



Рейтинговый метод оценки инвестиционной привлекательности зарубежных фирм

М. Ю. Калинин

Конкуренция как неотъемлемый элемент рыночных отношений предполагает не только определенный экономический динамизм, но и его обратную, негативную сторону - стагнацию производства. Условия функционирования любого субъекта рыночных отношений таковы, что ему самому приходится решать проблему привлечения оборотных средств для возобновления нормального процесса функционирования. В этом случае субъект рыночных отношений становится заемщиком и обращается к другой стороне - кредитору.

При размещении денежных средств их владелец всегда стремится обезопасить себя от возможных потерь, которые могут быть вызваны невозвратом вложенных сумм. Возможность потери вложенных средств или их части называется риском невозврата. Задача кредитора - минимизировать вероятные потери (риски). В этой связи для кредитора возникает задача тщательного отбора потенциальных контрагентов.

Для характеристики надежности заемщика используется понятие инвестиционной привлекательности, с помощью которой можно классифицировать заемщиков и разбивать их на группы, в зависимости от целей кредитора. Таким образом, инвестиционная привлекательность - это совокупность значений определенных показателей формальной и неформальной оценки различных аспектов деятельности заемщика.

Для снижения риска невозврата зарубежные банки все чаще используют метод оценки инвестиционной привлекательности, основанный на балльной оценке неформальных показателей деятельности ссудополучателя. Этот метод предполагает определение рейтинга корпоративного управления клиента.

В настоящее время корпоративное управление становится одним из аспектов, принимаемых инвесторами во внимание при выборе объектов инвестирования. Для успешной деятельности инвестора необходим тщательный анализ корпоративного управления компаний. Поскольку не все инвесторы имеют такую возможность, возникла необходимость создания показателя, отражающего состояние корпоративного управления в отдельно взятой компании и соблюдения различных принципов добросовестного корпоративного управления.

Зачастую главными критериями устойчивости и перспективности компании являются не столько финансовые показатели и оценка развития рынка сбыта продукции, сколько отраженные в структуре внутреннего управления компании (перераспределении компетенции ее главных органов) и в структуре ее внешнего окружения (участие компании в уставных капиталах поставщиков и потребителей продукции, аудитора, управляющей компании) подходы к ведению бизнеса. Важно также оценивать положение анализируемой компании в холдингах и финансово-промышленных группах, ее влияние на ведение бизнеса в дочерних обществах, а также адекватность влияния государственных органов и местных администраций на компанию и ее должностных лиц.

Все это отражает специфические риски, связанные с инвестированием в российские предприятия. Целям выявления и учета данных рисков должен служить рейтинг, отражающий состояние корпоративного управления компании.

Наиболее крупными рейтинговыми агентствами являются Brunswick Warburg и Standard & Poor's.



1. Brunswick Warburg.

Компания Brunswick Warburg разработала свою собственную шкалу оценки рисков компаний по уровню корпоративного управления в них. Чем больше баллов по данной методике набирает компания, тем более высокая степень риска с ней связывается. Существующие и потенциальные факторы риска, связанного с корпоративным управлением, разбиваются на восемь категорий, для каждой из которых четко определены коэффициенты и указаны принципы их распределения.

а) Непрозрачность: факторы, связанные с информационной непрозрачностью компаний, разбиты на четыре подкатегории: ведение финансовой отчетности по западным стандартам, наличие программы выпуска Американских депозитарных расписок (АДР), своевременное уведомление о проведении собраний акционеров и общая репутация и открытость компании.

б) Размывание акционерного капитала: угроза размывания акционерного капитала считается одним из наиболее серьезных факторов риска для акционеров. Наличие большого количества объявленных акций, которые могут быть выпущены по решению совета директоров, часто свидетельствует о высокой вероятности предстоящей эмиссии, ведущей к размыванию акционерного капитала. Чтобы отличить обоснованный дополнительный выпуск акций от недобросовестного, необходимо определить, имеет ли размещение акций четко поставленные цели, содержит ли устав компании меры защиты от размывания акционерного капитала и могут ли миноритарные инвесторы заблокировать решения о новых эмиссиях.

в) Вывод активов/трансфертное ценообразование: нередко бывает трудно доказать факты манипуляций с активами и применения вызывающих сомнения методов установления цен, однако иногда их можно выявить путем тщательного анализа финансовой отчетности и способов заключения сделок. Практика показывает, что эти приемы, являясь иногда незаметными для инвесторов, приводят к наиболее серьезному снижению стоимости компании.

г) Слияние/реструктуризация: если компания находится на пороге слияния или реструктуризации, возникает риск того, что ее активы могут быть утрачены или условия слия-

ния окажутся несправедливыми; это повышает неуверенность в краткосрочной перспективе.

д) Банкротство: Brunswick Warburg попыталась применить гибкий подход к оценке риска банкротства, который носит достаточно произвольный характер и скорее отражает ее понимание сложившейся ситуации.

е) Ограничения на покупку и владение акциями: ограничения на приобретение и владение акциями компании и владения акциями или прав голосования на общих собраниях, для миноритарных и иностранных акционеров. В рамках описываемой рейтинговой системы начисляются штрафные баллы таким компаниям, поскольку невозможность акционеров влиять на принятие решений повышает вероятность нарушения прав миноритарных инвесторов.

ж) Инициативы в области корпоративного управления: это обобщенная оценка готовности руководства делиться прибылью со сторонними акционерами и относиться к ним справедливо, а также возможности инвесторов доводить волнующие их вопросы до сведения совета директоров.

з) Реестродержатель: данный фактор имел большее значение в прошлом, а в настоящее время он становится менее показательным. Тем не менее, мы полагаем, что компаниям следует начислять штрафной балл за использование услуг "карманных" фирм-реестродержателей вместо более крупных профессиональных компаний.

2. Standard & Poor's.

Рейтинг корпоративного управления компании представляет собой оценку того, насколько процесс управления фирмой отвечает интересам финансово заинтересованных лиц.

Управление отдельной компанией может отражать уровень соблюдения компанией стандартного управления, применения которого требуют внешние обстоятельства. В странах, где такие внешние обстоятельства выражены слабо, оно может также служить отражением того способна ли существующая в компании внутренняя дисциплина управления компенсировать слабость внешней инфраструктуры, и если способна, то насколько.



Рейтинг корпоративного управления компании отражает текущее заключение агентства Standard & Poor's относительно объема, в котором компания использует в своей деятельности и соблюдает выработанные на основании лучшей практики корпоративного управления кодексы и правила, явно служащие интересам финансово заинтересованных в такой компании лиц.

При присвоении рейтинга аналитики выполняют серии взаимосвязанных наблюдений, руководствуясь набором из 130 стандартизированных контрольных вопросов. Эти вопросы были разработаны таким образом, чтобы полностью осветить качество существующих приемов корпоративного управления и насколько это возможно, свести к минимуму влияние особенностей законодательства. Информация, содержащаяся в ответах на эти 130 контрольных вопросов, оценивается в соответствии с разработанными агентством Standard & Poor's правилами оценки, благодаря чему достигается высокая степень объективности.

В целях присвоения оценки стандартам корпоративного управления отдельной компании агентство Standard & Poor's анализирует четыре основных компонента процесса управления: структуру собственности, отношения с финансово заинтересованными лицами, финан-

совую прозрачность и раскрытие информации, состав и практику работы совета директоров. После анализа этих компонентов проводится консультация с компанией и составляется подробный отчет, в котором излагаются основные элементы анализа и содержится общий рейтинг корпоративного управления, а также отдельные оценки по каждому из четырех компонентов. В соответствии с заключением относительно объема, в котором, по мнению агентства Standard & Poor's, компания применяет и соблюдает в своей деятельности выработанные на основании лучшей практики корпоративного управления кодексы и правила, присваивается рейтинг корпоративного управления ("РКУ") по шкале от РКУ-10 (высший рейтинг) до РКУ-1 (низший рейтинг). Кроме того, отдельные баллы по шкале от 10 (высший балл) до 1 (низший балл) присваиваются каждому из четырех основных компонентов.

Таким образом, взвешенный подход к инвестированию в предприятия должен опираться на подробное изучение внутренних документов эмитентов, анализ особенностей формирования и деятельности органов управления, выявление технологии принятия основных корпоративных решений, определение ответственности должностных лиц, отношение компании с государством и инвестиционным сообществом.



Г.Ю. Касьянова

Экспорт и импорт + CD.

- М.: "АБАК", 2007. – 400 с.

В книге рассматриваются вопросы правового регулирования внешнеторговой деятельности и порядок отражения соответствующих операций в бухгалтерском и налоговом учете. Она может быть полезна как начинающим, так и квалифицированным и опытным экспортерам и импортерам, поскольку, с одной стороны, написана простым и понятным языком и отражает действующий порядок осуществления внешнеторговых сделок, а с другой стороны, в ней рассматриваются сложные ситуации, и приводятся много практических примеров, которые будут интересны для тех, кто только осваивает внешнеторговые операции.

Книга снабжена большим справочным материалом - всеми нормативно-правовыми документами, которые могут потребоваться при осуществлении экспортно-импортных операций. Читатель может найти их на CD-диске, прилагаемом к этой книге. Речь идет о более 3000 документов, в числе которых: конвенции и международные соглашения; российское федеральное законодательство; классификаторы: таможенный, валютный и др.; формы таможенных и налоговых деклараций; документы с разъяснениями ФТС России, ФНС России, Минфина России и др.

Издание адресовано юристам, бухгалтерам и руководителям организаций, осуществляющим внешнеторговые операции, аудиторам, студентам и преподавателям экономических и правовых факультетов и всем заинтересованным лицам.