

О.В. НОСОВА, д. э. н., профессор,
Харьковский национальный университет внутренних дел

РОЛЬ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ ПРИ ПРИНЯТИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ

Модернизация экономики зависит от темпов обновления основных фондов, создания сети конкурентоспособных предприятий, успешно работающих как в Украине, так и за рубежом. Оптимальное размещение ограниченных ресурсов предприятия и создание благоприятных условий для привлечения инвестиций относятся к важнейшим факторам при принятии инвестиционных решений предприятием.

В экономической литературе проблемы определения экономической эффективности инвестиционных проектов, выбор и принятие инвестиционных решений предприятием нашли отражение в целом ряде работ [1, 2, 3, 4]. Модель принятия инвестиционных решений определяется функционирующим мотивационным механизмом привлечения инвестиций экономическими субъектами. Инвестиционная активность предприятия зависит от следующих макроэкономических факторов: интенсивности формирования сбережений в экономике страны, уровня использования сбережений общества в инвестиционном процессе, ставки процента, технологического прогресса, темпов инфляции, цикличности экономической динамики, уровня развития инвестиционного рынка, инвестиционного климата в стране [1, с. 66].

Экономическая среда деятельности корпораций в Украине имеет ряд особенностей, существование которых обусловлено спецификой действующего национального законодательства. При стратегическом планировании и в рамках текущей деятельности компании менеджмент корпорации должен учитывать не только внутренние резервы и возможности, но и условия экономической среды.

Целью данной статьи является исследование влияния фактора инвестиционной привлекательности предприятия при принятии инвестиционных решений, определение путей модернизации экономики. Ин-

вестиционная деятельность предприятия объективно связана с возникновением различного рода рисков. Факторы, которые влияют на инвестиционные риски, в конечном счете, могут быть сведены к оценке общих условий хозяйствования в экономике. Эконометрические исследования подтверждают отсутствие корреляционной зависимости между отдельными составляющими понятия «инвестиционная привлекательность» и размером инвестиционного риска. Поведение инвесторов в каждый данный момент времени строится на учете двух групп факторов: 1) размера рынка страны-реципиента капитала, ресурсной обеспеченности реальной экономики; 2) состояния экономической конъюнктуры, законодательной базы для инвестиций, политического риска. Для оценки инвестиционной привлекательности применяется подход, основанный на изучении инвестором соотношения прибыльности и риска, а также их взаимосвязи.

Международные агентства проводят рейтинговые оценки кредитоспособности. Присвоение рейтинга кредитоспособности стране или компании оказывает существенное влияние на финансовое положение страны. Изменение положения на одну рейтинговую позицию приводит к изменению процентных ставок по выданным кредитам и соответственно сопровождается дополнительными выплатами процентов. В связи с недостаточным уровнем развития финансового рынка, отсутствием прозрачности соглашений, высоким риском, низкой эффективностью функционирования фондового рынка, слабой интегрированностью национального фондового рынка в мировой фондовый рынок в международные рейтинги попадают только единичные украинские компании. В ежегодном рейтинге FT-500 в списке 100 наибольших

© О.В. Носова, 2008

корпораций Восточной Европы отсутствуют данные по украинским компаниям. Пять крупнейших украинских компаний, включая «Укртелеком» с показателем рыночной капитализации 2,46 млрд. долл., значительно отстают от крупнейших корпораций Восточной Европы по объему капитализации, поэтому они не включены в рейтинг FT-500 [5, с. 27]. Наличие такого рейтинга упрощает процедуру заимствования на внутреннем рынке. Известные рейтинговые агентства Moody's, Standard & Poor's, Fitch являются независимыми организациями и сами проводят рейтинговые оценки. При проведении рейтингов существует опасность возникновения конфликта интересов между эмитентами, инвесторами и рейтинговыми агентствами. Это обусловлено тем, что в большинстве случаев оплату за проведенные рейтинговые услуги осуществляет эмитент, который заинтересован в получении более высокой оценки в рейтинге. С целью привлечения нового клиента - компании рейтинговые агентства используют публичную информацию при проведении независимой рейтинговой оценки. В данном случае представленный рейтинг не всегда является достаточно благоприятным для компаний. Нередко после уплаты агентствам стоимости услуг соответствующие позиции компаний в рейтинге заметно улучшаются. Имеет место и обратное явление, когда компании, банки отказываются от услуг рейтинговых агентств. Альфа-банк расторг договор с агентством в связи с высокой стоимостью услуг и низким местом, определенным в Fitch рейтинге.

При оценке инвестиционной привлекательности предприятия важная роль отводится так называемым факторам рыночной инфраструктуры. К ним относятся положение акций данного предприятия на фондовых рынках, их котировка и объемы продажи. Состояние рыночной инфраструктуры характеризует развитие и эффективность использования рыночных инструментов в деятельности предприятия, например, маркетинга, применение которого определяет основы функционирования предприятия на рынке. Следует отме-

тить, что к одному из важнейших компонентов рыночной структуры относится развитость информационной инфраструктуры. В зависимости от степени использования информационных технологий предприятием определяется его конкурентоспособность на рынке. В этой связи важно оценивать степень информатизации предприятия, а также его положение во всемирной компьютерной сети Интернет.

Рост объемов производства всегда должен подкрепляться соответствующим финансированием, в частности, ростом эмиссии ценных бумаг. Вследствие отсутствия зависимости от внешних финансовых источников экономический рост в основном базируется на внутренних источниках финансирования и носит ограниченный характер. Экономическая система рыночного типа основывается на применении более широкого круга традиционных источников финансирования. Выбор источника финансирования определяется экономической конъюнктурой и потребностями предприятия. В Украине проблема выбора такого источника зависит от ряда других факторов. Предприятия, даже при наличии желания, не могут эффективно использовать инструменты рынка ценных бумаг, поскольку последний является малоэффективным.

Это объясняется тем, что на начальном этапе становления процесс формирования рынка ценных бумаг в Украине во многом носил вспомогательный характер и был связан скорее с политическими или бизнес интересами, чем с реальными экономическими потребностями. В Украине приблизительно 80 % общего объема организованной торговли ценными бумагами осуществляется в рамках Внебиржевой фондовой торговой системы, а 20 % торговли проводится 8 украинскими биржами. Под влиянием больших колебаний цен на акции отмечена тенденция к концентрации акций привлекательных эмитентов в руках крупных владельцев, что приводит к исчезновению мелких инвесторов.

Анализ динамики фондовых индексов позволяет оценивать возможности привлечения корпорациями ресурсов при

реализации своей деятельности. Например, в случае возрастания величины индекса можно производить эмиссию, так как на рынок поступают новые ресурсы, владельцы которых заинтересованы в их размещении. Динамика фондовых индексов Business Partners, INDEX-SGU, ProU-50, Wood-15, Кас-отраслевые индексы, касс-20(S), касс-20(W), ПФТС - индекс, L- индекс, DD- индекс, Комекс-Брок, ІСІФІР показывает недостаточную эффективность функционирования фондового рынка. По оценкам специалистов в банковском обороте Украины находится 140 млрд. грн. привлеченных средств. Соответственно аналогичная по размерам сумма финансовых средств находится «на руках у населения» [6, с. 2]. Украинский рынок ценных бумаг не выполняет инвестиционной функции. В большинстве случаев владение акциями не приводит к росту дивидендов и гарантирует акционерам получение стабильной прибыли. Для оценки фондовой активности предприятия применяется интегральный индекс фондового рынка. Он рассчитывается как отношение средней геометрической цены акций предприятий за текущий период к средней геометрической цене акций предприятий в базисный период в расчете на последний день месяца.

Инвестиционная привлекательность заемщика относится к фундаментальному свойству, определяющему кредитные отношения, и выступает необходимым условием функционирования всей кредитной системы. Кругооборот и оборот фондов участников воспроизведенного процесса составляет экономическую основу инвестиционной привлекательности предприятия. При выборе потенциального заемщика кредитор заинтересован в размещении средств у контрагента с положительной кредитной и коммерческой репутацией.

Банк заинтересован в определении инвестиционной привлекательности конкретного заемщика. Для этого проводится анализ его финансового состояния. Существует ряд показателей, использование которых позволяет на основе использования

данных периодической отчетности предприятия оценить платежеспособность и финансовую устойчивость предприятия. Это коэффициенты ликвидности, показатель обеспеченности собственными средствами и прочие. Для комплексной оценки инвестиционной привлекательности заемщика используют балльную систему, где каждый показатель имеет свой рейтинг в зависимости от его значимости при анализе. Данная методика применяется для оценки финансового состояния заемщика.

К следующему этапу исследования относится определение уровня инвестиционной привлекательности предприятия. В экономической литературе получил широкое распространение подход И.А. Бланка к оценке инвестиционной привлекательности отдельных компаний (фирм). Он основывается на выделении этапов изучения инвестиционного рынка при разработке стратегии инвестиционной деятельности и формировании эффективного инвестиционного портфеля [1]. Финансовый анализ инвестиционной привлекательности компании (фирмы) включает оценку инвестиционной привлекательности сегментов инвестиций. На основе использования данного подхода финансовая деятельность предприятия оценивается по показателям финансовой устойчивости, прибыльности, ликвидности и обращения активов [7, с. 67]. В условиях возрастания роли ценового фактора отмечается количественный рост финансовых показателей предприятий. Ряд авторов указывает на наличие негативной тенденции, связанной с ухудшением финансового состояния некоторых предприятий в сфере промышленности [11, с. 26].

Рассмотрим методику интегральной оценки инвестиционной привлекательности предприятия, разработанную по инициативе руководства Агентства по вопросам предотвращения банкротства предприятий и организаций [8, с. 19]. Данная методика позволяет рассчитать интегральный показатель инвестиционной привлекательности предприятий и организаций. Она используется для определения направлений ускорения реализации инвестиционных проектов, привлечения инвестиций. При

расчете интегрального показателя применяются значения оценки имущественного состояния предприятия, финансовой устойчивости (платежеспособности), ликвидности активов, деловой активности, прибыльности и рыночной активности. Интегральная оценка позволяет объединить в одном показателе много разнообразных по названию, единицам измерения, весомости и другим характеристикам факторов. Данная методика направлена на изучение конкретного инвестиционного предложения и рассматривается как единый возможный способ предоставления объективных оценок.

Для повышения инвестиционной привлекательности предприятия представляется целесообразным проведение анализа группы показателей, весомость которых в общей совокупности оценивается как максимальная. Соответственно при оптимизации величин рассматриваемых показателей следует проводить выборку тех показателей, доля которых является наибольшей в выборке. При определении инвестиционной привлекательности необходимо изучать и другие параметры.

Оценка инвестиционной привлекательности может проводиться также для вновь создающихся предприятий. Среди факторов, которые используются при оценке привлекательности предприятия, рассматриваются спрос на новый объект, уникальность продукции и другие.

А. Гайдуцкий предлагает использовать сравнительный метод, который предусматривает сравнение объектов инвестирования, субъектов инвестирования (инвесторов) и условий инвестирования (факторов инвестиционной привлекательности) [9, с. 123]. Автор считает, что при сравнении между объектами и условиями инвестирования может быть использован матричный метод подготовки исходных данных. По вертикали располагаются объекты инвестирования, а по горизонтали - показатели, которые характеризуют условия инвестирования, а точнее, факторы инвестиционной привлекательности объектов инвестирования. При этом за основу берутся направления характеристики инве-

стиционной привлекательности (ресурсная, сбытовая, инфраструктурная, фискальная, регуляторная, экономическая). Для каждого из направлений инвестиционной привлекательности необходимо сформулировать систему соответствующих показателей. В основе следует использовать как объективные статистические данные, так и субъективные требования инвесторов, достижение которых является важным условием при оценке инвестиционной привлекательности области или региона [9, с.125]. В результате проведенных автором расчетов инвестиционная привлекательность аграрного сектора стран Европы получила положительные и смешанные оценки. Наличие различий двух видов оценок показывает, что применение данной методики не позволяет достаточно точно определить инвестиционную привлекательность аграрного сектора стран Европы.

Рассмотрим теоретические основы общего подхода, предложенного нами для разработки методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия [10, с. 119]. Применение интегральной оценки позволяет объединить в одном показателе много разных по названию, единицам измерения, весомости и другим характеристикам факторов. Это упрощает процедуру оценки конкретного инвестиционного предложения, а иногда рассматривается как единый возможный вариант ее проведения и предоставления объективных конечных выводов. Для повышения уровня инвестиционной привлекательности предприятия при определении его интегрального показателя необходимо уделять внимание группе показателей, весомость которых в общей совокупности является максимальной. Показатели обращения активов, прибыльности вложений капитала, финансовая стойкость, ликвидность активов используются как критерии для определения инвестиционной привлекательности предприятия. К числу важнейших показателей, которые оцениваются инвестором, относится показатель прибыльности вложенного капитала, который характеризует степень и скорость возвращения собственного вложенного капитала. Этот по-

казатель рассчитывается как отношение чистой прибыли к собственному (акционерному) капиталу. Анализ и оценка экономических показателей используется при определении инвестиционной привлекательности предприятия в рамках одной области. Оценку инвестиционной привлекательности отдельного предприятия можно проводить на основе определения среднего геометрического значения четырех показателей деятельности предприятия: обращения активов, прибыльности капитала, финансовой стойкости и ликвидности активов. На основе анализа максимальных индивидуальных оценок аналитических показателей предприятий и выбора оптимальных интегральных показателей проводится расчет всех вариантов оценок инвестиционной привлекательности, также ранжирование предприятий в рамках одной области. В результате проведенной оценки полученных показателей выделяют следующие группы предприятий: 1) инвестиционно-привлекательные; 2) с низкой инвестиционной привлекательностью; 3) инвестиционно-непривлекательные предприятия. При разработке стратегии инвестирования потенциальные инвесторы будут учитывать данные оценок мониторинга предприятий в зависимости от показателей инвестиционной привлекательности. Эффективная организация менеджмента компании основывается на решении приоритетных направлений развития, определении способов их решения, на уменьшении влияния непредвиденных факторов на инвестиционную деятельность.

Учет и оценка фактора инвестиционной привлекательности предприятия при принятии инвестиционных решений способствуют стимулированию приоритетного инвестирования предприятий. Модернизация экономики предусматривает реструктуризацию нерентабельных предприятий и направлена на более эффективное использование производственных фондов предприятий с учетом достижений в области НИОКР. Разработка и принятие комплексной программы инвестирования в конкурентоспособные предприятия будет стимулировать переход к инновационно-

инвестиционному типу развития.

Литература

1. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. Ника-Центр. Эльга – Н, – Киев, 2001. – 511 с.
2. Бень Т. До визначення економічної ефективності інвестицій// Економіка України.– 2007. – № 4. – С. 12-19.
3. Оскольский В. Удосконалення корпоративного управління як засіб залучення інвестицій за допомогою механізмів фондового ринку// Економіка України. – 2006. – № 8. – С. 4 - 9.
4. Wojnec-Fakin В. Investment – decision criteria and resource allocation// Working Paper. – 1994. – No 34. – Katholieke Universiteit Leuven. – 32 p.
5. Куренкова Д., Брыль Р. Украина готовит смену России в FT-500// Финансы. – 2005. – № 25(503). – 21 июня. – С.27.
6. Зеленина У. Может ли домохозяйка стать «капиталистом»?// Время. – 2007. – 13 ноября. – С. 2.
7. Управление инвестициями: В 2-х т./В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. – М.: Высшая школа, 1998. – 416 с.
8. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій. Затверджено наказом Агенства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій 23.02.98.№ 22. // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 1998. – № 7. – С. 18-28.
9. Гайдучький А.П. Оцінка інвестиційної привабливості економіки// Економіка і прогнозування. – 2004. – № 3. – С.119- 128.
10. Носова О.В. Оцінка інвестиційної привабливості України: основні підходи// Економіка і прогнозування. – 2003. – № 3. – С.119-137.
11. Благодарний О., Авдєєва В.В., Коршикова І., Гуртова М. Факторний аналіз фінансового стану промислових підприємств області // Вісник економічної науки України.– 2005. – № 1 (7). – С. 21-26.

Статья поступила в редакцию 05.11.2007