

## **ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ: ТЕОРИЯ, МЕТОДОЛОГИЯ И ИНСТРУМЕНТЫ УПРАВЛЕНИЯ**

## **FINANCE, MONETARY CIRCULATION AND CREDIT: THEORY, METHODOLOGY AND TOOLS OF CONTROL**

Научная статья

УДК 658.14/17

<https://doi.org/10.24143/2073-5537-2022-2-127-133>

### **Методика сравнительного анализа инвестиционной привлекательности организаций**

---

*Анна Викторовна Сергеева*<sup>✉</sup>, *Елена Александровна Мелай,*  
*Елена Александровна Никитина*

*Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Тульский филиал,  
Тула, Россия, AVSergeeva@fa.ru*<sup>✉</sup>

---

**Аннотация.** Разработана методика, позволяющая сравнивать организации по степени их инвестиционной привлекательности для выбора наилучшей альтернативы. В качестве этапов методики выбраны основные внешние и внутренние факторы инвестиционной привлекательности организации. Для каждого фактора определены критерии оценки, в зависимости от соответствия которым определяется балльная оценка фактора. Для оценки уровня инвестиционной привлекательности страны предлагается использовать Global Attractiveness Index (GAI). Индекс позволяет разделить страны на группы с высокой привлекательностью, средне-высоким уровнем привлекательности, средне-низким уровнем и низким уровнем привлекательности. В методике балльная оценка зависит от группы, к которой отнесена страна согласно индексу GAI. Оценка уровня инвестиционной привлекательности региона проводится по интегральному показателю инвестиционной привлекательности регионов, который рассчитывается агентством «Эксперт РА». Регионы распределяются по трем группам инвестиционной привлекательности – А, В, С. Балльная оценка данного фактора зависит от группы, к которой отнесен регион. Оценка финансового благополучия организации предлагается проводить на основе анализа показателей финансовой устойчивости, ликвидности, рентабельности, вероятности банкротства. Степень соответствия нормативам будет определять балльную оценку фактора. Балльная оценка фактора «инвестиционный опыт» обусловлена оценкой инвестиций организации в период ее функционирования, их величиной и эффективностью. Оценка отношения к предприятию рынка предлагается выполнять в соответствии с динамикой показателей (по «золотому правилу экономики»). Перечисленные факторы предложено рассматривать через призму целей инвестора: минимизация страновых рисков, финансовая реализуемость проектов и динамичное развитие организации. От выбора цели зависит весомость факторов методики. Сумма произведенной балльной оценки каждого фактора на его весомость определяют величину показателя инвестиционной привлекательности организации, по которому можно сравнивать различные альтернативы вложений инвестора, а также оценивать динамику привлекательности отдельного объекта во времени.

**Ключевые слова:** инвестиционная привлекательность организации, предпочтения инвесторов, инвестиционная привлекательность страны, инвестиционная привлекательность региона, финансовое благополучие организации, инвестиционный опыт

**Для цитирования:** Сергеева А. В., Мелай Е. А., Никитина Е. А. Методика сравнительного анализа инвестиционной привлекательности организаций // Вестник Астраханского государственного технического университета. Серия: Экономика. 2022. № 2. С. 127–133. <https://doi.org/10.24143/2073-5537-2022-2-127-133>.

## Methods of comparative analysis of investment attractiveness of organizations

Anna V. Sergeeva<sup>✉</sup>, Elena A. Melay, Elena A. Nikitina

Financial University under the Government of the Russian Federation (Tula branch),  
Tula, Russia, AVSergeeva@fa.ru<sup>✉</sup>

**Abstract.** The methods of comparing the organizations in terms of their investment attractiveness in order to choose the best alternative have been developed. The main external and internal factors of the organization's investment attractiveness are selected as the stages of the methodology. Evaluation criteria are defined for each factor, depending on the compliance with which the factor score is determined. To assess the level of investment attractiveness of the country it is proposed to use the Global Attractiveness Index (GAI). The index allows to divide the countries into groups with high attractiveness, medium-high level of attractiveness, medium-low level and low level of attractiveness. In the methodology, the score depends on the group to which the country is assigned according to the GAI index. The assessment of the investment attractiveness of the region is carried out according to the integral indicator of investment attractiveness of the regions, which is calculated by the Expert RA agency. The regions are divided into three groups of investment attractiveness: A, B, C. The score of this factor depends on the group to which the region is assigned. It is proposed to assess the financial well-being of the organization based on the analysis of indicators of financial stability, liquidity, profitability, probability of bankruptcy. The degree of compliance with the standards will determine the score of the factor. The score of the investment experience factor is stipulated by the assessment of the organization's investments during its operation, their size and effectiveness. It is proposed to evaluate the attitude of the market to the enterprise in accordance with the dynamics of indicators (applying the Golden Rule of Economics). The listed factors are proposed to be considered through the prism of the investor's goals: minimizing country risks, financial feasibility of projects and dynamic development of the organization. The weight of the factors depends on the choice of the goal. The sum of the products of each factor score on its weight determines the value of the indicator of the organization investment attractiveness, according to which it is possible to compare various alternatives to the investor's investments, as well as to evaluate the dynamics of the attractiveness of an individual object over time.

**Keywords:** investment attractiveness of the organization, investor preferences, investment attractiveness of the country, investment attractiveness of the region, financial well-being of the organization, investment experience

**For citation:** Sergeeva A. V., Melay E. A., Nikitina E. A. Methods of comparative analysis of investment attractiveness of organizations. *Vestnik of Astrakhan State Technical University. Series: Economics*. 2022;2:127-133. (In Russ.) <https://doi.org/10.24143/2073-5537-2022-2-127-133>.

### Введение

Выбор объекта инвестиционных предпочтений для каждого инвестора индивидуален, т. к. определяется целями конкретного инвестора в определенный момент времени, его финансовыми возможностями, склонностью к риску и многими другими факторами. Данный вывод позволяет понять наличие множества различных методик оценки инвестиционной привлекательности организаций и отсутствие единого стандартного подхода в этой области. Инвестор может выбирать методику оценки в зависимости от его интересов в настоящий момент времени и способности методики раскрыть эти интересы.

Планируя инвестиции, каждый потенциальный инвестор рассматривает одновременно несколько вариантов вложений, сравнивает их перспективность, потенциал, надежность и выбирает наиболее подходящий в соответствии со стоящими перед ним целями. Для оценки привлекательности того или иного объекта для инвестора нужна методика,

позволяющая сравнивать несколько альтернатив и выбирать наилучшую из них. Рассмотрим методику оценки инвестиционной привлекательности организации, позволяющую сравнивать несколько объектов вложений и выбирать наилучший в соответствии с поставленной целью. Предложенная методика дает возможность проводить сравнение инвестиционной привлекательности организации в динамике.

### Материалы исследования

Наиболее существенные зоны внимания инвестора при выборе интересующего объекта были положены в основу предлагаемой методики (рисунок):

- уровень инвестиционной привлекательности страны;
- уровень инвестиционной привлекательности региона;
- финансовое благополучие организации;
- инвестиционный опыт;
- отношение к предприятию рынка.



Этапы оценки инвестиционной привлекательности организации по предлагаемой методике

Stages of assessing the investment attractiveness of an organization by using the proposed methodology

Этап 1. Для оценки уровня инвестиционной привлекательности страны в разных методиках предлагаются различные показатели. Так, А. Г. Аветисян среди показателей оценки данного фактора предлагает использовать объем прямых иностранных инвестиций [1].

Для сравнения привлекательности различных стран рассчитывается Global Attractiveness Index (GAI), который составляется экспертами The European House - Ambrosetti. Согласно GAI можно сравнить 148 стран мира, которые объединяют 95 % населения земного шара и создают 99 % ВВП. Индекс проходит независимую оценку Объединенным исследовательским центром Европейской комиссии. Основан GAI преимущественно на количественных показателях привлекательности, динамизма и устойчивости страны [2].

В соответствии с GAI страны классифицируются согласно уровню привлекательности: с высоким, средне-высоким, средне-низким и низким уровнем привлекательности. Лишь 8 стран находятся в диапазоне высокой привлекательности (5,4 % от общего числа). Россия, наряду с 12 другими странами (8,8 % от общего числа), имеет средне-высокий уровень привлекательности. 51 страна имеет средне-низкую привлекательность (34,5 %), 76 стран – низкую привлекательность (51,3 %). В рейтинге GAI-2021 Россия занимает 23-е место [2]. В предлагаемой методике будет использоваться именно индекс GAI.

Этап 2. Уровень инвестиционной привлекательности региона также оказывает существенное влияние на привлекательность объекта для инвестора. В рассматриваемой методике оценка данного фактора будет проводиться по интегральному показателю инвестиционной привлекательности регионов, который рассчитывается агентством «Эксперт РА» [3]. Оценка основывается на расчете

62 показателей, сгруппированных в пять блоков: инфраструктурные, экономические, социальные, финансовые ресурсы и состояние окружающей среды. По итогам интегральной оценки регионы распределяются по трем группам инвестиционной привлекательности (А, В, С), характеризующим инвестпривлекательность регионов на высоком, среднем и низком уровнях соответственно. Группы А и В поделены на три подгруппы.

Этап 3. Финансовое благополучие организации – важная категория инвестиционной привлекательности организации, т. к. именно она определяет потенциал развития данного бизнеса, финансовую реализуемость проектов. Существует множество методик оценки финансового состояния организации. Они различаются по составу и содержанию этапов оценки. Представляется, что для инвестора наиболее значимы выводы по таким направлениям оценки, как финансовая устойчивость, ликвидность, рентабельность, вероятность банкротства. Критерием финансового благополучия организации будет соответствие нормативам по показателям (табл. 1).

Степень соответствия нормативам будет определять уровень финансового благополучия организации (табл. 2).

Этап 4. Инвестиционный опыт – это характеристика, которая позволяет определить деятельность организации в направлении ее развития, а именно: степень реализации инвестиционных проектов за период существования организации (или в оценочном периоде), их объем, насколько они были эффективны.

Этап 5. Отношение к предприятию рынка – категория в большей степени качественная, она отражает востребованность товара, доверие к организации как партнеру и заемщику. Предлагается данный фактор учитывать на основе динамики показателей (по «золотому правилу экономики»): если организации доверяют, то ее товар покупают, а услугами пользуются.

Таблица 1

Table 1

**Критерии оценки финансового состояния организации**  
**Criteria for assessing the financial state of the organization**

Показатель	Норматив
Вектор финансовой устойчивости	Абсолютная устойчивость (1, 1, 1) Нормальная финансовая устойчивость (0, 1, 1) Нарушение платежеспособности, неустойчивое положение (0, 0, 1) Кризисное состояние (0, 0, 0)
Ликвидность баланса	A1 (наиболее ликвидные активы) $\geq$ П1 (наиболее срочные обязательства) A2 (быстро реализуемые активы) $\geq$ П2 (краткосрочные пассивы) A3 (медленно реализуемые активы) $\geq$ П3 (долгосрочные пассивы) A4 (труднореализуемые активы) $\leq$ П4 (постоянные пассивы)
Рентабельность	Положительные значения
Вероятность банкротства	Иркутская модель (модель R): $R = 8,38K_1 + K_2 + 0,054K_3 + 0,63K_4$ , где $K_1$ – собственный оборотный капитал / актив; $K_2$ – чистая прибыль / собственный капитал; $K_3$ – выручка от реализации / актив; $K_4$ – чистая прибыль / интегральные затраты
	<b>Значение R</b> <b>Вероятность банкротства, %</b>
	Меньше 0            Максимальная (90–100)
	0–0,18              Высокая (60–80)
	0,18–0,32          Средняя (35–50)
0,32–0,42          Низкая (15–20)	
Больше 0,42        Минимальная (до 10)	

Таблица 2

Table 2

**Матрица определения финансового благополучия организации**

**Matrix for determining the financial well-being of the organization**

Показатель	Благополучное финансовое состояние	Нормальное финансовое благополучие	Неблагополучное финансовое состояние
Вектор финансовой устойчивости	Абсолютная устойчивость; нормальная финансовая устойчивость	Нормальная финансовая устойчивость; нарушение платежеспособности	Нарушение платежеспособности или кризисное положение
Ликвидность баланса	Абсолютная ликвидность; не выполняется одно из неравенств	Не выполняется одно или два неравенства	Не выполняется два или три неравенства
Рентабельность	Положительные значения	Положительные, отрицательные значения	Положительные, отрицательные значения
Вероятность банкротства	Минимальная, низкая	Средняя или низкая	Высокая или максимальная

Сведем все этапы методики в матрицу, которая позволяет определить балльную оценку привлекательности объекта для инвестора и сравнить несколько альтернативных вариантов согласно полученным результатам (табл. 3). Отметим, что при определении итоговой балльной оценки предлагается все поэтапно рассмотренные факторы учиты-

вать под углом целей, стоящих перед инвестором. В качестве целей можно позиционировать минимизацию страновых рисков или финансовую реализуемость проектов, а также динамичное развитие организации. Выбранная цель определяет весомость каждого фактора в итоговой балльной оценке инвестиционной привлекательности организации.

Таблица 3

Table 3

**Матрица балльной оценки инвестиционной привлекательности организации**

**Scoring matrix of the investment attractiveness of the organization**

Показатель	Баллы			Весомость		
				Цель – минимизация страновых рисков	Цель – финансовая реализуемость проектов	Цель – динамичное развитие
Этап 1. Уровень инвестиционной привлекательности страны, критерий	Высокий	Средне-высокий	Средне-низкий и низкий	0,3	0,165	0,165
Баллы						

Показатель	Баллы			Весомость		
				Цель – минимизация страновых рисков	Цель – финансовая реализуемость проектов	Цель – динамичное развитие
Этап 2. Уровень инвестиционной привлекательности региона, критерий	A1, A2, A3	B1, B2	C	0,2	0,165	0,17
Баллы	5	3	0			
Этап 3. Финансовое благополучие организации, критерий	Благополучное	Нормальное	Неблагополучное	0,17	0,3	0,165
Баллы	5	3	0			
Этап 4. Инвестиционный опыт, критерий	Наличие положительного опыта реализации проектов	Небольшое количество мелких проектов и/или неэффективная реализация проектов	Отсутствие проектов, направленных на развитие организации	0,165	0,17	0,2
Баллы	5	3	0			
Этап 5. Отношение к организации рынка, критерий	$T_n > T_b > T_a > 100$ , где $T_n$ – темпы роста прибыли; $T_b$ – темпы роста выручки; $T_a$ – темпы роста активов		Не выполняется неравенство	0,165	0,2	0,3
Баллы	5		0			

Итоговая балльная оценка формируется как сумма произведений балльной оценки на весомость по каждому фактору. Весомость факторов зависит от целей, стоящих перед организацией в определенный момент времени.

Приведем пример сравнительной оценки инвестиционной привлекательности двух организаций

рынка стеллажных систем ООО «Ярус» г. Тулы и ООО «Стеллажные системы» г. Барнаула при цели инвестора – финансовая реализуемость проектов (табл. 4). Для сравнения были выбраны объекты одного вида деятельности в разных регионах Российской Федерации.

Таблица 4

Table 4

**Матрица балльной оценки инвестиционной привлекательности организации для сравнения ООО «Ярус» и ООО «Стеллажные системы»**

**Scoring matrix of the investment attractiveness of the organization to compare Yarus, LLC and Stellazhnye Sistemy, LLC**

Этап	ООО «Ярус»	ООО «Стеллажные системы»	Весомость	1 × 3	2 × 3
	1	2			
1. Уровень инвестиционной привлекательности страны, критерий	Средне-высокий	Средне-высокий	0,165	–	–
Баллы	3	3		0,495	0,495
2. Уровень инвестиционной привлекательности региона, критерий	B2	C	0,165	–	–
Баллы	3	0		0,495	0
3. Финансовое благополучие организации, критерий	Неблагополучное	Благополучное	0,3	–	–
Баллы	0	5		0	1,500
4. Инвестиционный опыт, критерий	Небольшое количество мелких проектов и/или неэффективная реализация проектов	Небольшое количество мелких проектов и/или неэффективная реализация проектов	0,17	–	–
Баллы	3	3		0,510	0,510

Этап	ООО «Ярус»	ООО «Стеллажные системы»	Весомость	1 × 3	2 × 3
	1	2	3		
5. Отношение к организации рынка, критерии	$T_n > T_b > T_a > 100$ Не выполняется в 2019 и 2020 гг.	$T_n > T_b > T_a > 100$ Не выполняется в 2020 г., но выполнено в 2019 г.	0,2	–	–
Баллы	0	3		0	0,6
Итого	–	–	–	1,500	3,105

Согласно табл. 4 при ориентации инвестора на финансовую реализуемость проекта предпочтение будет отдано ООО «Стеллажные системы», что обусловлено более благополучным финансовым состоянием данного объекта по сравнению с альтернативным ООО «Ярус», а также большим доверием рынка по причине выполнения «золотого правила экономики» в 2019 г.

Рассмотрим пример применения методики для оценки динамики привлекательности объекта для инвестора. В итоговой матрице балльной оценки инвестиционной привлекательности заметны проблемные места в деятельности ООО «Ярус»: неблагоприятное финансовое состояние (нарушение платежеспособности, отсутствие текущей ликвидности и отрицательное значение собственных оборотных средств, отрицательная рентабельность, максимальная вероятность банкротства); недостаточная инвестиционная активность, что обусловлено размерами предприятия; недоверие рынка к организации, что выражается снижением выручки, показателей прибыли, активов организации. В подобных условиях организации прежде всего необходимо повышать финансовое благополучие, что приведет, в том числе,

к росту показателей прибыли и, следовательно, к улучшению соотношения показателей в «золотом правиле», повышению доверия рынка. В условиях финансового неблагополучия к стандартным рекомендациям относят уменьшение издержек, работу по снижению дебиторской задолженности, увеличение собственных средств и объема продаж за счет работы с клиентами (возвращение бывших клиентов, расширение клиентской базы).

Организации предлагается пакет мероприятий, который в долгосрочной перспективе позволит вывести ее финансовое состояние на уровень благополучного (соответствие всем нормативам), однако в прогнозном периоде планируются незначительные качественные улучшения показателей финансовой устойчивости и ликвидности, достижение положительной рентабельности и снижение вероятности банкротства. Тем не менее, даже по этим прогнозам, уровень инвестиционной привлекательности объекта повысится.

Результаты прогноза привлекательности ООО «Ярус» для потенциального инвестора сведем в итоговую матрицу (табл. 5).

Таблица 5

Table 5

**Матрица балльной оценки инвестиционной привлекательности организации для ООО «Ярус» в прогнозном периоде**

**Scoring matrix of the investment attractiveness of the organization for Yarus, LLC during the forecast period**

Этап	ООО «Ярус»	ООО «Ярус» (прогноз)	Весомость	1 × 3	2 × 3
	1	2	3		
1. Уровень инвестиционной привлекательности страны, критерий	Средне-высокий	Средне-высокий	0,165	–	–
Баллы	3	3		0,495	0,495
2. Уровень инвестиционной привлекательности региона, критерий	B2	B2	0,165	–	–
Баллы	3	3		0,495	0,495
3. Финансовое благополучие организации, критерий	Неблагополучное	Неблагополучное	0,3	–	–
Баллы	0	0		0	0
4. Инвестиционный опыт, критерий	Небольшое количество мелких проектов и/или неэффективная реализация проектов	Небольшое количество мелких проектов и/или неэффективная реализация проектов	0,17	–	–
Баллы	3	3		0,510	0,510
5. Отношение к организации рынка, критерии	$T_n > T_b > T_a > 100$ Не выполняется	$T_n > T_b > T_a > 100$ Выполняется	0,2	–	–
Баллы	0	5		0	0,6
Итого	–	–	–	1,500	2,100

На основе матрицы (табл. 5) можем сравнить привлекательность объекта для потенциального инвестора на различных временных отрезках, например в отчетном и прогнозном периодах. В представленном примере прогнозируется улучшение по фактору «Отношение к организации рынка», т. к. выполнение «золотого правила экономики» свидетельствует в пользу надежности предполагаемого партнера, наличия у него перспектив развития в будущем. Улучшение ситуации по данному фактору приведет в прогнозном периоде к росту итогового показателя инвестиционной привлекательности объекта.

### **Заключение**

Предлагаемая методика сравнительного анализа инвестиционной привлекательности организаций имеет следующие преимущества:

1. Позволяет учесть основные внешние и внутренние факторы инвестиционной привлекательности организаций.
2. Дает возможность учесть цели инвестора в конкретный момент времени.
3. Создает условия для сравнения различного количества альтернативных вариантов вложений.
4. Позволяет оценить динамику привлекательности объекта за ряд периодов.
5. Помогает выявить проблемные места в привлекательности объекта и разработать мероприятия по их укреплению.
6. Не является трудоемкой.

Таким образом, методика может использоваться для сравнительной оценки предпочтений инвестора в зависимости от его целей в определенный временной отрезок.

### **Список источников**

1. *Аветисян А. Г.* Инвестиционная привлекательность страны: анализ основных факторов // *Международные финансы*. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnaya-privlekatel'nost-strany-analiz-osnovnyh-faktorov/viewer> (дата обращения: 20.01.2022).
2. *Global Attractiveness Index*. URL:

<https://www.ambrosetti.eu/en/global-attractiveness-index> (дата обращения: 11.02.2022).

3. *Тирских Т., Галиева Г.* Вопреки кризису регионы нарастили инвестпривлекательность. URL: [https://raexpert.ru/researches/regions/regions\\_invest\\_2021](https://raexpert.ru/researches/regions/regions_invest_2021) (дата обращения: 25.02.2022).

### **References**

1. *Avetisian A. G.* *Investitsionnaia privlekatel'nost' strany: analiz osnovnykh faktorov* [Investment attractiveness of country: analysis of main factors]. *Mezhdunarodnye finansy*. Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnaya-privlekatel'nost-strany-analiz-osnovnyh-faktorov/viewer> (accessed: 20.01.2022).
2. *Global Attractiveness Index*. Available at:

<https://www.ambrosetti.eu/en/global-attractiveness-index> (accessed: 11.02.2022).

3. *Tirskikh T., Galieva G.* *Vopreki krizisu regiony narastili investprivlekatel'nost'* [Despite crisis regions increased their investment attractiveness]. Available at: [https://raexpert.ru/researches/regions/regions\\_invest\\_2021](https://raexpert.ru/researches/regions/regions_invest_2021) (accessed: 25.02.2022).

Статья поступила в редакцию 25.04.2022; одобрена после рецензирования 06.05.2022; принята к публикации 31.05.2022  
The article was submitted 25.04.2022; approved after reviewing 06.05.2022; accepted for publication 31.05.2022

### **Информация об авторах / Information about the authors**

**Анна Викторовна Сергеева** — кандидат экономических наук, доцент; доцент кафедры экономики и менеджмента; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Тульский филиал; AVSergeeva@fa.ru

**Anna V. Sergeeva** — Candidate of Economics, Assistant Professor; Assistant Professor of the Department of Economics and Management; Financial University under the Government of the Russian Federation (the Tula branch); AVSergeeva@fa.ru

**Елена Александровна Мелай** — кандидат технических наук, доцент; доцент кафедры экономики и менеджмента; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Тульский филиал; EAMelai@fa.ru

**Elena A. Melay** — Candidate of Technical Sciences, Assistant Professor; Assistant Professor of the Department of Economics and Management; Financial University under the Government of the Russian Federation (the Tula branch); EAMelai@fa.ru

**Елена Александровна Никитина** — кандидат экономических наук, доцент; доцент кафедры экономики и менеджмента; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Тульский филиал; EANikitina@fa.ru

**Elena A. Nikitina** — Candidate of Economics, Assistant Professor; Assistant Professor of the Department of Economics and Management; Financial University under the Government of the Russian Federation (the Tula branch); EANikitina@fa.ru

