

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ КОМПАНИЙ: ВОПРОСЫ АДАПТАЦИИ К ЗАРУБЕЖНЫМ СТАНДАРТАМ

Необходимость создания в РТ привлекательного инвестиционного климата продиктована реальной экономической жизнью мира и страны. Основные атрибуты инвестиционного климата, которые в основном приводятся международными институтами на макроуровне, известны: законодательные условия для иностранных и национальных инвесторов, возможность вывоза капитала, устойчивость национальной валюты, политическая ситуация, уровень инфляции, возможность использования национального капитала, благоприятный налоговый режим, условия для цивилизованной конкуренции, эффективная судебная система, минимальные административные барьеры и качественная инфраструктура для развития бизнеса. Конечно, эти показатели в каждом конкретном случае меняются в зависимости от того, какой международный институт проводит анкетирование или исследование.

В современной мировой информационной среде наиболее популярным принято считать анкетирование, проводимое журналом «Euromoney»[1], которое проводится два раза в год (в марте и сентябре) на основании данных 180 стран мира. Журнал использует девять групп показателей: эффективность экономики, уровень политического риска, состояние задолженности, способность к обслуживанию долга, кредитоспособность, доступность банковского кредитования, доступность краткосрочного кредитования, доступность долгосрочного ссудного капитала, вероятность возникновения форс-мажорных обстоятельств.

Согласно методике «Euromoney», при оценке приведенных выше показателей используются расчётно-аналитические экспертные методы, которые рассчитаны на использование 10-балльной шкалы с последующим взвешиванием в соответствии с их важностью. В процессе расчетов обязательно оценивается вклад каждого показателя в формирование итоговой оценки. Отметим, что в зависимости от вероятности изменения конъюнктуры мирового рынка, методические подходы и состав показателей полностью пересматриваются и вводятся соответствующие изменения и дополнения.

Методика «Euromoney» базируется на обработке результатов социологических опросов и материалов официальной статистической отчетности, содержащих характеристику конкретного фактора. Обрабатываемая совокупность информации состоит из прогнозов макроэкономических показателей, риска неплатежей за товары, риска невозврата кредитов, риска по выплате дивидендов, риска национализации, конфискации и экспроприации имущества, показателей долгов, оценки кредитоспособности

сторон, политики в области банковских активов, международных облигаций, политики в отношении скидок и штрафов.

При присвоении рейтингов странам, агентства, как правило, руководствуются макроэкономическими показателями, в том числе: ВВП, объемом бюджета, объемом внутреннего и внешнего долга, заготовительными резервами, процентными ставками, коэффициентом долговой нагрузки, и другими. Рейтинговые агентства при оценке этих показателей очень часто значительную роль отводят субъективным факторам, которые зачастую невозможно измерить. В этом случае рейтинги становятся функцией объективных факторов, таких как политическая уязвимость, политические прогнозы, уровень вмешательства государства в экономику, деятельность правоохранительных органов, налоговые нагрузки и другие, в том числе отношение мирового сообщества к конкретной стране, которое подогревается мировыми информационными сообществами.

Все это диктует необходимость оценки и обеспечения прозрачности инвестиционной привлекательности корпорации. Действительно, сегодня в конкурентной борьбе выигрывает та компания, которая способна быстрее других создавать и развивать новые активы, что без внешнего капитала практически невозможно.

В современном мире компании используют в основном три подхода к привлечению внешнего капитала для создания новых активов: получение кредитов, направление прибыли компании на создание новых активов и привлечение внешних источников инвестиций путем реализации акций компаний.

Самым эффективным способом создания новых активов является привлечение средств акционеров, однако это не так просто потому, что для этого, прежде всего, необходимо заслужить доверие общества, чтобы общество захотело вложить свои средства в развитие корпорации. Учитывая архиважность активизации процесса привлечения средств населения в экономический процесс, возможности безрискового вывоза капитала и инвестиций, международные институты регулярно проводят оценку стран на предмет «безрискового вывоза капитала и инвестиций», о котором было сказано выше, из чего получается, что в этих оценках значительное место занимают субъективные оценки, что не позволяет расширить круг получателей инвестиций крупных международных финансовых институтов и транснациональных компаний. В результате всего этого успешные компании становятся еще успешнее потому, что они действуют в той среде (стране), которая имеет «позитивный» рейтинг международных институтов, а фирмы, которые работают в странах, не получивших «позитивного» рейтинга, постепенно теряют свою эффективность и вынуждены будут самоликвидироваться. Этому способствует и то, что, в силу объективных и субъективных причин, и население «нерейтинговых стран» мало доверяет отечественным компаниям и не вкладывает свои средства в развитие отечественных предприятий. Результаты опросов, проведенных международными институтами, показали, что население «не испытывает желания инвестировать свои средства в развитие отечественных предприятий» не потому, что не видит перспективы развития этих субъектов хозяйствования или у населения нет свободных средств, а потому, что «степень доверия к отечественному предприятию» недостаточна, чтобы вкладывать свои средства в его развитие. По этой же причине

международные финансовые институты и транснациональные компании, отдельные иностранные и отечественные предприниматели не вкладывают средства в развитие отечественных предприятий, мотивируя свое решение тем, что «страна не получила позитивный рейтинг». В результате всего этого некогда передовые и поставляющие на экспорт продукцию предприятия становятся банкротами или «держатся на плаву», продавая станки и оборудование для погашения задолженности по налогам. По мнению исследователей, одним из путей выхода из создавшейся ситуации является обеспечение прозрачности деятельности отечественных предприятий, чтобы получить максимум доверия населения, которое способно [2] вкладывать значительные суммы в развитие крупных отечественных предприятий, в особенности отечественных компаний.

В специальной литературе имеются работы [3,4,5,6], посвященные разработке методик оценки деятельности акционерных компаний.

Одной из наиболее интересных попыток, на наш взгляд, является работа В.И. Гришиной, (7) где в качестве главного показателя эффективности компаний принят абсолютный доход собственника (Дабс):

$$\text{Дабс} = Q1 + (P1 - P_0),$$

который формируется на базе суммы дивидендов ($Q1$), полученных на принадлежащий собственнику пакет акций корпорации в промежутке времени i $[0, 1]$, где (P_0) - стоимость пакета акций корпорации при покупке, а ($P1$) - настоящая рыночная стоимость пакета акций корпорации [7].

Из формулы можно видеть, что если стоимость акций не возросла, то абсолютный доход будет равен доходу собственника, полученному в виде дивидендов, если стоимость акций снизилась по отношению к их первоначальной стоимости, то абсолютная величина дохода будет уменьшена на величину снижения стоимости акций, что соответствует истине. Конечно, это отношение привлекательно, когда $P1 > P_0$, если потенциальный инвестор знает, что доходность акций данной компании выше, чем среднеотраслевые показатели доходности. Для отражения степени привлекательности данного предприятия в указанной работе применяется показатель защиты интересов собственников в получении доходов ($K_{дох}$), которые определяются с учетом некоторых изменений в формуле

$$+(-)K_{дох} = Q/P_0 - \text{Дд.ср} * P_0 - R_{ликв} * (P1 - P_0) / P_0 - \text{Дк.ср} \quad (1)$$

где $K_{дох}$ – показатель защиты интересов собственников в получении доходов;

Дд.ср – средний процент дивидендных выплат по отраслям экономики;

Дк.ср – средний доход от прироста курсовой стоимости акций корпорации по отраслям экономики (в %).

Таким образом, показатель защиты интересов собственников в получении доходов является многофакторной моделью, зависящей от уровня доходности компании на приобретенные акции, изменения стоимости акций ($P1$), степени ликвидности акций и ее изменения. Действительно, согласно формуле, если стоимость акций не возросла, то о ликвидности вести речь весьма сложно. Степень защищенности интересов собственников, согласно приведенной формуле, зависит и от уровня средней доходности предприятий других отраслей экономики (Дк.ср).

Если в них доходность акций выше, то уровень защиты интересов рассматриваемой отрасли пострадает потому, что она приведет к уменьшению суммы Кдох.

Используя формулу (1), можно оценить привлекательность вложения средств в исследуемую компанию, так как эта формула предназначена для проведения оценки состояния привлекательности данного предприятия по отношению к предприятиям других отраслей экономики.

Предприятия, которые предоставляют подобную информацию обществу, создают возможность для потенциальных инвесторов оценить ситуацию и принять решение о целесообразности или нецелесообразности инвестирования в конкретные предприятия.

Конечно, в реальной жизни часто встречаются случаи, когда предприятия функционируют недостаточно успешно и не имеют возможности для интенсивного увеличения доходов на акции, по причине чего не растет курсовая стоимость акций, однако принятая правительством совокупность мер, которые предусматривают введение налоговых и других льгот конкретным предприятиям в части экспортно-импортных операций, в конечном итоге создает предпосылки для увеличения дивидендов на акции и повышения курса акций компании. В этих случаях потенциальные инвесторы принимают решение о начале инвестирования в конкретные компании.

Таким образом, для достижения инвестиционной привлекательности каждая компания должна:

- стремиться максимально прозрачно отражать суть своей деятельности в информационных, предоставляемых общественности;
- прилагать максимум усилий к тому, чтобы приблизить уровень управления к общеизвестным стандартам и получить доверие потенциальных инвесторов;
- регулярно публиковать объективные отчеты о своей деятельности, чтобы общество, население и инвесторы убедились в соблюдении сбалансированности интересов участников в рассматриваемой организации;
- создавать максимально доверительные отношения с потенциальными инвесторами, чтобы поднять инвестиционную активность до уровня стран, применяющих одну из известных моделей.

Список использованной литературы:

1. Парасоцкая, Н.Н. Особенности инвестиционной деятельности организации / Н.Н. Парасоцкая // *Биржа интеллектуальной собственности*. – 2011. – № 9.
2. Хомидова, С.Х. Финансовая система региона в условиях переходной экономики: автореф. дис. ...канд. экон. наук: 08.00.01 / Хомидова Сарвиноз Хамробоевна. – М., 2012. – 14 с.
3. Давыдова, Л.В. Оценка инвестиционной деятельности региона / Л.В. Давыдова // *Финансы и кредит*. – 2013. – № 11. – С 30-33.
4. Галица, И. Стратегические аспекты корпоративного управления на основе внутрихозяйственных рынков / И. Галица // *Общество и экономика*. – 2012. – № 9. – С 48-51.

-
5. Лексина, В.Н. Реформа и регионы: системный анализ процессов реформирования региональной экономики, становление федерализма и местного самоуправления / В.Н. Лексина, А.Н. Швецова. – М.: ЛЕНАНД, 2012. – 1024 с.
 6. Бибик, В. И. Развитие корпоративного управления как фактор повышения инвестиционной привлекательности в производственной сфере: автореф. дис. ...канд. экон. наук: 08.00.05 / Бибик Вера Ивановна. -М., 2004. – 22 с.
 7. Гришина, В.И. Анализ и прогнозирование инвестиционных процессов в регионах России / В.И. Гришина. – М.: СОПС, 2005. – 256 с.

Reference Literature

1. Parasotskaya, N.N. Peculiarities of Investitive Activities of Organization / Stock-Exchange of Intellectual Property. – 2011. – № 9.
2. Khomidova, S. Kh. Financial System of the Region under the Conditions of Transitive Economy: Synopsis of dissertation aspiring for Candidate`s degree in Economy: 08.00.01 / Khomidova Sarvinoz Hamroboevna. – М., 2012. – 14 pp.
3. Davidova, L.V. Assessment of the Investitive Activities of the Region.// Estimation of investment activity in the region // Finance and Credit. – 2013. – № 11. – pp. 30-33.
4. Galitsa, I. Strategic Aspects oft Corporative Management on the Basis the Governance on the Farm Markets. // Society and Economics. – 2012. – No 9. P 48-51.
5. Leksina, V.N. Reform and Regions: Systemic Analysis of the Processes of Reformation of Regional Economy, Formation of Federalism and Local Self-Governance. – М.: LENAND, 2012. – 1024 pp.
6. Bibik, V.I. Development of Corporative Management as a Factor of Investitive Attractiveness Elevation in Productive Sphere: Synopsis of the dissertation aspiring for Candidate`s degree in economy: 08.00.05 / Bibik Vera Ivanovna. -М., 2004. – 22 p.
7. Grishina, V.I. Analysis and Prognostication of Investitive Processes in the Regions of Russia. – М.: SOPS, 2005. – 256 p.

Инвестиционная привлекательность компаний: вопросы адаптации к зарубежным стандартам

Ключевые слова: корпорация; корпоративное управление; эффективность компаний; баланс интересов; потенциальные инвесторы; инвестиционная привлекательность

В статье затрагиваются вопросы исследования инвестиционной привлекательности в теоретическом и прикладном плане. Автор рассматривает эту проблему с точки зрения адаптации известных подходов к конкретным условиям через моделирование отношений между инвестором и субъектами хозяйствования и приходит к выводу о том, что при прочих равных условиях главным условием повышения инвестиционной привлекательности компаний является обеспечение прозрачности деятельности компаний путем системной публикации информации о предприятиях. Все это, по мнению автора, создает условия для достижения доверительных отношений между компанией и обществом, в том числе и потенциальными инвесторами.

Investitive Attraction of Companies: Issues of Adaptation to Foreign Standards

Key words: corporation, corporative management, effectiveness of companies, balance of interests, investors, potential investors, investitive attraction

The article touches upon the issues of investitive attraction in theoretical and applied aspects. The author deals with this problem from the point of view of adaptation of certain approaches to concrete conditions through a modelling of relations between an investor and subjects of economy; he comes to the conclusion that under other equal conditions the principle one for augmentation of investitive attraction for companies is a company's activity transparence through a systemic publication of information concerned with enterprises. All this, in the author's opinion, creates conditions for confidential relations between a company and the society; potential investors making their contribution into business as well.

Сведения об авторе:

Очилов Абдурашид Расулович, аспирант кафедры менеджмента и предпринимательства Худжанского государственного университета имени акад. Б. Гафурова (Республика Таджикистан, г. Худжанд), **e-mail:** ochilovrashid@mail.ru

Information about the author:

Ochilov Abdurashid Rasulovich, post-graduate student of the department of management and entrepreneurship under Khudjand State University named after acad. B.Gafurov (Tajikistan Republic, Khudjand), **e-mail:** ochilovrashid@mail.ru