Дополнение факторов влияния на инвестиционную привлекательность интегрированных промышленных структур с учётом стандартов листинга на фондовой бирже

Стрижков А.А., аспирант кафедры экономики инноваций Самарского университета

Аннотация. В статье рассмотрены факторы инвестиционной привлекательности интегрированных промышленных структур, разработана их классификация и предложено их авторское дополнение с учётом стандартов листинга на фондовой бирже.

Ключевые слова: факторы инвестиционной привлекательности, интегрированные промышленные структуры, ИПС, инвестиционная привлекательность, ИП, фондовая биржа, листинг, экономические критерии листинга, стандарты листинга.

Addition of factors of influence on investment attractiveness of integrated industrial structures in according with standards of listing on stock exchange

Strizhkov A.A., postgraduate, dept. of economy of innovations, Samara University

Annotation. The article describes the factors of investment attractiveness of integrated industrial structures, their classification is developed and offered to their author's addition in view of the listing standards on the stock exchange.

Keywords: factors of investment attractiveness, integrated industrial structures, IIS, investment attractiveness, IA, stock exchange listing, economic criteria of listing, listing standards.

Исследование факторов инвестиционной привлекательности интегрированных промышленных структур на современном этапе актуально в

связи с необходимостью привлечения инвестиций на их развитие. Возможности государственной поддержки интегрированных промышленных структур России на современном этапе напрямую зависят от цен на энергоресурсы (в первую очередь, на нефть) при этом наблюдается их высокая волатильность, что существенно затрудняет прогнозирование в долгосрочной перспективе, а механизм рефинансирования реального сектора экономики посредствам долгосрочных и доступных кредитов (под 1-3% годовых) до сих пор не разработан Центральным Банком РФ, поэтому необходимость привлечения дополнительных финансовых потоков в виде инвестиций на развитие интегрированных промышленных структур очевидна. Исследование факторов инвестиционной привлекательности интегрированных промышленных структур позволяет не только определить, что именно оказывает влияние на повышение шансов по привлечению инвестиций, но и выделить основные факторы, на которых следует сконцентрировать внимание реципиентам инвестиций, для формирования наиболее эффективной политики по привлечению инвестиций в сложившейся конъюнктуре.

Выявлению, обобщению и систематизации факторов инвестиционной привлекательности применительно к различным областям хозяйствования посвящены научные труды таких экономистов как Бабанов А.В., Гришина И.Н., Шахназаров А.В., Ройзман И.С., Шеховцев А.О., Игонина Л.Л., Веретенников О.В., Паюсов А.А., Асаул А.Н., Пасяда Н.И., Ткаченко И.Ю., Наролина Ю.В., Аскинадзи В.М., Максимова В.Ф., Балдин К.В.

В 2001 году Гришиной И.Н., Шахназаровым А.В. и Ройзманом И.С. было предложено разделение факторов инвестиционной привлекательности на две группы: инвестиционный потенциал и инвестиционные риски.[5] В 2002 году Шеховцев А.О. раскрыл аспекты таких групп факторов как экономико-географические, природные, экономические, социокультурные, инфраструктурные; рыночные, политические. [11] В 2005 году Игонина Л.Л. исследовала аспекты инвестиционных рисков инвестиционного климата. [7] В 2008 году Веретенниковым О.В. и Паюсовым А.А. было предложено разделять

группы факторов инвестиционной привлекательность на группы первого и второго порядков. [4] В том же году Асаул А.Н. и Пасяда Н.И. предложили группировать факторы по двум классификационным признакам: по длительности действия и по направлению влияния. [1] В 2009 году Ткаченко И.Ю. исследовал разделение факторов инвестиционной привлекательности на макроэкономические и микроэкономические. [10] В 2010 году Наролина Ю.В. исследовала аспекты таких групп факторов инвестиционной привлекательности как: финансово-экономические, технико-технологические, организационные, правовые, социальные, политические, культурные. [9] В 2012 году Аскинадзи В.М. и Максимова В.Ф. рассмотрели разделение факторов инвестиционной привлекательности на объективные и субъективные. [2] А Балдин К.В. более детально исследовал разделение факторов инвестиционной привлекательности на инвестиционный потенциал и инвестиционные риски. [8] В том же году Бабановым А.В. была осуществлена работа по объединению точек зрения предшествующих экономистов на классификационные признаки инвестиционной привлекательности и выделена классификация по следующим классификационным признакам: по источнику возникновения, по зависимости от деятельности людей, по составляющим инвестиционной активности, по направленности воздействия, по длительности воздействия, по сфере формирования, по предсказуемости, по управляемости, по способу выражения, по степени детализации, по значимости, по степени интенсивности изменений (таблица 1). [3] Не смотря на то, что предложенная Бабановым А.В. классификация вызывает ряд вопросов, на данный момент в отечественной научной литературе не встречается более разработанных аналогов. К примеру, вызывает вопросы принципиальное отличие группы факторов инвестиционного потенциала от группы благоприятных факторов, то же самое относится к составляющим группы факторов инвестициоого риска и группы неблагоприятных факторов. Также в целях повышения объективности классификации остаётся дискуссионным вопрос относительно целесообразности включения в классификацию таких классификационных

признаков как степень предсказуемости, значимость и степень интенсивности изменений.

Таблица 1

Классификация факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность объекта инвестиций (пример расшифровки групп факторов для регионов)

п.п.	Классификационный признак	Группы факторов
0	А	1
1.	Источник возникновения	внутренние (региональные), внешние (глобальные, национальные).
2.	Зависимость от деятельности людей	объективные, субъективные
3.	Составляющие инвестиционной привлекательности	инвестиционного потенциала, инвестиционного риска
4.	Направленность воздействия	благоприятные, неблагоприятные
5.	Длительность воздействия	краткосрочные, среднесрочные, долговременные
6.	Сфера формирования	институциональные, экономические, политические, финансовые, социальные, социокультурные, организационно-правовые, инновационные, экологические и др.
7.	Предсказуемость	предсказуемые (прогнозируемые), непредсказуемые (непрогнозируемые)
8.	Управляемость	управляемые (регулируемые), неуправляемые (нерегулируемые)
9.	Способ выражения	количественные, качественные
10.	Степень детализации	первого, второго, *n*-го порядка
11.	Значимость	существенные, несущественные
12.	Степень интенсивности изменений	быстро меняющиеся, умеренно меняющиеся, медленно меняющиеся, практически неизменные

Источник: Бабанов А.В. [3, с. 89]

В ходе исследования подходов к классификации факторов инвестиционной привлекательности была разработана авторская классификация факторов инвестиционной привлекательности промышленных предприятий (рисунок 1).

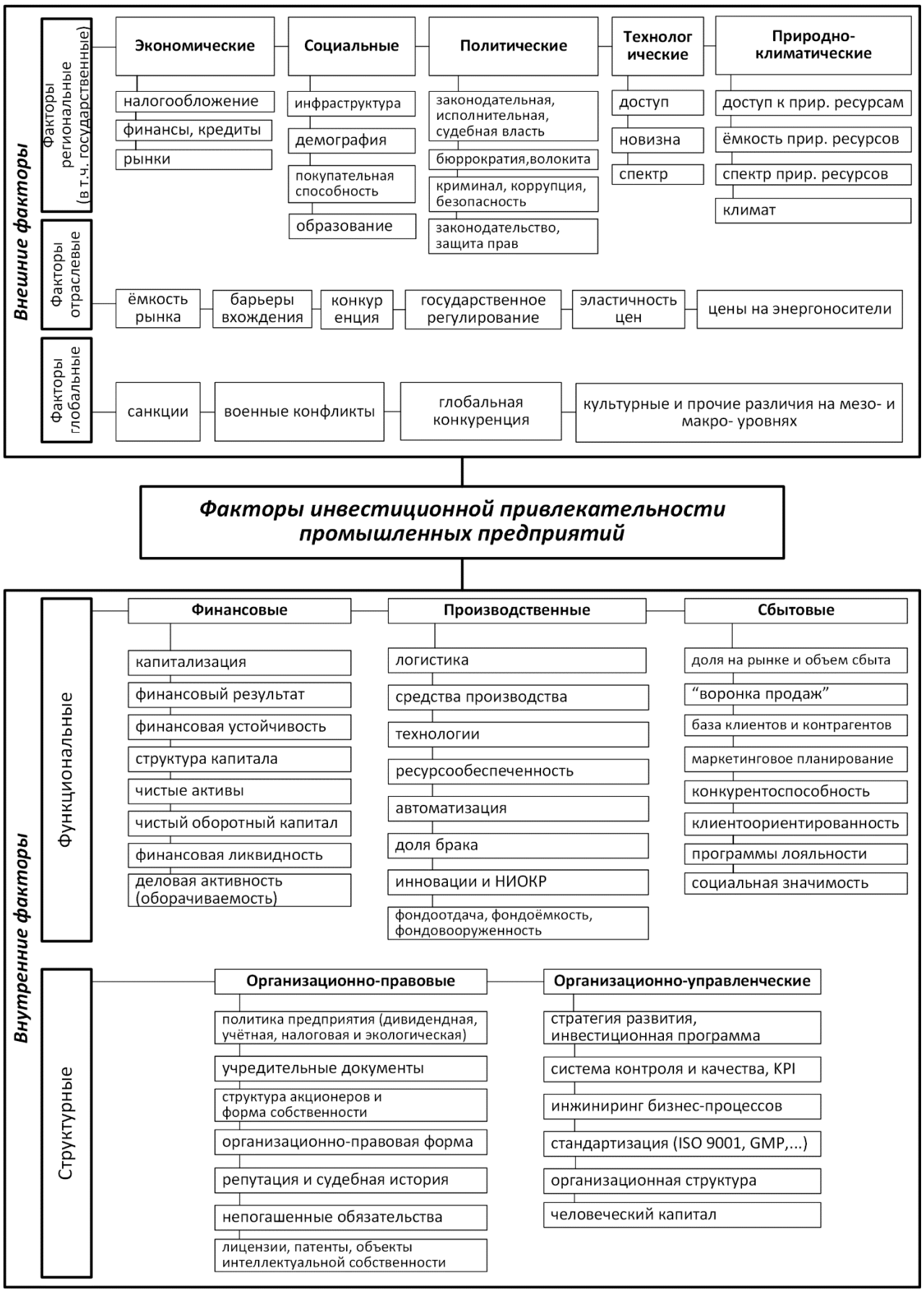

Рис. 1 – Авторская иллюстрация классификации факторов инвестиционной привлекательности промышленных предприятий (разработано автором)

В основу авторской классификации было положено разделение факторов инвестиционной привлекательности на два блока в соответствие с принципом системности: блок внешних факторов и блок внутренних факторов. Под внешними факторами объединены причины (повышения/снижения инвестиционной привлекательности), на которые административно-управленческий аппарат промышленного предприятия не может оказывать влияние напрямую. Под внутренними — причины, воздействие на которые со стороны административно-управленческого аппарата промышленного предприятия может быть оказано напрямую. Блок внешних факторов инвестиционной привлекательности промышленных предприятий состоит из трех групп факторов, разделённых по принципу территориально-политической и отраслевой принадлежности. Внешние региональные факторы относятся к конкретным территориям (регионам или государствам), отраслевые — формируются по принципу отраслевой принадлежности, а глобальные — охватывают область межгосударственных и транс-национальных взаимосвязей. Блок внутренних факторов инвестиционной привлекательности промышленных предприятий состоит из двух групп, разделённых по принципу функционально-структурной принадлежности. Внутренние функциональные факторы относятся к бизнес-процессам промышленного предприятия, а структурные — к его организационной структуре.

В дополнение к авторской классификации предлагается разделять все предложенные факторы на инвестиционный потенциал и инвестиционные риски, таким образом под инвестиционным потенциалом предлагается понимать все факторы, которые благоприятно влияют на инвестиционную привлекательность промышленного предприятия в анализируемых условиях, а инвестиционные риски — негативно. При этом очевидна изменчивость положительного, либо отрицательного влияния ряда факторов при различных обстоятельствах, поэтому данное разделение вынесено за рамки основной классификации и рассматривается для каждого отдельного случая в момент проведения оценки инвестиционной привлекательности. Поскольку

интегрированные промышленные структуры — это различные формы объединения обычных промышленных предприятий, следовательно авторская классификация применима и к ним, с уточнениями, характерными для каждой из форм интеграции в отдельности, но общие принципы авторской классификации остаются при этом неизменными (Рисунок 2). Основным отличием интегрированных промышленных структур от обычных промышленных предприятий является усложнение их организационной структуры, что оказывает негативное влияние на управление ими. Учитывая данный факт, интегрированные промышленные структуры всё же обладают рядом значительных преимуществ по сравнению с обычными промышленными предприятиями. Интегрированным промышленным структурам проще привлечь крупные инвестиции так как они обладают более высоким потенциалом: объёмом капитализации, производственными мощностями, основными фондами, возможностями по реализации крупномасштабных проектов и т.п., что позволяет им иметь конкурентное преимущество перед обычными промышленными предприятиями в борьбе за инвестиции.

Рис. 2 – Основные составляющие инвестиционной привлекательности (ИП) интегрированных промышленных структур (ИПС) (разработано автором)

В ходе исследования предлагается ввести авторское дополнение факторов инвестиционной привлекательности интегрированных промышленных структур:

1) успешное прохождение процедуры листинга на фондовой бирже для интегрированных промышленных структур, чьи акции котируются на фондовой бирже, как фактор инвестиционного потенциала.

2) соответствие показателей финансово-хозяйственной деятельности интегрированных промышленных структур экономическим критериям стандарта листинга, как фактор инвестиционного потенциала для интегрированных промышленных структур, которые готовятся к выходу на фондовую биржу.

3) интеграция промышленных предприятий как фактор инвестиционного потенциала промышленных предприятий, стремящихся повысить показатели своей финансово-хозяйственной деятельности до соответствия экономическим критериям стандарта листинга.

Полный перечень требований, установленных для включения в Первый, Второй (катировальные) или Третий уровень (некатировальный) Списка Московской биржи предусмотрен Правилами листинга ПАО Московская Биржа (ред. от 21.12.2016). Основными же его экономическими критериями для обыкновенных акций являются (Рисунок 3):

1) доля обыкновенных акций в свободном обращении (FFs, free-float);
2) рыночная стоимость обыкновенных акций (FFC);
3) рыночная стоимость всех видов акций (Cap, рыночная капитализация)
4) FF — вспомогательный коэффициент (разновидность коэффициента free-float);
5) срок существования эмитента (t).

Для вычисления вспомогательного коэффициента FF используется формула:

$$FF = (0{,}25789 - 0{,}00263 * Cap) * 100\% \quad (1)$$

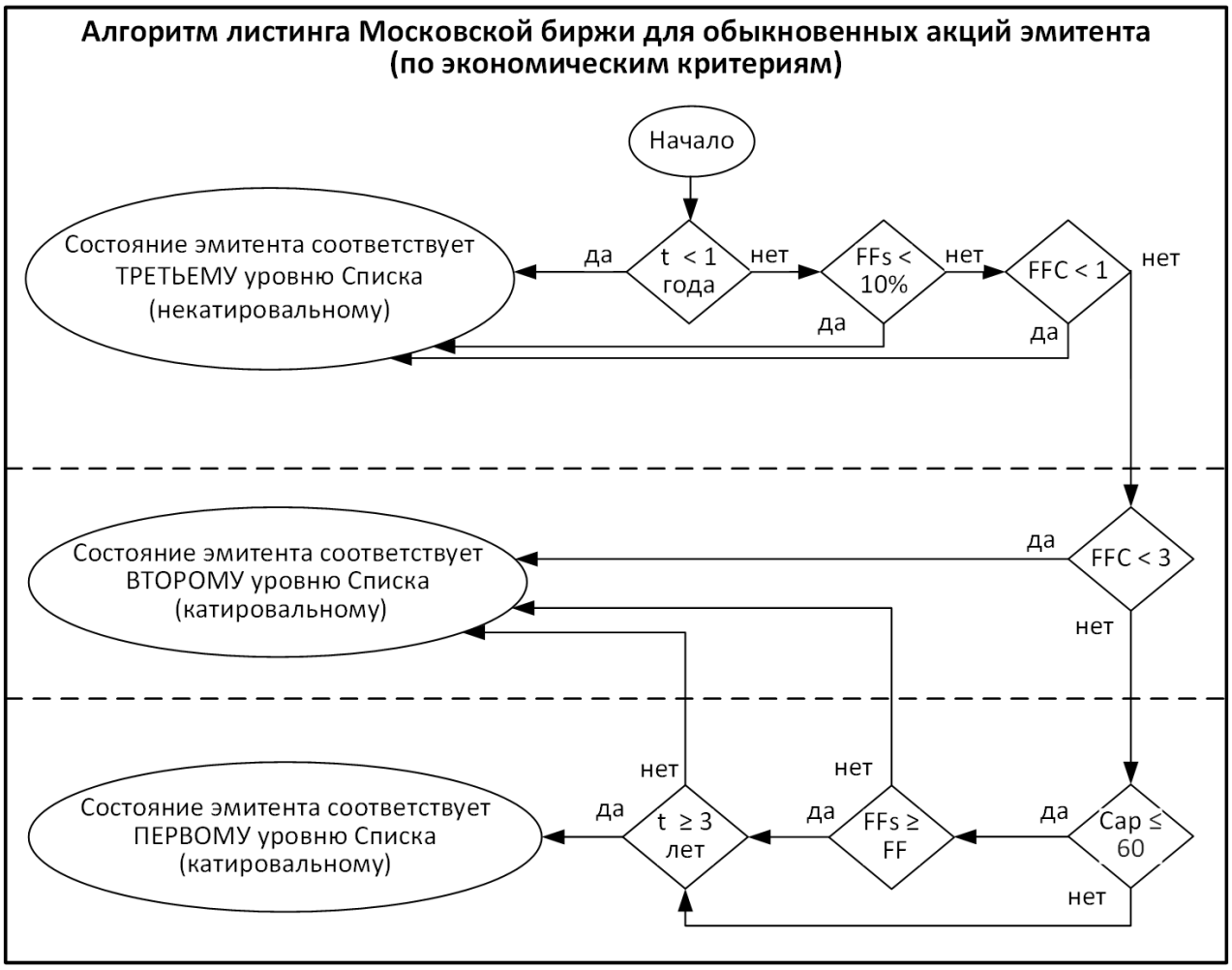

Рис. 3 – Алгоритм листинга Московской биржи для обыкновенных акций эмитента по экономическим критериям, (разработано автором на основе действующих правил Московской биржи)

Автором предлагается дополнить основные факторы инвестиционной привлекательности интегрированных промышленных структур раннее упомянутыми экономическими критериями листинга на Московской бирже, поскольку именно они определяют будет ли интегрированная промышленная структура обладать дополнительной инвестиционной привлекательностью или нет. При рассмотрении вопроса об исключении ценной бумаги из Списка или об оставлении ценной бумаги в Списке в дополнение к основаниям исключения могут также учитываться такие факторы как:

1) финансовое состояние эмитента;

2) дневной медианный объем сделок за каждый календарный квартал, интерес к ценной бумаге со стороны инвесторов;

3) выполнение требований листинга к корпоративному управлению;

4) репутация и благонадежность эмитента, обстоятельства (факты), дающие основание полагать о нарушении прав и интересов инвесторов, а также иные существенные обстоятельства.

Результаты исследования влияния внутренних и внешних факторов на волатильность курса акций предприятий, опубликованного Ивашковской И.В. в 2009 году, указывают на то, что при оценке методикой рыночной капитализации внутренние факторы оказывают только 25% воздействия, а внешние — 75%, из которых 25% — это факторы отраслевые, а 50% — факторы глобальные и региональные. Таким образом, “последние 50 лет капитализация базируется на ожиданиях — «оценке рынком капитала возможностей роста и будущих рисков»”, а не на “динамике внутренних процессов в самой компании” [6, с. 19-26]. В связи с чем, автор приходит к выводу о том, что, обретая публичный статус, инвестиционная привлекательность интегрированных промышленных структур начинает в большей степени зависеть от внешних факторов (до 75%), поэтому при построении модели оценки инвестиционной привлекательности интегрированных промышленных структур внешним факторам необходимо уделять большее внимание, чем внутренним, но также не следует вовсе исключать внутренние факторы из рассмотрения.

Библиографический список

1. Асаул А.Н., Пасяда Н.И. Инвестиционная привлекательность региона. – СПб: СПбГАСУ, 2008

2. Аскинадзи В.М., Максимова В.Ф. Инвестиционное дело. – М.: Университетская книга, 2012.

3. Бабанов А.В. Классификация факторов, формирующих инвестиционную привлекательность региона // Экономический журнал. — Т. 28., № 4., 2012. — С. 88-95.

4. Веретенников О.Б., Паюсов А.А. Модель оценки инвестиционной

привлекательности хозяйствующего субъекта / Изв. Ирк. гос. экономич. академии. – 2008. – №2. – С.65-69.

5. Гришина И.Н., Шахназаров А.В., Ройзман И.С. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности и инвестиционной активности российских регионов: методика определения и анализ взаимосвязей (научная статья). Электронный ресурс – http://www.ivrv.ru/2001/rus/p0104/p010402.htm (дата обращения: 2017.02.15).

6. Ивашковская И.В. Капитализация: крах или второе рождение? — М.: Международный университет в Москве, 2009. — 38 с.

7. Игонина Л.Л. Инвестиции: учеб. пособ / Л.Л. Игонина, под ред. В.А. Слепова. – М.: Экономистъ, 2005.

8. Инвестиции: системный анализ и управление / Под ред. К.В. Балдина. – М.: Изд.-торг. корп. «Дашков и К», 2012.

9. Наролина Ю.В. Классификация субъективных факторов инвестиционной привлекательности АПК региона // Вестник Тамбовского университета. Серия: Гуманитарные науки. — № 1 (81)., 2010. — С.119-122.

10. Ткаченко И.Ю. Инвестиции: учеб. пособ. / И.Ю. Ткаченко, Н.И. Малых. – М.: Изд. центр «Академия», 2009.

11. Шеховцев А.О. Основные факторы инвестиционной привлекательности Дальнего Востока и перспективы её повышения / Инвестиционная привлекательность регионов: причины различий и экономическая политика государства: Сб. статей под ред. В.А. Мау, О.В. Кузнецовой. – М.: Институт экономики переходного периода, 2002. – С.46-110.