

Модуль 2**4. АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ****Основные понятия и методы оценки¹**

Изучение рыночной конъюнктуры инвестиционного рынка чрезвычайно важно для инвесторов, так как принятие неадекватных инвестиционных решений может привести к снижению доходов, а иногда и к потере капитала.

Любой крупный инвестор, а в особенности иностранный, начинает изучение инвестиционного рынка с исследования макроэкономических показателей. Оно направлено на оценку инвестиционного климата страны и включает изучение следующих прогнозов:

- динамики валового национального продукта, национального дохода и объемов производства промышленной продукции;
- динамики распределения национального дохода;
- развития приватизационных процессов;
- законодательного регулирования инвестиционной деятельности;
- функционирования налоговой и банковской систем;
- развития отдельных инвестиционных рынков, в особенности фондового и денежного.

Если у инвестора нет желания или возможности самому оценивать инвестиционный климат страны, то он может воспользоваться оценками различных рейтинговых агентств и изданий. Широко известны национальные рейтинги инвестиционного климата и рисков, периодически публикуемые экономическими журналами мира и рейтинговыми агентствами.

Осуществляется оценка и прогноз инвестиционной привлекательности:

- государства;
- отрасли;
- региона;
- предприятия;
- инвестиционного проекта.

Инвестиционная привлекательность – это экономическая категория, отражающая субъективное представление инвестора об эффективности вложений в конкретный объект.

Инвестиционная привлекательность государства

В настоящее время существуют разные подходы к оценке инвестиционной привлекательности государства. К числу наиболее известных западных систем оценок инвестиционной привлекательности и риска относятся рейтинги Institutional Investor, Euromoney, Business Environment Risk Index (BERI).

В общем же, как правило, при оценке инвестиционной привлекательности государства принимаются во внимание следующие макроэкономические показатели:

- динамика ВВП и объемов производства;
- динамика распределения национального дохода (фонд накопления, фонд потребления);

¹ Щербакова Н.А., Александрова И.И. Экономическая оценка инвестиций: учеб.пособие / Н.А. Щербакова, И.И.Александрова. – Новосибирск: СГГА, 2012. – 202 с.

- структура собственности на уровне государства;
- законодательное регулирование инвестиционной деятельности;
- развитие отдельных инвестиционных рынков, особенно фондового и денежного;
- платежный баланс;
- торговый баланс.

Инвестиционная привлекательность отрасли

При оценке приоритетных отраслей для финансирования анализируются следующие группы факторов:

- рыночные: емкость рынка, темпы роста, цикличность спроса, эластичность спроса по цене, средняя норма доходности, дифференциация продукции;
- конкурентные: структура рынка, интенсивность конкуренции, степень специализации конкурентов, наличие товаров- заменителей, средняя по отрасли загрузка отраслей;
- барьеры вхождения в отрасль: капиталоемкость отрасли, доступность каналов поставки и распределения, наличие сырьевых ресурсов, защита со стороны государства, социальные проблемы отрасли;
- барьеры выхода из отрасли: ограничения государственного и социального порядка, степень специализации активов;
- взаимоотношения с поставщиками: доступность поставщиков, наличие материалов- заменителей, возможность вертикальной интеграции;
- технологические: патентно-лицензионная ситуация в отрасли, наукоемкость, сложность продукции и производства;
- социальные: демографические процессы, уровень профсоюзного движения, дисциплина в отрасли и др.

Изучение инвестиционной привлекательности отдельных отраслей экономики направлено на исследование их конъюнктуры, динамики и перспектив развития потребностей общества в продукции этих отраслей. Так, традиционно приоритетными в Российской Федерации являются топливно-энергетический комплекс, машиностроение, транспорт и строительство.

Для «сиюминутной», недолговременной оценки инвестиционной привлекательности отраслей в качестве основного показателя принимается уровень прибыльности используемых активов, рассчитанный как прибыль от реализации продукции, отнесенная к общей сумме активов, либо как балансовая прибыль, отнесенная к общей сумме используемых активов.

Общая оценка инвестиционной привлекательности отраслей рассчитывается с учетом инфляционных процессов банковских ставок и уровней инвестиционных рисков. Таким образом, инвестиционная привлекательность отрасли представляет собой совокупность различных объективных признаков, свойств, средств и возможностей отрасли, обуславливающих платежеспособный спрос на капиталобразующие инвестиции конкретной отрасли.

В настоящее время не существует единой методики определения инвестиционной привлекательности отрасли. Для этих целей может использоваться ряд альтернативных методик.

Согласно, например, первой из них инвестиционная привлекательность отрасли оценивается на основе комплекса разнообразных факторов, всесторонне определяющих отрасль. Для этой цели было выделено *пять групп признаков*:

- отношения собственности и монополизм отрасли,
- спрос на продукцию,

- финансовое состояние отрасли,
- воздействие на природную среду,
- социально-политический климат на предприятиях отрасли.

Проанализировав инвестиционную привлекательность отраслей согласно этой методике, можно сделать вывод, что наиболее привлекательными для инвестиций являются отрасли топливно-энергетического комплекса, в особенности нефтяная и газовая. Исключение составляет угольная промышленность из-за слишком высокого вреда, наносимого окружающей среде.

Инвестиционная привлекательность региона

Инвестиционная привлекательность региона определяется рядом факторов:

- уровнем экономического развития региона: удельный вес региона в ВВП государства, объем производства на душу населения, уровень самообеспеченности региона продуктами питания, средний уровень заработной платы, объем и динамика капитальных вложений на душу населения, количество предприятий;
- уровнем развития инвестиционной инфраструктуры региона: число подрядных строительных компаний, развитие транспортной сети, обеспеченность энергоресурсами, страховые компании, фондовые биржи, банковские учреждения;
- демографической ситуацией: удельный вес населения региона в общей численности населения государства, демографическая структура, уровень квалификации работников;
- рыночными факторами: структура собственности в регионе, количество иностранных участников производственного процесса;
- уровнем инвестиционного риска: политические, экономические, социальные, экологические и криминогенные факторы риска.

Для того чтобы принять решение об инвестировании средств в тот или иной регион, необходимо провести подробный анализ инвестиционной привлекательности этого региона.

В качестве исходной информации для составления рейтингов используются статистические данные по развитию регионов, законодательные акты, имеющие отношение к регулированию инвестиционной деятельности, результаты региональных исследований и опросов, а также публикации в печати.

При составлении практически всех рейтингов в той или иной степени используются экспертные оценки. В общем виде составление рейтинга включает следующие этапы:

1 Выбирается и обосновывается набор показателей, наиболее точно, по мнению экспертов, отражающий состояние инвестиционного комплекса региона.

2 Каждому показателю или группе однородных показателей присваиваются весовые коэффициенты, соответствующие, их вкладу в инвестиционную привлекательность региона.

3 Рассчитывается интегральная оценка инвестиционной привлекательности для каждого региона.

Среди российских рейтинговых агентств важное место занимает консалтинговое агентство «Эксперт-РА», которое начиная с 1996 г. оценивает рейтинг субъектов РФ по условиям инвестирования. Российский страновой и региональный инвестиционный климат определяется на основе показателей инвестиционной привлекательности.

Также инвестиционная привлекательность региона может быть оценена уровнем инвестиционного потенциала и уровнем некоммерческих инвестиционных рисков. В соответствии с этим все российские регионы рассматриваются в плоскости «потенциал-риск».

Уровень инвестиционной привлекательности выступает при этом как интегральный

показатель, суммирующий разнонаправленное влияние показателей инвестиционного потенциала и инвестиционного риска.

Инвестиционный потенциал складывается в виде суммы объективных предпосылок для инвестиций, зависящей как от разнообразия сфер и объектов инвестирования, так и от их экономического «здоровья». Инвестиционный потенциал включает восемь частных потенциалов:

- ресурсно-сырьевой (средневзвешенная обеспеченность балансовыми запасами основных видов природных ресурсов);
- производственный (совокупный результат хозяйственной деятельности населения в регионе);
- потребительский (совокупная покупательная способность населения);
- инфраструктурный (экономико-географическое положение региона и его инфраструктурная обеспеченность);
- трудовой (трудовые ресурсы и их образовательный уровень);
- институциональный (степень развития ведущих институтов рыночной экономики);
- финансовый (объем налоговой базы и прибыльность предприятий региона);
- инновационный (уровень внедрения достижений научно-технического прогресса).

Все перечисленные виды потенциала носят обобщенный характер. Каждый из них рассчитывается как средневзвешенная сумма ряда статистических показателей, а общий инвестиционный потенциал региона в свою очередь определяется как средневзвешенная сумма частных потенциалов.

Уровень *некоммерческого инвестиционного риска* показывает вероятность потери инвестиций и дохода от них и рассчитывается как средневзвешенная сумма следующих видов риска:

- экономического (тенденции в экономическом развитии региона);
- финансового (степень сбалансированности регионального бюджета и финансов предприятий);
- политического (распределение политических симпатий населения по результатам последних парламентских выборов, авторитетность местной власти);
- социального (уровень социальной напряженности);
- экологического (уровень загрязнения окружающей среды, включая и радиационное);
- криминального (уровень преступности в регионе с учетом тяжести преступлений);
- законодательного (юридические условия инвестирования в те или иные сферы и отрасли, порядок использования отдельных факторов производства). При расчете этого риска учитывались как федеральные, так и региональные законы и нормативные акты, а также документы» непосредственно регулирующие инвестиционную деятельность или затрагивающие ее косвенно.

Резервы улучшения инвестиционного климата большинства регионов связаны со *снижением инвестиционного риска главным образом за счет совершенствования законодательной базы* деятельности инвесторов.

Существенное повышение потенциала для многих регионов потребует значительных инвестиций и длительного времени.

Чем ниже место, занимаемое регионом в рейтинге, тем больше проблем ему придется решать. Регионы же, находящиеся в середине шкалы рейтингов, имеют соответственно больше шансов на продвижение вверх.

Распределение регионов России соответственно условиям инвестирования показано в табл. 1.

Таблица 1

Распределение интересов инвесторов в зависимости от уровня риска, присущего региону

Риск	Потенциал региона		
	высокий	средний	низкий
Незначительный	Наиболее предпочтительный для инвесторов, особенно крупных	Привлекательный для инвесторов, ориентированных на небольшие, но гарантированные проекты	
Умеренный			
Высокий		Наименее предпочтительный для инвестиций	

Инвестиционная привлекательность предприятия и ИП²

После того как проведена оценка инвестиционной привлекательности по отраслям экономики, важно выбрать наиболее эффективное с инвестиционной точки зрения предприятие. В настоящее время нет единой методики, но, за базис системной оценки могут быть взяты такие ключевые параметры предприятия, как его финансовая устойчивость, экономическое состояние и перспективы развития, деловая репутация и качество управления, кредитная история и возможности роста акций предприятий. Для выбора данных параметров из полного возможного набора параметров, включающего в себя отраслевой фактор, структуру собственности, степень диверсификации бизнеса компании, масштаб предприятия, качество инвестиционной и финансовой политики, финансовую устойчивость и экономическое состояние, кредитную историю, деловую репутацию, качество корпоративного управления, перспективы роста цены, был проведен опрос экспертов-аналитиков ведущих инвестиционных банков, работающих на российских рынках ценных бумаг и корпоративного финансирования.

Инвестиционная привлекательность предприятия определяется инвестиционной политикой его руководства. Оценивается проведением стандартных процедур финансово-экономического анализа предприятия с помощью финансовых коэффициентов.

Инвестиционная деятельность, осуществляемая как на уровне страны в целом, так и на уровне отдельного предприятия, зависит от реализуемой инвестиционной стратегии.

Инвестиционная политика предприятия определяет наиболее приоритетные направления вложения инвестиций, от которых зависит как повышение эффективности самого предприятия, так и экономики страны в целом.

При выборе инвестиционной стратегии на уровне конкретного предприятия необходимо грамотно сформулировать стратегические цели, которые предприятие преследует в своем развитии:

- создавать новые производства и проводить политику диверсификации;
- расширять существующее производство, проводя экстенсивную политику;
- повышать эффективность производства, придерживаясь политики интенсификации;
- ориентироваться на государственную поддержку и государственный заказ, удовлетворяя требования государственных органов.

Формирование инвестиционной стратегии предприятия зависит также от того, на какую маркетинговую политику нацелено предприятие:

² Щербакова Н.А., Александрова И.И. Экономическая оценка инвестиций: учеб.пособие / Н.А. Щербакова, И.И.Александрова. – Новосибирск: СГГА, 2012. – 202 с.

- лидерство в области затрат;
- стратегию дифференцирования;
- концентрацию на сегменте.

Исходным пунктом обоснования инвестиционной стратегии предприятия является анализ рынка продукции либо уже производимой предприятием, либо намечаемой к выпуску.

При определении инвестиционной стратегии предприятия целесообразно определить общий объем инвестиций предприятия, включая возможные сочетания различных источников финансирования и привлечения заемных средств.

Инвестиционная привлекательность проекта. Проект является инструментом реализации инвестиционной идеи и представляет собой структурированное описание намерений инвестора. При этом в обязательном порядке в проект включается оценка его экономической эффективности. Чем выше экономическая эффективность проекта, тем больше его инвестиционная привлекательность для потенциального инвестора.