

E. A. Zhirnova, Ya. I. Shamlitskiy, A. A. Snezhko

EVALUATION OF QUALITY MANAGEMENT SYSTEM EFFECTIVENESS AT MACHINE-BUILDING BRANCH ENTERPRISE

The article suggests technique for evaluation of effectiveness of quality management system and presents the most important criterions of its evaluation by the example of Krasnoyarsk Refrigerators Factory JSC „Biryusa“.

Keywords: effectiveness of quality management system.

© Жирнова Е. А., Шамлицкий Я. И., Снежко А. А., 2010

УДК 330.322.2

Ю. А. Чайран, А. А. Лукьянова

ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Рассмотрены составляющие инвестиционной привлекательности, подходы к ее оценке. Приводятся предложения в виде ряда мероприятий, позволяющих повысить инвестиционную привлекательность предприятий.

Ключевые слова: инвесторы, инвестиционная привлекательность, факторы инвестиционной привлекательности, подходы к оценке инвестиционной привлекательности, мероприятия для повышения инвестиционной привлекательности предприятий.

В современных условиях для осуществления эффективной деятельности организаций особо актуальной является проблема мобилизации и эффективного использования инвестиций.

Стимулирование инвестиционной деятельности, выработка четкой стратегии инвестирования, определение ее приоритетных направлений, мобилизация всех источников инвестиций является важнейшим условием устойчивого и качественного развития предприятий.

Важнейшие стимулы финансирования инвестиционной деятельности – обеспечение государством гарантий прав инвесторов, защиты инвестиций и предоставление субъектам инвестиционной деятельности налоговых и таможенных льгот.

В России действуют следующие основные нормативно-правовые акты, регулирующие отношения в сфере инвестиций:

- Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (ред. от 24.07.2007);
- Закон РСФСР от 26 июня 1991 г. № 1488-1 «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» (ред. от 30.12.2008);
- Федеральный закон от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» (ред. от 29.04.2008);
- Федеральный закон от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» (ред. от 19.07.2009);
- Федеральный закон от 29 октября 1998 г. № 164-ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)» (ред. от 26.07.2006);
- Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ред. от 27.12.2009);

– Указы Президента РФ, которые также определяют правовое поле финансирования инвестиций;

– Постановления Правительства РФ, которые регулируют инвестиционные процессы.

Но, к сожалению, правовая система РФ не совершенна. Различные правовые нормы, регулирующие одни и те же отношения, часто противоречат друг другу, отсутствует четкая иерархия нормативно-правовых актов. В итоге планирование инвестиционной деятельности затрудняется, поскольку последствия конкретных решений и связанные с этим расходы становятся непредсказуемыми.

В связи с мировым экономическим кризисом большинство российских предприятий столкнулись с рядом проблем, которые также ограничивают приток инвестиций для эффективного осуществления их деятельности. К факторам, сдерживающим инвестиционную активность российской экономики, можно отнести следующие:

- относительно высокий уровень инфляции;
- достаточно высокий уровень налогов;
- неполное финансирование государственных инвестиционных программ;
- низкую эффективность инвестиционных вложений;
- недостаток собственных средств у организаций для обновления основного капитала и трудности в получении коммерческих кредитов из-за неустойчивости их финансового положения и высоких процентных ставок кредита;
- высокий инвестиционный риск;
- малочисленность первоклассных заемщиков;
- низкое качество предлагаемых инвестиционных проектов;
- нестабильность российского рынка;
- крайне сложное текущее состояние предприятий, в подавляющей массе находящихся в тяжелом финансовом

положении, неспособность управленцев предприятий четко продемонстрировать свои потенциальные возможности и показать инвестору, в результате каких действий будет обеспечено преодоление кризисного состояния и достигнут рост доходов.

Нехватка собственных средств для финансирования инвестиционной деятельности предприятия все чаще подталкивает российские компании к привлечению капитала из внешних источников.

В настоящее время 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 стратегическое инвестирование и инвестиции финансовых инвесторов.

Стратегическое инвестирование – это приобретение инвестором крупного (вплоть до контрольного) пакета акций компании. Как правило, конечной стадией стратегического инвестирования является приобретение компании либо слияние ее с компанией-инвестором.

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

Инвестиции финансовых инвесторов – это 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 среди широкого круга инвесторов (это могут быть компании любого направления деятельности или физические лица). Инвестор в данном случае получает основной доход за счет продажи своего пакета акций (т. е. за счет выхода из бизнеса) [1].

Исходя из этого, привлечение инвестиций финансовых инвесторов целесообразно для развития предприятия: роста объемов продаж, модернизации или расширения производства, повышения эффективности деятельности, в результате чего будет расти стоимость компании и, соответственно, вложенный инвестором капитал.

Осуществление инвестирования в форме предоставления заемных средств. Основные инструменты – кредиты (банковские, торговые), облигационные займы, лизинговые схемы. Целью инвестора при данной форме финансирования 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.

Необходимость привлечения ресурсов для обеспечения процесса развития и возникновение сильной конкуренции со стороны предприятий за возможность получения инвестиционных ресурсов обязывает предприятие-реципиент быть инвестиционно-привлекательным для инвестора.

Именно по этой причине на первый план выходит понятие инвестиционной привлекательности – основного индикатора возможности предприятия заинтересовать потенциального инвестора.

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 [2]. Такое определение шире и позволяет учесть интересы любого участника инвестиционного процесса.

Существуют иные точки зрения (в том числе Л. Гиляровой, В. Власовой и Э. Крылова и других). Эти авторы под инвестиционной привлекательностью понимают оценку 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) [3; 4].

Согласно подходу А. М. Могзоева, инвестиционная привлекательность определяется состоянием внутренней и внешней среды ячейки инвестирования (организации). Классически внутренняя среда определяется структурой, кадрами, технологией и задачами деятельности организации. Внутренняя среда ячейки инвестирования обладает собственными характеристиками, определяющими ее эффективность и инвестиционную привлекательность. Однако она погружена во внешнюю среду, основные компоненты которой, определяющие состояние инвестиционного климата, влияют на решение потенциального инвестора. Отличительная черта этих компонентов – объективность, т. е. состояние окружающей системы не зависит от оценки потенциального инвестора и определяется по ее социальным, экологическим и другим параметрам [5].

Самая общая и абстрактная, однако дающая основу для дальнейшего анализа трактовка понятия «инвестиционная привлекательность предприятия» может быть предложена исходя из смысла самих слов – это целесообразность вложения средств в данное конкретное дело – коммерческое предприятие. Это определение интересно тем, что показывает, что сами инвесторы и организации включают в его содержание, критерии, которые они считают наиболее показательными.

В связи с тем что предприятия имеют возможность привлекать инвесторов разных типов, инвестиционная привлекательность – это целый комплекс взаимосвязанных мер, делающих компанию привлекательной для всех и со всех сторон.

Для понимания того, как сформировать инвестиционную привлекательность, рассмотрим, что делает компанию привлекательной в глазах инвесторов и как инвестиционная привлекательность оценивается.

Следует отметить, что не существует единого подхода к оценке инвестиционной привлекательности предприятий. Каждый инвестор использует собственные методики и подходы. Определено, что оценка инвестиционной привлекательности предприятия – это сложный процесс, в котором математический расчет составляет лишь один из элементов.

Характеристика методики анализа инвестиционной привлекательности предприятия должна быть дополнена классификацией выделяемых видов инвестиционной привлекательности (см. рисунок).

В первую очередь инвестора обычно интересует, что производится на предприятии, где оно расположено и насколько предприимчивы его руководители и персонал. Поэтому исходными слагаемыми инвестиционной привлекательности предприятия являются кадровая, территориальная, продуктовая привлекательность. В качестве главного слагаемого инвестиционной привлекательности предприятия выделена финансовая привлекательность, потому что в финансах предприятия отражаются главные результаты его деятельности (прибыльность, рентабельность), деловой активности (фондоотдача, оборачиваемость оборотных средств) и финансовой состоятельности (показатели ликвидности, обеспеченности собственными средствами). Инновационная, социальная, экологическая, информационная привлекательность предприятия, а также привлекательность корпоративной культуры рассматриваются в качестве оценок перспективности его развития для инвесторов.

Для проведения оценки инвестиционной привлекательности предприятия существуют несколько подходов: рыночный, бухгалтерский, комбинированный.

Рыночный подход основан на анализе внешней информации о компании. Это позволяет оценить изменение как рыночной стоимости ее акций, так и величины выплачиваемых дивидендов путем расчета следующих показателей:

- рыночной добавленной стоимости на акционерный капитал (MVA);
- общего дохода на вложения в акции компании (TSR);
- средневзвешенной стоимости капитала (WACC).
- отношения рыночной капитализации к капиталу (MBR).

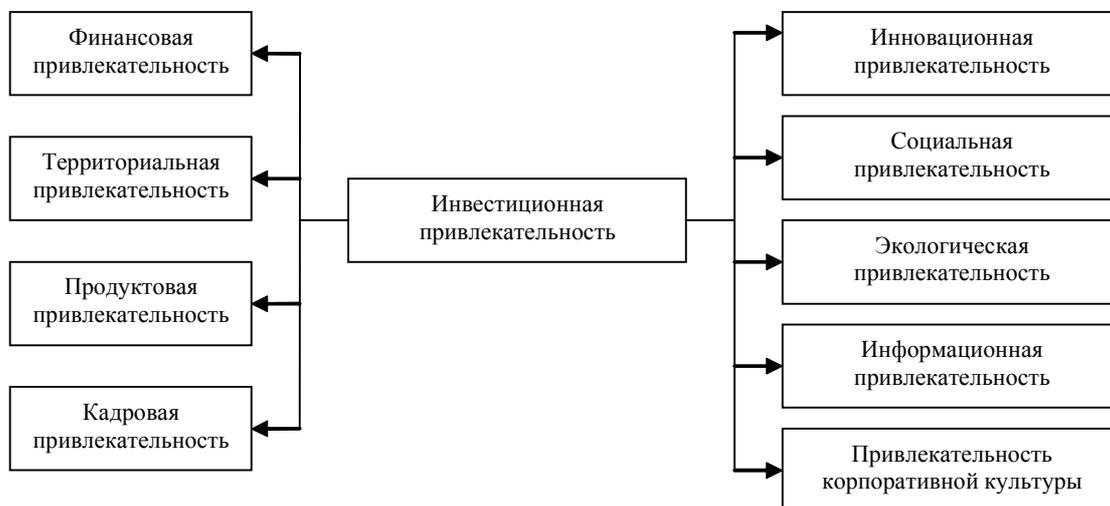
Рыночный подход не может применяться по отношению к компаниям, не разместившим свои акции на рынке ценных бумаг.

Бухгалтерский подход основан на анализе внутренней информации и использует обычные механизмы анализа хозяйственной деятельности. К основным показателям, применяющимся для такой оценки, относятся показатели, которые рассчитываются на основании данных бухгалтерской отчетности компании:

- чистая прибыль;
- денежные потоки компании;
- стоимость чистых активов;
- отношение прибыли компании за период к размеру акционерного капитала;
- акционерная добавочная стоимость;
- отношение прибыли компании за период к активам компании;
- адекватность покрытия процентов по облигациям и дивидендов по акциям чистой прибыли компании;
- коэффициенты платежеспособности и ликвидности, рассчитываемые в зависимости от срочности погашения долга;
- отношения ликвидности (быстрое – отношение денежных оборотных средств к краткосрочным обязательствам и текущее – в числитель дополнительно включены готовая продукция, незавершенное производство и производственные запасы);
- оценка деловой активности предприятия;
- оценка эффективности использования имущества (коэффициенты рентабельности имущества, основных средств, собственных средств);
- оценка состояния денежных средств, расчетов и прочих активов (дебиторской задолженности); проводится для выявления причин роста дебиторской задолженности, в частности просроченной и безнадежной, отвлечения денежных средств в банковский оборот и т. д., а также для выявления определенных резервов совершенствования политики расчетов;
- другие.

Бухгалтерский подход имеет следующие недостатки:

- финансовые показатели могут значительно отличаться от фактического финансового положения компании. Например, в отчетности может быть убыток (или уменьшение прибыли), что, согласно методикам, должно отрицательно сказаться на инвестиционной привлекательности компании. Но если убыток связан только с тем, что компания значительные средства направила на реализацию новых перспективных проектов, то фактически компания является привлекательной для инвестора;
- в подходе не учитывается тот факт, что за счет использования различных (при этом законных) методов



Классификация видов инвестиционной привлекательности

учета амортизации, оценки стоимости имущества, отчислений на НИОКР, валютных операций, приобретаемых активов, нередко реальные убытки могут трансформироваться в «бумажную» прибыль, и наоборот;

– данные, указанные в бухгалтерской отчетности, отражают финансовую картину организации только на какой-то конкретный момент, при этом не учитываются события, происходящие в организации в межотчетный период.

Комбинированный подход сочетает в себе оценку внутренних и внешних характеристик компании. Поэтому он наиболее приемлем с точки зрения надежности результатов оценки инвестиционной привлекательности компаний [6; 7].

К основным показателям, используемым аналитиками фондового рынка и инвестиционными менеджерами, относятся следующие:

– отношение капитализации компании к EBITDA (прибыли компании до вычета налога на прибыль, начисленных процентов по кредитам и амортизации).

– отношение рыночной капитализации к выручке (PSR);

– коэффициент, сопоставляющий цену акции с доходом на акцию (PER).

Для оценки инвестиционной привлекательности российских крупных компаний и групп должны применяться несколько иные механизмы, чем для небольших компаний, так как для них открыто больше возможностей экономического и политического характера, но в то же время они во многом зависят от решений, принимаемых на государственном уровне.

В силу этого применительно к крупным компаниям наибольшую важность приобретают следующие факторы:

– имидж компании (как для потребителей, так и для контрагентов);

– репутация фактического собственника корпорации;

– наличие и устойчивость взаимосвязей (как формальных, так и неформальных) с другими компаниями;

– активность компании в области повышения ее деловой репутации, имиджа;

– характер взаимодействия с государственными органами;

– корпоративное управление компании;

– прозрачность представляемой отчетности;

– преобразования в структуре группы, в которую входит компания.

В настоящее время существуют рейтинговые агентства (ведущие из которых Standard & Poor's, Moody's и Fitch), присваивающие предприятиям рейтинг инвестиционной привлекательности. Методика составления рейтинга доступна для общественности, а сами агентства имеют хорошую репутацию и их мнение считается достоверным и надежным. Услуги таких агентств достаточно дороги (проведение оценки стоит примерно 50 тыс. долл.), поэтому позволить себе их могут только крупные компании.

Для повышения своей инвестиционной привлекательности (большого соответствия требованиям инвесторов) предприятие может провести ряд мероприятий. Основными мероприятиями в этой связи могут быть следующие.

1. Разработка долгосрочной стратегии развития. Для потенциального инвестора стратегия демонстрирует видение предприятием своих долгосрочных перспектив и

адекватность менеджмента предприятия условиям работы предприятия (как внутренним, так и внешним). 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.

2. Бизнес-планирование. 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.

3. Проведение юридической экспертизы и приведение правоустанавливающих документов в соответствие с законодательством. По итогам экспертизы выявляются несоответствия указанных направлений 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.

4. Создание кредитной истории предприятия. Кредитная история предприятия позволяет судить о его опыте 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.

5. Проведение мероприятий по реформированию (реструктуризации). Является одним из самых сложных мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности предприятия. 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. Изменение организационной структуры и методов управления. Данное направление реформирования на-

целено 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 организационной структуры может включать в себя следующие мероприятия:

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

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

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 переупаковка. Реструктуризация производства может включать следующие мероприятия:

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

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

Для определения того, какие из мероприятий необходимы предприятию для повышения инвестиционной привлекательности, целесообразно проведение анализа существующей ситуации (диагностики состояния предприятия).

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.

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.

Библиографические ссылки

1. Маленко Е., Хазанов В. Инвестиционная привлекательность и ее повышение [Электронный ресурс] // Автоматизация управления компаниями. 2007. URL: <http://www.insapov.ru/investment-attraction> (дата обращения 28.07.2010).
2. Валинурова Л. С., Казакова О. Б. Управление инвестиционной деятельностью : учебник. М. : КноРус, 2005.
3. Гиляровская Л. Т., Лысенко Д. В. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности : учебник. М. : Проспект : Велби, 2008.
4. Крылов Э. И., Власова В. М. Анализ финансовых результатов предприятия : учеб. пособие / С.-Петерб. ун-т аэрокосмич. приборостроения. СПб., 2006.
5. Могзоев А. О некоторых терминах, используемых в инвестиционных процессах // Инвестиции в России. 2002. № 6. С. 48–51.
6. Гайданский А. И. Факторы риска в инвестиционных проектах и оценка эффективности капитальных вложений // Финансовый менеджмент. 2004. № 7. С. 28–34.
7. Воронов К. Основы теории инвестиционного анализа [Электронный ресурс] // Eup.ru. 2007. URL: <http://www.eup.ru/Documents/2007-03-19> (дата обращения: 28.07.2010).

Yu. A. Chayran, A. A. Lukianova

FORMATION OF INVESTMENT APPEAL OF ENTERPRISES

The article examines the problem of compounds of investment appeal and approaches to its evaluation. We also suggest range of actions which can help to raise the investment appeal of enterprises.

Keywords: investors, investment appeal, investment highlights, approaches to investment appeal, range of actions which can help to raise investment appeal of enterprise.