6.5. К ВОПРОСУ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ПРОМЫШЛЕННОСТИ РОССИИ

Тюкавкин Н.М., д.э.н., профессор, кафедра экономики инноваций;
Анисимова В.Ю., ассистент, кафедра экономики инноваций

Самарский национальный исследовательский университет им. академика С.П. Королева, г. Самара

В статье раскрывается понятие инвестиционной привлекательности отечественных промышленных предприятий. Представлено зарождение данного понятия, его становление и его характеристика в настоящее время. Показаны факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность предприятий. Раскрыто, что основной причиной инвестиционной привлекательности предприятий является передел собственности и генерируемая прибыль.

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ

В последнее время сложилось неоднозначное отношение к понятию инвестиционной привлекательности различных субъектов экономики. В ряде случаев видно какое-то постактивное отношение к ней, в ряде случаев настороженная позиция, а в ряде – полное забвение.

Для того чтобы разобраться с данным экономическим явлением, проведем анализ инвестиционной привлекательности реально функционирующего сектора экономики.

Феномен инвестиционной привлекательности пришел к нам из западных стран, так как они дольше, чем Российская Федерация, находятся на капиталистическом пути своего функционирования. У РФ был зигзаг в сторону от цивилизационного развития – эпоха социализма, которая на 70 лет изменила курс ее экономического развития [10]. Из-за отставания РФ в экономическом развитии от западных стран все процессы своего развития и «контрольные точки» она проходит позднее.

Термин «инвестиционная привлекательность» субъектов экономики появился в западных странах примерно на рубеже 1950-1970-х гг. В данный период в западных странах шел активный передел собственности, сложившейся после Второй мировой войны. Новые собственники стремились вложить свой капитал в наиболее рентабельные предприятия. Основной целью, да и, пожалуй, единственной, было получение прибыли, дохода на свой капитал, размещенный в активах реального сектора экономики [2]. Чем больше была генерируемая прибыль предприятия, тем привлекательнее оно было для вложения капитала. Отсюда и термин – инвестиционная привлекательность предприятий (табл. 1).

Сразу появились методики ее оценки, как правило, экспертные (табл. 2). Данный период продолжался недолго. Примерно через 8-10 лет произошел спад, передел собственности закончился, и понятие «инвестиционная привлекательность предприятий» с целью вложения капитала в реальный сектор экономики утратило свое значение.

Таблица 1

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ ЗАПАДНЫХ СТРАН [11]

Показатель	1970 г.	1980 г.	1990 г.	2000 г.	2015 г.
США	2,52	1,29	1,16	0,8	0,42
Китай	2,87	1,22	1,05	1,09	0,82
Канада	2,34	1,16	1,03	0,74	0,28
Германия	2,52	1,13	1,04	0,89	0,75
Великобритания	2,47	1,11	1,01	0,75	0,73
Япония	2,31	1,68	1,02	0,83	0,73
Австралия	2,52	1,83	1,16	0,79	0,63
Франция	2,37	1,71	1,14	0,8	0,6
Индия	2,73	1,85	1,11	0,79	0,6
Сингапур	2,47	1,77	1,25	0,73	0,57

Таблица 2

МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ ЗАПАДНЫХ СТРАН [12]

№ п/п	Наименование	Описание
1	Оценка деловой активности предприятия	В основу такой оценки положено соотношение темпов роста выручки, прибыли и активов путем построения нормативного ряда
2	Оценка показателей рентабельности деятельности	Рентабельность характеризует относительную доходность деятельности предприятия: рентабельность инвестиций (***ROI***). Рентабельность собственного капитала (***ROE***). Рентабельность активов (***ROA***)
3	Оценка рейтингового показателя	Наиболее распространенными в практике анализа являются рейтинги, которые ранжируют предприятия по объемным показателям. Оценка в этом случае может проводиться как на основе абсолютных значений важнейших (по мнению инвестора) статей отчетности, так и на основе относительных величин бухгалтерских коэффициентов
4	Оценка инвестиционных проектов	При оценке инвестиционных проектов рекомендуется применять систему показателей, основанных на статических и динамических экономических процессах
5	Оценка тенденции развития	Даже в самых благоприятных экономических условиях сохраняется возможность наступления кризисных явлений. Такая возможность ассоциируется для собственников предприятия и инвесторов с риском потери средств

Здесь нужно отметить тот факт, что инвестиции бывают реальные и портфельные. Существует еще ряд видов инвестиций, но это производные от двух первых.

Поэтому с целью заработка потенциальные инвесторы вкладывают капитал в портфельные инвестиции в связи с тем, что в иностранных компаниях выплата дивидендов обязательна, а вот в РФ – по мере финансовых возможностей компании.

Также нужно остановиться на понятиях:

- инвестиционный климат – это законодательные условия и ограничения по поводу инвестирования капита-

ла, существующие в стране. Если они приемлемые, то инвестирование можно осуществлять;

- инвестиционная инфраструктура – это обеспечивающие вложения и использование капитала – как реальные объекты экономики, так и документарные, формализованные. С ее помощью происходит инвестиционный процесс;
- инвестиционная сфера – понятие, объединяющее инвестиционную привлекательность, инвестиционную инфраструктуру, инвестиционный потенциал предприятия и инвестиции, другими словами, – это инвестиционный процесс;
- инвестиционный потенциал – это возможности предприятия по использованию, отработке инвестиций.

В РФ данный процесс начался примерно с 2000 г. В то время в РФ проходила вторая волна передела собственности [4]. Те собственники, которые на волне приватизации в начале 1990-х гг. сумели получить в свое владение гигантский промышленный и имущественный комплекс, не смогли, в своем большинстве, справиться с его управлением. Кроме этого, большую роль в новом переделе собственности сыграл дефолт рубля 1998 г., вызванный резким повышением курса доллара.

В результате этого собственность от прежних собственников стала переходить в руки новых собственников, более осведомленных в вопросах управления ею. В то время понятие инвестиционной привлекательности субъектов экономики пришло и в РФ (табл. 3).

Таблица 3

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ РФ В СООТВЕТСТВИИ С ИНДЕКСОМ RAEX BONDS [1]

Годы	RAEX bonds
2010	134,87
2011	141,61
2012	154,81
2013	164,08
2014	174,49
2015	220,93

Почему объекты реального сектора экономики стали привлекательны для потенциальных инвесторов? Причины следующие.

1. Относительная дешевизна российских объектов для вложения капитала.
2. Капитал можно было вкладывать в любых пропорциях, вплоть до получения контрольного пакета акций.
3. На российский рынок пришли иностранные инвесторы, которые покупали объекты (инвестировали капитал) по мировым рыночным ценам, зачастую гораздо дороже внутренних.
4. Государство распродавало свои пакеты акций, оставшиеся от приватизации собственности первой волны.

Но главный интерес инвесторов был выражен в том, что они инвестировали свой капитал в рентабельные производства, в предприятия, генерирующие прибыль, так как именно от прибыли зависел размер их будущих дивидендов. Отсюда и понятие «инвестиционная привлекательность отечественных предприятий». Следовательно, не все предприятия могут быть инвестионно привлекательными, а только те, которые обеспечивают достаточный уровень прибыли. Говорить об инвестиционной привлекательности с целью модернизации предприятия или развития бизнеса (а если он не будет развиваться от вложения средств?) не имеет смысла. Дальнейший сценарий эволюции термина инвестиционной привлекательности в РФ аналогичен западному. Он просто сошел на нет к 2010-2012 гг. Передел собственности был закончен, инвестирование предприятий прекратилось. Большую роль в данном процессе сыграл кризис 2008-2012 гг.

Но прекратилось не в полном объеме: если раньше, при переделе собственности инвестирование, как правило, происходило с целью получить контрольный пакет акций, чтобы управлять компанией, то теперь (да и раньше тоже использовалось) инвестирование становится портфельным. Это вызвано следующими причинами:

- портфельное инвестирование также дает возможность получить дивидендные выплаты по акциям;
- в связи с окончанием передела собственности появились мажоритарные, якорные собственники, владеющие контрольным пакетом акций, которые его продавать не собираются;
- собственники предприятий периодически проводят собственные дополнительные эмиссии акций с целью привлечения инвестиций. В данном случае, чтобы сохранить свое влияние на компанию (не допустить реализации имущества), они предлагают на рынок порядка 25% акций. В некоторых случаях пакет может быть увеличен;
- собственники компании сами производят реальное инвестирование собственных средств в основные фонды компании без привлечения институциональных инвесторов.

Таким образом, с учетом того, что вложение средств в портфельные инвестиции в РФ не гарантирует инвесторам дивидендов, то данное инвестирование также постепенно утрачивает свое значение и объемы. В 2014 г., по Указу Президента РФ, компании с государственным участием обязали выплачивать дивиденды. Но на российском рынке их мало, и производить дополнительные эмиссии акции до бесконечности они не могут.

Кроме этого, нельзя забывать тот факт, что инвестиционно привлекательными являются те компании, которые стабильно генерируют прибыль. На российском рынке это компании добывающих отраслей, ресурсно-ориентированные предприятия. А весь остальной сектор экономики РФ является не инвестиционно привлекательным в силу того, что их продукция является неконкурентоспособной с зарубежными аналогами. РФ конкурентоспособна только в секторе военно-промышленного комплекса и в космической отрасли. Но, опять же, данные предприятия закрыты как для отечественного инвестора, так и для иностранного, исходя из национальной безопасности государства (табл. 4).

Таблица 4

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ КОМПАНИИ РОССИИ [6, 1]

№пп	Название компании	Отрасль	Объем государственного пакета акций, %
1	Газпром	Нефтяная и нефтегазовая промышленность	50
2	Нефтяная компания «Роснефть»	Нефтяная и нефтегазовая промышленность	69,5
3	Сбербанк	Банки	50

№пп	Название компании	Отрасль	Объем государственного пакета акций, %
	России		
4	Газпромнефть	Нефтяная и нефтегазовая промышленность	36,3
5	Банк ВТБ	Банки	85,3
6	Татнефть	Нефтяная и нефтегазовая промышленность	30,4
7	Башнефть	Нефтяная и нефтегазовая промышленность	78,8
8	АКБ «Банк Москвы»	Банки	82,2
9	РусГидро	Электроэнергетика	70,7
10	Ростелеком	Телекоммуникации и связь	55,1
11	«Интер РАО ЕЭС»	Электроэнергетика	44,7
12	Корпорация «ВСМПО-Ависма»	Цветная металлургия	25
13	ФСК ЕЭС	Электроэнергетика	69
14	«Аэрофлот – российские авиалинии»	Транспорт	53,8
15	МОЭСК	Электроэнергетика	57,3
16	Новороссийский морской торговый порт	Транспорт	28,2
17	ТГК-1	Электроэнергетика	25,9
18	Нижнекамскнефтехим	Химическая и нефтехимическая промышленность	25,2
19	Мосэнерго	Электроэнергетика	55,5
20	Группа «КамАЗ»	Машиностроение	49,9

Особо стоит вопрос о государственном инвестировании. Но это инвестирование является выборочным, целевым и не обеспечивает полностью возрождение отрасли. Кроме этого, государственное инвестирование преследует и социально-значимые цели. А главное, государственное инвестирование зачастую осуществляется и в не инвестиционно привлекательные предприятия, а также на условиях государственно-частного партнерства (табл. 5).

Таблица 5

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ РОССИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ [1]

% к итогу

Показатель	Годы						
	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Бюджетные средства	20,4	19,5	19,2	17,9	19,0	17,0	19,2
В том числе: федерального бюджета	7,0	10,0	10,1	9,7	10,0	9,1	10,5
бюджетов субъектов РФ	12,3	8,2	7,9	7,1	7,5	6,4	7,1
средства местных бюджетов	1,1	1,3	1,2	1,1	1,5	1,5	1,6

Касаясь вопросов оценки инвестиционной привлекательности, автор отмечает, что кроме методик экспертной оценки, других не существует. Да их и не может быть, ведь инвестиционная привлекательность предприятия определяется только объемом реально генерируемой прибыли, так как только от ее уровня зависит уровень дивидендов (табл. 6). Поэтому количественная оценка инвестиционно привлекательного предприятия определяется количественными значениями его прибыли.

Хочется еще остановиться на одном аспекте инвестиций: при инвестировании инвестор получает взамен акции, доли в компании или право собственности на имущество компании [8]. На эти инструменты он имеет право получать дивиденды. Инвестированный капитал он обратно не вернет. Конечно, он может продать данные акции и прочее, но это уже будут другие деньги, деньги от реализации финансовых инструментов, полученных взамен инвестированного капитала.

Таблица 6

МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

№пп	Методика	Содержание
1	Теоретические методы и методики	Определяются индексы, которые являются интегральными и рассчитываются как сумма отдельных интегральных индексов, отражающих основные экономические характеристики предприятия
2	Методики анализа инвестиционных процессов	Методики, основанные на анализе финансового состояния предприятия. Сюда относятся методики Белых Л.П., Щиборща К.В., Крыловой Э.И. и Федорович Т.В. [8, 13]
3	Метод кластерного анализа	Инструмент типологизации регионов и предприятий по уровню инвестиционной привлекательности
4	Методики построения рейтингов	В зависимости от совокупности исследуемых объектов, рейтинги инвестиционной привлекательности подразделяются на макроэкономические, межрегиональные, специальные (отраслевые) рейтинги и рейтинги корпоративного управления
5	Методики сравнительной оценки инвестиционной привлекательности	Связаны с расширением и усложнением системы оцениваемых показателей, большую часть из которых составляют количественные (статистические) показатели
6	Методика оценки инвестиционного потенциала и инвестиционного риска	Данная методика может быть использована для сравнительной оценки инвестиционной привлекательности регионов стран со значительными межрегиональными природными и социально-экономическими различиями, при

№пп	Методика	Содержание
		достаточной бюджетной самостоятельности региональных органов государственной власти
7	Методика исследования инвестиционного климата российских регионов (Институт экономики РАН)	В большинстве из используемых методик для оценки инвестиционных рисков, инвестиционной привлекательности, инвестиционного климата, используются обобщающие показатели, исчисленные на основе большого количества частных признаков, общее число которых варьируется от 75 до 100
8	Методика вторичного статистического анализа	Основывается на расчетах статистических показателей
9	Сравнительная методика оценки привлекательности предприятия для иностранных инвестиций	Производится оценка отечественных и иностранных инвестиций и их сравнение
	Методика анализа и оценки инвестиционной привлекательности предприятия, разработанная Д.А. Ендовицким [5]	Структура данной методики такова, что в расчетно-аналитический раздел методики анализа инвестиционной привлекательности компании входят следующие разделы: общий раздел; специальный раздел; контрольный раздел. Общий раздел посвящен оценке инвестиционной привлекательности компании на основе анализа ее качественных характеристик. Специальный раздел, включает систему аналитических процедур. Контрольный раздел позволяет дать заключительную оценку уровня инвестиционной привлекательности компании
	Методики оценки факторов инвестиционной привлекательности авторов: Северюгина Ю.В., Валинуровой Л.С., Казаковой О.Б., Дорошиной Д.В., Кожухара В.М. и Бабушкина В.А. [2, 3, 4, 6, 7]	Учитывают влияние внутренних (причем не только финансовых) и внешних факторов на инвестиционную привлекательность предприятия и на характер ее изменения в зависимости от этих факторов
	Методика относительных показателей К.В. Щиборща [13]	Собственно методикой оценки именно инвестиционной привлекательности является только методика К.В. Щиборща, поскольку в ней оперируют не абсолютными, а относительными показателями, позволяющими потенциальному инвестору сравнивать оцениваемые предприятия между собой

Таким образом, в настоящее время говорить об инвестиционной привлекательности реальных субъектов отечественной экономики нет смысла, так же как и о портфельных инвестициях. Данные инвестиции носят разовый, частный характер и не отражают реальных экономических процессов государства [10].

Литература

1. Аналитика [Электронный ресурс] : ежемесячный соц.-экон. мониторинг. Режим доступа: http://www.sme.samregion.ru.
2. Бабушкин В.А. Организация и методика анализа инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта [Текст] : автореф. дис. … канд. экон. наук / В.А. Бабушкин. – Воронеж, 2009. – 24 с.
3. Валинурова Л.С. Управление инвестиционной деятельностью [Текст] : учеб. / Л.С. Валинурова, О.Б. Казакова. – М. : КНОРУС, 2005. – 384 с.
4. Дорошин Д.В. Оценка эффективности инвестиционных проектов [Текст] / Д.В. Дорошин. – М. : Экспертное бюро, 1997. – 144 с.
5. Ендовицкий Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности организации [Текст] / Д.А. Ендовицкий. – М. : КНОРУС медиа, 2014. – 218 с.
6. Жутовская Т.С. К вопросу о становлении и развитии региональной промышленной политики [Текст] / Т.С. Жутовская, Н.А. Куранова // Экономика, экология и общество России в XXI столетии: тр. 5-й Междунад. науч.-практ. конф. – СПб.: Инкор, 2013. – С. 12-19.
7. Кожухар В.М. Практикум по иностранным инвестициям [Текст] / В.М. Кожухар. – М. : Дашков и Ко, 2008. – 256 с.
8. Крылова Э.И. и др. Методологические вопросы анализа финансового состояния во взаимосвязи с инвестиционной привлекательностью предприятия [Текст] / Э.И. Крылова, В.М. Власова, И.В. Журавкова // Финансы и кредит. – 2002. – №15. – С. 27-35.
9. Севрюгин Ю.В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленного предприятия [Текст] : автореф. дис. ... канд. экон. наук / Ю.В. Севрюгин. – Ижевск, 2004. – 27 с.
10. Тюкавкин Н.М. Анализ инвестиционных рисков в деятельности компании [Текст] / Н.М. Тюкавкин // Вестн. Самарского госуд. ун-та. – 2013. – №1. – С. 151-156.
11. Тюкавкин Н.М. Финансовая оценка инвестиционной привлекательности предприятий [Текст] / Н.М. Тюкавкин // Экономика, управление и право в современных условиях : межвузовский сб. ст. ; под общ. ред. В.Б. Тасеева. – Самара, 2014. – С. 103-111.
12. Тюкавкин Н.М. Методы оценки эффективности функционирования кластеров в промышленности [Текст] / Н.М. Тюкавкин // Основы экономики, управления и права. – 2013. – №3. – С. 109-113.
13. Щиборщ К.В. Анализ рынка сбыта при инвестиционном проектировании [Текст] / К.В. Щиборщ // Маркетинг в России и за рубежом. – 2002. – №1. – С. 38-55.

Ключевые слова

Инвестиционная привлекательность; отечественные промышленные предприятия; факторы; передел собственности; генерируемая прибыль; рейтинги; анализ; методы оценки; субъекты экономики; реальный сектор экономики.

Тюкавкин Николай Михайлович

Анисимова Валерия Юрьевна

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы статьи обусловлена тем, что отечественный промышленный сектор реальной экономики Российской Федерации остро нуждается в инвестиционных ресурсах для тотальной модернизации. Только с помощью инвестиций можно вывести российскую промышленность из кризисного состояния. Поэтому изучение инвестиционной привлекательности вызвано необходимостью формирования инвестиционно привлекательного климата, создания инвестиционно привлекательной инфраструктуры. В данном случае зарубежный и российский опыт исследований в сфере инвестиционной привлекательности особенно ценен.

Научная новизна и практическая значимость исследования заключаются в том, что авторы выделили этапы формирования инвестиционной привлекательности промышленных предприятий и обосновали ее роль в перераспределении собственности. Кроме этого, авторами отмечается, что не все предприятия могут быть инвестиционно привлекательными, а только те, которые генерируют прибыль, привлекательную для потенциальных инвесторов. Также авторами обосновывается факт того, что для оценки уровня инвестиционной привлекательности используются только методы экспертных оценок, что имеет недостаток – субъективизм оценки.

Практическая значимость работы заключается в том, что ее основные положения могут быть использованы аналитическими службами промышленных предприятий при формировании своих стратегий функционирования и развития.

Заключение: статья соответствует требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и рекомендуется к печати.

Мартышкин С.А., д.и.н., профессор, заведующий кафедрой государственного и муниципального управления Самарского национального исследовательского университета им. академика С.П. Королева, г. Самара.

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ