

УДК 339.7 DOI: 10.14451/1.231.283

Концепция регулирования инвестиционных процессов на основе сбалансированной Российской финансовой системы

© 2024 **Ершов Сергей Константинович**

Аспирант. Всероссийская академия внешней торговли, Москва.

E-mail: Workspace1812@gmail.com

© 2024 **Слободяник Виктор Владимирович**

Доцент, кандидат экономических наук. Всероссийская академия внешней торговли, Москва.

E-mail: vslobodyanik@gmail.com

Ключевые слова: мировая интеграция, международная интеграция, мировой инвестиционный фонд, национальный инвестиционный фонд, международный инвестиционный фонд, регулирование инвестиционных процессов.

В статье уделяется внимание вопросам построения сбалансированной финансовой системы России и других государств в системе международной интеграции через регулирование инвестиционных процессов. Цель исследования – описание нового формата построения стабильных национальных и мировой экономик на основе регулирования инвестиционных процессов. Предмет исследования – построение сбалансированной модели развития мировой и национальных экономик. Объект исследования – регулирование инвестиционных процессов в международных и национальных отношениях. Автор описывает формат создания условий для построения эффективной системы развития мировой и национальных экономик на основе баланса интересов через регулирование инвестиционных процессов.

Главной причиной затянувшегося уже на десятилетия кризиса международных отношений является отсутствие баланса интересов между странами. Каждое государство заинтересовано только в личном развитии и не заинтересовано в повышении международной конкурентоспособности других стран. В то время как основой стабильной и эффективной мировой экономики должна стать заинтересованность государств в развитии не только своей территории, но и других стран. Разные государства должны

иметь возможность и быть заинтересованными в развитии экономик других стран и получении возможности заработка на этом. Это может быть реализовано с совершенствованием регулирования инвестиционных процессов на международном и национальном уровне.

В основу регулирования инвестиционных процессов следует поставить новую модель построения мировой финансовой системы и новый формат интеграции с ней финансовой системы России и других государств. Ключевым моментом

предлагаемой финансовой системы является создание международного фонда, функционирующего за счет инвестиций всех государств на равных правах. Средства международного фонда инвестируются в экономику государств, имеющих наибольшую инвестиционную привлекательность. Такой формат создает условия, в которых нивелируются межгосударственные препятствия развитию экономик других стран, одни государства могут получать экономическую выгоду от развития других инвестиционно-привлекательных государств.

В соответствии с представленной выше концепцией, регулирование финансов государства с международным участием целесообразно осуществлять через функционирование международного инвестиционного фонда. Международный инвестиционный фонд аккумулирует инвестиции разных государств на равных правах. Далее средства международного инвестиционного фонда вкладываются в национальные инвестиционные фонды разных государств соразмерно доле их инвестиционных потенциалов.

Внутри отдельных государств средства национального инвестиционного фонда инвестируются в бизнес соразмерно доле инвестиционного потенциала компаний (рис. 1).

Внутри национальной экономики целесообразно предусмотреть еще внутренний механизм консолидации капитала в национальные инвестиционные фонды. Речь идет о мобилизации капитала от бизнеса. То есть компании могут также на равных правах инвестировать средства в национальный инвестиционный фонд, который в дальнейшем размещает их в бизнес-единицы соразмерно инвестиционному потенциалу компании (рис. 2).

За счет описанных двух механизмов обеспечиваются возможности:

1. Для заработка одних государств на экономике других государств за счет распределения инвестиций, обеспечивающего максимально возможную доходность.

2. Для заработка одних компаний на бизнесе других компаний за счет распределения инвестиций, обеспечивающего максимально возможную доходность.

Залогом эффективности предлагаемой модели построения мировой финансовой системы является сбалансированность национальных экономик разных государств, то есть их стабильность и эффективность. Иными словами, для реализации функций мирового инвестиционного фонда международные инвестиции должны быть защищены. Это предъявляет соответствующие требования к финансовой системе государства.

Первоочередные требования – легализация бизнеса, иными словами – открытость бизнеса. Предпринимаемые попытки не принесли заметных успехов. В качестве регуляторов здесь может быть государственное стимулирование роста рыночной стоимости компаний и их ценных бумаг. То есть компании должны быть заинтересованы к открытию реальной их стоимости и наращиванию ее. Для этого необходимо определиться с единой методикой оценки рыночной стоимости компании, так как в теории и практике существует много разных подходов и методов.

Многообразие подходов и методов оценки стоимости компании рассматривали в публикациях современные ученые и специалисты: Горбенко А. С. [1], Грязнова А. Г. [2], Гузовский Я. Е. [3], Захматов Д. Ю. [11], Иваницкая И. П. [9], Имярек С. М., Плеханова Е. А., Хранина О. А. [4], Каландарова Н. Н., Амирдинова М. Т. [5], Кожукалова О. Ю., Ван Юйцин [6], Лебедева А. Л. [7], Музалёва Т. И., Решетов К. Ю. [8], Щербаков В. А. [10].

Перечислим основные подходы и методы к оценке рыночной стоимости компании, акцентировав внимание на их достоинствах и недостатках.

Известно 4 основных подхода к оценке рыночной стоимости компании:

1. Доходный подход
2. Рыночный (сравнительный) подход
3. Затратный подход

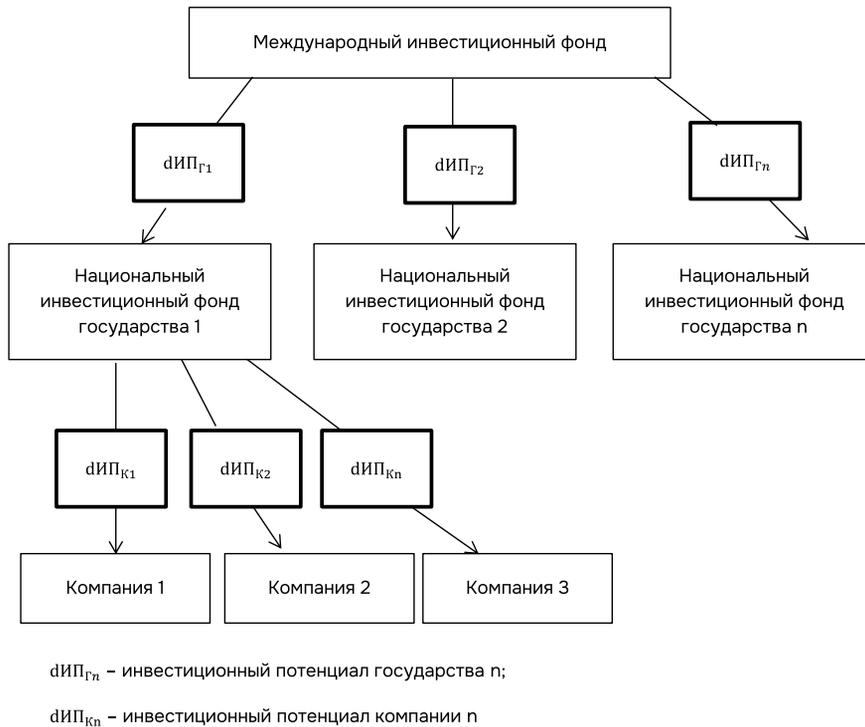


Рис. 1. Формирование и распределение инвестиций в условиях международной интеграции.

4. Value-based management (управление, основанное на ценности)

Доходный подход основан на предположении, что стоимость компании определяется величиной дохода, которую она приносит. Доходный подход позволяет получить оценку, наиболее близкую к реальности, так как инвесторы и покупатели бизнеса готовы платить больше за ту, компанию, которая приносит больше прибыли.

Доходный подход может быть реализован с помощью двух основных методов:

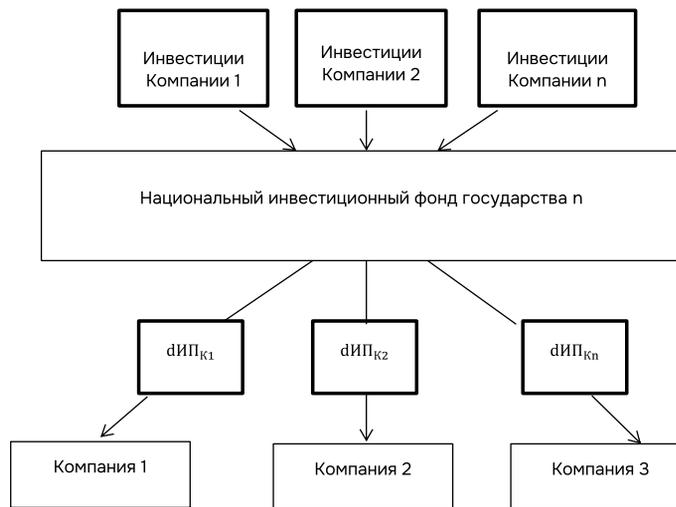
1. Метод дисконтированных денежных потоков (метод DCF);
2. Метод прямой капитализации дохода.

Оценка стоимости компании методом DCF предполагает ее определение путем суммирования дисконтированных денежных потоков за прогнозируемый период и терминальной стоимости в постпрогнозный период. Этот метод предполагает, что бизнес будет существовать неограниченное количество лет, генерирующих доходы с заложенным темпом роста. Поэтому этот

метод дает максимально возможную стоимость компании, за которую в действительности продать бизнес очень сложно.

Метод прямой капитализации дохода предполагает определение стоимости компании путем деления чистого операционного дохода на коэффициент капитализации. В качестве чистого операционного дохода может быть принята чистая прибыль или чистая прибыль и амортизация в сумме. Коэффициент капитализации может быть представлен ставкой дисконтирования, которую можно рассчитать как сумму уровня инфляции и рисков. Этот метод не основан на долгосрочных прогнозах, поэтому более реалистичен.

Рыночный (сравнительный) подход основан на оценке стоимости компании на основе сделок по продажам компаний-аналогов на рынке. Основной метод рыночного подхода так и называется метод сделок. Метод сделок предполагает расчет рыночных мультипликаторов как отношение цены продажи компании-аналога к выручке или чистой прибыли, или величине активов компании-аналога. Стоимость оцениваемой



$dИП_{Кn}$ – инвестиционный потенциал компании n

Рис. 2. Формирование и распределение инвестиций национального инвестиционного фонда.

компании тогда рассчитывается как произведение рыночного мультипликатора и соответствующего финансового показателя по оцениваемой компании (выручке, чистой прибыли или сумма активов).

Рыночный подход отражает рыночное восприятие бизнеса. Однако следует учесть, что каждый бизнес уникален, и на рынке очень сложно подобрать близкие компании-аналоги. Поэтому для таких объектов как бизнес этот подход менее объективен, чем доходный подход.

Затратный подход основан на оценке стоимости компании по величине чистых активов. Данный подход дает наименьшую достоверность для оценки бизнеса, так как не учитывает величину генерируемого дохода, тогда как именно доход определяет стоимость компании в первую очередь.

Подход Value-based management (управление, основанное на ценности) основан на расчете показателей экономической добавленной стоимости EVA и добавленной стоимости денежных потоков CVA, которые путем суммирования со стоимостью чистых активов, увеличивают или уменьшают стоимость компании. Считается что если EVA (CVA) больше нуля, то управленческие решения создают и тем самым увеличивают

стоимость компании. EVA (CVA) меньше нуля означает, что управленческие решения неэффективны и они разрушают компании.

Подход Value-based management больше ориентирован на оценку эффективности управления компанией по стоимостным показателям. EVA (CVA) предъявляют достаточно жесткие требования к величине прибыли. В практике предприятий чистая прибыль может быть очень значительной и при этом EVA (CVA) отрицательны, что вызывает сомнения относительно необходимости использования этого подхода для оценки стоимости компании в инвестиционных целях.

Подводя итоги по анализу подходов и методов к оценке стоимости компании, на основе выявленных достоинств и недостатков, выделим предпочтительные подходы и методы, которые целесообразно использовать в инвестиционных целях. Среди них:

1. Доходный подход (метод прямой капитализации дохода);
2. Рыночный подход (метод сделок);
3. Затратный подход (метод чистых активов).

Применяя три подхода в совокупности, следует производить их согласование путем установления весовых коэффициентов по критериальной

Таблица 1. Согласование результатов оценки стоимости компании.

Критерии	Доходный подход	Рыночный подход	Затратный подход	Итого
Способность учитывать индивидуальные особенности бизнеса	0,5	0,25	0,25	1
Способность учитывать доходность бизнеса	0,6	0,2	0,2	1
Способность отражать восприятие бизнеса рынком	0,3	0,6	0,1	1
Способность учитывать реальную величину активов компании в момент оценки	0,2	0,2	0,6	1
Способность учитывать масштабы компании	0,4	0,4	0,2	1
Способность учитывать местоположение компании	0	1	0	1
Способность учитывать риски бизнеса	1	0	0	1
Способность учитывать ожидания инвесторов	0,7	0,2	0,1	1
Итого	3,7	2,85	1,45	8
Итоговые доли	0,46	0,36	0,18	1

системе.

В качестве критериев для согласования результатов оценки стоимости компании тремя подходами следует рассматривать:

1. Способность учитывать индивидуальные особенности бизнеса.
2. Способность учитывать доходность бизнеса.
3. Способность отражать восприятие бизнеса рынком.
4. Способность учитывать реальную величину активов компании в момент оценки.
5. Способность учитывать масштабы компании.
6. Способность учитывать местоположение компании.
7. Способность учитывать риски бизнеса.
8. Способность учитывать ожидания инвесторов.

Распределим весовые коэффициенты достоверности оценки рыночной стоимости компании по вышеперечисленным критериям.

Стоимость объекта определяется по формуле

$$V = V_1 \cdot Q_1 + V_2 \cdot Q_2 + V_3 \cdot Q_3, \quad (1)$$

где V – обоснованная рыночная стоимость объекта оценки, руб.; V_1, V_2, V_3 – стоимость объекта,

определенная с использованием затратного, рыночного и доходного подходов соответственно, руб.; Q_1, Q_2, Q_3 – средневзвешенное значение достоверности затратного, рыночного и доходного подходов соответственно [2].

Кроме рыночной стоимости, для целей обеспечения открытости бизнеса важно связать оценку инвестиционного потенциала компании с показателями финансового благополучия (ликвидность, финансовая устойчивость, рентабельность и деловая активность).

Реализация регулирования инвестиционных процессов в представленном формате позволит обеспечить их эффективность на национальном и международном уровне, что сформирует платформу для стабильного и надежного функционирования мировой финансовой системы и финансовой системы отдельных государств.

Равноправие государств в привлечении и размещении инвестиций, и достигнутый баланс интересов за счет равных возможностей заработка на внешних территориях позволят нейтрализовать сегодняшние проблемы в области международных отношений и построении эффективных механизмов развития стран.

Библиографический список

1. Горбенко А. С. Современное состояние аналитико-методического инструментария оценки стоимости бизнеса // *Индустриальная экономика*. – 2022. – Т. 6, № 5. – С. 547–553.
2. Грязнова А. Г. Оценка недвижимости : Учебник. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 496 с.
3. Гузовский Я. Е. Актуальность применения концепции управления стоимостью компании (VBM) для российских компаний // *Вестник Московской международной академии*. – 2022. – № 2. – С. 93–95.
4. Имяреков С. М., Плеханова Е. А., Хранина О. А. Основные подходы к оценке стоимости бизнеса // *Экономика и социум*. – 2018. – 11 (54). – С. 437–444.
5. Каландарова Н. Н., Амирдинова М. Т. Методы оценки стоимости бизнеса // *Экономика и бизнес: теория и практика*. – 2017. – № 5. – С. 109–113.
6. Кожукалова О. Ю., Юйцин В. Теоретические аспекты стоимостного подхода к управлению бизнесом // *Экономика и социум*. – 2020. – 4 (71). – С. 449–453.
7. Лебедева А. Л. Корпоративные финансы и оценка стоимости бизнеса // *Экономика и социум*. – 2022. – 4–3 (95). – С. 3–8.
8. Музалёва Т. И., Решетов К. Ю. Современные подходы к оценке стоимости компании // *Международный журнал гуманитарных и естественных наук*. – 2022. – № 10–4. – С. 173–176.
9. Петровна И. И. Подходы к оценке рыночной стоимости компаний // *Oeconomia et Jus*. – 2022. – № 2. – С. 28–37.
10. Щербаков В. А., Щербакова Н. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – 4-е изд. – М. : Омега-Л, 2016. – 315 с.
11. Юрьевич З. Д. Направления устойчивого развития стандартов оценки стоимости бизнеса и активов // *KANT*. – 2022. – 4 (45). – С. 55–61.