

Научная статья

УДК 330.322.12

DOI: 10.47475/1994-2796-2026-512-6-268-277

АЛГОРИТМ УЧЁТА НЕФИНАНСОВЫХ ФАКТОРОВ В ПРОЦЕССЕ ПРИНЯТИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЕШЕНИЯ

Леонид Анатольевич Селютин

Российский новый университет, Москва, Россия, selytin.leonid@gmail.com, 0000-0001-7534-8907

Аннотация. В сегменте частных инвестиций — прямых и венчурных — принятие решения о вложении капитала в непубличную компанию сопряжено с закрытостью финансовой информации, отсутствием рыночных ориентиров стоимости и существенной информационной асимметрией. В этих условиях нефинансовые характеристики объекта инвестирования приобретают значение, сопоставимое с финансовыми параметрами сделки, однако существующие подходы локализуют их учет преимущественно на этапах скрининга, экспертной диагностики и стратегического анализа, не доводя влияние выявленных факторов до расчётных показателей эффективности. Целью настоящего исследования является разработка и обоснование алгоритма учета нефинансовых факторов в процессе принятия инвестиционного решения в сфере частного капитала. В статье уточнено содержание понятия нефинансовых факторов применительно к сегменту частных инвестиций, показана роль оценки эффективности как центрального этапа принятия инвестиционного решения, обоснована необходимость количественного учета нефинансовых факторов именно на этом этапе. Предложен авторский алгоритм, построенный на поэтапной логике и включающий перевод нефинансовых факторов в параметры финансовой модели, расчет базовых и скорректированных показателей эффективности, а также матрицу принятия инвестиционного решения. Полученные результаты могут быть использованы фондами прямых и венчурных инвестиций на стадии прединвестиционного анализа.

Ключевые слова: нефинансовые факторы, оценка эффективности инвестиций, принятие инвестиционного решения, частные инвестиции, непубличная компания, алгоритм инвестиционного анализа, инвестиционные решения

Для цитирования: Селютин Л. А. Алгоритм учёта нефинансовых факторов в процессе принятия инвестиционного решения // Вестник Челябинского государственного университета. 2026. № 6 (512). С. 268–277. DOI: 10.47475/1994-2796-2026-512-6-268-277.

Original article

AN ALGORITHM FOR INCORPORATING NON-FINANCIAL FACTORS INTO THE INVESTMENT DECISION-MAKING PROCESS

Leonid A. Selyutin

Russian New University, Moscow, Russia, selytin.leonid@gmail.com, 0000-0001-7534-8907

Abstract. In the private equity and venture capital sectors, investing in a non-public company is often associated with the secrecy of financial information, the absence of market benchmarks, and significant information asymmetry. Under these circumstances, the non-financial characteristics of the investment object acquire a significance comparable to the financial parameters of the transaction. However, existing approaches focus their consideration primarily on the screening, expert diagnostics, and strategic analysis stages, without translating the influence of the identified factors into calculated performance indicators. The purpose of this study is to develop and substantiate an algorithm for considering non-financial factors in the investment decision-making process in private capital. The article clarifies the concept of non-financial factors as applied to the private equity segment, demonstrates the role of performance assessment as a central stage in investment decision-making, and substantiates the need for quantitative consideration of non-financial factors at this stage. A proprietary algorithm is proposed, built on step-by-step logic and including the translation of non-financial factors into financial model parameters, the calculation

of basic and adjusted performance indicators, and an investment decision-making matrix. The obtained results can be used by private equity and venture capital funds at the pre-investment analysis stage.

Keywords: non-financial factors; investment efficiency assessment; investment decision making; private investment; non-public company; investment analysis algorithm; investment decision-making

For citation: Selyutin L.A. An Algorithm for Incorporating Non-Financial Factors into the Investment Decision-Making Process. *Bulletin of Chelyabinsk State University*. 2026;(6(512):268-277. (In Russ.). DOI: 10.47475/1994-2796-2026-512-6-268-277.

Введение

Рынок частного капитала — прямые и венчурные инвестиции — представляет собой один из наиболее динамично развивающихся сегментов современной инвестиционной деятельности. Принятие решения в сфере частных инвестиций сопряжено с рядом специфических ограничений: закрытостью финансовой отчетности, отсутствием рыночных ориентиров стоимости, информационной асимметрией между сторонами сделки и высокой неопределенностью будущих денежных потоков. В таких условиях качественные характеристики бизнеса — состав и компетентность управленческой команды, устойчивость бизнес-модели, технологический потенциал, уровень корпоративного управления и другие — приобретают значение, сопоставимое с финансовыми параметрами сделки. Совокупность подобных характеристик принято обозначать как нефинансовые факторы: качественные и количественные свойства объекта инвестиций, не отраженные непосредственно в финансовой отчетности, однако способные оказывать существенное влияние на будущую стоимость компании и итоговую доходность вложений.

Значимость нефинансовых факторов подтверждается зарубежными эмпирическими исследованиями и работами отечественных авторов. В исследованиях Гомперса и др., а также Блока Дж. и др. отмечается, что качество управленческой команды, бизнес-модель и иные нефинансовые характеристики играют существенную роль при отборе объектов инвестирования [1; 2]. В российской литературе данная проблематика рассматривается применительно к оценке стартапов венчурными инвесторами [3], учету ESG-критериев в инвестиционном процессе [4] и интеграции аспектов устойчивого развития в обоснование инвестиционных решений [5]. Однако, несмотря на признанную роль нефинансовых факторов, их место в методологии инвестиционного анализа остается недостаточно определенным.

В научной и прикладной литературе нефинансовые факторы чаще рассматриваются как элементы предварительного отбора, экспертного скорин-

га или стратегического анализа [6]. Исследования, направленные на их включение в оценку стоимости компании и финансовое моделирование, представлены в меньшей степени [4; 5]. При этом в большинстве работ такие факторы не получают количественного отражения в ключевых показателях эффективности частных инвестиций — мультипликаторе инвестированного капитала (MOIC), внутренней норме доходности (IRR) и чистой приведенной стоимости (NPV). В результате возникает методический разрыв: нефинансовые характеристики выявляются на этапах скрининга и прединвестиционной проверки, но их влияние не учитывается в итоговых расчетных критериях принятия инвестиционного решения.

Изложенное обуславливает актуальность настоящего исследования. Целью статьи является разработка и обоснование алгоритма учета нефинансовых факторов в процессе принятия инвестиционного решения в сфере частного капитала с акцентом на их количественную интеграцию в оценку эффективности вложений в непубличные компании.

Материалы и методы исследования

Информационно-эмпирическую базу исследования составили научные работы российских и зарубежных авторов по проблематике учета нефинансовых факторов в инвестиционном анализе, оценке эффективности инвестиций и принятию решений в сегменте частного капитала. Методологическую основу составили методы сравнительного анализа, систематизации, обобщения и логического моделирования. При разработке авторского алгоритма использованы методы логического моделирования и процессного описания.

Результаты исследования и их обсуждение

В научной литературе понятие «нефинансовые факторы» сложилось как совокупность характеристик объекта инвестирования, не отражаемых напрямую в финансовой отчетности, но способных существенно влиять на формирование его стоимости и итоговую эффективность

вложений капитала. Ю. О. Потапова определяет нефинансовые драйверы как факторы, оказывающие косвенное воздействие на генерацию денежных потоков и зависящие от особенностей бизнеса — лояльности клиентов, репутации, качества управления [7]. С. Р. Древинг и Л. Е. Хрустова рассматривают такие факторы, как элементы системы создания стоимости компании, действующие наряду с финансовыми показателями [8]. А. И. Румынин и соавторы уточняют, что нефинансовые драйверы выступают опережающими индикаторами, тогда как финансовые показатели фиксируют последствия уже принятых решений [9].

Обобщая указанные подходы, в рамках настоящей статьи под нефинансовыми факторами в сфере частных инвестиций понимаются качественные и количественные характеристики непубличной компании — объекта инвестирования, не имеющие прямого отражения в ее финансовой отчетности, но способные опосредованно воздействовать на прогнозные денежные потоки, уровень инвестиционного риска, стоимость бизнеса и параметры выхода из инвестиции и тем самым на итоговые показатели эффективности вложений частного инвестора.

Значение указанных факторов для частного инвестора обусловлено самой природой объекта инвестирования. Непубличные компании отличаются ограниченной доступностью финансовой информации, отсутствием рыночной котировки и существенной информационной асимметрией между сторонами сделки, что снижает достоверность оценки исключительно по финансовым показателям [10]. В этих условиях нефинансовые характеристики становятся источником информации о реальном состоянии бизнеса, его рисках и перспективах роста.

Вместе с тем декларативный или экспертно-абстрактный учет нефинансовых факторов не обеспечивает их влияния на инвестиционное решение. А. И. Румынин отмечает, что нефинансовые драйверы реализуют свое воздействие на стоимость только через трансформацию в финансовые результаты — через цепочку «нефинансовый драйвер — операционный показатель — финансовый результат — стоимость» [9]. Аналогичную логику фиксирует Ю. О. Потапова, указывая на необходимость количественной оценки нефинансовых драйверов [7]. Это означает, что значимость нефинансовых факторов для инвестиционного решения возникает только тогда, когда они получают финансовую интерпретацию.

Изложенное позволяет заключить, что включение нефинансовых факторов в инвестиционный анализ частных инвесторов можно обосновать через их влияние на параметры оценки эффективности вложений — прогнозные денежные потоки, ставку дисконтирования и стоимость капитала. Такая постановка определяет переход к рассмотрению роли оценки эффективности инвестиций в процессе принятия решения частным инвестором.

Однако прежде уточним основные этапы инвестиционного процесса у частных инвесторов и покажем, на каком конкретно из этих этапов оценивается эффективность инвестиционных вложений. Можно привести типичный процесс инвестиционного анализа у венчурных фондов, который состоит из нескольких этапов (рис. 1).

На первом этапе осуществляется поиск и предварительный отбор компаний-реципиентов. Менеджеры проектов сопоставляют потенциальные объекты инвестирования с параметрами инвестиционного меморандума фонда: отраслевой специализацией, стадией развития бизнеса, требовани-

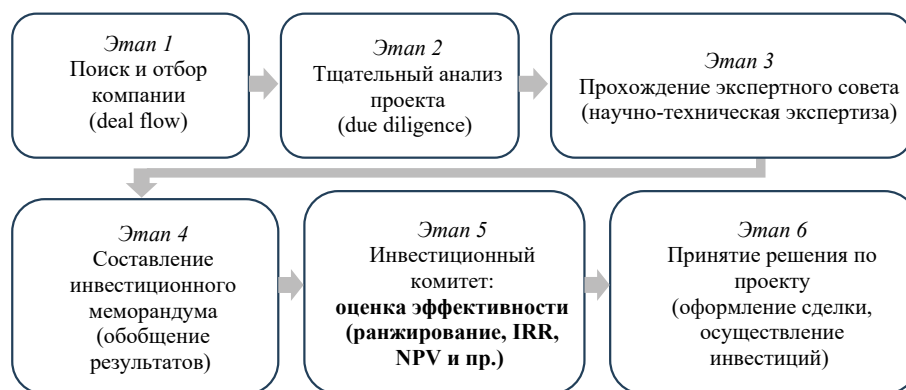


Рис. 1. Этапы инвестиционного процесса в сфере частных инвестиций

Fig. 1. Stages of the private investment process

Источник: составлено автором

ями к команде, бизнес-модели и общему инвестиционному профилю.

На втором этапе проводится комплексная проверка отобранных проектов. Она включает финансовую, юридическую и операционную диагностику, а также выявление ключевых рисков, способных повлиять на реализуемость проекта и параметры будущей сделки.

На третьем этапе проект рассматривается экспертным советом, который оценивает его научно-техническую новизну и отраслевую состоятельность. При отрицательном заключении проект возвращается на доработку либо исключается из дальнейшего рассмотрения.

На четвертом этапе формируется инвестиционный меморандум, обобщающий результаты отбора, проверки и экспертной оценки. Он выступает аналитической основой для рассмотрения проекта инвестиционным комитетом.

На пятом этапе инвестиционный комитет проводит оценку эффективности инвестиционных вложений, ранжирует проекты по показателям эффективности и стратегическим приоритетам фонда, определяет объем сделки и принимает решение об инвестировании либо отказе.

Шестой этап связан с юридическим оформлением сделки: фиксируются объемы и сроки финансирования, целевые показатели проекта и порядок выхода инвестора [11].

Таким образом, в рамках инвестиционного процесса оценка эффективности выступает заключительным шагом на этапе одобрения капиталовложений инвестиционным комитетом.

Международные исследования подтверждают важность оценки эффективности вложений на этом заключительном этапе. Так, в исследованиях П. Гомперса и соавторов оценка эффективности инвестиций рассматривается не как самостоятельная расчетная процедура, а как элемент процесса отбора, обоснования и структурирования сделки. Для фондов прямых инвестиций показатели эффективности, прежде всего IRR и MOIC, имеют центральное значение, поскольку позволяют формализовать ожидаемый финансовый результат, определить допустимость сделки и соотнести прогнозируемую доходность с уровнем риска объекта инвестирования. При этом они не подменяют анализ бизнес-модели, конкурентной позиции, качества менеджмента и способности инвестора создать дополнительную стоимость, а выступают инструментом финансового подтверждения инвестиционного тезиса. В венчурных инвестициях роль таких показате-

телей является более ограниченной и в большей степени зависит от стадии развития компании: на ранних этапах приоритет обычно смещается в сторону оценки команды, рынка, продукта и бизнес-модели, тогда как количественные метрики доходности используются преимущественно как вспомогательный инструмент проверки потенциальной результативности сделки. Следовательно, практическая роль оценки различается: в сфере прямых инвестиций она выступает одним из ключевых критериев инвестиционного выбора, а в венчурных инвестициях, при оценке вложений в компании на ранних стадиях, чаще дополняет качественный анализ объекта инвестирования [1; 12].

Значимость оценки эффективности также определяется спецификой частного инвестирования. Непубличная компания не имеет наблюдаемых рыночных котировок, поэтому ее стоимость и ожидаемая доходность определяются финансовой моделью, основанной на прогнозных денежных потоках, ставке дисконтирования и сценарии выхода, то есть предполагаемых вариантах продажи объекта инвестиций для реализации прироста стоимости [13]. В этих условиях показатели эффективности фактически замещают рыночный ценовой ориентир и становятся основным количественным основанием для вывода об инвестиционной целесообразности сделки. Роль этих показателей дополнительно усиливается ограниченностью сопоставимых данных, информационной асимметрией между участниками сделки, а также зависимостью результата от структуры сделки и выбранного сценария выхода. Поэтому в сегменте частного капитала оценка эффективности может выступать ключевым этапом инвестиционного анализа, на основе которого инвестор формирует финансовое обоснование инвестиционного решения.

Таким образом, оценка эффективности занимает одно из центральных мест в процессе принятия инвестиционного решения частным инвестором. Именно на этом этапе финансовые и нефинансовые характеристики объекта инвестирования переводятся в конкретные расчетные показатели, прежде всего в показатели IRR и NPV. На их основе инвестор получает количественное представление о потенциальной доходности сделки и принимает решение о целесообразности вложения капитала. Указанное положение определяет особое значение тех методических процедур, которые обеспечивают перевод нефинансовых факторов в параметры финансовой модели именно на этапе

оценки эффективности, а не на предшествующих стадиях инвестиционного процесса.

Решение частного инвестора по своему экономическому содержанию представляет собой суждение об ожидаемой эффективности вложения капитала в конкретный объект инвестирования. Это суждение принимается на основании расчетных показателей, которые количественно выражают соотношение прогнозируемых поступлений и инвестиционных затрат с учетом риска и временной структуры денежных потоков. Сам факт наличия у портфельной компании сильной управленческой команды, перспективного рынка, технологического преимущества или качественной бизнес-модели не порождает инвестиционного решения, если эти характеристики не отражены в расчетных значениях, на основании которых сопоставляются инвестиционные альтернативы. В научной литературе прямо указывается, что классические методы оценки эффективности — NPV, IRR, DPP, PI — непосредственно не учитывают нефинансовые факторы и требуют специальной расчетной методики их влияния на показатели эффективности инвестиций [14]. Это означает, что нефинансовый фактор, выявленный, но не транслированный в параметры финансовой модели, методически не способен повлиять на инвестиционное решение, поскольку остается вне расчетной системы его формирования.

Изложенное позволяет выделить ряд причин, по которым учет нефинансовых факторов методически целесообразно осуществлять именно на этапе оценки эффективности.

Во-первых, нефинансовые факторы влияют на прогнозные денежные потоки объекта инвестирования. В научной литературе отмечается, что такие драйверы воздействуют на денежные потоки через лояльность клиентов, репутацию, качество управления и иные характеристики бизнеса. Их учет может осуществляться через корректировку капитальных затрат, амортизации и темпов роста в финансовой модели [15]. Следовательно, характеристики управленческой команды, бизнес-модели, технологического уровня и рыночной позиции могут быть отражены в параметрах выручки, маржинальности, капитальных затрат и оборотного капитала.

Во-вторых, нефинансовые факторы воздействуют на инвестиционный риск, а значит, на ставку дисконтирования и требуемую доходность сделки. Такое влияние может учитываться через корректировку бета-коэффициента, стоимости заемного капитала или надбавки за специфический риск

[15]. Для непубличных компаний это особенно важно, поскольку отсутствие рыночных котировок ограничивает возможности прямой оценки риска.

В-третьих, нефинансовые факторы влияют на стоимость выхода инвестора и потенциал роста стоимости портфельной компании. Качество управления, конкурентная позиция, технологический потенциал, интеллектуальный капитал и репутация могут повышать привлекательность компании для стратегического покупателя или финансового инвестора при последующей перепродаже непубличной компании. Поэтому такие характеристики должны отражаться в терминальной стоимости, темпах роста, ожидаемом мультипликаторе выхода или вероятности успешной продажи актива [16].

В-четвертых, без включения в финансовую модель нефинансовые факторы остаются качественными оценками, ограниченно сопоставимыми между объектами инвестирования. Скоринговые баллы, рейтинги и экспертные заключения фиксируют значимость фактора, но не показывают его влияние на ожидаемую доходность сделки. Финансовая модель позволяет перевести такие факторы в единую расчетную логику, сопоставить альтернативные объекты инвестирования и повысить проверяемость инвестиционного тезиса.

Изложенное не означает замены финансового анализа качественной оценкой. Речь идет о том, что нефинансовые факторы должны получать количественную интерпретацию внутри классической системы оценки эффективности. Показатели эффективности при этом сохраняют значение итоговых критериев инвестиционного решения. Следовательно, учет нефинансовых факторов на этапе оценки эффективности обеспечивает более полное финансовое обоснование инвестиционного решения. Каждый существенный фактор, выявленный ранее, получает расчетное выражение и через параметры модели влияет на итоговые показатели эффективности вложений в непубличную компанию.

Принятие инвестиционного решения частным инвестором по приобретению непубличной компании по своему содержанию представляет собой многоступенчатый аналитический процесс, в котором последовательно сужается множество допустимых альтернатив и формируется итоговое суждение об эффективности вложения. По характеру это решение совпадает с порядком обоснования обычного инвестиционного проекта и строится как последовательность аналитических шагов. Поэтапная организация процесса позволяет учи-

тывать особенности объекта инвестирования, рыночные условия сделки и индивидуальные ограничения инвестора, а также обеспечивает воспроизводимость выводов при сопоставлении объектов между собой. Соответственно, авторский алгоритм учета нефинансовых факторов строится как процессная процедура, в которой каждый этап подготавливает материал для последующего, а этап оценки эффективности выступает центральным элементом принятия решения. Логика предложенного алгоритма представлена на рис. 2.

Первый этап — формализация требований инвестора. На данном этапе инвестор фиксирует исходные параметры инвестиционного решения: целевую доходность, допустимый уровень риска, горизонт владения активом, приемлемую структуру сделки, ограничения по объему вложений и предполагаемый сценарий выхода. Тем самым формируется инвестиционный профиль сделки, с которым в дальнейшем сопоставляются характеристики объекта инвестирования и расчетные показатели эффективности [1].

Второй этап — идентификация нефинансовых факторов объекта инвестирования. На данном этапе инвестор определяет перечень характеристик портфельной компании, которые потенциально способны повлиять на эффективность вложений.

К ним могут относиться качество корпоративного управления; устойчивость бизнес-модели; рыночная позиция; технологический потенциал; отраслевые ограничения, в том числе необходимость лицензирования; репутационные риски и другие качественные характеристики объекта инвестиций. Состав факторов целесообразно выделять через анализ бизнес-модели, цепочки создания стоимости, стадий реализации проекта и требований заинтересованных сторон.

Третий этап — оценка существенности выявленных нефинансовых факторов. На данном этапе инвестор отделяет факторы, способные реально повлиять на параметры инвестиционной сделки, от факторов, не имеющих значимого финансового эффекта. Существенность определяется через вероятность наступления влияния, направление воздействия и предполагаемую силу изменения финансовых параметров. Результатом этапа является перечень факторов, которые подлежат дальнейшей финансовой интерпретации.

Четвертый этап — классификация факторов по способу учета в инвестиционном анализе. Каждый существенный фактор соотносится с конкретным параметром финансовой модели. Выявленные факторы распределяются по способам включения в дальнейший анализ. Первая группа включает



Рис. 2. Алгоритм учета нефинансовых факторов в процессе принятия инвестиционного решения частным инвестором
 Fig. 2. Algorithm for incorporating non-financial factors into the investment decision-making process of a private investor

Источник: составлено автором

факторы, которые могут быть прямо выражены в параметрах финансовой модели либо с помощью методов вероятностного анализа. Эти факторы можно отнести к укрупненной группе условно-количественных факторов в классификации. Вторая группа включает нефинансовые факторы, которые невозможно надежно количественно оценить, но которые тем или иным способом должны быть учтены в финансовой модели. Такие факторы можно отнести к группе качественных. Именно на этом этапе становится ясно, какие факторы могут прямо повлиять на оценку эффективности вложений, а какие могут быть учтены только с использованием специальных методов их трансляции.

Пятый этап — количественная оценка нефинансовых факторов. На данном этапе качественные факторы объекта инвестирования, которые нельзя прямо идентифицировать количественно, переводятся в расчетную форму. Для этого могут применяться экспертные шкалы, балльные оценки, рейтинги, нормированные индикаторы, бинарные признаки или коэффициенты влияния. Цель этапа состоит не в достижении абсолютной точности измерения, а в создании сопоставимой базы для последующего включения факторов в финансовую модель.

Шестой этап — трансляция нефинансовых факторов в параметры финансовой модели. На данном этапе устанавливаются правила корректировки выручки, маржинальности, затрат, капитальных вложений, оборотного капитала, ставки дисконтирования, стоимости долга, терминальной стоимости. Именно здесь происходит переход от качественного анализа объекта инвестирования к финансовой интерпретации его характеристик. При этом важно избегать двойного учета: один и тот же нефинансовый фактор должен быть закреплён за тем финансовым драйвером, на который он оказывает основное влияние.

Седьмой этап — расчет базовых и скорректированных показателей эффективности инвестиций. Инвестор формирует два варианта финансовой модели: базовый, без учета нефинансовых корректировок, и скорректированный, отражающий влияние существенных нефинансовых факторов. Далее рассчитываются такие показатели эффективности, как MOIC, IRR и NPV. Сравнение базовых и скорректированных значений позволяет определить, усиливают ли выявленные факторы инвестиционную привлекательность сделки или, наоборот, снижают ее.

Восьмой этап — анализ чувствительности и сценарная проверка результатов. На данном

этапе оценивается устойчивость показателей эффективности к изменению ключевых допущений. Проверке подлежат темпы роста выручки, уровень маржинальности, объем капитальных вложений, потребность в оборотном капитале, ставка дисконтирования, мультипликатор выхода и горизонт владения активом. Это позволяет выявить факторы, критически значимые для реализации инвестиционного тезиса.

Девятый этап — принятие инвестиционного решения. По результатам расчетов инвестор сопоставляет скорректированные показатели эффективности с ранее установленными требованиями к доходности, риску, сроку владения и структуре сделки. Итогом может быть решение о входе в сделку, отказе от инвестирования либо пересмотре условий сделки, включая цену входа, объем финансирования, структуру прав инвестора, контрольные показатели развития портфельной компании и параметры выхода.

Решение может приниматься на основе оцененной эффективности с использованием матрицы принятия решений. Она построена по принципу сопоставления базовой и скорректированной оценки эффективности одной и той же сделки. Базовая оценка отражает исходную привлекательность объекта без учета нефинансовых факторов и рыночных условий, а скорректированная — результат после их включения в денежные потоки, ставку дисконтирования и стоимость выхода. IRR сравнивается с требуемой нормой доходности (RRR, Required Rate of Return), мультипликатор возврата капитала (MOIC) — с целевым уровнем возврата капитала ($MOIC_{цел}$), NPV — с нулевым порогом создания стоимости.

Сопоставление двух оценок позволяет не подменять инвестиционное решение качественной оценкой факторов, а использовать их влияние через изменение расчетной эффективности сделки. Возможные сочетания базового и скорректированного результата и соответствующие управленческие решения приведены в табл. 1.

Основное отличие предложенного алгоритма от других алгоритмов состоит в том, что нефинансовые факторы рассматриваются не как самостоятельная цель анализа и не как изолированный экспертный критерий, а как источник изменения финансовых параметров инвестиционной модели. Алгоритм не заменяет классическую оценку эффективности инвестиций, а дополняет ее процедурой корректировки входных параметров финансовой модели. Это позволяет встроить нефинансовые факторы в финансовую логику инве-

**Матрица принятия инвестиционного решения
на основе базовой и скорректированной оценки эффективности
Investment Decision Matrix Based on Baseline and Adjusted Performance Indicators**

Базовая оценка (без факторов)	Скорректированная оценка (с факторами)	Управленческое решение
$IRR_{баз.} \geq RRR;$ $MOIC_{баз.} \geq MOIC_{цел.};$ $NPV_{баз.} > 0$	$IRR_{скорр.} \geq RRR;$ $MOIC_{скорр.} \geq MOIC_{цел.};$ $NPV_{скорр.} > 0$	Сделка может быть принята: финансовая целесообразность сохраняется до и после учета факторов.
$IRR_{баз.} \geq RRR;$ $MOIC_{баз.} \geq MOIC_{цел.};$ $NPV_{баз.} > 0$	$IRR_{скорр.} < RRR,$ либо $MOIC_{скорр.} < MOIC_{цел.},$ либо $NPV_{скорр.} \leq 0$	Сделка не принимается в исходных условиях: требуется отказ либо пересмотр первоначальных инвестиций, структуры финансирования или условий выхода.
$IRR_{баз.} < RRR,$ либо $MOIC_{баз.} < MOIC_{цел.},$ либо $NPV_{баз.} \leq 0$	$IRR_{скорр.} \geq RRR;$ $MOIC_{скорр.} \geq MOIC_{цел.};$ $NPV_{скорр.} > 0$	Сделка возможна только после проверки устойчивости положительного эффекта: сценарного анализа, анализа чувствительности и обоснования факторных корректировок.
$IRR_{баз.} < RRR,$ либо $MOIC_{баз.} < MOIC_{цел.},$ либо $NPV_{баз.} \leq 0$	$IRR_{скорр.} < RRR,$ либо $MOIC_{скорр.} < MOIC_{цел.},$ либо $NPV_{скорр.} \leq 0$	Сделка отклоняется: минимальные требования эффективности не выполняются ни до, ни после учета факторов.

Условные обозначения: баз. — показатель эффективности без учета нефинансовых факторов; скорр. — показатель эффективности с учетом нефинансовых факторов.

Источник: составлено автором на основе [17].

стиционного решения и обеспечить связь между качественными характеристиками объекта инвестирования, расчетными показателями эффективности и итоговым решением частного инвестора.

Выводы

Принятие инвестиционного решения частным инвестором по приобретению непубличной компании представляет собой многоступенчатый аналитический процесс, в котором этап оценки эффективности занимает центральное положение. Именно на этом этапе разнородная информация об объекте инвестирования преобразуется в расчетные критерии — NPV, IRR, MOIC, служащие основанием инвестиционного выбора.

Установлено, что нефинансовые факторы выступают характеристиками объекта инвестирования, способными опосредованно воздействовать на прогнозные денежные потоки, уровень риска, стоимость бизнеса и параметры выхода из инвестиции.

Постановка вопроса о месте нефинансовых факторов в процессе принятия инвестиционного решения сводится к выбору между двумя методологическими позициями. Первая позиция, реализованная в подходах негативного скрининга и многокритериальной (скоринговой) оценки, локализует учет нефинансовых факторов на предварительных этапах анализа — отборе объекта, ком-

плексной инвестиционной проверке, экспертной диагностике. Вторая позиция, развиваемая в работах, посвященных интеграции нефинансовых факторов в финансовые модели, переносит этот учет на этап оценки эффективности инвестиций. Для сегмента частных инвестиций предпочтение второй позиции методически обосновано экономической природой инвестиционного решения, особенностями объекта инвестирования и логикой формирования итоговой доходности частного инвестора.

Автором был предложен алгоритм учета нефинансовых факторов в процессе принятия инвестиционного решения частным инвестором. Алгоритм построен на поэтапном принципе и включает девять последовательных этапов — от формализации требований инвестора до принятия итогового решения на основе матрицы базовой и скорректированной оценки эффективности. Отличительная особенность алгоритма — перенос учета нефинансовых факторов на этап оценки эффективности и формализация итогового решения через сопоставление базовой и скорректированной оценки эффективности. Практическая значимость состоит в возможности применения алгоритма фондами прямых и венчурных инвестиций, а также иными частными инвесторами на стадии предынвестиционного анализа.

Список источников

1. Gompers P. A., Kaplan S. N., Mukharlyamov V. What do private equity firms say they do? // *Journal of Financial Economics*. 2016. Vol. 121, № 3. P. 449–476. DOI: 10.1016/j.jfineco.2016.06.003.
2. Block J., Fisch C., Vismara S., Andres R. Private equity investment criteria: An experimental conjoint analysis of venture capital, business angels, and family offices // *Journal of Corporate Finance*. 2019. Vol. 58. P. 329–352. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2019.05.009.
3. Анцибор И. А., Семенов Д. С. Исследование весомости качественных критериев в оценке стартапов венчурными инвесторами // *Научный результат. Экономические исследования*. 2022. Т. 8, № 2. С. 97–106. DOI: 10.18413/2409-1634-2022-8-2-0-10.
4. Крапивенцев И. А. Учет влияния ESG-факторов на реализацию инвестиционных проектов при финансовом моделировании // *Современная экономика: проблемы и решения*. 2025. № 12. С. 75–90.
5. Ефимова О. В. Интеграция аспектов устойчивого развития в процесс обоснования инвестиционных решений // *Экономический анализ: теория и практика*. 2018. Т. 17, № 1. С. 48–65. DOI: 10.24891/ea.17.1.48.
6. Миргасимов Д. Р. Формирование алгоритма принятия решения о финансировании проектов в области устойчивого развития // *Фундаментальные исследования*. 2024. № 4. С. 67–73. DOI: 10.17513/fr.43596.
7. Потапова Ю. О. Финансовые и нефинансовые драйверы роста стоимости бизнеса // *Тенденции развития науки и образования*. 2024. № 116–7. С. 143–146. DOI: 10.18411/trnio-12-2024-314.
8. Древинг С. Р., Хрустова Л. Е. Нефинансовые факторы формирования стоимости в системе финансового контроля стратегии развития холдинга // *Финансы: теория и практика*. 2018. Т. 22, № 6. С. 53–68. DOI: 10.26794/2587-5671-2018-22-6-53-68.
9. Румынин А. И., Рылкина Н. Б., Валишвили М. А. Методологический подход к формированию интегрированной системы финансовых и нефинансовых драйверов стоимости компании // *Управленческий учет*. 2026. № 1. С. 235–240.
10. Ермакова Е. А., Синичкин П. В. Факторы, влияющие на стоимость непубличных компаний // *Universum: экономика и юриспруденция*. 2015. № 7 (18). С. 1–8.
11. Колотырин Д. А. Алгоритм принятия решения об инвестициях венчурным фондом // *Закономерности и тенденции инновационного развития общества: сб. науч. тр. Саратов : СГТУ им. Ю. А. Гагарина*, 2014. № 4 (04). С. 47–51.
12. Gompers P. A., Gornall W., Kaplan S. N., Strebulaev I. A. How do venture capitalists make decisions? // *Journal of Financial Economics*. 2020. Vol. 135, № 1. P. 169–190. DOI: 10.1016/j.jfineco.2019.06.011.
13. Хромова И. Н., Коробкина Т. Р., Майоров С. А. Анализ и оценка инвестиционных проектов: ключевые показатели и их влияние на принятие решений // *Естественно-гуманитарные исследования*. 2025. № 1 (57).
14. Каячев Г. Ф., Песегов А. С. Методические аспекты учета нефинансовых факторов в оценке эффективности инвестиционной деятельности компании // *Российский экономический интернет-журнал*. 2019. № 4. С. 71.
15. Кушниренко М. Р. Инструментарий для учета ESG-факторов при определении стоимости бизнеса с применением доходного подхода // *Имущественные отношения в Российской Федерации*. 2025. № 12 (291).
16. Лазарев А. А. Финансовые и нефинансовые драйверы стоимости компании // *Вестник Евразийской науки*. 2025. Т. 17, № S2.
17. Зинатуллин Р. Р. Оценка эффективности инвестиционных решений // *Актуальные вопросы современной науки*. 2015. № 44–2. С. 46–53.

References

1. Gompers PA, Kaplan SN, Mukharlyamov V. What do private equity firms say they do? *Journal of Financial Economics*. 2016;121(3):449-76. DOI:10.1016/j.jfineco.2016.06.003.
2. Block J, Fisch C, Vismara S, Andres R. Private equity investment criteria: An experimental conjoint analysis of venture capital, business angels, and family offices. *Journal of Corporate Finance*. 2019;58:329-52. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2019.05.009.
3. Antsibor IA, Semenov DS. Research on the significance of qualitative criteria in the evaluation of startups by venture investors. *Nauchnyy rezul'tat. Ekonomicheskiye issledovaniya = Research Result. Economic Research*. 2022;8(2):97-106. DOI: 10.18413/2409-1634-2022-8-2-0-10. (In Russ.).

4. Krapiventsev IA. Accounting for the impact of ESG factors on the implementation of investment projects in financial modeling. *Sovremennaya ekonomika: problemy i resheniya* = *Modern Economics: Problems and Solutions*. 2025;(12):75-90. (In Russ.).
5. Efimova OV. Integration of sustainable development aspects into the process of justifying investment decisions. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika* = *Economic Analysis: Theory and Practice*. 2018;17(1):48-65. DOI: 10.24891/ea.17.1.48. (In Russ.).
6. Mirgasimov DR. Formation of an algorithm for making decisions on financing projects in the field of sustainable development. *Fundamental'nyye issledovaniya* = *Fundamental Research*. 2024;(4):67-73. DOI: 10.17513/fr.43596. (In Russ.).
7. Potapova Yu O. Financial and non-financial drivers of business value growth. *Tendentsii razvitiya nauki i obrazovaniya* = *Trends in the Development of Science and Education*. 2024;(116-7):143-146. DOI:10.18411/trnio-12-2024-314. (In Russ.).
8. Dreving SR, Khrustova LE. Non-financial value drivers in the system of financial control of the holding's development strategy. *Finansy: teoriya i praktika* = *Finance: Theory and Practice*. 2018;22(6):53-68. DOI: 10.26794/2587-5671-2018-22-6-53-68. (In Russ.).
9. Rumynin AI, Rylkina NB, Valishvili MA. Methodological approach to the formation of an integrated system of financial and non-financial drivers of company value. *Upravlencheskiy uchet* = *Management Accounting*. 2026;(1):235-240. (In Russ.).
10. Ermakova EA, Sinichkin PV. Factors influencing the value of non-public companies. *Universum: ekonomika i yurisprudentsiya* = *Universum: Economics and Jurisprudence*. 2015;(7):1-8. (In Russ.).
11. Kolotyurin DA. Algorithm for making investment decisions by a venture fund. In: *Zakonomernosti i tendentsii innovatsionnogo razvitiya obshchestva: sb. nauch. tr.* = *Patterns and Trends of Innovative Development of Society: Collection of Scientific Papers*. Saratov, Yuri Gagarin State Technical University of Saratov; 2014. P. 47–51. (In Russ.).
12. Gompers PA, Gornall W, Kaplan SN, Strebulaev IA. How do venture capitalists make decisions? *Journal of Financial Economics*. 2020;135(1):169-90. DOI: 10.1016/j.jfineco.2019.06.011.
13. Khromova IN, Korobkina TR, Mayorov SA. Analysis and evaluation of investment projects: key indicators and their influence on decision-making. *Yestestvenno-gumanitarnyye issledovaniya* = *Natural Sciences and Humanities Research*. 2025;1(57). (In Russ.).
14. Kayachev GF, Pesegov AS. Methodological aspects of accounting for non-financial factors in assessing the effectiveness of a company's investment activities. *Rossiyskiy ekonomicheskii internet-zhurnal* = *Russian Economic Online Journal*. 2019;(4):71. (In Russ.).
15. Kushnirenko MR. Tools for accounting for ESG factors when determining business value using the income approach. *Imushchestvennyye otnosheniya v Rossiyskoy Federatsii* = *Property Relations in the Russian Federation*. 2025;12(291). (In Russ.).
16. Lazarev AA. Financial and non-financial drivers of company value. *Vestnik Yevraziyskoy nauki* = *Bulletin of Eurasian Science*. 2025;17(S2). (In Russ.).
17. Zinatullin RR. Evaluation of the effectiveness of investment decisions. *Aktual'nyye voprosy sovremennoy nauki* = *Topical Issues of Modern Science*. 2015;(44-2):46-53. (In Russ.).

Информация об авторе

Л. А. Селютин — аспирант кафедры финансов и банковского дела.

Information about the author

L. A. Selyutin — Postgraduate Student, Department of Finance and Banking.

Статья поступила в редакцию 15.05.2026; одобрена после рецензирования 19.05.2026; принята к публикации 15.06.2026.

The article was submitted 15.05.2026; approved after reviewing 19.05.2026; accepted for publication 15.06.2026.

Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

The author declares no conflicts of interests.