

## 6.6. ФАКТОРЫ ВЛИЯНИЯ НА ИНВЕСТИЦИОННУЮ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ КОМПАНИИ И ИХ ХАРАКТЕРИСТИКА

Романова Н.В., к.э.н., доцент,  
кафедра «Корпоративные финансы и  
корпоративное управление», Финансовый  
университет при Правительстве РФ, г. Москва;  
Кахриманова Д.Г., к.э.н., доцент, кафедра  
«Международный транспортный менеджмент  
и управление цепями поставок», Российский  
университет транспорта «МИИТ» ИМТК, г. Москва;  
Магомедов Г.Д., к.э.н., доцент, профессор, кафедра  
«Торговая политика», Российский экономический  
университет им. Г.В. Плеханова, г. Москва

[Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ](#)  
[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)

Одним из важных вопросов инвестиционной политики современных компаний является вопрос о формировании инвестиционной привлекательности. Принимая решение о вложении капитала в объекты инвестирования, инвестор должен владеть информацией о том, насколько привлекателен объект с точки зрения устойчивости значений индекса эффективности, показателей ликвидности, платежеспособности. Для этого необходимо знать, как создается инвестиционная привлекательность компании и какие факторы влияют на этот процесс.

В целях обеспечения правильного выбора объекта инвестирования в данной статье представлены краткие характеристики факторов влияния на инвестиционную привлекательность компании.

Основной целью бизнеса является увеличение стоимости компании и повышение благосостояния ее собственников. Возникает вопрос о первичности одной из этих двух задач. Одни убеждены в том, что первоочередной является удовлетворение потребителей, другие главным и приоритетным считают рост и развитие компании.

Но, как бы ни представлялась, с точки зрения релевантности, цель бизнеса, важно понимать, что для того чтобы решить обе эти задачи, необходим комплексный подход к управлению операционной, финансовой и инвестиционной деятельностью компании. Каждая из видов деятельности играет свою ключевую роль в развитии компании, но при этом от эффективности деятельности в целом зависит дальнейшее ее существование.

Нарушение ритма в операционной деятельности снижают возможности предприятия получать запланированные объемы продукции (товаров, услуг) и выручку от их реализации, непродуманная финансовая политика компании ограничивает ее способности формировать максимально возможный объем финансовых ресурсов, а отсутствие инвестиционной политики и невозможность осуществления инвестиционной деятельности могут лишит компанию способности конкурировать и решать вопросы стратегического характера.

Акцентируя внимание на важности осуществления компаниями инвестиционной деятельности, следует остановиться на таком важном аспекте как инвестиционная привлекательность. Под инвестиционной

привлекательностью понимается совокупность характеристик, позволяющая инвестору определить, насколько тот или иной объект инвестирования привлекательнее других [1]. Отдельные показатели, рассчитываемые в рамках экономического анализа, вполне могут служить характеристиками инвестиционной привлекательности. Если следовать утверждению одного из известных инвестиционных управляющих У. Баффетта, что инвестировать можно только в тот бизнес, который понятен, то становится очевидной необходимость проведения анализа показателей, характеризующих инвестиционную привлекательность объекта инвестирования. Для того чтобы определить, какая из компаний является инвестиционно привлекательной, необходимо пользоваться правильно выбранными методами и подходами.

Ранжирование компаний по их инвестиционной привлекательности позволяет выбирать те из них, которые наиболее интересны для инвестора. В ходе анализа на предмет оценки инвестиционной привлекательности рассчитывается множество самых разных показателей (финансовые коэффициенты, показатели в натуральном и денежном выражении). К таким показателям можно отнести рентабельность собственного и инвестированного капитала, коэффициенты ликвидности и платежеспособности, показатели эффективности использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов, показатели динамики развития бизнеса, характеристики, характеризующие конкурентные позиции компании на рынке и др. Кроме этого общую картину об инвестиционной привлекательности компании могут дополнять информация об отклонениях ожидаемых (плановых) и фактических показателей и ключевых аспектах важного программного документа компании – стратегии развития.

Различают внешние и внутренние факторы, способные влиять на инвестиционную привлекательность компании. Под внешними обычно подразумевают те факторы, которые могут косвенно влиять на формирование инвестиционной привлекательности предприятия. К примеру, инвестиционная привлекательность той территории (региона), на которой осуществляется деятельность рассматриваемой компании, или отрасли, к которой она принадлежит, являются внешними факторами. Внутренние факторы влияния инвестиционной привлекательности компании обычно рассматриваются в более широком аспекте и анализируются как отдельно, так и в комплексе. К ним относятся большинство показателей, характеризующих основную деятельность компании, а также информация об организационной структуре управления предприятием, диверсификации выпускаемой продукции, конкурентоспособности, инновационных предпочтениях и др.

Важным являются не только факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность компании, но и сам процесс по представлению инвестиционной привлекательности компании, который может включать в себя ряд последовательных шагов:

- оценка отрасли, к которой относится компания;
- оценка общей характеристики компании: история создания, категория бизнеса, основные направления деятель-

- ности, показатели акционерной стоимости компании, производственный статус, оценка финансово-экономической результативности, карта регионов присутствия компании, анализ состояния и уровня экономического развития и др.;
- оценка имущественного состояния компании: состав и структура имущества, анализ состава материальных активов (земельные участки, здания, сооружения, машины, оборудование, сырье, материалы, полуфабрикаты и пр.), анализ финансовых активов (вложения, кредиты, паи и доли в другие предприятия и пр.), анализ нематериальных активов (репутация, патенты, товарные знаки и пр.);
  - оценка производственного потенциала: состояние и стоимость производственных мощностей, анализ трудовых ресурсов, стоимость энергетических ресурсов, оценка технологий, оценка использования производственного потенциала, оценка перспектив роста мощностей, уровень износа оборудования, оценка необходимости проведения модернизации и др.;
  - анализ обеспечения кадровыми ресурсами;
  - оценка инновационного потенциала, перспективы его увеличения и др.;
  - анализ рыночного потенциала компании, оценка конкурентоспособности выпускаемой продукции и др.

В отдельную линию можно выделить показатели, характеризующие эффективность (рентабельность): рентабельность продаж (коммерческая рентабельность), рентабельность хозяйственной деятельности, рентабельность текущих затрат, рентабельность активов, рентабельность инвестиций и др.

Кроме того, фактором, который также может влиять на инвестиционную привлекательность компании, является объем капитальных вложений – инвестиции в основной капитал (фактически осуществимые и планируемые к осуществлению).

При оценке инвестиционной привлекательности компании важным является показатель чистых активов. Чистые активы – это совокупность имущественных ценностей, в роли которых выступают активы предприятия, сформированные за счет собственного капитала. Значение активов при оценке жизнеспособности и инвестиционной привлекательности достаточно весомо: при увеличении показателя чистых активов увеличивается инвестиционная привлекательность компании, а значит, и доверие со стороны кредиторов, акционеров и работников только растет. И наоборот, чем ниже значение показателя чистых активов, тем выше риск банкротства компании. Показатель чистых активов можно считать индикатором, указывающим на уровень благополучия компании, дающим возможность оценивать эффективность менеджмента.

Если следовать логике, согласно которой инвестору интересен рост стоимости бизнеса и акционерной стоимости, то тогда возникает вопрос: по каким метрикам, т.е. методам, используемым для измерения показателей, можно диагностировать и оценивать наращивание капитала? Балансовые оценки для инвестора вряд ли могли бы быть крайне полезными, поэтому целесообразно использовать рыночные оценки.

Иногда вышеперечисленных показателей не вполне достаточно для того, чтобы получить более глубокое представление об инвестиционной привлекательности объекта инвестирования. В этом

случае может использоваться показатель, характеризующий силу бизнеса. Сила бизнеса – «интегральный показатель инвестиционной привлекательности, строящийся по набору ключевых метрик, которые определяют конкурентную позицию на данном отраслевом рынке. Это может быть доступ к природным ресурсам, налоговые льготы, защищенность товарной марки и т.п. По 10- или 100-балльной шкале ключевые факторы компании получают оценку для рассматриваемого объекта анализа. Каждому ключевому фактору присваивается весовой коэффициент, соответствующий степени его важности в отраслевой конкуренции. Интегральный показатель «сила бизнеса» получается умножением веса коэффициента на его балльное значение для рассматриваемой компании» [2].

Основным инвестиционным ресурсом, как известно, является капитал, который выступает мощным фактором формирования инвестиционной привлекательности современных компаний. И поскольку структура капитала и управление им оказывают прямое воздействие на стоимость компании, то именно под влиянием этих экономических факторов (категорий) может существенным образом измениться инвестиционная привлекательность корпорации. Центральным моментом здесь выступает цена капитала (стоимость источников финансирования).

Трансформация экономической системы Российской Федерации скорректировала условия и изменила принципы формирования финансовых ресурсов российских корпораций, в связи с чем у последних появились дополнительные возможности для преумножения инвестиционного потенциала, расширения производства и активизации воспроизводственных процессов, обновления материально-технической базы, выпуска конкурентоспособной продукции и т.д. В настоящее время российские корпорации используют различные механизмы финансирования своей деятельности, такие, например, как самофинансирование, доленое, заемные и др. Во многом на возможности выбора механизма финансирования оказывают правовая форма организации бизнеса и стадии жизненного цикла компании. Как показывает деловая практика, именно корпорации обладают большими возможностями по привлечению и использованию капитала для ведения бизнеса.

В РФ первоначальным источником финансирования для создания новой корпорации является уставный капитал (фонд), который образуется из вкладов учредителей (собственников).

Согласно Гражданскому кодексу РФ (ГК РФ), вкладами в уставный капитал могут быть:

- денежные средства в рублях и иностранной валюте. Валюта и валютные ценности оцениваются по официальному курсу Центрального банка РФ (ЦБ РФ), действующему на момент взноса указанных ценностей;
- различные виды имущества (здания, сооружения, оборудование и другое имущество, относящееся к основным средствам);
- нематериальные активы – исключительные права на изобретение, промышленный образец, полезную модель; компьютерные программы, базы данных; товарный знак и знак обслуживания; деловая репутация и др.;

- производственные запасы – стоимость внесенных в счет вкладов сырья, материалов и других материальных ценностей, относящихся к оборотным активам;
- иное имущество и имущественные права, имеющие денежную оценку [3].

Динамика структуры источников финансирования бизнеса в РФ за несколько последних лет показывает следующее: на долю привлеченных средств, которые являются внешними, и к которым относятся кредиты банков, заемные средства других организаций, бюджетные средства и др., приходится более 50%. При этом основными внутренними источниками финансирования корпораций являются чистая прибыль, амортизационные отчисления, реализация или сдача в аренду неиспользуемых активов и др. Важно подчеркнуть, что в данных условиях у корпораций имеется право самостоятельно распределять прибыль, учитывая то, что главными направлениями остается обеспечение развития компании и повышение благосостояние собственников. И если понимать, что реинвестированная прибыль характеризуется такими достоинствами как обеспечение контроля инвесторов за деятельностью корпорации и ограничение расходов по привлечению капитала из внешних источников, то направление весомого объема в развитие бизнеса может являться важным приоритетом компании. Необходимо также подчеркнуть, что цена капитала должна соответствовать той норме прибыли, которую компания обеспечивает для того, чтобы рыночная стоимость не была снижена. Снижение цены капитала компании способствует повышению привлекательности к ней потенциальных инвесторов.

Принимая эти обстоятельства во внимание, можно говорить о том, что формирование оптимальной структуры капитала и управление ею становится одним из важнейших факторов влияния на инвестиционную привлекательность корпорации [7]. Осуществляя выбор оптимальной структуры капитала, необходимо учитывать ее влияние на прибыльность акций компании, а также на формирование денежного потока. В конечном итоге должна быть определена целевая структура капитала, обеспечивающая заданное соотношение собственных и заемных источников финансирования капитала, которая позволит компании быть максимально рентабельной и минимально рискованной, а значит, инвестиционно привлекательной. Нельзя не учитывать факторы, движущие стоимость, к которым можно отнести такие как:

- временной фактор;
- объемы реализации;
- себестоимость реализованной продукции;
- соотношение постоянных и переменных затрат;
- маржа валовой прибыли;
- собственные оборотные средства;
- основные средства;
- соотношение собственных и заемных средств в структуре капитала компании;
- стоимость привлеченного капитала.

Из приведенного перечня первые семь факторов непосредственно влияют на величину денежного потока, последние два – на ставку дисконтирования. Следует также обращать внимание на фактор, ко-

торый тоже может существенным образом влиять на инвестиционную привлекательность компании, и который представляется обычно через показатели, характеризующие распределительную политику. К таким показателям относятся, например, возможности компании выплачивать дивиденды, выкупать дивиденды и др. Вопросы обеспечения стабильной доли прибыли корпорации, предусмотренной на выплату дивидендов, до сих пор остаются среди экономистов дискуссионными, но при этом многими признается тот факт, что выбор типа и параметров дивидендной политики может существенно влиять на рыночную капитализацию компании. Понятие дивиденда определяется Гражданским и Налоговым кодексами РФ, именно в рамках этих документов дивиденд представляется полученным акционером от акционерного общества при распределении прибыли доходом по принадлежащим акционеру акциям пропорционально долям акционеров в уставном капитале этого общества. Здесь важно отметить, что выплата дивидендов уменьшает объем реинвестированной прибыли, при этом, с одной стороны, реинвестирование прибыли – одна из форм финансирования инвестиционных программ компании, с другой стороны, выплата дивидендов и их стабильность может позитивно влиять на рыночную стоимость компании, а значит, и на благосостояние акционеров. Вообще стабильность выплат дивидендов может характеризовать компанию как финансово благополучное предприятие, т.е. быть неким индикатором его деятельности. Деловая практика свидетельствует о том, что при наличии информации о стабильных доходах можно ожидать повышения спроса на акции компании и роста цены акций.

Другим фактором, который нельзя не учитывать при оценке инвестиционной привлекательности объекта, является риск. В современной экономической науке рассматриваются такие виды риска как, например, производственный, выражаемый в невыполнении компанией своих производственных программ и обязательств по производству и реализации продукции (товаров, услуг) в результате негативного воздействия внешней среды, а также неэффективного использования техники, оборудования, основных и оборотных средств и др. Кроме того, опасными для инвестиционных проектов являются страновой, рыночный, финансовый, коммерческий, ценовой, процентный, инвестиционный, налоговый и др. Процесс управления структурой капитала включает в себя обеспечение баланса между риском и доходностью корпорации. Этого можно достичь исключительно за счет верного выбора комбинации операционного и финансового рычагов.

Учитывая важность факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность, необходимо уделять внимание, собственно, процессу формирования инвестиционной привлекательности, который может состоять из следующих этапов.

1. Подготовка технико-экономической характеристики корпорации, анализ уровня экономического развития и оценка финансовой позиции:

- определение стоимости имущественного потенциала компании – оценка состава и структуры нематериальных и внеоборотных активов;
  - определение стоимости производственного потенциала компании – оценка производственных мощностей, анализ их физического состояния, уровень износа машин и оборудования, оценка наличия перспектив роста и возможностей использования новых технологий;
  - определение инновационного потенциала компании, выбор инновационных проектов и возможности их реализации;
  - оценка степени развития менеджмента, включая оценку кадрового потенциала, а также анализ обеспечения фирмы кадрами;
  - анализ финансово-хозяйственной деятельности компании, включая анализ показателей ликвидности, платежеспособности и финансовой устойчивости;
  - оценка финансовых результатов компании, анализ наличия возможностей для увеличения капитализации, реинвестирования прибыли, развития и роста бизнеса.
2. Оценка рыночного потенциала компании:
- определение места компании на региональном рынке, оценка ее конкурентоспособности и возможностей развития взаимоотношений с партнерами;
  - оценка масштабов и емкости рынка, на котором данная компания является одним из участников, определение доли рынка, приходящуюся на долю компании, анализ факторов влияния рынка на компанию, анализ влияния на компанию рыночных факторов и др.;
  - оценка отрасли, к которой компания относится, анализ линейки товаров, производимых «отраслевыми» участниками, оценка сильных и слабых сторон компании с использованием различных методов анализа;
  - анализ и оценка качества выпускаемой компанией продукции (в сравнении с качеством продукции, выпускаемой предприятиями-аналогами), оценка возможности для расширения линейки основных товаров, а также для расширения ассортимента продукции;
  - оценка ценовой политики и анализ возможности для диверсификации.

В условиях рынка компании должны быть, по возможности, ориентированы на расширение хозяйственной деятельности и повышение деловой активности, которую обычно определяют, анализируя динамику абсолютных индикаторов и их пропорций, определяя показатели оборачиваемости, а также рассчитывая показатели рентабельности, включая рентабельность использования капитала компании. Поэтому для обеспечения стабильного роста бизнеса, являющегося основой для поддержания инвестиционной привлекательности компании, необходимо на постоянной основе разрабатывать и реализовывать инвестиционные, финансовые и операционные стратегии.

Для того чтобы провести широкий анализ инвестиционной привлекательности компании, необходимо сформировать информационный массив.

При этом инвестор может воспользоваться как внешними источниками информации, так и внутренними.

К внешним источникам относят официальную статистику о деятельности компаний, банковские ар-

хивные документы, официальные отчеты консалтинговых и аудиторских агентств, статистические бюллетени, сведения фондового рынка, данные инвестиционных фондов и т.д. К внутренним источникам относятся, в первую очередь, устав, нормативные документы, бухгалтерская отчетность компании, составляемая с периодичностью, предусмотренной законодательством, а также отчеты управленческого учета, планы развития и др.

Анализ инвестиционной привлекательности организации, основанный на факторе жизненного цикла, целесообразно начинать с финансовой аналитической проработки по методу **SOFA**.

Метод подразумевает исследование способов принятия в компании основных финансовых решений.

Оценка принятия стратегических решений включает мероприятия, которые одновременно представляют методы оценки инвестиционной привлекательности и могут включать следующие аналитические аспекты:

- экономическая добавленная стоимость **EVA**; положительная динамика значения **EVA** означает, что рыночная стоимость компании превалярует над балансовой стоимостью чистых активов, а это значит, что инвестиционная привлекательность компании достигает высокой планки;
- рыночная стоимость компании – определяется по одному из выбранных методов; инвесторы чаще используют доходный метод и метод оценки стоимости по аналогии;
- модели роста в терминах объема продаж и прибыли (модели Хиггинса, Дж. Ван Хорна, **BCG** и др.), именуемые как модели обеспечения устойчивого роста компании; методы предполагают анализ соответствия тождеств темпов роста и прироста выручки, прибыли, активов, собственного капитала и долгов предприятия. Используемые показатели (коэффициенты), по сути, являются факторами устойчивого роста, а, к примеру, коэффициент реинвестирования (капитализации) прибыли и мультипликатор капитала в модели **BCG** – это комплексные показатели, определяемые через базовые индикаторы корпоративной финансовой стратегии. Наиболее стабильная и синхронная динамика показателей, рассчитываемых при использовании этих моделей, характерна для этапов становления и расцвета компании, и это делает их вполне привлекательными для инвестиций;
- матрицы финансовых стратегических моделей. Избранная финансовая стратегия фирмы служит косвенным указателем инвестору на сформированный тренд, насколько успешно избрано направление в двухфакторной матрице результатов хозяйственной и финансовой деятельности. Под зоной успеха понимается направление в сторону создания ликвидных средств, а под зоной дефицитов – их потребление;
- модель Дюпона; различают двухфакторную и трехфакторную модели Дюпона. В основу этих моделей положен анализ рентабельности активов компании.

Представленная выше характеристика факторов влияния на инвестиционную привлекательность компании позволяет оценивать уровень стабильности и устойчивости компании и рассматривать ее как привлекательный объект для инвестирования.

Кроме того, в текущих условиях хозяйствования всегда можно использовать имеющиеся подходы и методы к оценке инвестиционной привлекательно-

сти компании, которые базируются на показателях финансово-хозяйственной деятельности предприятия, а также учитывающие инвестиционные риски и возможность увеличения стоимости компании.

### Литература

1. Когденко В.Г. Управление стоимостью компании [Текст] : учеб. / В.Г. Когденко, М.В. Мельник. – М. : ЮНИТИ, 2012.
2. Теплова Т.В. Инвестиции [Текст] : учеб. / Т.В. Теплова. – М. : Юрайт, 2014.
3. Эскиндаров М.А. Корпоративные финансы [Текст] : учеб. / М.А. Эскиндаров, М.А. Федотова. – М. : КНОРУС, 2016.
4. Кузнецов Б.Т. Инвестиционный анализ [Текст] : учеб. / Б.Т. Кузнецов. – М. : Юрайт, 2014.
5. Ендовицкий Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности [Текст] / Д.А. Ендовицкий. – М. : КНОРУС, 2010.
6. Иванова Н.Н. Экономическая оценка инвестиций [Текст] / Н.Н. Иванова, Н.А. Осадчая. – Ростов н/Д : Феникс, 2004.
7. Александрова Е.А. и др. Факторы развития инновационной экономики региона [Текст] / Е.А. Александровна, С.А. Мохначев, С.Н. Суетин, Н.П. Шамаева // Фундаментальные исследования. – 2015. – №12–2. – С. 331–336.

### Ключевые слова

Бизнес; инвесторы; инвестиционный проект; инвестиционная привлекательность; факторы влияния; финансовые показатели; риски.

*Романова Наталья Викторовна*

*Кахриманова Диана Габидулаевна*

*Магомедов Габидула Джаруллаевич*

### РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы обусловлена тем, что формирование системы эффективного управления в российских организациях требует разработки вопросов инвестиционной политики и формирование инвестиционной привлекательности.

Научная новизна и практическая значимость исследования определяется раскрытием в статье проблем решения о вложении капитала в объекты инвестирования и какие факторы влияют на этот процесс.

В статье авторами рассмотрены концептуальные положения трансформации экономической системы Российской Федерации, изменения принципов формирования финансовых ресурсов российских корпораций.

Выделены достоинства и недостатки финансовой учетно-аналитической системы в условиях формирования информационной среды сбалансированного устойчивого развития корпораций, систематизированы факторы и др.

Чем выше финансовая устойчивость и платежеспособность организации, тем выше ее независимость от неожиданного изменения рыночной конъюнктуры и, следовательно, тем меньше риск вероятности банкротства. Результаты такого анализа обеспечивают необходимой информацией инвесторов, отражают способность субъекта хозяйствования отвечать по своим долговым обязательствам и наращивать свой экономический потенциал в интересах акционеров. В статье в целях обеспечения правильного выбора объекта инвестирования представлены краткие характеристики факторов влияния на инвестиционную привлекательность компании.

В статье дана оценка эффективности проводимой финансовой политики. Показана динамика структуры источников финансирования бизнеса РФ выделены наиболее значимые факторы, влияющие на принятие инвестиционного решения, приведены наиболее рациональные пути повышения инвестиционной привлекательности предприятия.

Предложенные рекомендации имеют несомненную практическую ценность и могут быть использованы в управлении финансами российских коммерческих организаций. Статья выполнена на хорошем теоретическом уровне, может вызвать интерес, как у научных работников, так и у экономистов действующих предприятий.

Научная статья Н.В. Романовой, Д.Г. Кахримановой, Г.Д. Магомедова «Факторы влияния на инвестиционную привлекательность компании и их характеристика» соответствует всем требованиям, предъявляемым к работам такого рода, и рекомендуется к публикации.

*Сафронова А.А., д.э.н., профессор кафедры «Международные отношения и геополитика транспорта» Российского университета транспорта «МИИТ» ИМТК, г. Москва.*

[Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ](#)

[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)