**CОДЕРЖАНИЕ**

**ВВЕДЕНИЕ……………………………………………………………………….3**

**1 ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ…………………5**

1.1 Теоретические аспекты инвестирования….………………………………..5

1.2 Общие методические подходы к анализу инвестиционной привлекательности………………………………………………………………10

**2 АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ (НА ПРИМЕРЕ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА «УЛУТАС»)…………………………...................................................................15**

2.1 Оценка финансового состояния компании ………………………………..15

2.2 Определение рейтинга компании…………………………………………...19

**3 ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ПО УЛУЧШЕНИЮ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ………………………..23**

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ………………………………………………………………...30**

**СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ………………………...32**

**ВВЕДЕНИЕ**

**Актуальность темы.** Переход казахстанской экономики к рыночной модели ставит новые задачи, решение которых способствует успешному развитию страны. Так, одной из главнейших задач является создание благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности предприятия.

Инвестиционная привлекательность – интегральная характеристика объекта инвестирования (компании, проекта) с позиций перспективности развития, доходности инвестиций и уровня инвестиционных рисков. Не существует единого подхода к оценке инвестиционной привлекательности компании. Выбирая ту или иную методику, необходимо оценивать многие факторы, а именно: цели анализа, наличие надежной информации, специфику бизнеса, компании и т.д. Как правило, компания оценивается по нескольким критериям. Оценка инвестиционной привлекательности компании – процесс, основанный во многом на субъективных оценках и опыте аналитиков, использующих две группы методов: коэффициентного анализа и факторной оценки инвестиционной привлекательности. Основной задачей такой оценки является выявление доходности и риска инвестирования. Большинство инвесторов стремятся к оптимизации соотношения риск-доходность. В процессе оценки рассматриваются следующие факторы, оказывающие влияние на доходность и риск, связанные с инвестированием капитала:

* привлекательность продукции;
* информационная привлекательность;
* кадровая привлекательность;
* инновационная привлекательность;
* финансовая привлекательность;
* территориальная привлекательность;
* экологическая привлекательность;
* социальная привлекательность.

Инвестиционная привлекательность может быть объектом целенаправленного управления.

В условиях рынка предприятия ведут поиск инвесторов, которые, в свою очередь, стремятся снизить риски вложения капитала. Характер инвестиционных рисков и их оценка являются основными факторами, определяющими мнение инвесторов об уровне инвестиционной привлекательности предприятия. Поскольку доходность и риски сопряжены с будущими ожиданиями инвесторов, то и оценка инвестиционных рисков обусловлена значительным количеством факторов, учет которых представляет собой сложную задачу.

В современной науке и практике разработаны методы оценки инвестиционных рисков, которые базируются на методах рейтинговой оценки, финансового анализа, прогнозирования и других методах. Исследование показало, что основным их недостатком является учет ретроспективных данных о деятельности предприятий и использование субъективных оценок в моделировании их будущей деятельности. Современным подходом в оценке инвестиционной привлекательности предприятия является определение его стоимости, в расчете которой используются характеристика рисков вложения капитала. При этом используемые характеристики инвестиционных рисков недостаточно формализованы.

Таким образом, дальнейшие исследования в направлении совершенствования методов оценки инвестиционной привлекательности являются актуальными и направлены на активизацию инвестиционной деятельности казахстанских предприятий.

Цель работы – изучить анализ инвестиционной привлекательности компании и определение ее рейтинговой оценки.

**Задачи работы:**

**-** исследовать экономические основы инвестирования;

- определить рейтинговую оценку АО «Улутас»;

**-** предложить направления по улучшению инвестиционной привлекательности.

**Объект исследования** – Акционерное общество «Улутас».

Информационной базой послужили учебные пособия и учебники по экономике предприятия, финансовому менеджменту, финансовому анализу и теории управления, а также учредительные документы, финансовая отчетность.

**1 ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ**

* 1. Теоретические аспекты инвестирования

Капитал, как известно, можно определить как ценность, приносящую поток дохода. С этой точки зрения капиталом можно называть и ценные бумаги (акции, облигации), и землю, и производственные фонды предприятия, т. е. станки, оборудование и т. п. Однако это определение на достаточно высоком уровне абстракции. Основной характеристикой капитала выступает понятие чистой производительности капитала - разница между суммой потребительских благ, произведенных при помощи капитала и суммой потребительских благ, которой пришлось пожертвовать[1,стр.87].

Категория чистой производительности капитала помогает объяснить такие важные в экономической теории понятия как доходность капиталовложений и спрос на капитал.

Субъектом спроса на капитал является бизнес, предприниматели. Субъекты предложения капитала - это домашние хозяйства. Спрос на капитал - это спрос на инвестиционные средства, а не просто на деньги. Когда говорится о спросе на капитал как фактор производства, то имеется в виду спрос на инвестиционные средства, необходимые для приобретения капитала в физической его форме (машины, оборудование и т п.). Другими словами, важно различать форму, в которой предстоит спрос на капитал и содержание этого спроса. Чисто внешне спрос на капитал предстает как спрос на определенную сумму денег. Но спрос на деньги как деньги и спрос на капитал в денежной форме - это не одно и то же. Бизнес предъявляет спрос на инвестиционные средства, т. е. ему требуется определенная денежная сумма для покупки производственных фондов (капитала в физической форме). Домашние хозяйства (население) тоже предъявляют спрос на деньги, но природа этого спроса иная, она не связана с предпринимательской деятельностью[2,стр.201].

Спрос на капитал можно представить графически в виде кривой, имеющей отрицательный наклон.

MP

MP1

MP2

Dc

I1 I2 I

Рисунок 1-Спрос на капитал как отражение предельной доходности капитала.

Из графика видно, что по мере роста инвестиционных средств снижается предельный продукт капитала. Следовательно, мы сталкиваемся с законом убывающей доходности. Этот закон помогает понять динамику уровня дохода на капитал, или чистой производительности капитала. При прочих равных условиях (т. е. неизменных объемах используемых факторов труда и земли) чистая производительность капитала, или естественная норма процента, или дохода на капитал (рассматриваемые категории используются как синонимы) имеет тенденцию к понижению по мере роста инвестиционных средств. Эту закономерность давно заметили экономисты прошлого - А. Смит, Д. Рикардо, К. Маркс, Маршалл и многие другие теоретики. Это знает и бизнес на своем опыте, чисто эмпирически: чем больше масштабы капиталовложений в стране, тем меньше (при прочих равных условиях) отдача от этих вложений, или прибыльность производства. Вот почему в богатых капиталами промышленно развитых странах уровень дохода на капитал может оказаться ниже, чем в менее развитых, не так насыщенных капиталами странах.

Кроме понижательной тенденции "естественной" нормы процента (уровня дохода на капитал) важно подчеркнуть, что при миграции капитала между различными отраслями промышленности в условиях совершенной конкуренции эта норма имеет тенденцию к выравниванию[3,стр.103-106].

Замечание при прочих равных условиях не случайно. Так, под воздействием научно-технического прогресса (открытие новых источников энергии, разработка новых технологий, рождение новых потребительских товаров и т.п.) кривая спроса на капитал может сдвинуться вправо.

MP

MP1

Dc2

MP2

Dc1

I1 I2 I

Рисунок 2 - Предельный продукт капитала.

На графике видно, что под влиянием НТП сдвиг кривой Dс1в новое положение, т. е. Dc2, приведет к тому, что расширение инвестиционного спроса до уровня I2 приведет не к снижению, а, напротив, повышению уровня дохода на капитал: рост предельного продукта капитала от уровня МР1 до МР2.

Теперь обратимся к анализу предложения капитала как фактора производства. Выше отмечалось, что субъектами этого предложения являются домашние хозяйства. Но это не следует понимать в том смысле, что население предлагает бизнесу станки, машины, оборудование в физическом их выражении. Домашние хозяйства предлагают инвестиционные средства, т.е. денежные суммы, которые бизнес использует для приобретения производственных фондов. На данном уровне анализа абстрагируемся пока от того факта, что предложение инвестиционных средств происходит при помощи финансовых посредников (инвестиционных фондов, коммерческих банков и т. п.)[4,стр.95].

Графически предложение капитала можно представить в виде кривой, имеющей положительный наклон (рис. 3).

MOC

MOC2

MOC1

I1 I2 I

Рисунок 3 - Предложение капитала как отражение издержек упущенных возможностей.

Положительный наклон кривой объясняется сущностью процента. Ведь те субъекты, которые предлагают капитал, отказываются от самостоятельного альтернативного его применения. Другими словами, чем большую сумму капитала вы предлагаете в ссуду, тем больше его предельная альтернативная стоимость, или предельные издержки упущенных возможностей ("marginal opportunity cost"). Так, при I1 предельные издержки упущенных возможностей (МОС) равны величине МОС1, при I2 величина этих издержек равна МОС2.

И, наконец, необходимо соединить два графика воедино, т. е. спрос на капитал и предложение капитала.

R Sc

E

R0

Dc

I0

О Dc = Sc I

Рисунок 4 - Равновесие на рынке капитала.

Представленный на рисунке 4 график позволяет нам понять категорию процента как своеобразную равновесную цену: в точке пересечения кривых Dc и Sc устанавливается равновесие на рынке капитала, Dc = Sс. В точке Е происходит совпадение предельной доходности капитала и предельных издержек упущенных возможностей; спрос на ссудный капитал при этом совпадает с его предложением.

Экономическая теория подчеркивает, что сегодняшние блага люди оценивают выше будущих благ. Эта особенность экономического поведения субъектов рыночного хозяйства получила название временного предпочтения. Американские экономисты Э. Долан и Д. Линдсей определяют эту категорию так: "Временное предпочтение - склонность хозяйственных агентов при прочих равных условиях предпочесть реальный товар в настоящий момент, нежели, его получение в некоем будущем"[5,стр.102].

Те же хозяйственные агенты, которые получают возможность использовать сегодня заемные средства, должны заплатить за это владельцу капитала. "Процент есть цена, - отмечает П. Хейне, - которую люди платят за то, чтобы получить ресурсы сейчас, вместо того, чтобы ждать до тех пор, пока они заработают деньги, на которые эти ресурсы можно купить".

Учет фактора времени при определении категории процента помогает понять многие реальности рыночной экономики. Так, чем продолжительнее время срочного вклада, тем выше доход на этот вклад в виде выплачиваемого процента.

Ставкой процента (нормой процента) называется отношение дохода на капитал, предоставленного в ссуду, к самому размеру ссужаемого капитала, выраженное в процентах.

При определении уровня ставки процента важную роль играет фактор риска. Сам риск в рыночном хозяйстве связан с неопределенностью как имманентной чертой рыночного процесса. Вы рискуете, предоставляя ссуду малоизвестной фирме или отдельному лицу, чье финансовое положение не досконально известно. Вы рискуете в принципе, откладывая возможность сегодняшнего распоряжения денежными ресурсами (ведь в будущем могут измениться и политический климат в стране, и налоговое законодательство и, вообще, человек не вечен). Поэтому, чем выше риск при предоставлении ссуды, тем выше должна быть ставка процента.

Рыночная ставка процента играет важную роль при принятии инвестиционных решений. Предприниматель всегда сравнивает ожидаемый уровень дохода на капитал (ожидаемую рентабельность) с текущей рыночной ставкой процента по ссудам. Сами по себе инвестиции нельзя считать рентабельными или нерентабельными, если не принимать во внимание ставку процента[6,стр.203].

Общее правило таково: инвестиции следует осуществлять, если ожидаемый уровень дохода на капитал не ниже или равен рыночной ставке процента по ссудам. Этот пример лишний раз доказывает альтернативность экономических решений в рыночном хозяйстве, необходимость постоянного сопоставления различных вариантов хозяйственных решений и выбор оптимального из них. Таким образом, процент выполняет важнейшую задачу эффективного распределения ресурсов в рыночном хозяйстве, выбор наиболее доходного из возможных инвестиционных проектов.

Сравнение уровня дохода на капитал с процентной ставкой - это один из способов обоснования эффектности инвестиционных проектов. Другой способ, имеющий огромное значение и использующийся не только в сфере бизнеса - это процедура дисконтирования. Категория дисконтирования неразрывно связана с фактором времени и той ролью, которую вообще играет время при определении категории процента.

Проблема дисконтирования заключается в том, что при осуществлении инвестиционных проектов (покупка оборудования, строительство нового завода, прокладка железной дороги и т. п.) необходимо сопоставлять величину сегодняшних затрат и будущих доходов. Э. Долан и Д. Линдсей определяют дисконтирование как "процедуру вычисления сегодняшнего аналога суммы, которая выплачивается через определенный срок при существующей норме процента".

Формула дисконтирования имеет следующий вид:

Vp = Vt / (1+r)t ( 1 )

где: Vp - сегодняшняя стоимость будущей суммы денег; Vt - будущая стоимость сегодняшней суммы денег; t - количество лет; r - ставка процента в десятичных дробях.

Для облегчения процедуры дисконтирования существуют специальные таблицы, которые помогают быстро подсчитать сегодняшнюю стоимость будущих доходов и принять правильное решение[7,стр.88].

При анализе категории процента важно различать номинальную и реальную процентную ставку. Номинальная ставка - это текущая рыночная ставка процента без учета темпов инфляции. Реальная ставка - это номинальная ставка за вычетом ожидаемых (предполагаемых) темпов инфляции.

Это различие важно учитывать при сравнении ожидаемого уровня дохода на капитал (нормы прибыли) и ставки процента: сравнение целесообразно проводить с реальной, а не номинальной ставкой. Эти же замечания относятся и к процедуре дисконтирования.

Таким образом процент в рыночном хозяйстве выступает как цена равновесия на рынке капитала - фактора производства. Процент - это факторный доход, который получает собственник капитала. Для субъекта предложения капитала процент выступает как доход; для субъекта спроса на капитал процент выступает как издержки, которые несет заемщик капитала.

* 1. Общие методические подходы к анализу инвестиционной привлекательности

Методика оценки инвестиционной привлекательности основана на способах и приемах финансового анализа. Для того, чтобы определять максимальную эффективность инвестиционного решения, введено понятие инвестиционной привлекательности предприятия. Понятие достаточно новое, в экономических публикациях появилось относительно недавно и используется преимущественно при характеристике и оценке объектов инвестирования, рейтинговых сопоставлениях, сравнительном анализе процессов. Исследование различных точек зрения на его трактовку позволило установить, что в современных представлениях нет единого подхода к сущности этой экономической категории.

К одной из наиболее распространенных точек зрения относится сопоставление инвестиционной привлекательности с целесообразностью вложения средств в интересующее инвестора предприятие, которая зависит от ряда факторов, характеризующих деятельность субъекта. Определение хотя и корректное, но достаточно размытое, и не дает оснований рассуждать об оценке[8,стр.206].

Более точно экономическая сущность инвестиционной привлекательности дается в определении Л. Валинуровой и О. Казаковой. Они понимают под этим термином совокупность объективных признаков, свойств, средств и возможностей, обуславливающих потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции. Такое определение шире и позволяет учесть интересы любого участника инвестиционного процесса. Существуют иные точки зрения (в том числе Л. Гиляровской, В. Власовой и Э. Крылова и других). Здесь под инвестиционной привлекательностью понимается оценка эффективности использования собственного и заемного капитала, анализ платежеспособности и ликвидности (аналогичное определение — структура собственного и заемного капитала и его размещение между различными видами имущества, а также эффективность их использования).

Оценивая инвестиционную привлекательность с точки зрения дохода и риска, можно утверждать, что это — наличие дохода (экономического эффекта) от вложения средств при минимальном уровне риска.

Таким образом, становится очевидным, что вне зависимости от используемого экспертом или аналитиком подхода к определению чаще всего термин «инвестиционная привлекательность» используют для оценки целесообразности вложений в тот или иной объект, выбора альтернативных вариантов и определения эффективности размещения ресурсов.

Надо отметить, что определение инвестиционной привлекательности направлено на формирование объективной целенаправленной информации для принятия инвестиционного решения. Поэтому при подходе к ее оценке следует различать термины «уровень экономического развития» и «инвестиционная привлекательность». Если первый определяет уровень развития объекта, набор экономических показателей, то инвестиционная привлекательность характеризуется состоянием объекта, его дальнейшего развития, перспектив доходности и роста[9,стр.67].

Инвестиционная привлекательность предприятия оценивается в виде сравнения разных оценок одних и тех же объектов, следовательно масштаб роли не играет: стоимость всего предприятия, доля в его уставном капитале, акция. Поэтому понятия: инвестиционная привлекательность предприятия, инвестиционная привлекательность доли в уставном капитале, инвестиционная привлекательность акции будут использоваться, как тождественные и не будут влиять на существо вопроса.

Для оценки инвестиционной привлекательности предприятия неплохо бы было использовать вычислительную процедуру, дающую формализованный, однозначный ответ. То есть необходимо использовать показатель или совокупность показателей, которые давали бы не приблизительную оценку явления, не характер его изменения, а количественно и точно оценивали бы его. Для этой цели предлагается использовать коэффициент - относительный показатель, характеризующий степень оцененности акций: отношение реальной (внутренней) стоимости к рыночной.

Реальная стоимость

(внутренняя стоимость)

Кфт = --------------------------------------- \* 100 % ( 2 )

Рыночная стоимость

Реальная стоимость (внутренняя стоимость) – объективная оценка стоимости предприятия, которая оценивает потенциал предприятия. Рыночная стоимость – стоимость, сложившаяся на сегодняшний момент на рынке. Различия в этих оценках состоят в том, что первая, во-первых, показывает стоимость предприятия независимо от сегодняшней конъюнктуры рынка, а вторая учитывает ее, и во-вторых она действует в течение более продолжительного времени, а рыночная оценка показывает стоимость на конкретную дату. Эти оценки при определенных условиях могут значительно различаться[10,стр.108]. Например, при “нераскрученности” продукции и следовательно неполном использовании потенциала предприятия рыночная стоимость акций может существенно отличаться от их реальной стоимости, – т.е. той, которая установиться через определенное время, когда предприятие будет работать в полную мощность.

Реальную стоимость предприятия можно разделить на три элемента: рыночную цену имущества, кредиторскую задолженность в широком смысле и сумму дисконтированного дохода. Причем первая и третья складываются, а вторая вычитается. Вторая и третья составляющие зависят от периода времени. Причем чем более длителен этот период, тем более приблизительней их оценка. Под рыночной ценой имущества предприятия понимается рыночная стоимость основных средств, нематериальных активов, материальных запасов и затрат, финансовых вложений, денежных средств, дебиторской задолженности. Учитывая то, что эта оценка отличается от балансовой, стоимость основных средств и нематериальных активов должна быть дана по ценам возможной реализации, которые обычно ниже балансовых. Учетная стоимость материальных запасов и затрат не значительно отличается от рыночной, поэтому корректировка по этой статье является излишней. Величина финансовых вложений корректируется с учетом получения прибыли от них, а также инфляции (корректировка в обе стороны: увеличения и уменьшения). Величина денежных средств и прочих ликвидных активов остается неизменной. Дебиторская задолженность должна быть также уменьшена на величину безнадежной и незначительно увеличена на величину реальных к получению штрафных санкций.

Под дисконтированным доходом понимается чистый дисконтированный доход (рассчитанный исходя из величины чистой прибыли). Под третьей составляющей понимаются краткосрочные кредиты и займы, долгосрочные кредиты и займы, кредиторская задолженность. Все отсроченные выплаты (погашение кредитов, оплата процентов) также дисконтируются.

Приведение будущих сумм, как в случае получения дохода, так и в случае погашения кредита производится с применением дисконта в размере среднего банковского процента.

Оценка инвестиционной привлекательности предприятия на основе второй составляющей производится как наиболее влияющей на реальную стоимость, а главное более зависящей от результатов деятельности предприятия. Анализ производится на основе показателей рентабельности (доходности). Для этого определяется в первую очередь расчетный период исходя из длительности осуществляемых предприятием проектов на основе бизнес-плана. После этого определяется величина ежегодной прибыли предприятия и рассчитываются показатели рентабельности. Определяются важнейшие взаимосвязи этих показателей (соотношения их частей, а также соотношение самих показателей). Затем с помощью расчета рентабельности собственного капитала и эффекта финансового рычага выясняется наличие резервов роста рентабельности и дается оценка возможности использования этих резервов для роста прибыли.

Далее будущие доходы приводятся к сегодняшней оценке. Стоимость имущества складывается с приведенными доходами, вычитаются приведенные расходы по кредитам и получается реальная или внутренняя стоимость предприятия. При этом ее необходимо скорректировать на величину риска банкротства предприятия. Корректировка производится путем умножения внутренней стоимости предприятия на показатель платежеспособности за отчетный период. Эта стоимость делится на сегодняшнюю рыночную (объявленную, уставную), умножается на 100 % и получается инвестиционная привлекательность в процентном выражении.

Формирование методологии оценки инвестиционной привлекательности предприятий в Казахстане находится на начальной стадии. Об этом можно судить не только по малому числу публикаций по данной проблеме, но и по практически полному отсутствию конкретных работающих методик.

Одним из наиболее распространенных является анализ инвестиционной привлекательности на основании единого аналитического показателя уровня прибыльности собственных активов. Такой подход, видимо, может иметь место для выборки политики организации, определения наиболее эффективных путей использования капитала в процессе инвестирования, и формирования отдельных направлений инвестиционной деятельности. Поскольку он требует изучения минимального набора факторов, влияющих на принятие решения, его преимущество — относительная оперативность, особенно если есть большой объем информации по однородным объектам инвестирования. При этом оценить можно практически любой объект вложений. Но у этого подхода есть и заметные недостатки — прежде всего, высокая вероятность неточности оценки, невозможность сопоставить результаты анализа из-за отсутствия единой информационной базы, формирующей показатели. Сказывается и индивидуальный подход к оценке объектов инвестирования. По сути, процесс в этом случае сводится к субъективной оценке конкретного объекта тем или иным инвестором, что в свою очередь увеличивает как временные, так и стоимостные затраты на проведение анализа, а кроме того, значительно усложняет выявление искомых параметров, критериев и основных факторов, на нее влияющих. Известно также, что многие компании порой сознательно завышают значения текущих затрат, а значит реальные данные о прибыльности искажаются и, соответственно, снижается показатель эффективности.

На практике оценка инвестиционной привлекательности часто сводится к анализу финансового состояния предполагаемых объектов инвестиций. Такой подход имеет не только теоретическое обоснование, но практический эффект. Степень сложности и комплексности анализа зависит от того, кто его проводит. Тем не менее, в качестве наглядного примера приведем критерии оценки инвестиционной привлекательности эмитента векселей, которые используются рядом аналитических служб.

Оценивая факторы инвестиционной привлекательности, инвестор должен обратить внимание на следующие моменты:

* уровень профессионализма команды менеджеров;
* наличие или отсутствие уникальной концепции бизнеса, четкого понимания стратегии развития компании, детального бизнес-плана;
* наличие или отсутствие конкурентных преимуществ, т. е. потенциала для лидерства на рынке;
* наличие или отсутствие значительного потенциала для увеличения доходов компании;
* степень финансовой прозрачности, соблюдение принципов корпоративного управления или стремление компании к прозрачности;
* характеристика структуры собственности, обеспечивающей защиту акционерного капитала;
* наличие или отсутствие потенциала получения высоких доходов на вложенный капитал.

И это лишь небольшая часть того, что необходимо выяснить. Чтобы надежно и эффективно оценить инвестиционную привлекательность, перечень факторов придется существенно расширить — он должен охватывать все сферы деятельности предприятия.

Наиболее эффективна в таких случаях экспертная оценка, но сегодня это - явление нечастое. Между тем, именно она должна стать неотъемлемой частью комплексной оценки инвестиционной привлекательности предприятия.

Ответы на два последних вопроса — о текущей рыночной стоимости и будущих денежных потоках — получить достаточно сложно. Но необходимо, поскольку именно текущая рыночная стоимость предприятия позволяет охарактеризовать возможный потенциал его роста, а значит, и возможность получения доходов в будущем[11,стр.90].

Рассчитать текущую рыночную стоимость — задача более чем трудоемкая. Но вполне «подъемная», если применить три основных хорошо известных подхода к оценке бизнеса: затратный, доходный и сравнительный.

В перспективе методика оценки инвестиционной привлекательности будет в значительной степени расширена и дополнена. Простейший финансовый анализ уже не отвечает требованиям инвесторов, принимающих решение. В соответствии с этим разрабатываются новые методы и подходы к определению инвестиционной привлекательности предприятия и формированию инвестиционного решения. В частности, предполагается разработка комплекса мероприятий по оценке, который, помимо финансового анализа, будет включать качественную и количественную оценку факторов инвестиционной привлекательности и использовать несколько подходов к оценке бизнеса с целью определения денежных потоков в будущем.

**2** **АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ (НА ПРИМЕРЕ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА «УЛУТАС»)**

2.1 Оценка финансового состояния компании

АО «Улутас» было образовано в декабре 1994 года, в ноябре 2006 года компанию приобрела «Каспийская инжиниринговая группа».  Компания специализируется на добыче камня – ракушечника и производстве отделочных стеновых панелей. Местонахождение: Мангыстауская область, Каракиянский район, пос. Жетыбай. Жетыбайское месторождение камня – ракушечника было обнаружено и освоено в 1962 году.

Для того чтобы оценить инвестиционную привлекательность данной компании, необходимо определить рейтинговую оценку. Под рейтингом понимается обобщенная количественная характеристика предприятия, определяющая его место на рынке. Рейтингом предприятия можно рассматривать меру оценки путем отнесения к какому-либо классу, группе в зависимости от количественных и качественных характеристик его деятельности. Рейтинговая оценка финансового состояния предприятия является инструментом внутрихозяйственного, но в большей степени межхозяйственного сравнительного анализа, оценки его инвестиционной привлекательности. Основными пользователями результатов рейтинговой оценки являются банки, страховые компании, фондовый рынок, инвесторы[12,стр.75].

Определение рейтинга может базироваться на системе абсолютных и относительных показателей либо на сочетании тех и других. Однако на практике в большинстве случаев применяются относительные показатели. При определении рейтинга принципиальное значение имеют объективность и точность выбора системы показателей, положенной в основу расчета рейтинга, методики их исчисления, качество информационной базы расчета и алгоритмы определения собственно рейтинга как количественной оценки, позволяющей ранжировать предприятия.

Можно выделить три основных этапа разработки систем рейтинговой оценки:

1. Отбор и обоснование системы показателей, используемых для расчета рейтинга.

2. Формирование нормативной базы по каждому показателю.

3. Разработка алгоритма итоговой рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности.

В качестве показателей, используемых для расчета рейтинга, отбираются наиболее значимые с точки зрения оценки различных аспектов деятельности предприятия: имущественного положения, финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности, интенсивности и эффективности использования ресурсов, положения на рынке ценных бумаг. При этом отобранные для оценки рейтинга показатели не должны быть функционально зависимыми, не должны дублировать друг друга.

Нормативные значения по каждому из показателей могут устанавливаться с учетом анализа результатов исследований отечественных и зарубежных специалистов, собственных наблюдений, отраслевой специфики. Основное требование к нормативным значениям показателей – непротиворечивость, т.е. они должны согласовываться между собой. Как правило, нормативные значения показателей устанавливаются по классам надежности: первый – лучший, последний – худший.

Итак, на первом этапе анализа инвестиционной привлекательности определяем систему показателей, необходимые для общего рейтинга. За основу возьмем следующую группу показателей:

- показатели оценки имущественного состояния;

- показатели оценки финансовой стойкости (платежеспособности);

- показатели оценки ликвидности активов;

- показатели оценки доходности;

- показатели оценки деловой активности.

Оценка финансовой устойчивости предприятия представлена в следующей таблице.

Таблица 1 – Показатели финансовой устойчивости предприятия за 2007-2009 гг.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| показатель | 2007 | 2008 | 2009 | динамика |
| коэффициент независимости | 0,02 | 0,034 | 0,09 | 0,07 |
| коэффициент зависимости | 0,98 | 0,97 | 0,74 | -0,24 |
| коэффициент финансирования | 0,02 | 0,04 | 0,05 | 0,03 |
| коэффициент покрытия инвестиций | 0,02 | 0,034 | 0,051 | 0,031 |
| коэффициент инвестирования | 0,03 | 0,045 | 0,06 | 0,03 |
| коэффициент кредиторской задолженности | 0,98 | 0,94 | 0,87 | -0,11 |
| коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженностей | 0,06 | 0,07 | 0,064 | 0,004 |

Коэффициент концентрации собственного капитала (финансовой автономии, независимости) — удельный вес собственного капитала в общей валюте нетто-баланса. Он характеризует, какая часть активов предприятия сформирована за счет собственных источников средств. Оптимальное значение – 0,5-0,6. В случае АО «Улутас» несмотря на положительную динамику(0,07), этот показатель является ниже нормы: даже в 2009 году он составил всего 0,09. Это связано с недостаточностью собственных средств, что возможно явилось последствием кризисных явлений.

Коэффициент финансирования показывает возможность покрытия долгов собственным капиталом. Оптимальное значение 1. Здесь также характерны низкие показатели, но также наблюдается положительная динамика в 0,03.

Коэффициент задолженности — отношение заемного капитала к собственному и резервам. Данный коэффициент считается одним из основных индикаторов финансовой устойчивости. Чем выше его значение, тем выше риск вложения капитала в данное предприятие. В 2007-08 гг. данный показатель был высоким, но к 2009 году он немного понизился до 0,74.

Итак, по финансовой устойчивости можно сказать, что АО «Улутас» не хватает собственных средств и в основном его деятельность обеспечивается привлекаемыми средствами извне.

Оценка платежеспособности представлена показателями ликвидности, которые отражены в таблице 2.

Таблица 2 – Оценка ликвидности предприятия за 2007-2009 гг.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| показатель | 2007 | 2008 | 2009 | динамика |
| Коэффициент абсолютной ликвидности | 0,001 | 0,006 | 0,05 | 0,049 |
| Коэффициент срочной ликвидности | 0,09 | 0,12 | 0,3 | 0,21 |
| Коэффициент текущей ликвидности | 0,23 | 0,25 | 0,4 | 0,17 |

Абсолютная ликвидность предприятия показывает какая часть обязательств может быть погашена за счет имеющейся денежной наличности. В случае АО «Улутас» коэффициенты абсолютной ликвидности оказались очень низкими. Это значит, что предприятие не сможет погасить задолженность за счет денежных средств.

Для показателя срочной ликвидности обычно удовлетворяет значение ≥1. В случае АО «Улутас» значение этого показателя не превышает 1 и на 2009 год составляет всего 0,3, что также говорит о плохой платежеспобности.

Коэффициент текущей ликвидности показывает в какой степени оборотные активы покрывают оборотные пассивы. Удовлетворяет обычно коэффициент 2. На исследуемом предприятии его величина является ненормативной и составляет 0,23 и 0,4 в 2007 и 2009 гг. соответственно. Мы видим увеличение в 2009 году, но этого недостаточно для покрытия долгов.

Оценка доходности предприятия является следующей группой показателей составляющего рейтинг. Доходность измеряется с помощью абсолютных и относительных показателей.

Таблица 3 – Доходность предприятия за 2007-2009 гг.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| показатель | 2007 | 2008 | 2009 | динамика |
| Доход от реализации продукции | 23,112,720 | 24,840,722 | 26,192,800 | 3,080,080 |
| Валовой доход | -12,603985 | -8,406,391 | -3,510,422 | 9,093,563 |
| Чистый доход | -32,014,075 | -30,132,571 | -25,418,300 | 6,595,775 |

По данным таблицы можно сказать, что предприятие убыточно, хотя к 2009 году убыток уменьшился на 6,595,775 тенге, но это не изменит факта убыточности предприятия.

Таблица 4 – Относительные показатели доходности предприятия за 2007-2009 гг.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| показатель | 2007 | 2008 | 2009 | динамика |
| доходность активов | -0,049 | -0,045 | -0,02 | 0,029 |
| доходность долгосрочных активов | -0,08 | -0,06 | -0,034 | 0,046 |
| доходность текущих активов | -0,4 | -0,2 | -0,1 | 0,3 |
| доходность объема продаж | -0,64 | -0,51 | -0,3 | 0,34 |
| доходность реализованной продукции | -1,6 | -1,21 | -0,8 | 0,8 |
| доходность от основной деятельности | -0,48 | -0,35 | -0,2 | 0,28 |
| доходность совокупного капитала | -0,051 | -0,045 | -0,03 | 0,021 |
| доходность собственного капитала | -1,81 | -1,32 | -0,9 | 0,91 |
| доходность основного капитала | -0,074 | -0,06 | -0,02 | 0,054 |
| доходность оборотного капитал | -0,34 | -0,2 | -0,1 | 0,24 |
| доходность заемного капитала | -0,06 | -0,05 | -0,02 | 0,04 |

Из данных таблицы видно, что даже не обращаясь к нормативным значениям коэффициентов доходности, наше исследуемое предприятие в убытке, так как все данные со знаком минус. Здесь также наблюдается положительная динамика, которая показывает, что убыток уменьшился.

Показатели рентабельности - это важнейшие характеристики фактической среды формирования прибыли и дохода предприятий. По этой причине они являются обязательными элементами сравнительного анализа и оценки финансового состояния предприятия. При анализе производства показатели рентабельности используются как инструмент инвестиционной политики и ценообразования, а также выступают одним из составляющих рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности. Данные по рентабельности представлены в следующей таблице.

Таблица 5 – Оценка рентабельности предприятия за 2007-2009 гг.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| показатель | 2007 | 2008 | 2009 | динамика |
| Общая рентабельность | -1,4 | -1,21 | -0,88 | 0,52 |
| рентабельность собственного капитала | -2,5 | -1,32 | -1,04 | 1,46 |
| рентабельность акционерного капитала | -0,7 | -0,35 | -0,3 | 0,4 |
| рентабельность оборотных активов | -0,2 | -0,2 | -0,14 | 0,06 |
| рентабельность активов | -0,05 | -0,04 | -0,037 | 0,013 |

Рентабельность со знаком минус также плохой признак. Также наблюдается положительная динамика к 2009 году. Отрицательное значение объясняется значением чистой прибыли, которая в течение трех лет также была отрицательна, т.е. мы здесь говорим не о чистой прибыли, а об убытке.

В целом, финансовое состояние предприятия признано неудовлетворительным, т.е. уже можно сказать, что предприятие не представляет никакого интереса для инвесторов, но все обобщим эти данные и выведем рейтинг компании.

2.2 Определение рейтинга компании

После отбора показателей и конечно же их расчета необходимо по определенной классификации определить рейтинговую оценку компании. Алгоритм итоговой рейтинговой оценки может быть построен двумя способами:

1. Использование экспертно-балльного метода.

2. Формирование интегрального показателя.

В первом случае каждому классу надежности ставится в соответствие определенное число баллов (как правило, первому – наибольшее, последнему – наименьшее) и формируется нормативная база по рейтинговому числу, т.е. рейтинговые группы, каждой из которых соответствует определенный диапазон по числу баллов. Рейтинг определяется суммированием баллов.

Во втором случае на основе отобранных для рейтинга показателей формируется искусственный показатель, зависящий от них функционально, для которого определяется свое нормативное значение. Яркие примеры подобного рода показателей – экономико-статистические факторные модели прогнозирования вероятности банкротства (z-счет Альтмана и др.), учитывающие влияние основных показателей финансового состояния на вероятность банкротства предприятия.

Следует отметить, что в обоих случаях при неравнозначности показателей или их групп требуется введение весовых значений (коэффициентов весомости), характеризующих их значимость для расчета рейтинга, а расчет производить по средневзвешенной. В компании интегрированную оценку корпоративных предприятий целесообразно строить на таких принципах:

1. Определение важнейших параметров объекта анализа: доход (выручка) от реализации продукции, чистая прибыль, собственный капитал, средние остатки активов, обязательств и капитала.
2. Построение системы показателей стоит производить исходя из их значимости и существенности. Важно использовать простые и понятные алгоритмы расчета показателей.
3. Точность оптимальных значений коэффициентов и границ удовлетворительного их уровня.
4. Информативность показателей, всесторонний учет качественных и количественных параметров финансовых ресурсов.
5. Доступность данных для расчета показателей, которая обеспечивается использованием информации исключительно из публичной финансовой отчетности.
6. Обеспечение требований для применения методов сравнения во времени и пространстве, сопоставимость показателей по периодам.

Существуют разные методики расчета рейтинговых или обобщающих показателей финансового состояния, которые предлагаются в профессиональной литературе.

Исследование теоретических подходов к анализу формирования и использование финансовых ресурсов, а также свидетельство экспертов-аналитиков компаний позволяют сформировать следующую систему показателей для определения рейтинговой оценки финансового состояния предприятия: коэффициент финансовой независимости, коэффициент финансового риска (левериджа), коэффициент финансовой стойкости, коэффициент абсолютной ликвидности, коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности.

Выбор таких показателей позволяет учесть при оценке финансового состояния уровень обеспечения предприятия собственными средствами, эффективность формирования капитала, финансовую устойчивость, платежеспособность и способность к текущим расчетам предприятия.

С помощью данных показателей и их оптимальных значений, а также весовых коэффициентов в электронных информационных системах компании целесообразно осуществлять расчет рейтингового показателя корпоративного предприятия по формуле:

R=0,8\*Кфн+0,2\*Кз+0,3\*Кф+Кл+0,2\*Кд/к=1 ( 3 )

Затем по ранжированию можно определить к какой рейтинговой группе относится предприятие.

Таблица 6 – Определение класса предприятия по рейтинговой шкале.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| класс | величина рейтинга | оценка инвестиционной привлекательности |
| А1 | 1 | максимальный потенциал, минимальный риск |
| A2 | 0,9 | максимальный потенциал, умеренный риск |
| A3 | 0,8 | высокий потенциал, умеренный риск |
| B1 | 0,75 | средний потенциал, минимальный риск |
| B2 | 0,6 | средний потенциал, умеренный риск |
| B3 | 0,53 | средний потенциал, высокий риск |
| C1 | 0,5 | пониженный потенциал, умеренный риск |
| C2 | 0,4 | пониженный потенциал, высокий риск |
| C3 | 0,3 | незначительный потенциал, высокий риск |
| D1 | 0,25 | незначительный потенциал, экстремальный риск |
| D2 | 0,2 | низкий потенциал, высокий риск |
| D3 | 0,1 | низкий потенциал, экстремальный риск |

Оценка инвестиционной привлекательности будет основываться на предположении, что лучшим будет считаться предприятие с большим количеством баллов, удовлетворительным будет считаться значение рейтинга не меньше 0,8 (суммы оптимальных значений).

Для исследуемого предприятия значения рейтинга представлено в следующей таблице.

Таблица 7 – Рейтинговая оценка АО «Улутас» за 2007-2009 гг.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| год | значение | рейтинг |
| 2007 | 0,46 | С2 |
| 2008 | 0,5 | С1 |
| 2009 | 0,64 | В2 |

Из данных таблицы видно, что в течение трех лет (с 2007 по 2009) рейтинговая оценка увеличилась с пониженного потенциала на средний потенциал. Но данный факт не делает предприятие привлекательным для инвесторов. Как правило, инвесторы выбирают компании с минимальным риском и высоким потенциалом, т.е. компании рейтинга А. АО «Улутас» не относится к таким компаниям и даже не дотягивает до оптимального значения рейтинга, значит об инвестиционной привлекательности и не может быть и речи.

Оценка уровня инвестиционной привлекательности, получаемая путем предложенного алгоритма расчетов, является распространенной, но не исчерпывающей.

Положительными аспектами методики являются:

* комплексный характер: позволяет дать оценку инвестиционной привлекательности компании на общем уровне (анализ качественных характеристик (положение компании на рынке, деловая репутация, характеристика руководства и акционеров, стратегическая эффективность деятельности) и на системном уровне (основываясь на предпосылке: компания представляет собой сложную систему, содержащую комплекс многоуровневых подсистем, характеризуемых целостностью, качественной определенностью, замкнутостью, автономностью, наличием внешних и внутренних связей друг с другом);
* основу методики составляет дифференцированный подход к обоснованию уровня инвестиционной привлекательности компании;
* простота и понятность;
* возможность определить «контрольные точки» инвестиционной привлекательности компании, установить, по каким параметрам компания не соответствует эталонному уровню.

При этом нельзя не отметить следующие недостатки предложенной методики:

- является распространенной, но не исчерпывающей. Фактически, представляет собой первый этап общей оценки инвестиционной привлекательности компании:

- опирается только на ретроспективные показатели;

- не учитывает такой важный момент, как оценка расходов на интеграцию, анализ расходов на интеграцию и заключительная оценка об уровне инвестиционной привлекательности компании.

**3 ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ПО УЛУЧШЕНИЮ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ**

Если предприятие нуждается в привлечении инвестиций, руководство должно сформировать четкую программу мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности.

Практически любое направление бизнеса в наше время характеризуется высоким уровнем конкуренции. Для сохранения своих позиций и достижения лидерства компании вынуждены постоянно развиваться, осваивать новые технологии, расширять сферы деятельности. В подобных условиях периодически наступает момент, когда руководство компании понимает, что дальнейшее развитие невозможно без притока инвестиций. Привлечение инвестиций в компанию дает ей дополнительные конкурентные преимущества и зачастую является мощнейшим средством роста.

Основной и наиболее общей целью привлечения инвестиций является повышение эффективности деятельности предприятия, то есть результатом любого выбранного способа вложения инвестиционных средств при грамотном управлении должен являться рост стоимости компании и других показателей ее деятельности[13,стр.62].

Отдельно стоит упомянуть о ситуациях, когда в интересах собственников компании необходимо продать ее по максимально высокой стоимости. Данное намерение возникает, как правило, при стремлении собственников сменить сферу деятельности, получив при продаже бизнеса достаточные средства для новых вложений. Мероприятия, направленные на достижение этих целей, называются предпродажной подготовкой.

Существуют следующие основные виды финансирования предприятия из внешних источников: инвестирование в акционерный капитал, предоставление заемных средств.

Инвестирование в акционерный капитал компании (прямое инвестирование). Основными формами привлечения инвестиций в акционерный капитал являются:

* инвестиции финансовых инвесторов;
* стратегическое инвестирование.

Инвестиции финансовых инвесторов представляют собой приобретение внешним профессиональным инвестором (группой инвесторов), как правило, блокирующего, но не контрольного пакета акций компании в обмен на инвестиции с последующей продажей данного пакета через 3-5 лет (в основном это венчурные и паевые фонды) либо размещение акций компании на рынке ценных бумаг широкому кругу инвесторов (в данном случае это могут быть компании любого направления деятельности или физические лица).

Инвестор в данном случае получает основной доход за счет продажи своего пакета акций (то есть за счет выхода из бизнеса). В связи с этим привлечение инвестиций финансовых инвесторов целесообразно для развития предприятия: модернизации или расширения производства, роста объемов продаж, повышения эффективности деятельности, в результате чего будет расти стоимость компании и, соответственно, вложенный инвестором капитал.

Стратегическое инвестирование представляет собой приобретение инвестором крупного (вплоть до контрольного) пакета акций компании. Как правило, стратегическое инвестирование предполагает длительное или постоянное присутствие инвестора среди собственников компании. Зачастую конечной стадией стратегического инвестирования является приобретение компании либо слияние ее с компанией-инвестором.

В качестве стратегических инвесторов обычно выступают предприятия-лидеры отрасли и крупные объединения предприятий. Основной целью стратегического инвестора является повышение эффективности собственного бизнеса и получение доступа к новым ресурсам и технологиям.

Инвестирование в форме предоставления заемных средств

Основные инструменты — кредиты (банковские, торговые), облигационные займы, лизинговые схемы (лизинговые схемы могут быть отнесены к инвестициям в форме заемных средств с некоторыми оговорками, поскольку по своей сути лизинг является формой передачи имущества в аренду. Однако по форме получения дохода лизингодателем (в форме процента) лизинг близок к банковским кредитам). Объемы привлекаемого финансирования могут быть от нескольких десятков тысяч долларов (кредиты) до десятков миллионов долларов. Сроки финансирования также могут колебаться от нескольких месяцев до нескольких лет. При данной форме финансирования основной целью инвестора является получение процентного дохода на вложенный капитал при заданном уровне риска. Поэтому данную группу инвесторов интересует дальнейшее развитие предприятия с точки зрения его возможности исполнить обязательства по выплате процентов и возврату основной суммы долга.

Таким образом, всех инвесторов можно разделить на две группы: кредиторы, заинтересованные в получении текущих доходов в форме процентов, и участники бизнеса (владельцы доли в бизнесе), заинтересованные в получении дохода от роста стоимости компании.

Инвестиционная привлекательность предприятия для каждой из групп инвесторов определяется уровнем дохода, который инвестор может получить на вложенные средства. Уровень дохода, в свою очередь, обусловлен уровнем рисков невозврата капитала и неполучения дохода на капитал. В соответствии с этими критериями инвесторы определяют требования, предъявляемые к предприятиям при инвестировании. Очевидно при этом, что основным требованием для инвесторов-кредиторов является подтверждение способности предприятия выполнить обязательства по возврату капитала и выплате процентов, а для инвесторов, участвующих в бизнесе, — подтверждение способности освоить инвестиции и увеличить стоимость пакета акций инвестора.

Предприятие может провести ряд мероприятий для повышения своей инвестиционной привлекательности (большего соответствия требованиям инвесторов). Основными мероприятиями в этой связи могут быть:

* разработка долгосрочной стратегии развития;
* бизнес-планирование;
* юридическая экспертиза и приведение правоустанавливающих документов в соответствие с законодательством;
* создание кредитной истории;
* проведение мероприятий по реформированию (реструктуризации).

Для определения того, какие из мероприятий необходимы предприятию для повышения инвестиционной привлекательности, целесообразно проведение анализа существующей ситуации (диагностика состояния предприятия). Этот анализ позволяет:

* определить сильные стороны деятельности компании;
* определить риски и слабые стороны в текущем состоянии компании, в том числе с точки зрения инвестора;
* разработать рекомендации для развития конкурентоспособности, повышения эффективности деятельности и повышения инвестиционной привлекательности.

В процессе диагностики рассматриваются различные направления (аспекты) деятельности предприятия: сбыт, производство, финансы, управление. Выделяется сфера деятельности предприятия, которая связана с наибольшими рисками и имеет наибольшее число слабых сторон, формируются мероприятия для улучшения положения по выделенным направлениям.

Отдельно стоит отметить проведение юридической экспертизы предприятия - объекта инвестирования. Направлениями экспертизы при оценке инвестиционной привлекательности предприятия являются:

* права собственности на земельные участки и другое имущество;
* права акционеров и полномочия органов управления предприятием, описанные в учредительных документах;
* юридическая чистота и корректность учета прав на ценные бумаги компании.

По итогам экспертизы выявляются несоответствия в указанных направлениях современным нормам законодательства. Устранение этих несоответствий является крайне важным шагом, так как при анализе предприятия любой инвестор придает юридическому аудиту большое значение. Так, для кредитора важным этапом процесса переговоров с предприятием является подтверждение прав собственности на предоставляемое в качестве залога имущество. Для прямых инвесторов, приобретающих пакеты акций предприятия, важным моментом являются права акционеров и другие аспекты корпоративного управления, непосредственно влияющие на их способность контролировать направления расходования вложенных средств.

Проведение диагностики состояния предприятия является основой для разработки стратегии развития. Стратегия — это генеральный план развития, который, как правило, разрабатывается на 3-5 лет. Стратегия описывает основные цели как предприятия в целом, так и функциональных направлений деятельности и систем (производство, сбыт, маркетинг). Определяются основные целевые количественные и качественные показатели. Стратегия позволяет предприятию осуществлять планирование на более короткие периоды времени в рамках единой концепции. Для потенциального инвестора стратегия демонстрирует видение предприятием своих долгосрочных перспектив и адекватность менеджмента предприятия условиям работы предприятия (как внутренним, так и внешним). В нашей практике были случаи, когда инвестор не рассматривал локальные проекты предприятия, несмотря на их хорошие финансовые показатели, поскольку проекты не были связаны с общей концепцией развития предприятия. Однако если стратегия предусматривала реализацию локальных проектов и давала основание считать их реализацию целесообразной для предприятия в целом, решение о финансировании предприятия принималось положительное. Очевидно, что наибольшее значение наличие четкой стратегии имеет для инвесторов, заинтересованных в долгосрочном развитии предприятия, а именно, участвующих в бизнесе.

Имея долгосрочную стратегию развития, предприятие переходит к разработке бизнес-плана. В бизнес-плане подробно и детально рассматриваются все аспекты деятельности, обосновываются объем необходимых инвестиций и схема финансирования, результаты инвестиций для предприятия. План денежных потоков, рассчитываемый в бизнес-плане, позволяет оценить способность предприятия вернуть инвестору из группы кредиторов заемные средства и выплатить проценты. Для инвесторов-собственников бизнес-план является основанием для проведения оценки стоимости предприятия и, соответственно, оценки стоимости капитала, вложенного в предприятие, и обоснованием потенциала его развития.

Для всех групп инвесторов большое значение имеет кредитная история предприятия, поскольку она позволяет судить об опыте предприятия по освоению внешних инвестиций и выполнению обязательств перед кредиторами и инвесторами-собственниками. В этой связи возможно проведение мероприятий по созданию такой истории. Например, предприятие может провести выпуск и погашение облигационного займа на относительно небольшую сумму с коротким сроком погашения. После погашения займа предприятие в глазах инвесторов перейдет на качественно иной уровень, как кредитор, способный своевременно выполнить свои обязательства. В дальнейшем предприятие сможет на более выгодных условиях привлекать как заемные средства в форме следующих выпусков облигационных займов, так и прямые инвестиции.

Одним из самых сложных мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности предприятия является проведение реформирования (реструктуризации). Полная программа реформирования включает совокупность мероприятий по комплексному приведению деятельности компании в соответствие с изменяющимися условиями рынка и выработанной стратегией ее развития. Реструктуризация может проводиться по нескольким направлениям:

1. Реформирование акционерного капитала. Данное направление включает в себя мероприятия по оптимизации структуры капитала — дробление, консолидация акций, все описанные в Законе об акционерных обществах формы реорганизации акционерного общества. Результатом подобных действий является повышение управляемости компании или группы компаний.

2. Изменение организационной структуры и методов управления. Данное направление реформирования нацелено на совершенствование процессов управления, обеспечивающих основные функции эффективно действующего предприятия, и организационных структур предприятия, которые должны соответствовать новым процессам управления. Реструктуризация систем управления предприятий и оргструктуры может включать в себя:

* выделение некоторых направлений бизнеса в отдельные юридические лица, образование холдингов, другие формы изменения организационной структуры;
* нахождение и устранение лишних звеньев в управлении;
* введение в процессы управления и соответствующие организационные структуры недостающих звеньев;
* налаживание информационных потоков в части управленческой информации;
* проведение других сопутствующих мероприятий.

3. Реформирование активов. В рамках реструктуризации активов можно выделить реструктуризацию имущественного комплекса, реструктуризацию долгосрочных финансовых вложений и реструктуризацию оборотных активов. Данное направление реструктуризации предприятия предполагает любое изменение структуры его активов в связи с продажей излишних, непрофильных и приобретением необходимых активов, оптимизацию состава финансовых вложений (краткосрочных и долгосрочных), запасов, дебиторской задолженности.

4. Реформирование производства. Данное направление реструктуризации нацелено на совершенствование производственных систем предприятий. Целью в данном случае может быть повышение эффективности производства товаров, услуг; повышение их конкурентоспособности, расширение ассортимента или перепрофилирование. Реструктуризация производства может включать следующие мероприятия:

* снятие с производства нерентабельной продукции, если при этом отсутствуют реальные для осуществления инвестиционные проекты по снижению издержек, росту конкурентоспособности продукции и пр.;
* расширение выпуска и продаж выгодной продукции;
* освоение новой коммерчески перспективной продукции или услуг;
* другие мероприятия.

Комплексная реструктуризация предприятия включает в себя комбинацию мероприятий, относящихся к нескольким из перечисленных выше направлений.

Отдельно стоит упомянуть о ситуации, когда целью повышения инвестиционной привлекательности является продажа предприятия. Данный процесс называется предпродажной подготовкой и имеет целью повышение инвестиционной привлекательности и одновременное увеличение ее стоимости для потенциальных покупателей.

В общем виде предпродажная подготовка предполагает проведение следующих мероприятий:

* анализ отрасли, в которой действует предприятие, а также отраслей, являющихся потребителями и поставщиками для нее. Целью анализа является выявление компаний и объединений, занимающих лидирующие или близкие к лидирующим позиции. При этом отслеживается информация о процессах укрупнения, фактах слияний и поглощений в анализируемых отраслях;
* оценка стоимости бизнеса, выявление основных факторов, влияющих на стоимость. Определение ключевых характеристик компании, привлекательных для целевых групп инвесторов. В зависимости от конкретной ситуации в качестве таких характеристик могут выступать: доступ к определенным ресурсам, новым технологиям, развернутая сбытовая сеть, высокая потенциальная рентабельность при условии существенных капиталовложений и т. д.;
* проведение мероприятий, направленных на повышение инвестиционной привлекательности компании. На данном этапе могут быть проведены все перечисленные выше мероприятия, необходимый их набор и последовательность проведения зависят от желаемых сроков подготовки предприятия к продаже и изначального наличия интереса инвесторов к предприятию;
* подготовка информационного меморандума для представления компании инвесторам, размещение пресс-релизов в информационных службах, взаимодействие с инвестиционными институтами, действующими на рынке слияний/поглощений и инвесторами напрямую;
* проведение переговоров с инвесторами — потенциальными покупателями компании и осуществление сделки.

Таким образом, подготовка предприятия к привлечению инвестиций или к продаже — достаточно четко определенный, хоть и сложный процесс. Предприятие может сформировать программу мероприятий для повышения инвестиционной привлекательности, исходя из своих индивидуальных особенностей и сложившейся конъюнктуры рынков капитала. Реализация такой программы позволяет ускорить привлечение финансовых ресурсов и снизить их стоимость. Следует отметить, что описанные выше возможные мероприятия не требуют существенных материальных затрат, но результатом их реализации, помимо собственно роста интереса инвесторов к компании, является также повышение эффективности ее работы.

Применительно для АО «Улутас» для    улучшения инвестиционной привлекательности предприятия необходимо:

- по возможности максимально масштабно участвовать в государственных программах развития и производства товаров и услуг, датируемых за счет бюджетных ассигнований;

- проанализировать спрос на предоставление новых услуг, которые отвечают возможностям предприятия;

- обеспечить эффективную рекламу всех услуг предприятия;

- проводить активную коммерческую деятельность (например, сбыт товаров других фирм, сдача в аренду пустующих помещений и территорий, и т. п.);

- увеличение уровня финансовой независимости (чем выше этот показатель, тем меньше риск для инвесторов).

Также для улучшения финансового состояния АО «Улутас» необходимо:

- следить за соотношением дебиторской и кредиторской задолженности. Значительное превышение дебиторской задолженности создает угрозу финансовой стойкости предприятия и делает необходимым привлечение дополнительных источников финансирования;

- при возможности ориентироваться на увеличение количества заказчиков для уменьшения риска неоплаты, который является значительным при наличии монопольного заказчика;

- контролировать состояние расчетов по просроченным задолженностям. В условиях инфляции любая отсрочка платежа приводит к тому, что предприятие реально получает только часть долга;

- своевременно выявлять недопустимые виды дебиторской и кредиторской задолженности, к которым в первую очередь относят просроченную задолженность поставщикам и просроченную задолженность покупателям более трех месяцев, а также по платежам в бюджет.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Инвестиционная привлекательность предприятия – это система экономических отношений между субъектами хозяйствования по поводу эффективного развития бизнеса и поддержания его конкурентоспособности. Данные отношения оцениваются совокупностью показателей эффективности аспектов деятельности предприятия, которые разделяются на формальные показатели, рассчитываемые на основании данных финансовой отчетности, и неформальные, не имеющие четкого набора исходных данных и оцениваемые экспертным путем

Под инвестиционной привлекательностью предприятия понимают уровень удовлетворения финансовых, производственных, организационных и других требований или интересов инвестора по конкретному предприятию, которое может определяться или оцениваться значениями соответствующих показателей, в том числе интеграционной оценки.

В настоящей работе представлен один из возможных подходов к исследованию инвестиционной привлекательности предприятия. Этот подход был сориентирован на изучение влияния доходности предприятия на его инвестиционную привлекательность. Основой анализа были выбраны показатели финансового состояния компании. Существуют разные методики расчета рейтинговых или обобщающих показателей финансового состояния, которые предлагаются в профессиональной литературе.

Исследование теоретических подходов к анализу формирования и использование финансовых ресурсов, а также свидетельство экспертов-аналитиков компаний позволяют сформировать следующую систему показателей для определения рейтинговой оценки финансового состояния предприятия: коэффициент финансовой независимости, коэффициент финансового риска (левериджа), коэффициент финансовой стойкости, коэффициент абсолютной ликвидности, коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности.

Выбор таких показателей позволяет учесть при оценке финансового состояния уровень обеспечения предприятия собственными средствами, эффективность формирования капитала, финансовую устойчивость, платежеспособность и способность к текущим расчетам предприятия.

Оценка уровня инвестиционной привлекательности, получаемая путем предложенного алгоритма расчетов, является распространенной, но не исчерпывающей.

Положительными аспектами методики являются:

- комплексный характер: позволяет дать оценку инвестиционной привлекательности компании на общем уровне (анализ качественных характеристик (положение компании на рынке, деловая репутация, характеристика руководства и акционеров, стратегическая эффективность деятельности) и на системном уровне (основываясь на предпосылке: компания представляет собой сложную систему, содержащую комплекс многоуровневых подсистем, характеризуемых целостностью, качественной определенностью, замкнутостью, автономностью, наличием внешних и внутренних связей друг с другом);

- основу методики составляет дифференцированный подход к обоснованию уровня инвестиционной привлекательности компании;

- простота и понятность;

- возможность определить «контрольные точки» инвестиционной привлекательности компании, установить, по каким параметрам компания не соответствует эталонному уровню.

При этом нельзя не отметить следующие недостатки предложенной методики:

- является распространенной, но не исчерпывающей. Фактически, представляет собой первый этап общей оценки инвестиционной привлекательности компании:

- опирается только на ретроспективные показатели;

- не учитывает такой важный момент, как оценка расходов на интеграцию, анализ расходов на интеграцию и заключительная оценка об уровне инвестиционной привлекательности компании.

Для исследуемого предприятия АО «Улутас» финансовое состояние признано неудовлетворительным, т.е. уже можно сказать, что предприятие не представляет никакого интереса для инвесторов. Рейтинговая оценка на протяжении периода с 2007 по 2009 год увеличилась с пониженного потенциала на средний потенциал. Но данный факт не делает предприятие привлекательным для инвесторов. Как правило, инвесторы выбирают компании с минимальным риском и высоким потенциалом. АО «Улутас» не относится к таким компаниям и даже не дотягивает до оптимального значения рейтинга, значит инвестиционная привлекательность – очень низкая. Для    улучшения инвестиционной привлекательности предприятия необходимо:

- по возможности максимально масштабно участвовать в государственных программах развития и производства товаров и услуг, датируемых за счет бюджетных ассигнований;

- проанализировать спрос на предоставление новых услуг, которые отвечают возможностям предприятия;

- обеспечить эффективную рекламу всех услуг предприятия;

- проводить активную коммерческую деятельность (например, сбыт товаров других фирм, сдача в аренду пустующих помещений и территорий, и т. п.);

- увеличение уровня финансовой независимости (чем выше этот показатель, тем меньше риск для инвесторов).

**СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ**

1. Ковалев В.В., Введение в финансовый менеджмент: Учебник – М.: Финансы и статистика, 2006.
2. Основы предпринимательского дела: Учебник/ под редакцией Осипова Ю.В. - М.: БЕК, 2001.
3. Долан Эдвин Джон, Микроэкономика: Учебник - С.Пб.: Литера плюс, 2002.
4. Крейнина М.Н., Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле.- М.: Экономика, 2000.
5. Лимитовский М.А., Основы оценки инвестиционных и финансовых решений.- М, 2002.
6. Бернс, Харвенек, Руководство по оценке эффективности инвестиций.- К.: ИНФРА-М, 2005.
7. Гитманк, Джонк, Основы инвестирования, С.ПБ: Экономика, 2000.
8. Хеннигер, Крюгер, “Руководство по изучению учебника Гитмана и Джонка “Основы инвестирования”.- С.ПБ: Литера плюс, 2005.
9. ФальцманФ.К., Оценка инвестиционных проектов и предприятий. - М.: ТЕИС, 2003.
10. Архипов В.Е., Принципы эффективного менеджмента и маркетинга: Учебник - М.: Инфра-М, 2000.
11. Бабыкин В., Новый менеджмент: Учебник - М.: Экономика, 2003.
12. Борисов Е.Ф., Экономическая теория: Учебник - М.: Манускрипт, 2000.
13. Алексеева М.М., Планирование деятельности фирмы - М.: ЮНИТИ, 2005.
14. Веснин В.Р., Основы менеджмента - М.: Финансы и статистика, 2001.
15. Кравченко Л.И. Анализ хозяйственной деятельности – Мн.: Высш.шк., 2005.
16. Ворст Й., Ревентлоу П., Экономика фирмы - М.: Высшая школа, 2005.
17. Коротков Э.М., Концепция менеджмента - М.: Дека, 2000.
18. Карданская Н.Л., Основы принятия управленческих решений - М.: Русская деловая литература, 1998.
19. Ладанов И.Д., Практический менеджмент (часть 1) - М.: Высшая школа, 2000.
20. Молодчик А.В., Менеджмент - М.: Высшая школа экономики,1997.
21. Моисеева Н.Н., Анискин Ю.П., Современное предприятие - М.: Внешторгиздат, 1999.
22. Разу М.Л., Якутин Ю.В., Организация менеджмента - М.: ЮНИТИ,2002.
23. Райсберг Б.А., Азбука предпринимательства - М.: МИП Дума, 1999.
24. Румянцева З.П., Саломатин Н. А. и др., Менеджмент организации - М.: ИНФРА-М, 2003.
25. Кузнецов Юрий, Развитие методологи менеджмента// Проблемы теории и практики управления – 1997 - № 4.
26. Критерии оценки инвестиционной привлекательности проектов// Финансы - 2001- №12.
27. Инвестиционный анализ: теория выбора (оценка инвестиционных проектов) // Инвестиции – 2003- №1/2.
28. Расчет показателей при оценке эффективности инвестиционного проекта// Экономика строительства – 2000 - №12.
29. Методы оценки инвестиций // Аудитор – 2002 - №2.
30. Экономическая эффективность инвестиций: показатели и методы определения// Экономист – 2004 - №12.
31. Сайт АО «Улутас» - http://www.caspian.kz.