

ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПРИРОДА, ПОНЯТИЙНЫЙ АППАРАТ И ВИДЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

Ендовицкий Д.А., д.э.н., профессор;
Бабушкин В.А.

Воронежский государственный университет

В условиях административно-командной экономики все хозяйствующие субъекты финансировались государством вне зависимости от их имущественного положения, платежеспособности и рентабельности. Не было частных инвесторов и инвестиционных компаний, которые могли бы заниматься инвестированием, не существовал рынок ценных бумаг. Организации не стремились раскрыть о себе информацию в отчетности наилучшим образом для привлечения средств из внешних источников финансирования, то есть не было необходимости в изучении природы инвестиционной привлекательности, ее оценки и поиске резервов повышения.

С переходом к рыночной экономике хозяйствующие субъекты должны были приспособливаться к новым условиям хозяйствования. Организации перешли от государственного финансирования к самофинансированию. В новых условиях коммерческие организации должны рассчитывать только на себя. Для более полного удовлетворения запросов потребителей, своевременного обновления технической базы производства и повышения конкурентоспособности выпускаемой продукции недостаточно собственных средств, необходимы дополнительные инвестиционные ресурсы. В настоящее время в большинстве отечественных коммерческих организаций кредит банка рассматривается как единственный источник дополнительного финансирования. Однако при получении кредитов банков есть существенные ограничения по размерам денежных сумм, получаемых в кредит, хотя следует отметить, что получить такой кредит среднестатистической российской организации гораздо легче, чем привлечь средства иным способом (например, посредством получения инвестиций от различных инвестиционных фондов).

Гораздо более выгодным способом получения средств для коммерческой организации является привлечение средств индивидуальных и институциональных инвесторов. Индивидуальные инвесторы – это частные лица, целью которых является временное размещение свободных денежных ресурсов. Институциональные инвесторы – это различные финансово-кредитные институты, совершающие операции с ценными бумагами (коммерческие и инвестиционные банки, страховые общества, инвестиционные и пенсионные фонды и т.п.).

В результате тяжелого финансового положения хозяйствующих субъектов, увеличения темпов инфляции, жесткой налоговой системы средства организаций и частных лиц слабо направляются на цели долгосрочного инвестирования, особенно в сферу материального производства с длительным сроком окупаемости, пре-

имущественно эти средства оборачиваются в сфере обращения (например, в спекулятивных операциях), а также в значительных объемах направляются на цели потребления. Таким образом, для привлечения дополнительных финансовых ресурсов организация должна обладать высоким уровнем инвестиционной привлекательности, достаточным для того, чтобы убедить инвесторов вложить в нее свои деньги.

Руководство большинства организаций не осознает значимость повышения инвестиционной привлекательности и не занимается вопросами разработки методики ее анализа и оценки, изучением факторов на нее влияющих и проблемами ее повышения. Именно поэтому в научной и специальной литературе проблема анализа и оценки инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта является недостаточно разработанной и весьма актуальной.

Решению практических проблем объективной оценки инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта (ИПХС) мешает путаница в терминологии и несовершенство понятийного аппарата. В экономической литературе до настоящего времени не выработан единый подход к определению содержания понятия «инвестиционная привлекательность». Инвестиционная привлекательность, отмечает М.Н. Крейнина, «зависит от всех показателей, характеризующих финансовое состояние... Однако, если сузить проблему, инвесторы интересуются показателями, влияющими на доходность капитала предприятия, курс акций и уровень дивидендов» [1, с. 47]. По нашему мнению, данное определение является несколько поверхностным и имеет односторонний взгляд на проблему. Оно может быть использовано только при определении инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта – эмитента ценных бумаг и не подходит для организаций – проектостроителей и организаций, оцениваемых с позиции целесообразности венчурного инвестирования.

По мнению Э.И. Крылова, В.М. Власовой и М.Е. Егоровой, инвестиционная привлекательность – это «экономическая категория, характеризующаяся эффективностью использования имущества предприятия, его платежеспособностью, устойчивостью финансового состояния, его способностью к саморазвитию на базе повышения доходности капитала, технико-экономического уровня производства, качества и конкурентоспособности продукции» [2, с. 6]. В целом мы разделяем позицию Э.И. Крылова, В.М. Власовой и М.Е. Егоровой, но основа ее – связь инвестиционной привлекательности с финансовым состоянием. Это предположение справедливо как для организаций – проектостроителей, так и для хозяйствующих субъектов – эмитентов ценных бумаг. Но данное определение не охватывает коммерческие организации, оцениваемые с позиции целесообразности венчурного инвестирования, для которых финансовое состояние не имеет столь большого значения. Так, большой инвестиционной привлекательностью могут обладать организации, не обязательно абсолютно устойчивые и с хорошим финансовым состоянием. Для венчурных инвесторов не столь важен баланс и его структура. В этом случае на инвестиционную привлекательность субъекта влияют другие факторы, такие как: стабильность генерирования денежного потока; отрасль; производимый продукт; применение инновационных технологий в производстве и пр.

Так, например, инвестирование средств в хозяйствующий субъект с привлекательными финансовыми (отчетными) характеристиками может принести меньшую доходность (рентабельность), чем инвестирование средств в менее устойчивую организацию, которая функционирует на перспективном и динамично развивающемся рынке. Вложение относительно небольшой суммы средств в такую организацию может повысить ее производительность и рентабельность в десятки раз.

Исходя из вышеизложенного, под *инвестиционной привлекательностью* мы понимаем взаимосвязанные между собой характеристики экономического потенциала, доходности операций с активами и инвестиционного риска хозяйствующего субъекта, обладающего определенной способностью к устойчивому развитию в условиях конкурентной среды и отвечающего допущению о непрерывности деятельности.

В связи с тем, что инвестиционная привлекательность имеет специфическое значение для различных типов хозяйствующих субъектов, можно классифицировать и факторы, оказывающие влияние на ИПХС, к ним мы относим:

- факторы, влияющие на привлекательность организации – проектоустойчивости;
- факторы, влияющие на привлекательность хозяйствующего субъекта – эмитента ценных бумаг;
- факторы, влияющие на привлекательность организации для венчурного инвестирования.

Все факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность, можно разделить по источнику возникновения на внутренние и внешние. *Внутренние факторы* зависят от деятельности хозяйствующего субъекта (это факторы, на которые хозяйствующий субъект может повлиять). К таким факторам относятся: система управления организации; номенклатура выпускаемой продукции; степень применения инновационных решений в технологии производства и оборудования и пр. *Внешние факторы* – это факторы, не зависящие от хозяйствующего субъекта (это экономические особенности отрасли, потенциал региона, в котором функционирует коммерческая организация, законодательство в области инвестиций и пр.).

Остановимся более подробно на наиболее существенных внутренних факторах. Важнейшим внутренним фактором, оказывающим влияние на ИПХС, является *финансовое состояние организации*. М.И. Баканов и А.Д. Шеремет отмечают, что финансовое состояние проявляется «в платежеспособности предприятия, в способности вовремя удовлетворить платежные требования поставщиков техники и материалов в соответствии с хозяйственными договорами, возвращать кредиты, выплачивать заработную плату рабочим и служащим, вносить платежи в бюджет» [3, с. 286]. Оно определяет конкурентоспособность хозяйствующего субъекта и его потенциал в деловом сотрудничестве. Более того, мы считаем, что от финансового состояния зависят и рыночные показатели акций (курсовой стоимости, ликвидности, объема сделок). От финансового состояния зависит дивидендный доход, который получают собственники организации. Дивидендная политика, заключающаяся в оптимизации пропорций распределения чистой прибыли на потребляемую собственниками в виде дивидендов (для корпоративной организационно-правовой формы хозяйствующего субъекта) и капитализируемую части (нераспределенную прибыль) с целью роста рыночной стоимости компании, является одной из важнейших составных час-

тей общей финансовой стратегии акционерного общества.

Создание *высокоэффективной системы управления* хозяйствующим субъектом также увеличивает его инвестиционную привлекательность. Во-первых, система управления обеспечивает лучшее распределение полученных средств и контроль за их использованием, а, во-вторых, является одной из основных гарантий возвратности вкладываемых средств и своевременной уплаты процентов, дивидендов по ним. В этом случае действия менеджмента направлены на поддержание и развитие производства путем использования средств нераспределенной прибыли на внедрение новых технологий, совершенствование выпускаемой и освоение новой продукции, переподготовку специалистов, укрепление связей с существующими рынками сырья и сбыта продукции и на поиск новых рынков.

Безусловный интерес для инвестора представляет анализ *номенклатуры выпускаемой продукции* с точки зрения соотношения постоянных и переменных затрат в структуре ее себестоимости. Коммерческие организации с высокой долей постоянных затрат в общей сумме затрат на производство весьма чувствительны к любым изменениям объема выпуска продукции в натуральном выражении. Если количество проданных товаров падает, выручка от продаж уменьшается, но постоянные затраты в полной сумме затрат останутся на прежнем уровне, в результате прибыль снизится даже в большем размере, чем выручка. Переменные же затраты изменяются пропорционально объему производства (например, расходы на сырье, материалы, электроэнергию и т.д.). Поэтому бизнес-риск в организациях с высоким удельным весом постоянных затрат выше, чем там, где преобладающее значение в формировании себестоимости имеют переменные затраты, следовательно будет ниже и уровень инвестиционной привлекательности.

На инвестиционную привлекательность влияет и фактор *диверсификации производства*. Более привлекательной является организация, производящая диверсифицированную продукцию. В этом случае при нерентабельности или низкой рентабельности одного вида продукции (например, в связи с падением спроса на нее или с резким увеличением издержек) хозяйствующий субъект может получать стабильную прибыль за счет других видов производимой продукции.

На выбор инвестора оказывает влияние *открытость компании, полнота и достоверность раскрытия информации в отчетности*. Очень важно, как менеджмент информирует о своих успехах и неудачах. Высокую инвестиционную привлекательность имеет хозяйствующий субъект, раскрывающий качественную информацию о своей финансово-хозяйственной деятельности, капитале, денежных потоках и финансовом результате.

Рассмотрим влияние этого фактора на примере ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» (ОАО «НЛМК»), одного из лидеров мировой черной металлургии, поставщика на внутренний и внешний рынок широкого спектра качественной продукции с высокой долей добавленной стоимости. Во-первых, следует отметить, что финансовый отчет ОАО «НЛМК» за 2002 год состоит не просто из пяти форм отчетности, которые коммерческие организации обязаны составлять в соответствии с приказом Минфина России от 22 июля 2003 г. № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций» (на момент составления отчетности – приказ Минфина России №

4н). Отчет НЛМК представляет собой детализированный отчет о проделанной работе и, помимо этих обязательных форм, включает описание отрасли, обзор рынков сбыта, описание продукции компании, раскрытие кадровой и социальной политики организации, структуру управления и др.

Открывает отчет обращение Председателя Совета директоров, д.т.н., профессора В.С. Лисина, в котором он говорит о результатах деятельности компании за год. Здесь также приведены проблемы, с которыми сталкивается отрасль и экономика страны в целом в настоящее время и направления деятельности компании по их предотвращению и ликвидации.

Далее в отчетности дается полная характеристика комбината, где указано его расположение относительно ресурсно-сырьевых баз, инфраструктуры, доля ОАО «НЛМК» в отраслевом производстве стали и плоского проката, спрос на продукцию в отчетном году. Важным пунктом является отражение основных показателей работы в 2001-2002 гг. в форме аналитической таблицы, в которой представлено изменение объемов производства, выручки от реализации продукции, прибыли до налогообложения, чистой прибыли, общей величины активов и собственного капитала за анализируемый период. В отчетности приведен календарь важнейших событий года по месяцам, который показывает важнейшие этапы деятельности компании в отчетном году (например, запуск в эксплуатацию новой станции очистки воды, завершение строительства установки непрерывной разливки и пр.).

В отчетности приводится подробный обзор рынков металлопродукции, как мирового, так и внутреннего, особенности развития этих рынков, и отражены основные тенденции изменения цен и спроса на металлопродукцию в регионах мира и России. За обзором рынков металлов следует детализация потоков продаж выпускаемой комбинатом продукции на экспорт и на внутреннем рынке.

Также в отчетности приводится обоснование финансового результата и факторы, оказавшие на него воздействие, приведена структура выручки от реализации продукции и динамика показателей рентабельности продаж. В отчете присутствует оценка финансового состояния и показано, как ОАО «НЛМК» осуществляет управление рисками, связанными с деятельностью организации (промышленными, операционными, экологическими, имущественными, коммерческими и финансовыми рисками). Далее дается описание производственных мощностей и выпускаемой продукции. В финансовой отчетности также указаны все сертификаты, полученные ОАО «НЛМК» на продукцию и соответствие продукции как внутренним, так и международным стандартам.

Один из разделов отчета посвящен вопросам охраны окружающей среды, кадровой политике и социальным программам компании. В нем описаны природоохранные мероприятия, приведена среднемесячная численность работников предприятия, их возрастной состав, стаж и квалификация, показаны принципы аттестации персонала и рабочих мест, приведены социальные программы, проводимые ОАО «НЛМК», направленные на создание дополнительных социальных гарантий для жителей города и области и направления социальной политики организации.

Далее большой раздел отчетности посвящен раскрытию принципов корпоративного управления (экономическая целесообразность, обеспечение прав акционеров и

инвесторов, информационная прозрачность). Здесь дана характеристика органам корпоративного управления (Собрание акционеров, Совет директоров, Ревизионная комиссия), определены их функции и состав, структура управления компанией. Также в этом же разделе указаны дочерние и зависимые общества компании и крупнейшие акционеры ОАО «НЛМК».

Завершающий раздел финансового отчета – непосредственно бухгалтерская отчетность. Он начинается с мнения руководства ОАО «НЛМК» о бухгалтерской отчетности, заключения Ревизионной комиссии ОАО «НЛМК» и заключения аудиторской фирмы. В пояснительной записке к бухгалтерской отчетности описана учетная политика организации (принципы учета, методы оценки и способы начисления амортизации основных средств и нематериальных активов, их выбытие, списание и ликвидация, политика в области финансовых вложений, выручки от реализации и себестоимости продаж, резервов). Далее в пояснительной записке следует подробное описание нематериальных активов организации, основных средств и капиталовложений, финансовых вложений, долгосрочной и краткосрочной дебиторской задолженности, денежных средств, уставного и добавочного капитала, долгосрочных и краткосрочных обязательств и др.

Предоставление финансовой отчетности в такой форме, безусловно, производит положительное впечатление на потенциального инвестора и повышает инвестиционную привлекательность коммерческой организации. Но, по нашему мнению, в данной отчетности много лишней, отвлекающей инвестора информации, в то время как некоторые существенные стороны остаются полностью не раскрытыми, например, информация об аффилированных лицах.

Информация об аффилированных лицах важна, потому как инвесторы должны знать не только кому они доверяют свои денежные средства, но и кто оказывает влияние на организацию, в которую они инвестируют. Исходя из приказа Минфина РФ от 13 января 2000 г. № 5н «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Информация об аффилированных лицах» (ПБУ 11/2000), под аффилированными лицами понимаются юридические и физические лица, способные оказывать влияние на деятельность организации, то есть лица, владеющие более 20% акций АО. Отчетность часто не содержит в достаточном объеме информации для определения инвестиционной привлекательности. С одной стороны, менеджмент не хочет раскрывать информацию, которая может отражать конкурентные преимущества и частично открывать коммерческую тайну, с другой стороны, потенциальный инвестор для оценки инвестиционной привлекательности требует дополнительную информацию для того, чтобы принять обоснованное экономическое решение.

В финансовом отчете ОАО «НЛМК» не должным образом раскрыта информация об аффилированных лицах. Согласно отчету, основными акционерами являются офшорные компании («Silener Management Ltd» – 18,98%, «Veft Enterprises Limited» – 10,81%, «Castella Investments Limited» – 10,05%, «Limtan Investments Limited» – 10,0% и пр.), и при этом ни одна из них не является аффилированным лицом (так как ни одной из них не владеет 20% акция ОАО «НЛМК») [7, С. 77]. Это дает право компаниям не раскрывать состав своих владельцев. Следует также отметить, что годом ранее, в 2001 г., крупнейшими акционерами были, в основном, другие офшорные компа-

нии («KM Technologies (Overseas) Limited» – 19,99%, «SMU Holding S.A.» – 14,43% и пр.). При этом в отчетности не было отражено перемещение акций от этих компаний к новым крупнейшим владельцам акций ОАО «НЛМК». Такая ситуация снижает инвестиционную привлекательность коммерческой организации. Отчетность, претендующая называться максимально прозрачной, должна включать в себя такие сведения.

Далее рассмотрим более подробно наиболее существенные внешние факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность коммерческой организации. Одним из важнейших факторов повышения инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта является система законодательных норм, регламентирующих деятельность отечественных и зарубежных инвесторов в области привлечения инвестиций, эффективность применения законодательных актов. Эта группа факторов отражает законодательные гарантии равной защиты прав интересов и имущества субъектов инвестиционной деятельности, независимо от формы собственности. Федеральным законом от 25.02.1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (в ред. Федерального закона от 02.01.2000 г. № 22-ФЗ) установлены права для инвесторов.

На привлечение инвестиций в организацию влияет и отрасль, в которой она функционирует. Отраслевая структура инвестиций в основной капитал (без субъектов малого предпринимательства и параметров неформальной деятельности) в январе – марте 2004 г. по сравнению с аналогичным периодом 2003 г. изменилась незначительно. Наибольшим в общем объеме инвестиций в основной капитал, направленным на развитие отраслей экономики, по-прежнему был удельный вес топливной промышленности – 25,8% (в I квартале 2003 г. – 26,7%) и транспорта – 16,4% (15,1%). Третьей отраслью экономики, традиционно имеющей большой удельный вес в общем объеме инвестиций в основной капитал, было жилищно-коммунальное хозяйство – 11,7% (14,6%). Среди отраслей промышленности и экономики, доля инвестиций в основной капитал которых находилась в пределах от 2,0 до 6,6%, можно выделить следующие: связь, электроэнергетика, пищевая промышленность, черная и цветная металлургия, машиностроение и металлообработка, сельское хозяйство, строительство, торговля и общественное питание, здравоохранение, физическая культура и социальное обеспечение, управление. Доля инвестиций в основной капитал в их общем объеме по остальным отраслям экономики была весьма незначительной [4, с. 24-25].

Отраслевая структура инвестиций в основной капитал представлена на рис. 1.

На рис. 1. последовательно представлены отрасли:

1. топливная промышленность;
2. транспорт;
3. жилищно-коммунальное хозяйство;
4. связь;
5. электроэнергетика;
6. пищевая промышленность;
7. черная и цветная металлургия;
8. машиностроение и металлообработка;
9. сельское хозяйство.

Также организация является привлекательной для инвесторов, если она специализируется на производстве экспортной продукции. Постановлением Правительства РФ от 08.02.96 г. № 123 «О Федеральной программе раз-

вития экспорта» определен ряд мер финансового содействия таким коммерческим организациям и, следовательно, их финансово-хозяйственная деятельность более устойчива.

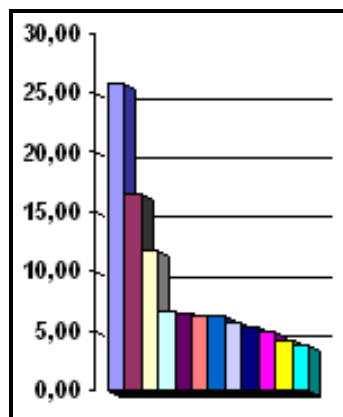


Рис. 1. Отраслевая структура инвестиций в основной капитал

Политическая и внешнеэкономическая среда оказывает непосредственное влияние на инвестиционную привлекательность хозяйствующих субъектов. Так, устойчивая политическая среда, положительное отношение власти к предпринимателям обуславливают повышение инвестиционной привлекательности. Различные льготы, дотации коммерческой организации от государства повышают ее инвестиционную привлекательность в глазах инвестора, так как он видит, что эта организация обладает поддержкой государства. В то же время нестабильность политической власти, высокие административные барьеры, препятствующие развитию бизнеса, снижают привлекательность хозяйствующих субъектов. К примеру, если компания получает государственную помощь в больших объемах (существенно зависит от государственной поддержки), то при смене курирующего министра или иного чиновника организация может лишиться этой помощи, что отрицательно скажется на ее финансовом положении и результатах деятельности.

Значительное влияние на ИПХС оказывает инвестиционная привлекательность региона. Инвестор, вкладывая средства в коммерческую организацию, анализирует особенности региона и его производственно-экономический потенциал. Для определения инвестиционной привлекательности российских регионов используются две характеристики: инвестиционный риск и инвестиционный потенциал. Величина инвестиционного риска показывает вероятность потери инвестиций и дохода от них. Интегральный риск складывается из нескольких видов риска. Ранг региона по каждому виду риска определяется исходя из значения индекса инвестиционного риска - относительного отклонения от среднероссийского уровня, принимаемого за единицу. Инвестиционный потенциал региона учитывает основные макроэкономические характеристики. Во-первых, это трудовой потенциал региона, отражающий наличие трудоспособных, квалифицированных рабочих, в том числе кадровый потенциал руководителей. Во-вторых, большое влияние оказывает потребительский потенциал региона, основной составляющей которого является потребительский спрос населения на производимую продукцию (товары, работы, услуги). В-третьих, важен природно-ресурсный потенциал, то есть наличие источников сырья и произво-

дителей материалов на его территории (что предполагает экономию затрат на доставку сырья и материалов из другого региона). В-четвертых, на инвестиционный климат региона влияет его финансовый потенциал, который означает наличие развитой банковской сферы (для получения инвестиционных кредитов) и других источников инвестиций, таких как инвестиционные компании, НПФ и др. (в том числе частные инвесторы). В-пятых, большое значение оказывает инновационный потенциал региона, то есть предрасположен ли регион к внедрению в коммерческих организациях новой техники и технологии. Немаловажную роль в повышении инвестиционного климата региона играет инфраструктура производства. Развитая производственная инфраструктура предполагает наличие консалтинговых агентств, аудиторских фирм, учебных заведений, занимающихся подготовкой квалифицированных кадров. Таким образом, коммерческие организации, расположенные в данном регионе, будут испытывать на себе прямое влияние всех приведенных выше факторов, и чем выше инвестиционный потенциал региона, тем выше его инвестиционный климат и, следовательно, выше ИПХС, функционирующих на его территории.

Так, например, Воронежская область занимает 25 место в рейтинге субъектов РФ по инвестиционному риску, по сравнению с 33 местом в 2002-2003 гг. уровень риска существенно понизился (положительная тенденция). В рейтинге инвестиционных потенциалов регионов РФ за 2003-2004 гг. Воронежская область занимает 28 место (в отличие от 26 места в 2002-2003 гг.), то есть инвестиционный потенциал региона (а следовательно, и коммерческих организаций, расположенных в нем) за отчетный год несколько снизился [6, С. 104]. В целом же уровень инвестиционной привлекательности области существенно не изменился. На территории области расположено несколько десятков вузов (из них значительное количество вузов, относящихся к группе ведущих научно-образовательных организаций РФ), готовящих квалифицированные производственные и управленческие кадры, но часто эти кадры остаются невостребованными. Область не входит в число регионов с наиболее «инвестиционно активным» аппаратом управления [6, С. 108]. Регион характеризуется достаточно высокими бюрократическими барьерами. Следовательно, будет ниже и инвестиционная привлекательность расположенных в области хозяйствующих субъектов. Данное заключение находит отражение в исследовании, проведенном журналом «Эксперт», в котором Воронежская область относится к числу областей с пониженным инвестиционным потенциалом при умеренных рисках [6, с. 98].

Одним из важнейших факторов, воздействующих на решение конкретного инвестора, является уровень риска, связанный с вложением капитала. Бизнес-риск является неизбежным атрибутом любого сектора экономики, с которым постоянно имеют дело все хозяйствующие субъекты. Он включает в себя все типы рисков, возникающие вследствие воздействия специфических и макроэкономических факторов. Другими словами, бизнес-риск характеризуется изменчивостью получения ожидаемых результатов, свойственной любому предприятию или инвестиционному проекту, независимо от условий его финансирования [5, с. 172]. Составляющие инвестиционного риска – законодательный, политический, экономиче-

ский, финансовый, социальный, криминогенный, экологический риски.

Влияние риска на ИПХС неоднозначно. С одной стороны, организации с высокой степенью риска являются менее привлекательными, так как существует угроза недополучения дохода от инвестиций или даже потери вложенных средств. С этих позиций организация с меньшими рисками является более привлекательной. С другой стороны, инвестициям в хозяйствующий субъект с большими рисками соответствует и большая отдача на вложенный капитал (возникает премия за риск). С этих позиций хозяйствующий субъект с большими рисками является более привлекательным, чем организация с низкими рисками, ввиду их сравнительно невысокой доходности. Таким образом, можно сделать вывод, что организации с высокой степенью бизнес-риска являются более привлекательными для инвесторов, придерживающихся агрессивной инвестиционной политики (которые инвестируют в наиболее доходные и рискованные организации), и менее привлекательны для консервативных инвесторов (которые инвестируют в коммерческие организации с низкими рисками и при этом со сравнительно невысокой степенью доходности). И наоборот, организации с низкой степенью бизнес-риска более привлекательны для консервативных инвесторов и менее привлекательны для агрессивных. Но следует отметить, что коммерческие организации с высокими рисками привлекательны для краткосрочных или среднесрочных инвестиций (хотя доходность по ним выше, но высокая степень риска не позволяет инвесторам вкладывать деньги на длительные периоды времени).

Так как инвестиционная привлекательность зависит от множества различных факторов и является сложной многоплановой характеристикой хозяйствующего субъекта, можно выделить в ней различные группы инвестиционной привлекательности. В табл. 1 представлена группировка ИПХС по различным классификационным признакам.

Из содержания табл. 1 можно сделать вывод, что существует множество видов инвестиционной привлекательности, которые выделяются по различным классификационным признакам. Все они отличаются друг от друга, в то же время инвестиционную привлекательность организации можно представлять сразу по нескольким видам. Так, например, может быть среднесрочная привлекательность группы взаимосвязанных промышленных компаний (холдинга) или краткосрочная привлекательность ценных бумаг организации сферы бытовых услуг.

Подводя итог, можно сказать, что в условиях рыночной экономики необходимо более активно исследовать актуальные проблемы анализа инвестиционной привлекательности. На ИПХС влияют как внутренние, так и внешние факторы. Эти группы факторов влияют на привлекательность организации в разной степени, то есть нельзя сказать, влияние какой из групп (внутренних или внешних) доминирует. Важно учесть, насколько полно и достоверно представлена вся существенная информация, необходимая инвесторам для проведения объективной оценки уровня инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта. Также важно знать, каким образом раскрывается эта информация, какова трудоемкость (стоимость и затраты времени) сбора и обобщения требуемой инвестору информации.

Таблица 1

ГРУППИРОВКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПО РАЗЛИЧНЫМ КЛАССИФИКАЦИОННЫМ ПРИЗНАКАМ

Классификационный признак	Группы	Краткая характеристика
А	Б	В
1. По степени инвестиционной привлекательности (ИП)	Высокая ИП	В организацию с такой степенью ИП стоит инвестировать средства, это операции с высокой степенью доходности при умеренных рисках или с низкой доходностью при низких рисках.
	Средняя ИП	В хозяйствующие субъекты с такой степенью ИП (характеризующуюся определенным уровнем риска и доходности) выгодно вкладывать средства, но прибыль от инвестиций будет не велика.
	Низкая ИП	Организации с таким соотношением риска и доходности, которое не предполагает получение большой прибыли, но гарантирует возврат вложенных средств
	Абсолютно не привлекательный хозяйствующий субъект	В организации с такой степенью инвестиционной привлекательности абсолютно не выгодно инвестировать средства, так как такое вложение не только не принесет прибыли, но и существует высокая вероятность невозврата вложенных средств
2. По пользователям информации	ИП для государственных органов	Для государства организация является привлекательной с позиций бюджетного финансирования проектов и программ, имеющих федеральное значение, если результаты ее деятельности положительны, она влияет на рост отечественной экономики, решает важные социально-экономические задачи
	ИП для инвесторов	ИП для инвесторов характеризуется такими показателями, как доходность капитала, курс акций и уровень дивидендов
	ИП для контрагентов	Для контрагентов ИП зависит от возможности продолжения деятельности компании (это показатели платежеспособности, ликвидности)
3. По срокам	Краткосрочная ИП	Привлекательность вложений на один финансовый год
	Среднесрочная ИП	Привлекательность на 1-3 года
	Долгосрочная ИП	Привлекательность в долгосрочной перспективе (на срок более 3 лет)
4. По отраслевой принадлежности	ИП организаций промышленности, сельского хозяйства, торговли, сферы бытовых услуг, транспорта и пр.	ИПХС различных отраслей зависит от развития отрасли, ее государственной защиты, инфраструктуры, приоритетности для государства и экономики
5. По объектам инвестирования	ИП одиночного хозяйствующего субъекта	ИП отдельного хозяйствующего субъекта зависит от внешних и внутренних факторов, влияющих на эту организацию
	ИП холдинга (группы взаимосвязанных организаций)	ИП холдинга зависит от тех же факторов, что и ИП отдельного субъекта, но также на нее влияют и другие факторы, такие как прозрачная система корпоративного управления, оптимизация управленческих процедур. ИП холдинга всегда выше ИП отдельной организации, так как холдинг является более устойчивой структурой
6. По целям инвестирования	ИП венчурных объектов	ИП зависит не столько от ликвидности активов и структуры пассивов, сколько от таких факторов, как стабильность генерирования денежного потока, отрасль, производимый продукт, применение инновационных технологий в производстве и пр.
	ИП ценных бумаг	ИП, зависящая от показателей, характеризующих положение организации на рынке ценных бумаг (курс акций, уровень дивидендов и пр.)
	ИП инвестиционных проектов	Характеризует устойчивость проекта к воздействию негативных факторов внешней и внутренней среды, уровень эффективности вложений в проект и их безопасность

Литература

1. Крейнина М.Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле. – М.: Дело и Сервис, 1994.
2. Крылов Э.И., Власова В.М., Егорова М.Г. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия. – М.: Финансы и статистика, 2003.
3. Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа. – М.: Финансы и статистика, 1995.
4. Сафронов Б., Мельников Б. и др. Инвестиционный рынок: конъюнктура I квартала 2004 года. // Инвестиции в России № 8, 2004.
5. Ендовицкий Д.А. Инвестиционный анализ в реальном секторе экономики. - М.: Финансы и статистика, 2003.
6. Марченко Г., Мачульская О. Рейтинг инвестиционной привлекательности Региона. Основные результаты рейтинга // журнал «Эксперт», № 45, 2004.
7. Новолипецкий металлургический комбинат. Годовой отчет 2002.

Ендовицкий Дмитрий Александрович

Бабушкин Владимир Анатольевич