

МЕТОДИКА РЕЙТИНГОВОЙ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ

Сергей БОСЛОВЯК,

старший преподаватель кафедры экономики и управления УО «Полоцкий государственный университет»

В условиях дефицита финансовых ресурсов возникает необходимость комплексной оценки инвестиционной привлекательности субъектов хозяйствования как со стороны потенциальных инвесторов, так и со стороны органов государственной власти, самих предприятий, которые смогут использовать этот фактор в своих интересах. Одним из направлений такой оценки является построение рейтингов инвестиционной привлекательности.

Поскольку в нашей стране эта деятельность пока не получила развития, представляется целесообразным обратиться к мировому, и прежде всего российскому, опыту, где в некоторых областях подобные оценки уже практикуются на основе собственных методик, разработок информационного агентства АК&М, Всероссийского инвестиционного форума и др.

При определении рейтинга инвестиционной привлекательности предприятий Всероссийским инвестиционным форумом использованы следующие показатели: рентабельность собственного капитала; уровень собственного капитала (коэффициент автономии — прим. авт.); коэффициент покрытия внеоборотных активов собственным капиталом; длительность оборота задолженности по денежным платежам; длительность оборота чистого производственного оборотного капитала.

Подготовленной по этому поводу методикой установлены интервалы количественных значений для каждого показателя, в зависимости от которых предприятие получает баллы от 0 до 5.

В рейтинге предприятий администрации Псковской области учитываются

рентабельность собственного капитала, рентабельность продаж по чистой прибыли, эффективность труда (выработка, рассчитанная по выручке от реализации — прим. авт.), уровень собственного капитала, коэффициент покрытия внеоборотных активов собственным капиталом, длительность оборота кредиторской задолженности, длительность оборота чистого оборотного капитала.

В этом рейтинге ранг предприятия по первым четырем показателям тем выше, чем больше значение показателя. Для длительности оборота кредиторской задолженности высший ранг присваивается предприятиям с меньшими значениями. Для показателя «Длительность оборота чистого оборотного капитала» существует специальная шкала оценки.

В методике рейтингового информационного агентства АК&М, действующего в нескольких федеральных округах, применяемые показатели разде-

лены на две группы: характеризующие эффективность деятельности предприятия (возможность получения прибыли); характеризующие платежеспособность предприятий (вероятность возврата вложенных инвесторами средств).

Каждому показателю в данных группах присваиваются весовые коэффициенты, значения которых представлены в таблицах 1 и 2.

Значение рейтинга по каждой группе определяется в данной методике путем суммирования локальных рейтингов с учетом приведенных весовых коэффициентов. При расчете итогового рейтинга сводному рейтингу по первой группе показателей (таблица 1) присваивается вес 0,6, по второй (таблица 2) — 0,4.

Основным достоинством данных методик является стремление построить систему комплексной оценки инвестиционной привлекательности предприятий, базирующуюся на данных отчетно-

Таблица 1
Весовые коэффициенты показателей, определяющих эффективность деятельности предприятий в рейтинге АК&М

№ п/п	Показатели	Весовые коэффициенты
1	Общая рентабельность отчетного периода (по балансовой прибыли - прим. авт.)	0,30
2	Объем чистой прибыли	0,25
3	Рентабельность основной деятельности (рентабельность продукции - прим. авт.)	0,20
4	Производительность труда (по выручке от реализации - прим. авт.)	0,15
5	Рентабельность активов	0,10

Таблица 2
Весовые коэффициенты показателей, определяющих платежеспособность предприятий в рейтинге АК&М

№ п/п	Показатели	Весовые коэффициенты
1	Коэффициент текущей ликвидности	0,40
2	Коэффициент абсолютной ликвидности	0,20
3	Коэффициент автономии	0,40

сти предприятий с учетом использования мирового опыта. При этом в различных методиках часто используются одинаковые или аналогичные показатели.

С учетом успешного функционирования в российской практике вышеуказанных методик представляется возможным для рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности белорусских предприятий принять за основу методику агентства АК&М как наиболее авторитетного и имеющего наибольший опыт в этом деле (см. таблицу 3).

С учетом анализа двух других приведенных методик представляется

приемлемым заменить показатель «Объем чистой прибыли» на показатель «Рентабельность собственного капитала», оставив весовой коэффициент 0,25. Это позволяет более корректно сравнивать предприятия с различным объемом производства.

С учетом схожести показателей «Общая рентабельность отчетного периода» и «Рентабельность основной деятельности» представляется целесообразным исключить из методики первый показатель, т.к. показатель рентабельности реализованной продукции является более универсальным, и для него более

доступны другие базы сравнения, например среднеотраслевые значения. Этому показателю рекомендуется присвоить удельный вес 0,3, ранее принадлежавший показателю «Общая рентабельность отчетного периода».

Вместо вышеназванного исключенного показателя в методику стоит включить показатель «Коэффициент оборачиваемости оборотных активов», оставив неизменным внутригрупповой весовой коэффициент 0,2.

Кроме того, с учетом применяемых в отечественной практике «Правил по анализу финансового состояния и платежеспособности субъектов предпринимательской деятельности» в группе показателей платежеспособности разумнее использовать коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, который характеризует то же свойство, что и коэффициент покрытия внеоборотных активов собственным капиталом в методиках администрации Псковской области и Всероссийского информационного форума. Весовой коэффициент для данного показателя установлен на том же уровне, что и для коэффициента текущей ликвидности, т.к. в упомянутых Правилах эти показатели используются как равнозначные.

Следует отметить, что в данном случае не была проведена процедура стандартизации весовых значений для коэффициента абсолютной ликвидности (его относительная значимость в предлагаемой методике получилась в итоге меньше, чем в методике агентства АК&М). В условиях острого дефицита денежных средств на многих промышленных предприятиях Беларуси это представляется допустимым.

На наш взгляд, методика оценки инвестиционной привлекательности должна включать группу показателей, отражающих уровень инвестиционной активности предприятий (вторая группа показателей в таблице 3). Коэффициент финансирования инвестиций производственного назначения рассчитывается как отношение денежных средств, направленных на приобретение машин, оборудования, транспорта, к общей сумме средств финансирования долгосрочных инвестиций. Весовой

Таблица 3
Показатели и весовые коэффициенты методики оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий

№ п/п	Показатели и их группы	Внутригрупповые весовые коэффициенты, w _i	Весовые коэффициенты по группам, W _г
1	2	3	4
1.	Показатели эффективности деятельности предприятий	-	0,375
1.1	Рентабельность реализованной продукции	0,3	-
1.2	Рентабельность собственного капитала	0,25	-
1.3	Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	0,2	-
1.4	Производительность труда (отношение выручки к среднесписочной численности)	0,15	-
1.5	Рентабельность активов по балансовой прибыли	0,1	-
	Сумма внутригрупповых коэффициентов	1,0	-
2.	Показатели активности предприятий в области производственных инвестиций	-	0,375
2.1	Коэффициент ввода машин, оборудования, транспортных средств	0,35	-
2.2	Коэффициент финансирования инвестиций производственного назначения	0,3	-
2.3	Коэффициент накопления амортизации машин, оборудования, транспортных средств	0,35	-
	Сумма внутригрупповых коэффициентов	1,0	-
3.	Показатели, характеризующие платежеспособность предприятий	-	0,25
3.1	Коэффициент текущей ликвидности	0,3	-
3.2	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,3	-
3.3	Коэффициент абсолютной ликвидности	0,1	-
3.4	Коэффициент автономии	0,3	-
	Сумма внутригрупповых коэффициентов	1,0	-
	Сумма весовых коэффициентов по группам	-	1,0

Таблица 4

Значение общей рейтинговой оценки и уровень инвестиционной привлекательности предприятий

Значения \bar{P}	[0, 0,2)	[0,2, 0,4)	[0,4, 0,6]	(0,6,0,8]	(0,8, 1,0]
Уровень инвестиционной привлекательности	очень низкий	низкий	средний	высокий	очень высокий

коэффициент для данной группы показателей, по нашему мнению, должен быть равен весовому коэффициенту для первой группы. С учетом процедуры стандартизации весовых коэффициентов оценки значения по группам показателей представлены в четвертом столбце таблицы 3.

При расчете показателей используются данные форм бухгалтерской отчетности № 1 «Бухгалтерский баланс», № 2 «Отчет о прибылях и убытках», № 4 «Отчет о движении денежных средств», № 5 «Приложение к бухгалтерскому балансу». Значения моментных показателей принимаются по состоянию на конец расчетного периода.

После расчета значений отдельных показателей по каждому из них определяются локальные рейтинговые оценки предприятий с учетом наибольшего и наименьшего значения в рассматриваемой группе. Затем для каждого предприятия исчисляются сводные групповые значения рейтинговых оценок по следующей формуле:

$$\bar{P}_j = \sum_{i=1}^{n_j} P_{ij} \cdot w_{ij}$$

где \bar{P}_j — рейтинговая оценка для j -ой группы показателей;

P_{ij} — рейтинговая оценка i -го показателя в j -ой группе;

w_{ij} — весовой коэффициент i -го показателя в j -ой группе;

n_j — количество показателей в j -ой группе; в первой группе $n_1 = 5$; во второй группе $n_2 = 3$; в третьей группе $n_3 = 4$ (таблица 3).

На последнем этапе рассчитывается общая рейтинговая оценка инвестиционной привлекательности предприятий (интегральный рейтинг их инвестиционной привлекательности). Данный показатель определяется по следующей формуле:

$$\bar{P} = \sum_{j=1}^3 \bar{P}_j \cdot W_j$$

где \bar{P} — общая рейтинговая оценка инвестиционной привлекательности предприятия;

W_j — весовой коэффициент j -ой группы показателей.

Значения P находятся в пределах от 0 до 1. Чем ближе значение P к еди-

нице, тем выше инвестиционная привлекательность предприятия в сравниваемой группе. Нами предлагается следующая шкала значений интегрального показателя инвестиционной привлекательности (таблица 4).

Использовать данную методику представляется целесообразным для оценки инвестиционной привлекательности предприятий в рамках одной отрасли, т.к. в таком случае элиминируются объективно существующие отраслевые различия в уровне рентабельности, оборачиваемости и других принятых показателей оценки инвестиционной привлекательности.

Представленная методика была применена для предприятий строительных материалов Республики Беларусь, подчиненных Министерству архитектуры и строительства, по итогам их работы за 2003 год.

Для обеспечения сопоставимости результатов общий рейтинг по методике АК&М был определен с учетом рассмотренных выше принципов.

Применение этих двух методик дает во многом похожие результаты. Состав предприятий-лидеров и предприятий-аутсайдеров примерно одинаков. Линейный коэффициент корреляции полученных общих рейтинговых оценок составил 0,885. Такое его значение говорит о наличии средней по тесноте прямой корреляционной связи между оценками.

Вместе с тем результаты применения методик имеют отличия, наиболее значимыми из которых представляются следующие.

Абсолютные значения рейтинговых оценок по предлагаемой методике для оцениваемых предприятий в целом ниже, чем по методике агентства АК&М. Это говорит, с одной стороны, о невысоком уровне инвестиционной активности предприятий (т.к. коренное отличие методик заключается именно в

добавлении группы показателей инвестиционной активности). С другой стороны, по нашему мнению, шкала оценок инвестиционной привлекательности (таблица 4) в большей мере справедлива для предлагаемой методики. Ее применение для интерпретации интегрального показателя инвестиционной привлекательности, рассчитанного по методике агентства АК&М, дает несколько завышенные результаты.

При сравнении двух методик показатели по некоторым предприятиям не укладываются в общую тенденцию. Наиболее ярким примером из них является ЗАО «Стеклозавод «Елизово» — молодое предприятие с небольшой степенью износа машин и оборудования, высоким уровнем инвестиционной активности, но не слишком высокими финансовыми показателями. По методике агентства АК&М предприятие имеет оценку 0,385 и занимает 32-е место среди 49 предприятий, по предлагаемой методике — оценку 0,536 и 6-е место. Похожая ситуация наблюдается и с АП «Минский КСИ» (в методике агентства АК&М оно с оценкой 0,527 занимает 13-е место, в предлагаемой методике — с оценкой 0,569 — третье место). ОАО «Гомельстекло», наоборот, вместо пятого занимает 15-е место.

По методике агентства АК&М среди рассматриваемых предприятий только одно — РУПП «Гродненский завод СЖБ-10» — имеет очень низкий уровень инвестиционной привлекательности. По результатам оценки с использованием предлагаемой методики таких предприятий четыре. При этом предприятия, на которых в настоящее время осуществляется процедура банкротства (ОАО «Силикат» и РУП «Речицкий КСМ»), имеют рейтинговую оценку гораздо ниже, чем названное предприятие. Это также является свидетельством более высокой объективности предлагаемой методики. ■

Материалы рубрики подготовил В. БАЦКАЛЕВИЧ.