономических наук, доцент

Казанский государственный финансово-экономический институт

В статье качественные и количественные характеристики уровня экономического развития отрасли и ее инвестиционной активности обоснованы как основные направления анализа и оценки отраслевых факторов инвестиционной привлекательности предприятия.

*Ключевые слова:* инвестиционная привлекательность предприятия, отраслевые факторы, оценка.

Развитие экономики России и удовлетворение возрастающих общественных потребностей невозможны без развития и структурной перестройки промышленного производства, без привлечения инвестиций в основной капитал промышленных предприятий. Поэтому все большую актуальность приобретает анализ внешних и внутренних факторов инвестиционной привлекательности предприятия в процессе обоснования направлений и объектов эффективного вложения средств.

Анализ теории и практики инвестиционной деятельности показал, что основными внешними факторами выбора инвесторами предприятия как объекта инвестирования является анализ и оценка привлекательности отрасли и региона, в которых функционирует то или иное предприятие. Как собственник предприятия, так и инвестор должны уметь выявлять, анализировать и оценивать отраслевые и региональные факторы инвестиционной привлекательности предприятия в процессе принятия инвестиционных решений. Однако в настоящее время отсутствуют единые теоретические и методические подходы к проведению анализа отраслевых и региональных факторов инвестиционной привлекательности предприятия. При этом в наименьшей мере исследованы теоретические и методические аспекты анализа и оценки именно внешних факторов инвестиционной привлекательности предприятия на уровне отрасли. В этой связи представляет особый научный интерес обоснование подходов к проведению анализа и оценки отраслевых факторов инвестиционной привлекательности предприятия.

По результатам систематизации существующих исследований в данной области были определены два основных направления анализа и оценки инвестиционной привлекательности отраслей национальной экономики. В рамках одного из них могут быть выделены исследования, основанные на использовании отдельных

положений некоторых моделей (методов) стратегического анализа. В рамках второго направления выделены исследования, которые объединяют ряд апробированных подходов, реализуемых в практике деятельности информационных агентств, инвестиционных и консалтинговых компаний.

В частности, результаты оценки инвестиционной привлекательности отрасли используются в рамках таких моделей стратегического анализа, как матрица “Мак-Кинзи” и модель “Shell/DPM”. Так, в матрице “Мак-Кинзи” привлекательность отрасли рассматривается с позиций привлекательности соответствующего рынка реализуемой продукции и оценивается по следующим основным показателям и характеристикам: размеры рынка и его ключевых сегментов, оцениваемые по объему продаж; диверсифицированность рынка; чувствительность рынка к ценам, уровню обслуживания, изменениям внешних факторов; склонность к цикличности и сезонности и др.<sup>1</sup>

В модели “Shell/DPM” привлекательность отрасли оценивается с помощью таких основных показателей и характеристик, как темпы роста отрасли, относительная отраслевая норма прибыли и относительная ее стабильность, приверженность покупателей торговой марке, технологические барьеры для входа в отрасль, влияние государства в отрасли, уровень использования производственных мощностей и др.<sup>2</sup>

Таким образом, в рамках отдельных моделей стратегического анализа (матрицы “Мак-Кинзи” и модели “Shell/DPM”) производится укрупненная экспертная оценка преимущественно качественных характеристик фактической и перспективной инвестиционной привлекательности отрасли, необходимая для отнесения отрасли к группе отраслей высокого, среднего или низкого

<sup>1</sup> Стратегический менеджмент / Под ред. А.Н. Петрова. СПб., 2005. С. 104.

<sup>2</sup> Ефремов В.С. Классические модели стратегического анализа и планирования: модель Shell/DPM // Менеджмент в России и за рубежом. 1998. №3.

уровней инвестиционной привлекательности. Применение такого подхода к оценке инвестиционной привлекательности отрасли может быть обоснованным в процессе анализа внешних отраслевых факторов инвестиционной привлекательности предприятия, прежде всего, стратегическими инвесторами; это ограничивает сферу практической значимости указанного подхода.

Перейдем к обобщению результатов исследований в области оценки инвестиционной привлекательности отраслей, которые носят преимущественно прикладной характер и реализуются в практике деятельности ведущих информационных агентств, инвестиционных и консалтинговых компаний. При этом отдельные исследования преимущественно прикладного характера содержат результаты качественного анализа инвестиционной привлекательности отраслей национальной экономики путем описания значимых, по мнению исследователей, факторов отраслевой инвестиционной привлекательности. К таким исследованиям могут быть отнесены, например, аналитические обзоры инвестиционной привлекательности основных отраслей российской экономики, подготовленные информационным агентством «РосБизнесКонсалтинг»<sup>3</sup> и консалтинговой компанией «ПРАДО Групп»<sup>4</sup>.

В частности, аналитический обзор инвестиционной привлекательности основных отраслей российской экономики, подготовленный информационным агентством «РосБизнесКонсалтинг», по каждой рассматриваемой отрасли содержит, в частности, размеры капитализации ведущих открытых компаний, значения основных оценочных мультипликаторов по ним и результаты прогноза по котировкам акций<sup>5</sup>. Указанный обзор также включает краткое описание тенденций рынка слияний и поглощений по отраслям, а также потенциальных направлений слияний компаний в каждой отрасли. Таким образом, в отчете представлены результаты качественного анализа отдельных факторов инвестиционной привлекательности по отраслям, при этом отсутствуют их интегральные оценки.

Предполагается, что цены сделок с акциями или предприятиями в целом складываются на конкурентном рынке, основаны на рыночной оценке

<sup>3</sup> Инвестиционная привлекательность отраслей российской экономики: Аналитический обзор информационного агентства «РосБизнесКонсалтинг» // РБК. Исследования рынков: исследования по отраслям. Офиц. сайт супермаркета готовой маркетинговой информации «РБК. Исследования рынков», 2009. Режим доступа: <http://marketing.rbc.ru>.

<sup>4</sup> Инвестиционная привлекательность отраслей // Prado: банкир и консультант: публикации; аналитические обзоры. Сайт «ЗАО ПРАДО Групп», 2009. Режим доступа: <http://www.prado.ru>.

<sup>5</sup> Инвестиционная привлекательность отраслей российской экономики.

инвестиционной привлекательности предприятий как объектов инвестирования, адекватно отражают реально существующую на предприятии ситуацию и перспективы его развития. Однако рыночная оценка инвестиционной привлекательности предприятия, складывающаяся как совокупность оценок большинства инвесторов на рынке, может отличаться от ее субъективной оценки отдельным инвестором. Наряду с этим, современный мировой экономический кризис наглядно продемонстрировал, что рыночные оценки инвестиционной привлекательности акций предприятий, формируемые на фондовом рынке, могут быть весьма завышены.

Также необходимо отметить ограниченную сферу применения рассматриваемого подхода к анализу инвестиционной привлекательности только теми отраслями, предприятия которых представлены в качестве объектов сделок на фондовом рынке и на рынке слияний и поглощений.

Результаты качественного анализа инвестиционной привлекательности отраслей национальной экономики содержатся также в исследовании консалтинговой компании «ПРАДО Групп»<sup>6</sup>. В данном исследовании анализ инвестиционной привлекательности отраслей проводится по следующим направлениям: анализ фактической и прогнозируемой динамики объемов производства (в целом по отрасли и по основным видам производимой продукции), анализ уровня конкуренции между предприятиями отрасли, анализ инвестиционной активности предприятий отрасли, выборочный финансовый анализ предприятий отрасли. Таким образом, исследование «ПРАДО Групп» основано на анализе инвестиционной активности предприятий в составе отраслей, а также на анализе отдельных параметров, характеризующих уровень развития предприятий. Вместе с тем в исследовании не обоснован и не детализирован перечень рассматриваемых в ходе анализа параметров.

В качестве общего недостатка рассмотренных исследований «РосБизнесКонсалтинг» и «ПРАДО Групп» может быть выделен их качественный, дескриптивный характер, представление результатов исследований в виде развернутых характеристик, описаний отдельных факторов инвестиционной привлекательности отраслей. Данный недостаток снижает практическую значимость указанных исследований, усложняя процедуру использования их результатов инвесторами в процессе выбора объектов для инвестирования.

Указанного недостатка лишены исследования инвестиционной привлекательности отраслей национальной экономики, содержащие интегральные количественные оценки инвестици-

<sup>6</sup> Инвестиционная привлекательность отраслей // Prado...

онной привлекательности отраслей национальной экономики.

В частности, интегральная оценка инвестиционной привлекательности отраслей российской экономики представлена в соответствующем рейтинге инвестиционного холдинга “Финам”<sup>7</sup>. Методика составления указанного рейтинга основана на количественной оценке и ранжировании отраслей российской экономики по степени их инвестиционной привлекательности. Соответствующий итоговый сводный рейтинг определяется на основе средне-взвешенных оценок экономических индикаторов, характеризующих такие основные агрегированные факторы инвестиционной привлекательности отраслей, как производственный потенциал, рентабельность, инвестиционная активность, информационная прозрачность. При этом более высокая интегральная оценка инвестиционной привлекательности отрасли характеризует более высокий уровень ее инвестиционной привлекательности.

Таким образом, исследование “Финам” основано на количественных оценках инвестиционной активности и отдельных параметров, характеризующих устойчивость развития предприятий в составе отраслей. Вместе с тем в исследовании “Финам” не обоснован и не представлен перечень рассматриваемых предприятий в составе отраслей. Также не обоснованы значения экспертных оценок, используемые в расчетах в качестве удельных весов значимости основных факторов инвестиционной привлекательности отраслей.

Также следует особо отметить результаты экспертной оценки инвестиционной привлекатель-

ности отраслей, представленные на сайте проекта “ProInvestment - инвестиции, ПИФы и паевые фонды”<sup>8</sup>. В этом случае оценка основана на расчете интегрального показателя инвестиционной привлекательности по каждой отрасли. Указанный интегральный показатель, по мнению авторов методики, характеризует потребности отрасли в инвестициях, а также возможности отрасли по освоению инвестиций и возврату вложенных инвесторами средств. Чем выше значение интегрального показателя, тем выше уровень инвестиционной привлекательности соответствующей отрасли.

Исследование “ProInvestment” основано на количественных ретроспективных оценках отдельных параметров, характеризующих уровень развития предприятий в составе отраслей, а также на прогнозных оценках их инвестиционной активности. Однако в исследовании “ProInvestment” не обоснованы значения используемых в расчетах экспертных оценок. Так же, как и в исследовании “Финам”, в исследовании “ProInvestment” не представлен перечень рассматриваемых предприятий в составе отраслей.

Таким образом, по результатам проведенных исследований, схематично представленных на рис. 1, можно сделать вывод о преобладании подходов, содержащих качественный анализ отраслевых факторов инвестиционной привлекательности предприятия. Другие подходы представляют больший научный интерес, поскольку содержат интегральные количественные оценки инвестиционной привлекательности отраслей; однако указанные подходы основаны преимущественно



Рис. 1. Подходы к анализу и оценке инвестиционной привлекательности отраслей национальной экономики

<sup>7</sup> Рейтинг инвестиционной привлекательности отраслей российской экономики // Инвестиционный Холдинг “Финам”: инвестиции; исследования. Сайт “ЗАО “Финам”, 2009. Режим доступа: <http://old.finam.ru>.

<sup>8</sup> Оценка инвестиционной привлекательности // ProInvestment - инвестиции, ПИФы и паевые фонды: инвестиции; инвестиционная привлекательность. Сайт проекта “ProInvestment - инвестиции, ПИФы и паевые фонды”, 2009. Режим доступа: <http://www.proinvestment.ru>.

на разнообразных субъективных экспертных оценках. В сложившейся ситуации потенциальному инвестору сложно проанализировать и оценить отраслевые факторы инвестиционной привлекательности предприятия в процессе рассмотрения последнего в качестве потенциального объекта инвестирования.

По нашему мнению, анализ и оценка инвестиционной привлекательности отрасли должны быть основаны, прежде всего, на характеристике уровня экономического развития отрасли и ее инвестиционной активности. Оценка уровня экономического развития отрасли предполагает анализ как качественных (например, особенностей рынка производимой продукции, уровня ее конкурентоспособности), так и количественных характеристик (в частности, объемов промышленного производства, показателей рентабельности). При этом представляется обоснованным анализ динамики не только абсолютных значений указанных показателей, но и их соотношений с общероссийским уровнем.

Отраслевая инвестиционная активность характеризуется, прежде всего, объемом и темпами привлечения инвестиций в основной капитал предприятий отрасли. Также представляет особый интерес анализ качественных характеристик прогнозируемой инвестиционной активности предприятий отрасли, необходимой для обеспечения процессов их развития - например, анализ необходимости обновления и совершенствования технологической базы производства, потребности в строительстве новых или реконструкции старых сооружений.

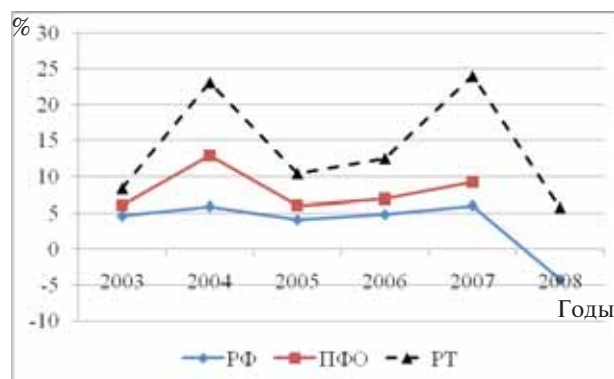
В результате практической апробации обоснованных подходов к анализу и оценке отраслевых факторов инвестиционной привлекательности предприятий на примере химической промышленности Российской Федерации (РФ) был сделан вывод относительно среднего уровня ее инвестиционной привлекательности. Такой вывод обусловлен относительно высокой инвестиционной активностью и средним уровнем рентабельности в химической промышленности, а также относительно невысокими темпами прироста объемов производства в отрасли. Так, в 2002-2007гг. темпы прироста объемов промышленного производства по химической промышленности были в среднем на 30-40% ниже по сравнению с данными по промышленности РФ в целом<sup>9</sup>.

Предприятия химической промышленности в настоящее время остро нуждаются в инвестициях для расширения производственных мощностей, обновления и совершенствования технологической базы производства для обеспечения выпуска качественной, конкурентоспособной,

<sup>9</sup> Индекс производства по видам экономической деятельности // Федеральная служба государственной статистики: Россия в цифрах; производство; динамические таблицы. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики, 2009. Режим доступа: <http://www.gks.ru>.

пользующейся спросом продукции. Такая потребность обусловлена технологической отсталостью и высоким (в среднем около 46%) износом основных фондов, предельным уровнем загрузки мощностей важнейших видов химической и нефтехимической продукции (по базовым видам химической и нефтехимической продукции мощности загружены более чем на 80-90%)<sup>10</sup>.

Вместе с тем уровень инвестиционной привлекательности по секторам химической промышленности неоднороден. Так, по сравнению с общероссийским уровнем высока инвестиционная привлекательность химической промышленности отдельных регионов РФ, например, Республики Татар-



**Рис. 2. Темпы прироста производства в химической промышленности РФ, ПФО и РТ, % к предыдущему году**

*Источник.* Индекс производства по видам экономической деятельности // Федеральная служба государственной статистики: Россия в цифрах; производство; динамические таблицы. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики, 2009. Режим доступа: <http://www.gks.ru/>.

стан (РТ). Как представлено на рис. 2, темпы прироста производства в химической промышленности РТ по своим темпам превосходят среднеотраслевой уровень не только по РФ, но и по Приволжскому федеральному округу (ПФО). Нефтехимический комплекс РТ имеет относительно хорошие перспективы будущего развития, поскольку производит качественную современную продукцию высоких переделов, предлагаемую на рынке по конкурентоспособным ценам.

Предложенные подходы к анализу и оценке отраслевых факторов инвестиционной привлекательности предприятия могут быть успешно использованы в процессе обоснования направлений и объектов эффективного вложения средств.

*Поступила в редакцию 04.10.2009 г.*

<sup>10</sup> Стратегия развития химической и нефтехимической промышленности России на период до 2015 г. (утв. приказом Минпромэнерго России от 14 марта 2008 г. № 119). // Минпромторг России: стратегии и программы. Официальный сайт Министерства промышленности и торговли Российской Федерации, 2009. Режим доступа: <http://www.minprom.gov.ru/>.