

УДК 338.12

Белоусов Анатолий Иванович, Шелухина Елена Александровна
АНАЛИЗ ИННОВАЦИОННО-ИНВЕСТИЦИОННОЙ
ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СУБЪЕКТОВ
НА РЕГИОНАЛЬНОМ УРОВНЕ

В статье рассматриваются особенности прогнозирования денежных потоков на предприятиях в период инновационно-инвестиционного цикла с учетом анализа производственных индикаторов с проведением процедуры дисконтирования, используя основную модель данного метода и введя понятие терминального периода для определения в нем терминальной стоимости хозяйствующего субъекта.

Ключевые слова: инновационно-инвестиционная привлекательность, анализ, ожидаемый долгосрочный темп прироста, денежные потоки, ресурсный потенциал, коэффициент инновационно-инвестиционной привлекательности.

Belousov Anatoly Ivanovich, Shelukhina Elena Aleksandrovna
ANALYSIS OF INNOVATION AND INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF BUSINESS
ENTITIES AT THE REGIONAL LEVEL

This article discusses the features of forecasting cash flow in enterprises during the period of innovation and investment cycle, taking into account the analysis of the production of indicators including the procedure of discounting, using the basic model of this method and introducing the concept of the terminal period to determine the terminal value in its entity.

Key words: innovation and investment attractiveness, the analysis, the expected long-term rate of growth, cash flow, resource potential, the coefficient of innovation and investment attractiveness.

В рыночных условиях важнейшей задачей на микроэкономическом уровне является инновационно-инвестиционная оценка хозяйствующих субъектов с позиции финансовой устойчивости и эффективности осуществления ими процессов воспроизводства.

Современное понятие инновационно-инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов подразумевает наиболее эффективное использование его ресурсного потенциала, основанное на необходимости учета финансовых потоков, дебиторской задолженности и собственности с применением новых методов анализа, что содействуют процессу развития инновационного бизнеса.

Одной из характерных тенденций развития мировой цивилизации является набирающий силу процесс гармонизации международного учетно-финансового законодательства. Отсюда возникает реальная необходимость совершенствования учетно-инструментальной базы инновационно-инвестиционного анализа, разработки адаптивных методик его проведения, дающих возможность оценить малое предприятие и учесть требования потенциальных инвесторов.

В этом отношении доминирующую роль играет учетно-аналитическое обеспечение оценки стоимости предприятия на основе исследования денежных потоков.

В настоящее время разработаны показатели, определяющие эффективность производственной деятельности хозяйствующих субъектов, рассчитанные на базе исторической отчетности и используемые в процессе инвестиционного анализа и прогнозирования. Разработка же методики определения будущих денежных потоков и использование инструментов бухгалтерского инжиниринга с целью предоставления инвесторам объективной и доступной информации об инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта позволит определить стоимость, которая может являться ориентиром решений об инвестировании средств в имущественный комплекс предприятия.

Наличие нерешенных вопросов в области исследования инновационно-инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов обусловило необходимость системного обобщения и развития теоретико-методических положений учетно-аналитического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности в рамках концептуальных учетных подходов к оценке стоимости предприятия, что и предопределяет актуальность темы проводимого исследования.

Изучению теоретических и практических аспектов анализа инновационно-инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов посвящены работы отечественных и зарубежных ученых-экономистов, таких как В. Н. Богачев, П. Л. Виленский, Л. Т. Гиляровский, В. Б. Ивашкевич, Л. В. Канторович, В. Н. Лившиц, И. В. Липсиц, Д. С. Львов, В. В. Новожилов, В. П. Суйц, Т. С. Хачатуров, Ю. Брихем, С. Брю, Д. Дин, Дж. Кейнс, Д. Ф. Коллинз, С. Ким, Д. С. Линдсей, К. Макконелл, П. Массе, С. Рейборн, Д. Стойн, Д. Р. Хитчнер и др. [4].

Хозяйствующие субъекты должны в состоянии обеспечить взаимосвязь ресурсов, необходимых для ведения и осуществления своей производственной и финансовой деятельности, расширения и воспроизводства, рационального и эффективного использования ресурсного потенциала. Достаточно быстрое движение основного и оборотного капитала, реинвестирование прибыли, повышение эффективности деятельности хозяйствующих субъектов возможно на основе инвестиционной поддержки в рамках национальных и региональных проектов [1].

В совокупности понятий, формирующих состояние инвестиционной сферы или иначе, инвестиционный климат в экономике, системообразующей категорией является инвестиционная привлекательность страны в целом, региона, отрасли, предприятия.

Проведенный сравнительный анализ генезиса современных концепций оценки инновационно-инвестиционной привлекательности экономического субъекта позволил выделить и систематизировать различия во взглядах отечественных и зарубежных ученых в отношении сущности понятия «инновационно-инвестиционная привлекательность предприятия». Современные теоретические подходы к определению сущности инвестиционной привлекательности могут быть сгруппированы по восьми направлениям, базирующимися на различных оценках спроса на инвестиции; финансово-го анализа; доходности и риска; эффективности; перспективности развития; стоимости бизнеса; инвестиционного потенциала и инвестиционного риска; комплексных (интегральных) показателей.

С нашей точки зрения, инвестиционная привлекательность хозяйствующих субъектов в рамках учетных координат это совокупность различных средств, возможностей и ограничений, определяющих интенсивность привлечения инвестиционных вложений и влияние на них различных внешних и внутренних экстерналий.

Инвестиционная привлекательность предприятия, определяемая внутренней и внешней средой, имеет следующие основные компоненты: потенциал предприятия и инвестиционные риски.

Схема основных компонентов и факторов, определяющих инновационно-инвестиционную привлекательность хозяйствующих субъектов, представлена на рисунке.

Основа потенциала предприятия определяется величиной и динамикой изменения собственности анализируемого субъекта. Учет и оценка собственности является информационной базой для проведения инвестиционного анализа хозяйствующих субъектов.

Для характеристики особенностей деятельности хозяйствующих субъектов необходимо использование системы производственно-аналитических индикаторов. Необходимо рассчитывать показатели по двум блокам производственно-аналитических индикаторов: производственно-материальные и рыночно-нематериальные. К производственно-материальным отнесены индикаторы, которые характеризуют компоненты производства продукции. Второй блок объединяет индикаторы, характеризующие конкурентные преимущества предприятия и состояние конкурентной среды.

Производственно-аналитические индикаторы были выделены из основных существующих в настоящее время факторов, которые необходимы для осуществления производственной деятельности. При этом исходили из того, что эффективность использования имеющихся на предприятии факторов производства определяет инвестиционную привлекательность данного экономического субъекта. Данная система индикаторов является интегрально-синергетическим инвестиционно-конкурентным потенциалом, который, с одной стороны включает в себя средства и предметы труда, а с другой стороны, отражает возможность конкурировать на рынке.

Проведен анализ состояния и динамики изменения выделенных индикаторов деятельности хозяйствующих субъектов Ставропольского края. В современном состоянии выявленных производственно-аналитических индикаторов хозяйствующих субъектов присутствует больше негативного, чем положительного. Происходящие трансформационные процессы как в экономике Ставропольского края, так и в Российской Федерации в целом оказывают значимое влияние на состояние и динамику изменения индикаторов хозяйствующих субъектов.

Адекватный учет производственно-аналитических индикаторов хозяйствующих субъектов и последующее использование получаемой информации в ходе анализа и оценки инновационно-инвестиционной привлекательности определяет ее объективность [2]. Выделенная система производственно-аналитических индикаторов деятельности хозяйствующих субъектов может быть использована при построении бухгалтерской модели формирования инструментария решения задач оценки инвестиционной привлекательности. Модель в данном случае может быть представлена пятью инструментами бухгалтерского инжиниринга: балансовый, мониторинговый, нулевой, инвестиционный и стратегический отчеты.

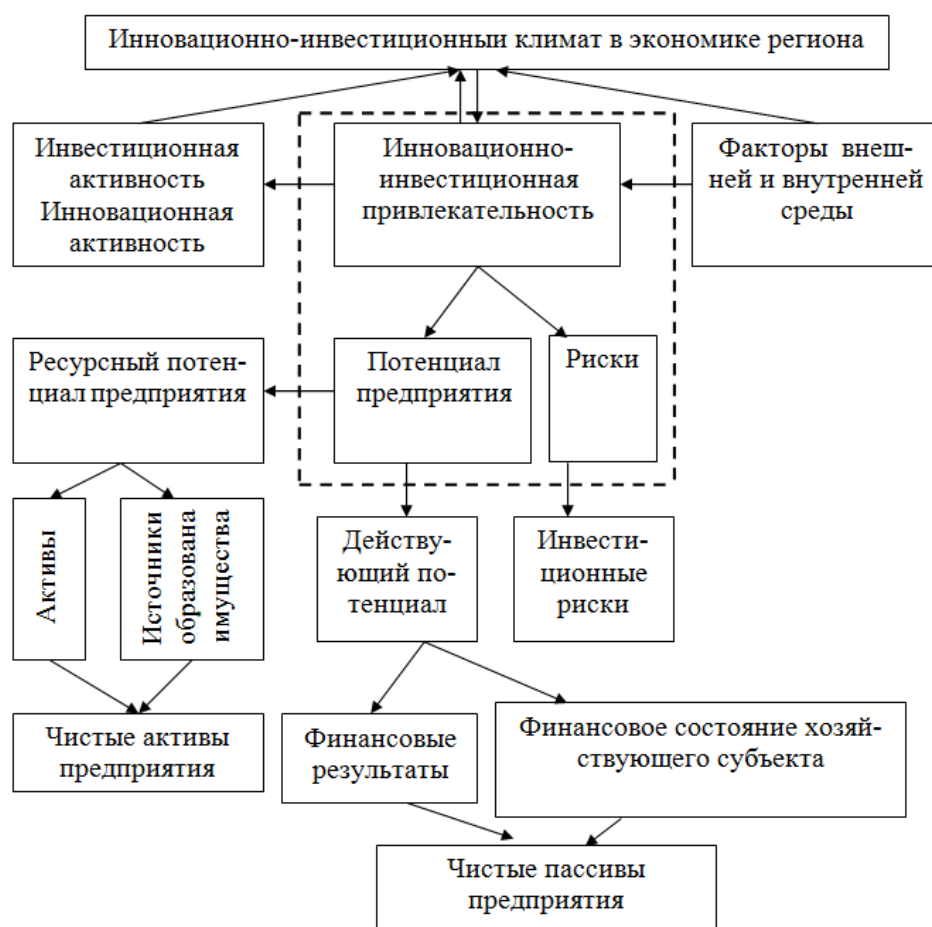


Рис. Основные компоненты инновационно-инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов и факторы ее определяющие

Для организации учета и анализа инновационно-инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов используются такие индикаторы как время, риск, осязаемые и неосязаемые активы, конкурентная среда, внутренние производственные и хозяйственные особенности, а также процесс определения стоимости предприятия как имущественного комплекса в соответствии с экономическими концепциями оценки имущества [3].

С целью агрегирования и приведения в сопоставимый вид систематизированы и выделены доминирующие учетно-аналитические показатели инновационно-инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов, позволяющие учитывать временной фактор ценности денежных потоков. Точность расчета выделенных учетно-аналитических показателей в значительной степени будет зависеть от объективности и достоверности оценки денежных потоков и дисконтной ставки. Считается, что деятельность хозяйствующих субъектов может быть представлена как серия будущих денежных потоков, которые необходимо прогнозировать при оценке стоимости предприятия в контексте исследования его инновационно-инвестиционной привлекательности.

Выполняя прогноз объема денежных поступлений и выплат в будущем инвестиционном цикле необходимо оценивать не только размер финансового потока, но и его распределение во времени, что достигается путем дисконтирования поступающих и исходящих денежных потоков и использования возможности соизмерения чувствительности активов и пассивов к соответствующим процентным ставкам [5].

Прогнозирование денежного потока, ожидаемого инвестором, возможно лишь с проведением процедуры дисконтирования. Используя основную модель данного метода и введя понятие терминального периода с целью определения в нем терминальной стоимости хозяйствующего субъекта предлагается показатель как «ожидаемый долговременный темп прироста» $(1+g)$, который будет корректиро-

вать денежные потоки по периодам. Получена модифицированная формула (1) ожидаемых инвестором поступлений, как на протяжении всего анализируемого периода, так и терминального периода:

$$\frac{CHCF_1}{(1+k)^1} + \frac{CHCF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CHCF_n}{(1+k)^n} + \frac{CHCF_n \cdot x(1+g)}{(r-g)(1+k)^n}, \quad (1)$$

где $CHCF$ – чистый денежный поток; k – ставка дисконтирования; g – ожидаемый долговременный темп прироста; n – последний период, для которого прогнозируется доход.

Данную формулу предлагается использовать для прогнозирования чистого денежного потока хозяйствующего субъекта. За корректируемый поток берутся денежные доходы, полученные предприятием до начала прогнозируемого периода, ожидаемые темпы роста и ставка дисконтирования, при этом инвестор может задавать целевой уровень окупаемости.

Пример прогнозирования ожидаемых доходов за заданный инвестором период окупаемости на предприятии Ставропольского края приведен в таблице.

Таблица

Прогнозирование денежных потоков на предприятии в период инновационно-инвестиционного цикла, руб.

Конец ...	Формула	►	Расчет	►	Расчет	►	Конечные результаты
Периода 1	$\frac{CHCF}{(1+k)^1}$		$\frac{1000000 \cdot (1+0,33)}{(1+0,26)^1}$		$\frac{1330000}{1,26}$	-	1055556
	+		+		+		+
Периода 2	$\frac{CHCF_2}{(1+k)^2}$	=	$\frac{1330000 \cdot (1+0,23)}{(1+0,26)^2}$		$\frac{1635900}{1,5876}$		1030423
	+		+		+		+
Периода 3	$\frac{CHCF_3}{(1+k)^3}$		$\frac{1635900 \cdot (1+0,16)}{(1+0,26)^3}$		$\frac{1897644}{2,0004}$	-	948632
	+		+		+		+
Периода 4	$\frac{CHCF_4}{(1+k)^4}$	=	$\frac{1897644 \cdot (1+0,12)}{(1+0,26)^4}$	=	$\frac{2125361}{2,5205}$	=	843230
	+		+		+		+
Периода 5	$\frac{CHCF_5}{(1+k)^5}$		$\frac{2125361 \cdot (1+0,08)}{(1+0,26)^5}$		$\frac{2295390}{3,1758}$		722775
	+		+		+		+
	Терминальная стоимость $CHCF_5(1+g)$	=	Терминальная стоимость 2295390 (1+0,06)	=	Терминальная стоимость 2433113	=	3830709
	$(\kappa+g)$		(0,26-0,06)		0,20		
	$(1+\kappa)_5$		$(1+0,26)^5$		3,1758		
Суммарная величина текущей стоимости ожидаемого в будущем чистого денежного потока плюс рассчитанная терминальная стоимость							8431325

Имеются отдельные отрасли, получение продукции в которых отличается наибольшей сезонностью. Если начинать определение ожидаемых инвестором чистых денежных потоков не с первого прогнозного периода (n)^a, с половины этого периода ($0,5n$), то каждый последующий прогнозный период рассчитывается от полупериода до полупериода ($0,5n + 1$), в результате чего будут получены денежные потоки в середине каждого года.

Используя разработанную методику определения стоимости хозяйствующих субъектов на основании доходного подхода, инвестор сможет определить не только получаемые доходы в конце года, но и в середине – ежемесячно.

Для проведения сравнительного анализа хозяйствующих субъектов по уровню инновационно-инвестиционной привлекательности, разработан методический подход, базирующийся на анали-

тическом сопоставлении потенциала и терминальной стоимости предприятия. Согласно данного методического подхода предлагается в качестве итогового критерия использовать показатель инвестиционной привлекательности, расчет которого основывается на данных бухгалтерского учета с приведением отдельных исторических показателей к сопоставимому виду:

$$K_{инв.пр.} = \frac{ТС}{ВС}, \quad (2)$$

где $K_{инв.пр.}$ – коэффициент инновационно-инвестиционной привлекательности;

$ТС$ – терминальная стоимость предприятия, с учетом денежных потоков полученных в течение инновационно-инвестиционного цикла, тыс. руб.;

$ВС$ – внутренняя стоимость предприятия, тыс. руб.

Внутренняя стоимость – это стоимость, которая отражает потенциал предприятия и включает в себя три элемента: рыночную стоимость имущества предприятия, скорректированную на кредиторскую задолженность и дисконтированную сумму денежного потока.

Коэффициент инвестиционной привлекательности показывает, насколько эффективно используется имущество предприятия для получения денежных потоков. По результатам расчетов на данном малом предприятии видно, что с каждого рубля имущества инвестор и собственники получают 41 копейку денежных потоков в течение инвестиционного цикла с учетом терминальной стоимости.

Сравнения по полученному отношению с другими предприятиями региона или других регионов позволит сделать комплексный вывод о состоянии и тенденциях эффективности использования собственности предприятия с учетом инвестированных средств в развитие инноваций.

Литература

1. Белоусов А. И. Аналитические процедуры в оценке эффективности ресурсосберегающих инновационных технологий // Terra econonomicus («Пространство экономики»). Ростов-на-Дону: Изд-во: «Наука-Спектр». 2012. Т. 10. №1. С. 152–155.
2. Кныш М.И., Перекатов Б.А., Тютиков Ю.П. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности. СПб.: Бизнес-пресса, 1998. 315 с.
3. Трифилова А. Оценка инвестиционного потенциала предприятия с учетом его финансовой устойчивости // Инвестиции в России, 2004. №7. С.40.
4. Шелухина Е. А. Учетно-аналитическое обеспечение оценки инвестиционной привлекательности малых предприятий агропромышленного комплекса: монография. Ставрополь: ООО «Графа», 2008. 80 с.
5. Шустерняк Д. Инвестиционная привлекательность без прикрас // Босс, 2006. № 8.

УДК 330.46

Глазкова Ирина Юрьевна, Цамалаидзе Дмитрий Федорович

КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ ЗНАНИЙ

В статье проанализирован опыт российских и зарубежных авторов по изучению основных экономических тенденций, касающихся производства и распространения знаний. Раскрыты основные аспекты экономики знаний: новое качество экономического роста, наука и инновации, развитие сетевых структур, информационно-коммуникационные технологии, сектор наукоемких услуг.

Ключевые слова: знания, экономика знаний, информационно-коммуникационные технологии.

Glazkova Irina Iuryevna, Tsamalaizde Dmitry Fedorovich

CONCEPTUAL ASPECTS OF THE FORMATION OF THE KNOWLEDGE ECONOMY

The article analyzes the experience of Russian and foreign authors who worked on the study of the major economic trends in the production and dissemination of knowledge, covers the main aspects of the knowledge economy: a new quality of economic growth, science and innovation, the development of networks, information and communications technology, knowledge-intensive services sector.

Key words: knowledge, knowledge economy, information and communication technology.

На рубеже 1970–1980-х годов экономисты последней советской волны писали о превращении науки в непосредственную производительную силу [1, 2], что и произошло в начале 1990-х годов вследствие образования новых секторов экономики, стремительного развития информационно-коммуникационных технологий и качественного улучшения характеристик человеческого капита-