УДК 338.001.36

Н.Е.ЧЕБАЕВА, *студентка, necha@hotbox.ru*
Т.В.ПОНОМАРЕНКО, *канд. экон. наук, доцент, stv_mail@mail.ru*

N.E.CHEBAEVA, *student, necha@hotbox.ru*
T.V.PONOMARENKO, *PhD in ec., associate professor, stv_mail@mail.ru*

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ГОРНО-ХИМИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ КАК ФАКТОР КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ

Рассмотрено понятие конкурентоспособности компании, построена классификация факторов конкурентоспособности с учетом специфики горно-химической отрасли. Рассмотрена взаимосвязь инвестиционной привлекательности предприятия и его конкурентоспособности, разработан метод оценки инвестиционной привлекательности крупных компаний, основанный на расчете как внешней, так и внутренней привлекательности. Приведены результаты апробации метода на российских и канадских производителях минеральных удобрений: ОАО «Уралкалий», ОАО «Сильвинит», МХК «Еврохим» и «Potash Corp» и выявлены факторы, оказывающие наибольшее влияние на инвестиционную привлекательность предприятий отрасли в современной конкурентной среде.

***Ключевые слова*:** горно-химическая отрасль, конкурентоспособность, минеральные удобрения, инвестиционная привлекательность.

INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF MINING CHEMICAL COMPANIES AS A FACTOR OF THEIR COMPETITIVENESS

The article deals with the notion of competitiveness, built classification of factors of competitiveness organizations with specific of mining and chemical industries. There is considered the interrelation of investment attractiveness of the enterprise and its competitiveness, a method of assessing the investment attractiveness of large companies, based on the assessment of both external and internal attractiveness. The results of testing method on the Russian and Canadian producers of mineral fertilizers: Uralkali, Silvinit, EuroChem and Potash Corp and identified factors that have the greatest impact on the investment attractiveness of the industry in today's competitive environment.

***Key words*:** mining chemical production, competitiveness, fertilizers, investment attractiveness.

Под инвестиционной привлекательностью компании понимается возможность вызвать коммерческий или иной интерес у реального инвестора, включая способность компании к рациональному инвестированию, обеспечивающему скачок в области качества продукции, объемов производства, увеличения доли рынка, рентабельности и др.

Традиционно для оценки инвестиционной привлекательности компаний используются маркетинговый и финансовый анализ, рассматривающие различные факторы внешнего и внутреннего характера. Не все факторы можно однозначно оценить количественно, что обусловливает разнообразие методов расчета. При этом при оценке горных компаний следует учесть их специфику. Таким образом, в настоящее время актуальна проблема разработки методики оценки инвестиционной привлекательности горной

компании, ориентированной на применение аналитических, а не экспертных методов с учетом особенностей отрасли.

Разработанная авторами методика оценки общей инвестиционной привлекательности компании основана на оценке как внутренней (ВИП), так и внешней (ВНИП) привлекательности:

$$\text{ОИП} = a\,\text{ВНИП} + b\,\text{ВИП},$$

где a и b – коэффициенты значимости показателей при $a + b = 1$. Приняты для дальнейших расчетов равнозначными: $a = 0{,}5$ и $b = 0{,}5$.

Внешняя инвестиционная привлекательность учитывает привлекательность отрасли, страны и региона, в которых действует компания [1].

Коэффициент привлекательности отрасли ($K_{\text{ПО}}$) рассчитывается по отраслевым годовым темпам прироста объемов производства.

Показатель внешней инвестиционной привлекательности при сравнении предприятий, находящихся в разных странах, рассчитывается по формуле

$$\text{ВИП} = K_{\text{ПО}} K_{\text{ПС}}.$$

При расчете коэффициента привлекательности страны ($K_{\text{ПС}}$) за основу принимается Индекс глобальной конкурентоспособности, ежегодно публикуемый Мировым экономическим форумом (World Economic Forum).

При сравнении предприятий, находящихся в разных регионах одной страны, применяется формула

$$\text{ВИП} = K_{\text{ПО}} K_{\text{ПР}}.$$

Оценка коэффициента привлекательности региона ($K_{\text{ПР}}$) основана на «Рейтинге инвестиционной привлекательности российских регионов», составляемом Национальным рейтинговым агентством «Эксперт РА»:

$$K_{\text{ПР}i} = k_{\text{пот}i} k_{\text{риск}i}.$$

Выделяется четыре типа риска: минимальный, умеренный, высокий и экстремальный, а также пять типов потенциала: высокий, средний, низкий, пониженный и незначительный [6]. При этом для каждого из регионов коэффициент потенциала ($k_{\text{пот}i}$) равен доле регионов, имеющих такой же и более низкий потенциал среди всех регионов. Аналогично рассчитываются и коэффициенты оценки риска ($k_{\text{риск}i}$). Значение коэффициентов привлекательности региона по годам меняется.

Показатель внутренней инвестиционной привлекательности компании отражает влияние внутренних факторов и рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ВНИП} = (\text{АИСР} + \text{ВИА} - \text{СВС}) K_{\text{р}},$$

где АИСР – активность использования собственных ресурсов, определяемая по доле собственного капитала в величине чистых активов компании,

$$\text{АИСР} = \text{СК} / \text{ЧА},$$

СК – собственный капитал; ЧА – чистые активы компании; ВИА – внутренняя инвестиционная активность, характеризуемая долей временно отвлеченных денежных средств в общей величине внеоборотных активов,

$$\text{ВИА} = (\text{НСТР} + \text{ДФВЛ} + \text{ДВЛМЦ}) / \text{ВОА},$$

НСТР – незавершенное строительство; ДФВЛ – долгосрочные финансовые вложения; ДВЛМЦ – долгосрочные вложения в материальные ценности; СВС – сопротивление внутренней системы.

Согласно предлагаемому методу данный показатель формируется под действием следующих факторов: 1) средний возраст топ-менеджмента (В). При оценке сравнивается с оптимальным возрастом 37 лет (оптимальным для топ-менеджера признается возраст 35-40 лет); 2) доля топ-менеджеров с одним высшим образованием (О); 3) доля топ-менеджеров с несколькими высшими образованиями (НО); 4) доля топ-менеджеров с образованием MBA (MBA); 5) средний стаж работы (СТ) оценивается по сравнению с максимальным (40 лет).

Таблица 1

Оценка инвестиционной привлекательности горно-химических компаний

Показатель	2004	2005	2006	2007	2008
Внешняя инвестиционная привлекательность					
ОАО «Уралкалий»	0,053	0,022	0*	0,102	0,074
ОАО «Сильвинит»	0,053	0,022	0*	0,102	0,074
МХК «Еврохим»	0,034	0,025	0*	0,045	0,03
«Potash Corp.»	0,048	0,036	0*	0,057	0,037
Внутренняя инвестиционная привлекательность					
ОАО «Уралкалий»	0,123	0,225	0,144	0,227	0,468
ОАО «Сильвинит»	0,102	0,183	0,15	0,19	0,339
МХК «Еврохим»	0,07	0,077	0,059	0,102	0,156
«Potash Corp.»	0,058	0,094	0,12	0,185	0,287
Общая инвестиционная привлекательность					
ОАО «Уралкалий»	0,088	0,123	0,072	0,165	0,271
ОАО «Сильвинит»	0,078	0,102	0,075	0,146	0,206
МХК «Еврохим»	0,052	0,051	0,029	0,073	0,093
«Potash Corp.»	0,053	0,065	0,06	0,121	0,162

* Коэффициент привлекательности отрасли при отрицательных темпах прироста объемов производства.

При оценке СВС каждому из перечисленных факторов присваивается вес. В этом случае формула имеет следующий вид:

$$\text{СВС} = 1 - \left(k_{\text{СТ}} \frac{\text{СТ}}{40} + k_{\text{О}}\text{О} + k_{\text{НО}}\text{НО} + \right.$$

$$\left. + k_{\text{МВА}}\text{МВА} - k_{\text{В}} \frac{|37 - \text{В}|}{37} \right),$$

где k_i – вес, присваиваемый каждому фактору, сумма весов по всем факторам должна быть равна единице.

Коэффициент реализации инвестиционной привлекательности ($K_{\text{р}}$) с учетом рисков оценивается по значению рентабельности продаж, в качестве рисков принимаются качество управления и уровень инфляции:

$$K_{\text{р}} = \text{Р}\,\text{КУ}/(1 + \text{И}),$$

где Р – рентабельность продаж; И – уровень инфляции за период; КУ – качество управления, оценивается экспертным путем.

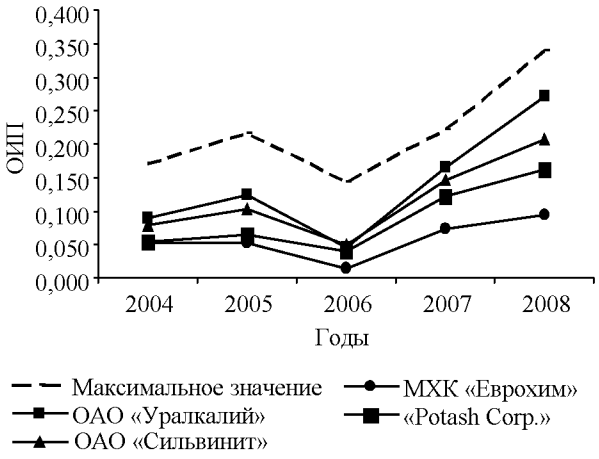
Для крупных горных предприятий показатель «качество управления» учитывает наличие системы внутреннего управленческого учета и бюджетирования; наличие эффективной системы финансового планирования; ведение отчетности по МСФО; котировку акций на национальной бирже (для российских компаний – РТС); котировку акций на международной бирже (для российских компаний – как правило, на Лондонской фондовой бирже). При этом аналогично расчету сопротивления внутренней системы каждому фактору присваивается вес (сумма равна 1), а формула имеет вид

$$\text{КУ} = \sum_{i=1}^{n} k_i \Pi_i ,$$

где Π_i – значение i-го фактора, влияющего на качество управления; k_i – вес соответствующего фактора.

Так как факторы можно оценить только по наличию или отсутствию, то они принимают значения либо единицы (есть), либо нуля (нет). Диапазон значений «качества управления» от нуля (неуправляемая компания) до единицы (идеально управляемая компания).

Методика оценки инвестиционной привлекательности апробирована на ведущих горно-химических компаниях: ОАО «Уралкалий», ОАО «Сильвинит», МХК «Еврохим» и «Potash Corp.» (Канада), занимающихся добычей горно-химического сырья и



Динамика показателя общей инвестиционной привлекательности горно-химических компаний

производством минеральных удобрений. ОАО «Уралкалий» и ОАО «Сильвинит» – калийные предприятия, МХК «Еврохим» и «Potash Corp.» – диверсифицированные компании, производящие калийные, фосфатные и сложные удобрения. Расчеты выполнены за 2004-2008 гг. по данным публикуемой отчетности [2-5]. Обобщенные результаты отражены в табл.1.

На рисунке представлена динамика показателя общей инвестиционной привлекательности горно-химических компаний.

Проведенные исследования дали следующие результаты:

1. Производство калийных удобрений является более привлекательной отраслью, чем производство сложных удобрений, что связано с высокой рентабельностью продаж.

2. Для многоотраслевого производства характерны большие риски и меньшая устойчивость – стагнация или снижение цен значительно отражается на инвестиционной привлекательности, тогда как производители сложных удобрений более стабильны, что стимулирует компании к диверсификации продукции.

3. На инвестиционную привлекательность компании оказывает значительное влияние качество ее управления и сопротивление внутренней системы, при этом российские компании проигрывают своим зарубежным конкурентам по этим показателям.

Предложенный методический подход основан на оценке инвестиционной привлекательности, формируемой под влиянием финансовых, управленческих факторов и эффективности деятельности компании в современной конкурентной среде. Эти же факторы определяют конкурентоспособность компании. Таким образом, инвестиционная привлекательность и конкурентоспособность компании взаимосвязаны.

Конкурентоспособность компании – обобщающая характеристика деятельности хозяйствующего субъекта, отражающая уровень эффективности использования им ресурсов относительно эффективности использования ресурсов конкурентами. Единого подхода к определению факторов, оказывающих влияние на конкурентоспособность компании, не установлено. Две основные классификации факторов объединены в табл.2.

Конкурентоспособность компании формируется не только под действием инвестиционной привлекательности, но и конкурентоспособности товара, учитывающей характеристики производимой продукции, маркетинговую и операционную деятельность. Конкурентоспособность продукции в горно-химической отрасли, в основном, сводится к оценке операционной деятельности компании и ее маркетинговой политики. Это связано со стандартизированной продукцией, ценовой конкуренцией. Дифференциация продукции для покупателей маловероятна, так как характеристики сырья заложены в технологии производства и их смена ведет к дополнительным затратам на изменение технологии. Таким образом, при оценке конкурентоспособности горно-химического предприятия на первый план выходит оценка его инвестиционной привлекательности, т.е. оценка финансового и управленческого состояния и перспектив.

Проведенный анализ показал [7, 8], что наибольшее влияние на общую инвестиционную привлекательность в современной конкурентной среде оказывают привлекательность отрасли, рентабельность продаж и качество управления. Поэтому горно-химические компании могут повысить инвестиционную

Таблица 2

Классификация основных факторов конкурентоспособности компании

Подход с позиции экономической надежности	Подход с позиции потенциальной конкурентоспособности
	Продукция
Качество продукции	Возможность внедрения продукта на новый рынок
Цена и ассортимент продукции	Степень дифференциации продукции для различных потребителей
	Маркетинговая деятельность
Наличие заказов на продукцию	Потенциальный спрос на продукцию
Доля рынка предприятия	Освоение нового рынка
Диверсифицированность производства	Маркетинговая политика предприятия
	Операционная деятельность
Уровень механизации и автоматизации	Производственный потенциал
Уровень износа основных средств	Ресурсный потенциал
Производственная мощность	Научно-технический потенциал
	Финансово-экономическая деятельность
Наличие собственного капитала	Инвестиционная активность
Рентабельность	Развитие среды, в которой действует предприятие
Финансовая устойчивость	Использование внутренних и заемных ресурсов
Финансовая прозрачность	Существующие финансовые риски
	Система управления
Адаптивность систем управления	Эффективность менеджмента
Уровень квалификации менеджмента	Потенциал работников
Качество систем управления	

привлекательность и значительно увеличить конкурентоспособность за счет снижения издержек, повышения управляемости компании, выхода на фондовые рынки, применения международных стандартов к управлению, учету, отчетности, документообороту.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Воробьева С.М.* Экспресс-диагностика инвестиционной привлекательности крупной корпорации // Экономика и управление. 2007. № 3 (29).
2. Годовая отчетность ОАО «Уралкалий» за 2004-2008 гг. http://www.uralkali.com
3. Годовая отчетность ОАО «Сильвинит» за 2004-2008 гг. http://www.silvinit.ru
4. Годовая отчетность МХК «Еврохим» за 2004-2008 гг. http://www.eurochem.ru/
5. Годовая отчетность «Potash Corp.» за 2004-2008 гг. http://www.potashcorp.com/
6. НРА «Эксперт РА». http: //www. raexpert.ru/ ratings/regions/
7. *Пономаренко Т.В.* Методика оценки инвестиционной привлекательности крупных компаний (на примере компаний горно-химической отрасли) / Т.В.Пономаренко, Н.Е.Чебаева // Труды 8-й Междунар. науч.-практ. конференции «Освоение минеральных ресурсов Севера: проблемы и решения». Воркута, 2010.
8. *Пономаренко Т.В.* Оценка инвестиционной привлекательности горных компаний калийной отрасли России / Т.В.Пономаренко, Н.Е.Чебаева // Междунар. науч.-практ. конференция «Глобальный экономический кризис: реалии и пути преодоления». Санкт-Петербург, 2009. Вып.7.

REFERENCES

1. *Vorobyova S.M.* Rapid diagnosis of investment attractiveness of a large corporation // Economics and Management. 2007. N 3 (29).
2. «Uralkali» Annual Reports for 2004-2008. http:// www. uralkali.com/
3. «Silvinit» Annual Reports for 2004-2008. http:// www. silvinit.ru
4. «Eurochem» Annual Reports for 2004-2008. http:// www. eurochem.ru/
5. «Potash Corp.» Annual Reports for 2004-2008. http:// www. potashcorp.com/
6. NRA «Expert RA». http:// www. raexpert.ru/ ratings/regions/
7. *Ponomarenko T.V., Chebaeva N.E.* Methods of assessing the investment attractiveness of large companies (at least companies, mining and chemical production) // Proceedings of the 8th International Scientific-Practical conference «Development of mineral resources of the North: Challenges and Solutions». Vorkuta, 2010.
8. *Ponomarenko T.V., Chebaeva N.E.* Evaluation of investment attractiveness of mining companies potash industry in Russia // The International Scientific and Practical Conference «Global economic crisis: reality and ways to overcome». Saint Petersburg, 2009. Is.7.