

Инвестиционная привлекательность, как один из факторов развития организации

В.А. Старцев, к.э.н., специалист по корпоративным финансам
Группы «Финансы», г.Москва

В условиях интеграции российской экономики на мировом рынке и развития конкуренции, у российских предприятий возникает необходимость в привлечении инвестиций. Приток инвестиций в компанию дает ей дополнительные конкурентные преимущества. Большое значение для инвесторов имеет сложившаяся репутация, имидж компании на рынке. И в первую очередь данный фактор направлен на привлечение западных инвесторов.

Инвестиционная привлекательность, имидж компании, инвесторы, коэффициент.

Инвестиционный потенциал предприятий России характеризуется удовлетворительным уровнем развития производственного потенциала, в частности, ростом материально-технической базы предприятий; ростом объема промышленной продукции и ростом спроса на продукцию российских предприятий; ростом активности предприятий на рынке ценных бумаг и непосредственно повышением стоимости россий-

ских акций; снижением эффективности управления деятельностью предприятия, что отражается в значениях показателей, характеризующих финансовое состояние предприятий; достаточным объемом и квалификацией рабочей силы; неравномерностью развития предприятий различных отраслей промышленности. Проблемы привлечения инвестиций в бизнес складываются, в основном, из двух основных факторов. Во-

первых, нежелания, а иногда и неспособности, предпринимателей составить грамотное инвестиционное предложение. Во-вторых, при всем многообразии существующих способов привлечения инвестиций, доступных возможностей финансирования у российского бизнеса на самом деле не так много.

На отечественном рынке инвестиций, получение кредитов, в большинстве случаев, становится для компаний непреодолимой преградой и во многом зависит от уровня развития неформальных отношений, доверия между потенциальными партнерами. При этом необходимо отметить, что емкость данного рынка в Российской Федерации все еще ограничена. Основные инвесторы находятся за рубежом, а привлекательный имидж и открытая деятельность компании, соответствующая мировым стандартам для них имеет одно из первостепенных значений.

Имидж компании, в частности привлечения инвестиций, - это комплекс мероприятий, повышающий ее инвестиционную привлекательность.

Если предприятие нуждается в инвестициях, руководство компании должно создать четкую систему по повышению инвестиционной привлекательности.

Инвестиционная привлекательность - это, в первую очередь, возможность вызвать коммерческий или иной интерес у реального инвестора, включая способность самой компании «принять инвестиции» и умело ими распорядиться, чтобы после реализации инвестиционного проекта предприятие получило качественный (или количественный) скачек в области качества производимой продукции, объемов производства, увеличения доли рынка, и т.д., что, в конечном итоге, влияет на основной экономический показатель коммерческого предприятия – чистую прибыль.

В сложившемся имидже компании можно выделить два критерия, прежде всего привлекающих потенциальных инвесторов:

1. Прозрачность и открытость компании;
2. Репутация компании.

Каждая из этих составляющих - отдельное направление политики по созданию собственного имиджа компании, и соответственно повышения инвестиционной привлекательности.

С инвестиционной точки зрения открытость компании – это прозрачность корпоративной структуры и финансов. Прозрачность свидетельствует о том, что у компании есть стратегические цели и она настроена работать серьезно и долго. Это необходимая мера, рассчитанная на привлечение западных инвесторов, однако еще не ставшая в России общепринятой нормой ведения бизнеса. Для того, чтобы прозрачность ведения бизнеса из вынужденного шага стала общепринятым правилом ведения дел в России, прежде всего, необходимо преодолеть существующие, характерные для развивающихся рынков, барьеры. Вот некоторые из них:

- нехватка квалифицированных кадров, и как следствие неэффективное управление собственностью;

- широкое распространение ухода от налогов и таможенных платежей снижает возможность «прозрачной» фирмы быть конкурентной в своей среде;

- судебная система зависима от административного влияния и иных факторов.

В стремлении привлечь западные инвестиции все большее число компаний идет по пути повышения прозрачности своей деятельности.

Рассмотрим основные способы повышения прозрачности компании:

- применение получивших международное признание стандартов бухгалтерской отчетности (US GAAP, UK GAAP, IAS) при составлении годовой и квартальной отчетности. Именно отчетность по международным стандартам обеспечивает менеджмент и инвестора необходимой информацией для принятия управленческих решений;

- размещение акций на международных фондовых рынках. Система первичного размещения довольно длительна: компании нужно подгото-

вить отчетность в соответствии с международными стандартами, систематизировать структуру бизнеса, внедрить процедуры внутреннего финансового контроля;

- получение кредитного рейтинга от авторитетных агентств. Кредитный рейтинг - мера кредитоспособности частного лица, предприятия, региона или страны. Рейтинги рассчитываются на основе прошлой и текущей финансовой истории вышеперечисленных участников рынка, а также на основе оценок размера их собственности и взятых на себя финансовых обязательств (долгов). Основное предназначение подобных оценок - дать потенциальным кредиторам/инвесторам представление о вероятности своевременной выплаты взятых финансовых обязательств;

- разработка корпоративного кодекса управления. Корпоративный кодекс – основа корпоративного управления, свод норм и правил, описывающий те модели поведения и единые стандарты отношений и совместной деятельности, кото-

рые существуют в компании. Как правило, российские компании идут на разработку кодексов корпоративного управления по двум причинам:

1. В ситуации, когда владельцы компании стремятся к передаче управления своей собственностью наемному менеджменту. В этом случае принятие максимально прозрачных норм отношений в компании направлены на сокращение рисков.

2. Привлечение средств для развития бизнеса. Инвестиционная деятельность в России - сложный и дорогой процесс из-за закрытости деловых отношений и высоких рисков. Кодексы отчасти помогают решить проблему прозрачности и введения понятных норм ведения бизнеса.

В наше время практически любое направление бизнеса характеризуется высоким уровнем конкуренции. Для сохранения своих позиций на рынке и достижения лидерства компании необходимо постоянно развиваться, осваивать новые технологии, расширять сферы деятельности. В данных условиях

наступает момент, когда руководство компании понимает, что дальнейшее развитие невозможно без привлечения инвестиций. Привлечение инвестиций в компанию создает дополнительные конкурентные преимущества и зачастую служит мощнейшим средством роста.

Основной и наиболее важной целью привлечения инвестиций является повышение эффективности деятельности предприятия, то есть в результате любого выбранного способа вложения инвестиционных средств при грамотном управлении должен являться рост стоимости компании, а также других показателей ее деятельности.

Далее рассмотрим факторы, учитываемые потенциальным инвестором при выборе предприятия и анализе его инвестиционной привлекательности. В настоящее время основными из них являются: нормативно - правовые, ресурсные, производственно - технологические, инфраструктурные, институциональные и другие. Каждый из указанных факторов

может содержать в себе различные показатели, которые обычно имеют одну и ту же экономическую природу.

Показателем эффективности является величина, позволяющая проанализировать степень реализации поставленной задачи и насколько увеличивается эффективность деятельности предприятия после реализации предлагаемых изменений.

Следует отметить, что в настоящее время применяются разнообразные методы анализа и оценки финансового состояния и экономической устойчивости предприятия. Выбирая ту или иную методику, необходимо оценивать многие факторы, а именно: цели анализа, наличие надежной информации, специфику бизнеса, компании и т.д. Как правило, компания оценивается по нескольким критериям. Оценка инвестиционной привлекательности компании - процесс, основанный во многом на субъективных оценках и опыте аналитиков, использующих две группы методов: коэффициентного анализа и факторной оценки инвести-

ционной привлекательности. Основной задачей такой оценки является выявление доходности и риска инвестирования. Большинство инвесторов стремятся к оптимизации соотношения риск/доходность. В процессе оценки рассматриваются следующие факторы, оказывающие влияние на доходность и риск, связанные с инвестированием капитала:

- привлекательность продукции;
- информационная привлекательность;
- кадровая привлекательность;
- инновационная привлекательность;
- финансовая привлекательность;
- территориальная привлекательность;
- экологическая привлекательность;
- социальная привлекательность.

Привлекательность продукции компании для любого инвестора определяется ее конкурентоспособностью на рынке-многоаспектной характеристикой, формирующейся на ос-

нове показателей, факторов, предпосылок и конечных критериев: уровня качества продукции и уровня цен на нее в соотношении с ценами конкурентов и ценами на товары-заменители, а также уровня диверсификации продукции.

Информационная привлекательность компании определяется ее внешним имиджем, на который существенно влияют деловые и социальные коммуникации, а также репутация брендов, которыми владеет компания. Ценность информационной компоненты инвестиционной привлекательности постоянно возрастает.

Кадровая привлекательность компании характеризуется:

- деловыми качествами руководителя и его команды;
- качеством кадрового ядра;
- качеством обновления персонала в целом.

Обобщающим критерием инвестиционной привлекательности кадрового ядра компании является удельный вес и динамика роста количества высококвалифицированных рабочих и

специалистов в промышленно - производственном персонале.

Инновационная привлекательность компании - важная составляющая инвестиционной привлекательности, так как многие инвесторы связывают перспективы капиталовложений именно с нововведениями. Она определяется на основе оценки эффективности среднесрочных и долгосрочных инвестиций в нововведения компании. Для оценки инновационной привлекательности необходимы:

- отбор системы показателей, прямо или косвенно характеризующих инновационную деятельность компании;

- дифференцированное ранжирование компаний на основе группировки выбранных показателей и определение места по их сумме;

- выбор общего критерия для экспресс - анализа.

Финансовая привлекательность компании - центральное звено инвестиционной привлекательности. Для любого инвестора она заключается в получении стабильного экономического эффекта от финансово - хозяйственной деятельно-

сти. Если этот эффект нестабилен, при инвестировании неизбежен финансовый риск. Критерии финансовой привлекательности - показатели, характеризующие финансовое положение компании (ликвидность, финансовая устойчивость и платежеспособность) и уровень ее деловой активности (оборачиваемость активов, рентабельность продукции и производства).

Три основные группы методик оценки инвестиционной привлекательности компаний, основанные на анализе коэффициентов:

- рыночный подход, основанный на анализе внешней информации о компании, оценивает изменения рыночной стоимости акций компании и величины выплачиваемых дивидендов. путем расчета следующих показателей:

- общий доход на вложения в акции компании (TSR);

- рыночная добавленная стоимость на акционерный капитал (MVA);

- отношение рыночной капитализации к капиталу (MBR);

- средневзвешенная стоимость капитала (WACC).

Подход не может применяться по отношению к компаниям, не разместившим свои акции на рынке ценных бумаг. Кроме того, оценка инвестиционной привлекательности исключительно по рыночным котировкам акций может применяться только портфельными инвесторами или для расчета возврата средств на вложенный капитал акционерами. Такой подход является преобладающим у акционеров, позволяя им рассчитывать эффективность собственных инвестиций в компанию;

- бухгалтерский подход, основанный на анализе внутренней информации, использует бухгалтерские данные, такие как прибыль или поток денежных средств. Такой подход предпочитают бухгалтеры и финансовые специалисты, поскольку используемые для анализа данные могут быть легко получены из традиционной отчетности;

- комбинированный подход, основанный на анализе

как внешних, так и внутренних факторов.

Далее рассмотрим особенности бухгалтерского подхода для анализа инвестиционной привлекательности компании.

Анализ финансового состояния предприятий основывается на оценке отдельных групп экономических значений, определяемых, исходя из проведенного бухгалтерского отчета.

В соответствии с Федеральным Законом РФ от 21.11.1996 г. (в редакции от 23.11.2009 г.) №129-ФЗ "О бухгалтерском учете" бухгалтерская отчетность включает: бухгалтерский баланс; отчет о прибылях и убытках; приложения к ним, предусмотренные нормативными актами; аудиторское заключение (если организация подлежит обязательному аудиту); а также пояснительную записку. Пояснительная записка к годовой бухгалтерской отчетности должна содержать существенную информацию об организации, ее финансовом положении, сопоставимости данных за отчетный и предшествующий

ему годы, методах оценки и существенных статьях бухгалтерской отчетности, сведения, предусмотренные законодательством об энергосбережении и о повышении энергетической эффективности [7].

В пояснительной записке должно сообщаться о фактах неприменения правил бухгалтерского учета в случаях, когда они не позволяют достоверно отразить имущественное состояние и финансовые результаты деятельности организации, с соответствующим обоснованием. В противном случае неприменение правил бухгалтерского учета рассматривается как уклонение от их выполнения и признается нарушением законодательства Российской Федерации о бухгалтерском учете [7].

В отечественной практике оценки финансового состояния организации наиболее широкое распространение получил метод, основанный на экспресс-анализе и детализированном анализе финансового состояния компании. На первом этапе экспресс - анализа устанавливается целесообразность анализа

финансовой отчетности. На втором - оценка работы в отчетном периоде (на основе ознакомления с пояснительной запиской к балансу), определение динамики основных показателей деятельности, а также качественных изменений в имущественном и финансовом положении организации.

При оценке общего состояния предприятия используются значения, полученные при анализе бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах. На начальном этапе, проводя анализ баланса, необходимым является изменение стандартной формы баланса в укрупненную (агрегированную) форму. Под агрегированием баланса понимается объединение однородных по экономическому содержанию статей баланса. Данная форма методологически и терминологически в основном совпадает с используемыми в мировой практике формами балансовых отчетов, а также более удобна для чтения и проведения анализа. Активы баланса при этом группируются по степени их ликвидности, а текущие пассивы - по сроку пога-

шения.

Валюта агрегированного баланса может отличаться от валюты бухгалтерского баланса на сумму задолженности учредителей, так как в статью «Уставной капитал» включается только оплаченный акционером капитал.

Отдельная строка агрегированного баланса - чистый оборотный капитал, определяемый как часть текущих активов (оборотного капитала), финансируемых за счет инвестированного капитала. Рост величины данного показателя означает повышение ликвидности компании и увеличение ее кредитоспособности. Чистый оборотный капитал (ЧОК) – это разница между текущими активами (ТА) и текущими обязательствами (ТО):

$$\text{ЧОК} = \text{ТА} - \text{ТО} \quad (1)$$

Критерием динамики роста организации является изменение значения финансовых показателей. Итогом данной части анализа является поиск источников увеличения или сокращения величины активов, по которым данные изменения произошли. На этом этапе ис-

пользуется показатель - коэффициент мобилизации дополнительного капитала (Кмдк), определяемый как отношение прироста чистого оборотного капитала (ЧОК) к приросту инвестиционного капитала (ИК) и отражающий, какая часть прироста инвестиционного капитала направлена на увеличение оборотных средств:

$$K_{\text{мдк}} = \frac{\Delta \text{ЧОК}}{\Delta \text{ИК}} \quad (2),$$

где ИК - изменение собственных средств + изменение долгосрочных обязательств. Если показатель коэффициента мобилизации превышает 100%, это говорит о том, что финансирование чистого оборотного капитала производилось как за счет собственных средств, так и за счет продажи (выбытия) части постоянных активов.

При отрицательных показателях прироста исходного уровня рассчитывать данное значение не имеет смысла. Для анализа финансового состояния предприятия, по нашему мнению, можно использовать такие обобщающие показатели, как ликвидность, привлечение заемных средств, оборачивае-

мость капитала, прибыльность, для характеристики которых можно использовать известные финансовые коэффициенты. Ликвидность оборотных активов включает:

- коэффициент абсолютной ликвидности. Вычисляется как отношение высоколиквидных текущих (оборотных) активов к краткосрочным обязательствам (текущим пассивам, краткосрочной задолженности);

- коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности. Вычисляется как отношение высоко- и среднеликвидных текущих (оборотных) активов к краткосрочным обязательствам (текущим пассивам, краткосрочной задолженности);

- коэффициент текущей ликвидности (коэффициент покрытия). Вычисляется как отношение текущих (оборотных) активов к краткосрочным обязательствам (текущим пассивам, краткосрочной задолженности).

Внешнее заимствование средств включает в себя:

- коэффициент соотношения заемных и собственных

средств (заемные средства)/(собственные средства предприятия);

- коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств (долгосрочные займы)/(долгосрочные займы + собственные средства).

Оборачиваемость оборотных средств определяется продолжительностью одного оборота в днях или количеством оборотов за отчетный период и характеризуется следующими коэффициентами:

- коэффициент оборачиваемости счетов к получению (объем реализации в кредит)/(среднегодовая стоимость счетов);

- коэффициент оборачиваемости счетов к платежу (себестоимость реализованной продукции изменение величины запасов)/(среднегодовая стоимость счетов к платежу);

- коэффициент оборачиваемости товарно - материальных запасов (себестоимость реализованной продукции)/(среднегодовая стоимость товарно-материальных активов);

- коэффициент общей оборачиваемости средств (объем реализации)/(среднегодовая стоимость активов);

- коэффициент оборачиваемости собственного капитала (активов) (объем реализации)/(среднегодовая стоимость собственного капитала). Данный коэффициент показывает, сколько раз за период, обычно за год, совершается полный цикл производства и обращения, приносящий эффект в виде прибыли. Рассматриваемый вид актива является наиболее значимым из этих коэффициентов.

При рассмотрении финансовой устойчивости, можно отметить, что в мировой и российской практике используется следующая система показателей.

Коэффициент общей платежеспособности (Коп). Показывает долю собственного капитала (СК) в финансировании предприятия:

Коп = Собственный капитал/Суммарные обязательства.

Предприятие финансово устойчивое, если Коп > 0,5.

Коэффициент автономии (Кав) (концентрации собствен-

ного капитала). Характеризует долю владельцев компаний в общей сумме средств авансированных в его деятельность. Чем выше показатель этого коэффициента, тем более финансово устойчиво, стабильно и независимо от внешних источников предприятие.

$$K = \frac{СК}{ВБ} \quad (3),$$

где ВБ - валюта баланса;

СК - собственный капитал.

Назначение коэффициентов платежеспособности и автономии дает возможность оценить долю собственного капитала в структуре источников финансирования. При анализе финансовой устойчивости организации достаточно рассчитать один из них.

Коэффициент маневренности (Км) определяет, какая часть собственных средств находится в мобильной форме, позволяющей относительно свободно распоряжаться капиталом. Высокие значения коэффициента маневренности положительно характеризуют финансовое состояние.

$$K = \frac{СК - ПА}{СК} = \frac{СОС}{СК} \quad (4),$$

где СК - собственный капитал;
ПА - постоянные активы;
СОС - собственные оборотные средства.

Часть собственных источников финансирования текущих активов (Кста) - определяет, какая доля текущих активов (ТА) образована за счет собственного капитала.

Коэффициент иммобилизации (Ким) - характеризует соотношение постоянных и текущих активов, отражает, как правило, отраслевую специфику фирмы:

$$K_{\text{им}} = \frac{\text{ПА}}{\text{ТА}} \quad (5)$$

Коэффициент самофинансирования (Ксф) - показывает, какая часть чистой прибыли (ЧП) предприятия направлена на его развитие, т.е. на увеличение дополнительного капитала предприятия (ДК):

$$K_{\text{фнк}} = \frac{\Delta \text{ДК}}{\text{ЧП}} \quad (6)$$

Общий результат анализа инвестиционной привлекательности организации с использованием приведенных показателей должен производиться экспертами и специалистами, умеющими объяснить ту или

иную динамику необходимых показателей и дать ей оценку в конкретных условиях.

Расчеты вышеприведенных коэффициентов должны дать первое представление о достоверности финансовой отчетности. Слишком низкие или очень высокие показатели деятельности предприятия свидетельствуют об ошибке или обмане. В современных, часто неблагоприятных экономических условиях, слишком сбалансированные показатели могут, наоборот, поставить под сомнения их достоверность.

Территориальная привлекательность компании - система критериев выгодного для инвестора геопространственного положения и развития компании: макроэкономическое положение города или региона, где она находится, в национальном и международном рыночном хозяйстве, а также микрогеографическое положение компании внутри города. При оценке макроэкономического положения инвестор учитывает общий инвестиционный климат в регионе. Микрогеографическое положение оценивают ис-

ходя из показателей транспортного коэффициента; коэффициента удаленности от центра города; цены земли; коэффициента потенциальной интенсификации территории компании.

Экологическая привлекательность компании определяется на основе оценки экологической привлекательности:

- природной среды компании;
- производственного процесса;
- производимой продукции.

Социальная привлекательность компании является критерием конкурентоспособности компании, ее престижности для трудоустройства, привлекательности для инвестора. При анализе социального климата, в первую очередь, обращают внимание на:

- условия труда;
- организацию и оплату труда;
- развитость социальной инфраструктуры.

Проблемы современной экономики, с которыми сталкиваются российские компании в своей деятельности, к сожалению,

отодвигают на задний план такие важные аспекты, как: уровень корпоративного управления, создание благоприятного имиджа компании, ее финансовая прозрачность. Практически у всех российских предприятий эти области являются проблемными, и многие компании уже ведут активную деятельность по их устранению. Основная характеристика инвестиционного процесса с точки зрения доходности и рискованности вложения средств, в особенности для сторонних инвесторов - это состояние инвестиционной привлекательности системы. Для того чтобы адекватно и эффективно управлять инвестиционной привлекательностью экономической системы, необходимо уметь максимально точно оценивать влияние отдельных составляющих инвестиционной привлекательности и иметь корректные методики оценки инвестиционной привлекательности. Инвестиционная привлекательность компании напрямую зависит от группы показателей делового риска, что в свою очередь определяет их значимость (уровень

корпоративного управления, зависимость от покупателей и поставщиков, региональные и отраслевые риски, доли и периода деятельности клиента на рынке влияют на рейтинг инвестиционной привлекательности).

Таким образом, определив конкретные цели и задачи для достижения инвестиционной привлекательности, в со-

временных условиях можно эффективно и рационально привлечь ресурсы, снижая стоимость и увеличивая срок ссуд, что в свою очередь способствует развитию бизнеса и повышает его рентабельность. Решение именно этих задач создает благоприятный фон для развития инвестиционной привлекательности предприятия.

Литература

1. Финансовое управление фирмой / В.И.Терехин, С.В. Моисеев, Д.В.Терехин, С.Н.Цыганков; под ред. В.И.Терехина. - М.: ОАО «Изд-во «Экономика», 2008. С. 92.
2. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С. Методика финансового анализа. - М.: Инфра-М, 2005.
3. Родионова В.М., Федотова М.А. “Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции” Москва “Перспектива” 2005.
4. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: 2-е изд., - Мн.: ИП "Экоперспектива", 2007.
5. Практикум по финансовому менеджменту: учебно-деловые ситуации, задачи и решения. /Под ред. Е.С. Стояновой. 3-е изд. - М.: "Перспектива", 2000.
6. Экономика предприятия: Учебник / Под ред. проф. О.И. Волкова. - 2-е изд., перераб. И доп. - М.: ИНФРА-М, 2000.
7. Федеральный закон "О бухгалтерском учете" от 21.11.1996 N 129-ФЗ-URL:
<http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=103080;fld=134;dst=4294967295> [дата обращения: 15.06.2010].