

УДК 330.322

А.С. Джондельбаева

Докторант PhD Казахского Экономического Университета им. Т. Рыскулова, Казахстан, г. Алматы  
e-mail: k\_aygul@mail.ru

### **Инвестиционная привлекательность акционерных обществ: определение и основные подходы**

Инвестиционная привлекательность приобретает особенную важность в современных условиях в связи с появлением большого количества акционерных обществ в различных отраслях экономики Казахстана. В литературе недостаточное внимание, на наш взгляд, получила оценка инвестиционной привлекательности участниками инвестиционного процесса, мало исследуется взаимосвязь инвестиционной привлекательности и жизненного цикла компании. В современных условиях возникла необходимость в такой методике оценки привлекательности, которая принимает во внимание все факторы, оказывающие влияние на деятельность предприятия, от макроуровня – уровня государства, до микроуровня отдельного проекта. Произошло расширение взгляда современной науки на применение показателей оценки привлекательности бизнеса, при разработке инвестиционной политики предприятия, в первую очередь, оценивается ее инвестиционная привлекательность.

**Ключевые слова:** инвестиционная привлекательность, анализ инвестиционной привлекательности, финансовый анализ, инвестиционный проект.

А.С. Джондельбаева

#### **Акционерлік қоғамның инвестициялық тартымдылығы: анықтамасы мен негізгі әдістері**

Қазақстан экономикасының әртүрлі саласында акционерлік қоғам пайда болуына байланысты қазіргі жағдайда инвестициялық тартымдылық мәселесі маңызды болып табылады. Біздің көзқарасымыз бойынша кәсіпорынның өмірлік циклі мен инвестициялық тартымдылық арасындағы өзара байланыс, жоба қатысушыларының инвестициялық тартымдылықты бағалауы әдебиеттерде жеткілікті зерттелмеген. Қазіргі кезде инвестициялық тартымдылықты бағалаудың кәсіпорын қызметіне мемлекеттік макродеңгейден, жеке жобаның микро деңгейіне дейін әсер ететін факторларды ескеретін әдістемесіне қажеттілік туып отыр. Кәсіпорынның инвестициялық саясатын жасауға байланысты қазіргі ғылымда бизнестің тартымдылығын бағалау көрсеткіштерінің қолданылуы туралы көзқарастар көбейді, ең алдымен оның инвестициялық тартымдылығы бағаланады.

**Түйін сөздер:** инвестициялық тартымдылығы, инвестициялық тартымдылығын талдау, қаржылық талдау.

A.S. Jondelbayeva

#### **Investment attractiveness of joint stock companies: definition and main approaches**

Investment attractiveness is of particular importance in the present conditions, the emergence of a large number of joint stock companies in various sectors of the economy of Kazakhstan. In our opinion in the literature the assessment of investment attractiveness in terms of the participants of the investment process received little attention, the relationship of investment attractiveness and life cycle of the company is little investigated. In modern conditions there is a need in such methods of attractiveness assessment which takes into account all the factors affecting the enterprise activity, from the macro-level – level of the State, to the micro-level – level of the individual project. View of the modern science to implementation of indicators investment attractiveness of the business was expanded, during the process of development of the company's investment policy the first step is assessment of its investment attractiveness.

**Key words:** investment attractiveness, investment attractiveness' analysis, financial analysis.

Бурное развитие экономики Казахстана и обусловленная этим перестройка организационно-правовых форм хозяйствующих субъектов послужили причиной повышения интереса к

новым функциональным аспектам управления, дали толчок к развитию анализа и оценки важнейших показателей хозяйственной деятельности субъектов.

В наше время практически любое направление деятельности характеризуется высоким уровнем конкуренции. Чтобы сохранить свои конкурентные позиции и достигнуть лидерства, акционерные общества вынуждены постоянно расширять сферы своей деятельности и осваивать новые технологии. И в определенный момент руководство общества приходит к пониманию, что невозможно развиваться дальше, не привлекая инвестиций. Привлечение инвестиций дает обществу дополнительные преимущества и является мощным средством роста [1].

Появление большого количества акционерных обществ в различных отраслях экономики с момента обретения независимости Казахстаном, в том числе и в промышленности, вызвало появление активных денежных потоков между ними, также привело к активизации процесса инвестирования. Появление нового класса инвесторов потребовало нового подхода к оценке, прежде всего, инвестиционной привлекательности акционерных обществ. Возникла необходимость в оценке инвестиционной привлекательности в двух направлениях, во-первых, в обосновании важности выпуска долевых финансовых инструментов для формирования собственного капитала, во вторых, в оценке рисков инвесторов при вложении свободных средств в ценные бумаги акционерных обществ. Таким образом, возникла необходимость в качественном исследовании методики оценки инвестиционной привлекательности акционерных обществ, особенный интерес представляют собой промышленные акционерные общества.

Разработка новых методов оценки инвестиционной привлекательности, отвечающих требованиям всех пользователей управленческой информации, должна повысить качество управления и как следствие способствовать дальнейшему развитию экономики.

Проблеме оценки инвестиционной привлекательности посвящено множество работ таких экономистов, как Акинъшина В.М., Бейли Дж., Бирман Г., Бланка И.А., Власовой В.М., Гитман Д.ДЖ., Казакова Н.А., Крылова Э.И., Латкина А.П., Леонтьева В.Е., Рахимбековой С.Т., Шарпа У. Данные авторы по большей части подходят к оценке инвестиционной привлекательности с позиции финансового состояния акционерного общества. В литературе недостаточное внимание на наш взгляд получила оцен-

ка инвестиционной привлекательности с точки зрения участников инвестиционного процесса, мало исследуется взаимосвязь инвестиционной привлекательности и жизненного цикла компании.

Нужно отметить, что современная экономическая наука расширила свой взгляд на применение показателей оценки привлекательности бизнеса.

Например, при разработке инвестиционной политики компании, в первую очередь, оценивается ее инвестиционная привлекательность и ее способность зарабатывать прибыль и генерировать потоки денежных средств. Так как для определения эффективности инвестиций в бизнес необходимо продемонстрировать определенную отдачу на вложенный капитал.

Поэтому инвестиционная привлекательность играет большое значение для принятия решения о дальнейших инвестициях в бизнес.

Традиционно методы анализа финансового состояния строились на расчетах финансовых коэффициентов, которые базировались на данных финансовой отчетности акционерных обществ. Однако данных внутренней отчетности явно недостаточно, так как на эффективность деятельности оказывают влияние также внешние условия работы, ситуация в отрасли и в экономике.

Оценка инвестиционной привлекательности может проводиться не только для определения цены бизнеса в процессе его купли-продажи, но также ее результаты могут использоваться в процессе стратегического планирования, для выбора стратегии развития общества, для оценки будущих доходов, степени устойчивости, деловой репутации. Обществу для принятия решений часто необходимы данные о стоимости всего общества или отдельных его активов [2, с. 7].

Большое количество ученых в свои труды обращались к проблемам инвестиционной привлекательности предприятий. Все они имели свое мнение относительно определения и оценки инвестиционной привлекательности. При этом все мнения отличаются, но взаимно дополняют друг друга.

Например, казахстанский ученый Рахимбекова С.Т. в своей работе дает такое определение инвестиционной привлекательности: «Инвестиционная привлекательность – это интегральная

характеристика отдельных предприятий, отраслей, регионов, страны с позиций перспективности развития, доходности инвестиций и уровня инвестиционных рисков. Она определяется одновременным воздействием двух групп факторов, одна из которых формирует инвестиционный потенциал, вторая – инвестиционные риски. Инвестиционный потенциал учитывает макроэкономические характеристики, насыщенность территорий, отраслей и предприятий факторами производства, потребительский спрос населения и другие параметры. Величина инвестиционного риска показывает вероятность потери инвестиций и дохода от них. В конечном счете, инвестиционная активность зависит от уровня ее инвестиционной привлекательности» [3].

Когденко В.Г. и Мельник М.В. под инвестиционной привлекательностью понимают совокупность характеристик, позволяющую инвестору определить, насколько тот или иной объект инвестирования привлекательнее других. К таким характеристикам, в частности, они относят показатели экономического анализа: рентабельность собственного и инвестированного капитала, коэффициенты ликвидности и платежеспособности, показатели эффективности использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов, показатели динамики развития бизнеса, характеристики его конкурентной позиции на рынке. Оценка инвестиционной

привлекательности компании включает оценку ее доходности и рискованности. Современные подходы к оценке инвестиционной привлекательности компании отличаются включением в такую оценку нефинансовых факторов, таких, как скорость выхода на рынок, стратегические цели компании, опыт управленческой команды, прозрачность бизнеса, условия конкуренции. Кроме того, при оценке инвестиционной привлекательности необходимо идентифицировать фазу жизненного цикла компании, учитывая при этом, что наиболее инвестиционно-привлекательными являются компании, находящиеся на первых двух стадиях жизненного цикла [4, с. 287].

В результате изучения подходов к определению внутренней сути инвестиционной привлекательности организации были изучены различные трактовки и сгруппированы по четырем различным признакам (таблица 1).

Обобщая данную классификацию, можно дать следующее определение инвестиционной привлекательности акционерного общества – это группа объективных свойств и характеристик акционерного общества, которые определяют вероятность получения приемлемого уровня доходности на вложенный капитал при минимальном риске или получение других выгод от инвестиций в данное общество.

С позиции акционеров текущих и потенциальных инвестиционная привлекательность

**Таблица 1** – Группировка определения сущности инвестиционной привлекательности

Признаки	Описание
1. По влиянию на развитие организации	В данной трактовке инвестиционная привлекательность организации рассматривается как такое состояние ее развития, когда инвесторы могут рассчитывать с высокой степенью вероятности на привлекательный уровень доходности или на другие положительные эффекты от инвестиций в данную организацию
2. Необходимое условие инвестирования	Для инвестирования инвестиционная привлекательность рассматривается как группа объективных свойств и характеристик организации, которые формируют потенциальный спрос на инвестиции в основной капитал организации
3. Как совокупность показателей	Инвестиционная привлекательность акционерного общества рассматривается как совокупность финансовых и экономических показателей, которые определяют его способность зарабатывать максимальный доход на капитал при минимальном риске
4. Как показатель эффективности инвестиций	Инвестиционная привлекательность определяется эффективностью вложений, и таким образом определяет инвестиционную деятельность. То есть уровень инвестиционной привлекательности прямо пропорционален уровню эффективности вложений. Высокий уровень привлекательности стимулирует инвестиционную деятельность
Примечание – составлено автором на основе изученной литературы	

акционерного общества – это система количественных и качественных показателей, отражающих спрос общества на инвестиции. В свою очередь, спрос на инвестиции формирует конъюнктуру инвестиционного рынка.

Выбор инвестором таких обществ, которые имеют самые лучшие перспективы развития и обеспечивают максимальную отдачу на вложенный капитал, требует системного подхода к изучению рынка. Для решения данной проблемы необходимо изучить все показатели, начиная от макроуровня – государственного инвестиционного климата, и до микроуровня – оценка инвестиционных проектов отдельного общества.

Таким образом, принимаются во внимание все факторы, как принадлежность предприятия к определенной отрасли, его географическое расположение и другие факторы. Что вызывает необходимость проведения количественной оценки уровня инвестиционной привлекательности общества, при этом показатель должен иметь экономический смысл, должен быть сопоставим с другими показателями.

Методика анализа инвестиционной привлекательности должна отвечать трем основным требованиям:

- учитывать факторы внешней среды;
- отражать доходность вложенного капитала;
- должен быть сопоставим с ценой капитала.

Только если методика будет соответствовать всем трем требованиям, она сможет обеспечить инвесторам обоснованный выбор объекта инвестиций.

Основным результатом проведенного анализа инвестиционной привлекательности, если он проводится в интересах инвесторов и собственников, является изменение стоимости общества. Если в результате принятых мероприятий стоимость общества выросла, то оно имеет высокую инвестиционную привлекательность. Такой результат возможен только при эффективной работе общества, когда общество имеет положительное соотношение показателей рентабельности вложенного капитала и его средневзвешенной стоимости, что демонстрирует способность общества наращивать свой капитал.

Для определения потенциальных возможностей создавать стоимость оценка инвестиционной привлекательности компании не может проводиться на основе показателей финансового анализа. Ее необходимо осуществлять с исполь-

зованием методов и показателей инвестиционного анализа. Для этого акционерное общество необходимо рассматривать как реализованный инвестиционный проект, у которого есть инвестиционные затраты – это капитал акционерного общества, в качестве денежных потоков рассматривается чистая операционная прибыль компании и амортизация, ставка дисконта определяется как средневзвешенная стоимость капитала, оборотный капитал, и часть внеоборотных активов принимается в качестве ликвидационной стоимости, расчет делается на срок полезного использования амортизируемого имущества.

Показатели инвестиционного анализа адаптируются под оценку инвестиционной привлекательности. Можно применить следующие методы:

1. Метод расчета чистой приведенной стоимости для определения возможного прироста стоимости акционерного общества в результате инвестирования в него капитала.

2. Расчет внутренней нормы доходности для расчета рентабельности инвестированного в организацию капитала.

3. Дисконтированный срок окупаемости инвестиционного проекта применим для расчета периода, в течение которого инвестированный капитал будет возвращен инвестору с требуемой доходностью.

4. Индекс прибыльности – с помощью данного метода можно рассчитать отдачу на один тенге вложенного капитала.

5. Денежная рентабельность инвестиций – данный показатель позволяет рассчитать внутреннюю норму доходности активов через денежные потоки за средний период жизни активов.

Проведение анализа инвестиционной привлекательности акционерных обществ возможно двумя способами.

В первом случае инвестиции рассматриваются как инвестированный капитал, во втором как инвестируемый капитал и накопленная амортизация. При применении второго способа расчетов соответственно ликвидационная стоимость существенно меньше инвестированного капитала на начало расчетного периода. В первом случае анализ проводится на основе показателя внутренней нормы доходности, во втором – на основе расчета денежной рентабельности инвестиций [4, с. 289].

Однако применение методов оценки инвестиционных проектов для оценки инвестиционной привлекательности акционерных обществ может применяться не для всех инвестиций. Можно выделить несколько возможных основных направлений инвестиций: поддержание деятельности и ее расширение; модернизация производства с сохранением вида деятельности; смена вида деятельности; расширение бизнеса путем начала нового вида деятельности; приобретение дочерних и зависимых обществ.

Кроме того, необходимо принимать во внимание такие факторы инвестиционной привле-

кательности, как инвестиционный риск, риск упущенной выгоды (недополучения прибыли), снижения доходности (уменьшение процентов и дивидендов по инвестициям), прямых финансовых потерь. Каждый из этих факторов может быть оценен различными показателями, некоторые из которых имеют одинаковую экономическую природу.

С точки зрения отдельного инвестора инвестиционная привлекательность определяется большим количеством различных факторов, выбор которых определяется природой и особенностями объектов инвестирования.

### Литература

- 1 Маленко Е., Хазанова В. Инвестиционная привлекательность и ее повышение // «Топ-менеджер». 23.12.2013. [http://www.cfin.ru/investor/invrel/investment\\_attraction.shtml](http://www.cfin.ru/investor/invrel/investment_attraction.shtml)
- 2 Казакова Н.А. Экономический анализ в оценке бизнеса и управлении инвестиционной привлекательностью компании. – М.: Финансы и статистика; ИНФРА-М., 2009. – 240 с.
- 3 Рахимбекова С.Т. Проблемы инвестиционной привлекательности молочной отрасли Казахстана: теория, методология, практика: автореферат на соискание ученой степени доктора экономических наук. – Алматы, 2010.
- 4 Когденко В.Г., Мельник М.В. Управление стоимостью компании. Ценностно-ориентированный менеджмент. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 447с.

### References

- 1 Malenko E., Hazanova V. Investicionnaja privlekatel'nost' i ee povyshenie. «Top-menedzher», [http://www.cfin.ru/investor/invrel/investment\\_attraction.shtml](http://www.cfin.ru/investor/invrel/investment_attraction.shtml) (in Russ)
- 2 N.A. Kazakova Ekonomicheski janaliz v ocenke biznesai upravleni i investicionnoj privlekatel'nost'ju kompanii. M.: Finansyistatistika; INFRA-M, 2009. 240 (in Russ)
- 3 Rahimbekova S.T. Problemy investicionnoj privlekatel'nost imolochnoj otrasli Kazahstana: teorija, metodologija, praktika. Avtoreferat nasoiskani euchenoi stepen idoktora ekonomicheskikh nauk. Almaty, 2010 (in Russ)
- 4 Kogdenko V.G., Mel'nik M.V. Upravleniestoimost'ju kompanii. Cennostno-orientirovannyj menedzhment. M.: UNITI-DANA, 2012. 447 (in Russ)