



Факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность компании

Юсубахмедова Д.Ш

кафедра Инновационный менеджмент ТГЭУ

Аннотация: Одним из ключевых факторов, способствующих росту инвестиционной привлекательности Узбекистана, является совершенствование механизмов корпоративного управления. Внедрение лучших международных практик корпоративного управления приводит к повышению доверия (иностраных) инвесторов и большей прозрачности. Значительным шагом в развитии корпоративного управления в Узбекистане стало присоединение страны в 2022 году к стандарту корпоративного управления G20/OECD, что показывает стремление страны улучшать управленческие процессы в компаниях. Данный международный стандарт устанавливает принципы эффективного управления компаниями, основанные на прозрачности, подотчётности и защите интересов всех участников корпоративных отношений. С учётом динамичного развития фондового рынка изучение механизмов корпоративного управления и их влияния на инвестиционную привлекательность компаний приобретает особую значимость.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, корпоративное управление, финансовые показатели, наблюдательный совет, комитеты, раскрытые информации

Инвестиционная привлекательность представляет собой многогранное понятие, отражающее желательность актива или компании для потенциальных инвесторов. Она определяется способностью генерировать экономическую прибыль при минимальном уровне риска.

**Механизмы корпоративного управления в АО¹**

Таблица 1

| № | Механизм корпоративного управления | Содержание / Назначение |
|---|---|--|
| 1 | Принятие внутренних положений | Утверждение документов, регулирующих работу органов АО (устав, положения, собственные принципы корпоративного управления, положение о наблюдательном совете, исполнительном органе). |
| 2 | Определение представителей акционеров | Назначение лиц для участия в общем собрании и заседаниях наблюдательного совета от имени акционеров. |
| 3 | Контроль над отчетностью органов АО | Предоставление и проверка отчетов исполнительных органов перед акционерами. |
| 4 | Избежание конфликта интересов | Разграничение полномочий между органами; ключевые решения - за общим собранием. |
| 5 | Создание и контроль над комитетами наблюдательного совета | Формирование комитетов (аудит, кадры и др.) для углубленного анализа и контроля. |
| 6 | Обеспечение информационной прозрачности | Раскрытие информации, доступ акционеров к документам, соблюдение принципов открытости. |

¹ Составлена автором в результате библиографического анализа



Настоящий отчет представляет собой всесторонний анализ ключевых факторов, формирующих эту привлекательность, включая макроэкономические условия, динамику отрасли и специфические характеристики компании. Особое внимание уделяется на критические роли надежного корпоративного управления, устойчивого финансового положения и дальновидного подхода к факторам ESG (экологическое, социальное и корпоративное управление) и инновациям как залогам долгосрочной ценности.

Для инвесторов становится очевидной необходимость применения целостной, многоаспектной аналитической структуры, выходящей за рамки традиционных финансовых показателей. Включение качественных факторов, таких как качество управления, эффективность корпоративного управления и устойчивость, не только снижает риски, но и открывает путь к более высоким оценкам и доступу к разнообразным источникам капитала.

Инвестиционная привлекательность - это обобщенная характеристика, отражающая перспективность, выгодность, эффективность и минимизацию рисков при вложении капитала в развитие предприятия, будь то за счет собственных или привлеченных средств². Это не просто наличие дохода, но и обеспечение его при минимальном уровне риска³.

Комплексная оценка инвестиционной привлекательности выходит за рамки простых финансовых метрик, охватывая широкий спектр качественных и количественных факторов. Инвесторы уделяют первостепенное внимание качеству корпоративного управления, зачастую считая его не менее, а то и более значимым, чем финансовые результаты компании.

² Содержание понятия инвестиционной привлекательности Текст научной статьи по специальности «Экономика и бизнес - КиберЛенинка, дата последнего обращения: мая 20, 2025, <https://cyberleninka.ru/article/n/soderzhanie-ponyatiya-investitsionnoy-privlekatelnosti>

³ Содержание понятия инвестиционной привлекательности Текст научной статьи по специальности «Экономика и бизнес - КиберЛенинка, дата последнего обращения: мая 20, 2025, <https://cyberleninka.ru/article/n/soderzhanie-ponyatiya-investitsionnoy-privlekatelnosti>



Исследования проведенный компанией McKinsey&Co по оценке инвестиционных возможностей показывают, что 85% респондентов-инвесторов считают практику корпоративного управления столь же важной, как и финансовые показатели, а 78% готовы платить премию до 30% за акции компаний с высоким уровнем корпоративного управления⁴. Этот факт обозначает необходимость многомерного подхода к оценке инвестиционных возможностей, где нефинансовые аспекты играют решающую роль в формировании доверия и привлечении капитала.

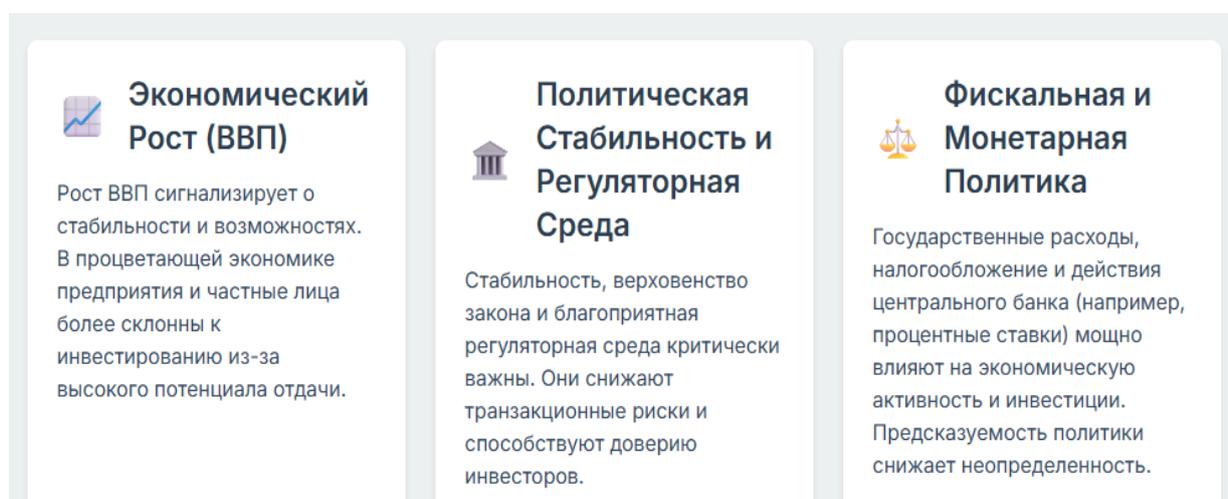


Рисунок 4. Макроэкономический факторы инвестиционной привлекательности⁵

Как показывает научные подходы и практика при оценке инвестиционной привлекательности учитывается внешнее и внутренние показатели или макроэкономические и микроэкономические факторы.

Макроэкономические факторы представляют собой условия, влияющие на экономику страны или региона в целом, оказывая воздействие на предприятия, правительства и население⁶. Эти глобальные и региональные переменные

⁴ Г. Б. Бесчастный. Качество корпоративного управления и инвестиционная привлекательность компаний. <https://cyberleninka.ru/article/n/kachestvo-korporativnogo-upravleniya-i-investitsionnaya-privlekatelnost-kompaniy/viewer>

⁵ Разработан автором на основе данных

⁶ Key Macroeconomic Factors Affecting Stock Market - Elearnmarkets, дата последнего обращения: мая 20, 2025, <https://www.elearnmarkets.com/school/units/macro-economic-indicators-affecting-stock-markets>



формируют общий инвестиционный климат, определяя потенциал доходности и уровень риска.

Взаимосвязь между экономическим ростом и инвестиционной привлекательностью проявляется в следующем: здоровая, расширяющаяся экономика сигнализирует о стабильности и возможностях. Это, в свою очередь, приводит к увеличению корпоративных доходов и потребительских расходов, поскольку рост экономики означает более высокие доходы и прибыль для компаний, а также увеличение располагаемого дохода для потребителей. Такой положительный тренд формирует оптимистичные настроения среди инвесторов, поскольку общая среда благоприятна для успеха бизнеса.

В результате, инвесторы проявляют большую готовность к размещению капитала в растущей экономике из-за воспринимаемого более низкого риска и более высокого потенциала доходности. Повышение доверия инвесторов часто приводит к увеличению доступности капитала на рынке, потенциально снижая его стоимость для предприятий, ищущих финансирование. Этот приток капитала, в свою очередь, стимулирует дальнейшее расширение бизнеса, инновации и создание рабочих мест, создавая добродетельный круг экономического развития. Таким образом, инвесторам следует внимательно следить за прогнозами ВВП и опережающими экономическими индикаторами. Устойчивая положительная динамика ВВП является сильным сигналом для широких рыночных инвестиций, в то время как замедление требует более избирательной, защитной стратегии.

Кроме этого, при оценке макроэкономические факторы также учитываются такие факторы как налоговая политика (налоги на прибыль, дивиденды, льготы для инвесторов), законодательство и защита прав собственности (Прозрачность судов, защита инвестиций, наличие правоприменительных механизмов), инвестиционный климат и государственная поддержка (гарантии, льготы, участие государства в инфраструктуре).



Помимо макроэкономических условий, инвестиционная привлекательность компании в значительной степени определяется ее внутренними характеристиками. Микроэкономические факторы дают инвесторам детальное представление о потенциале роста, сигнал о рисках и общей жизнеспособности предприятия.

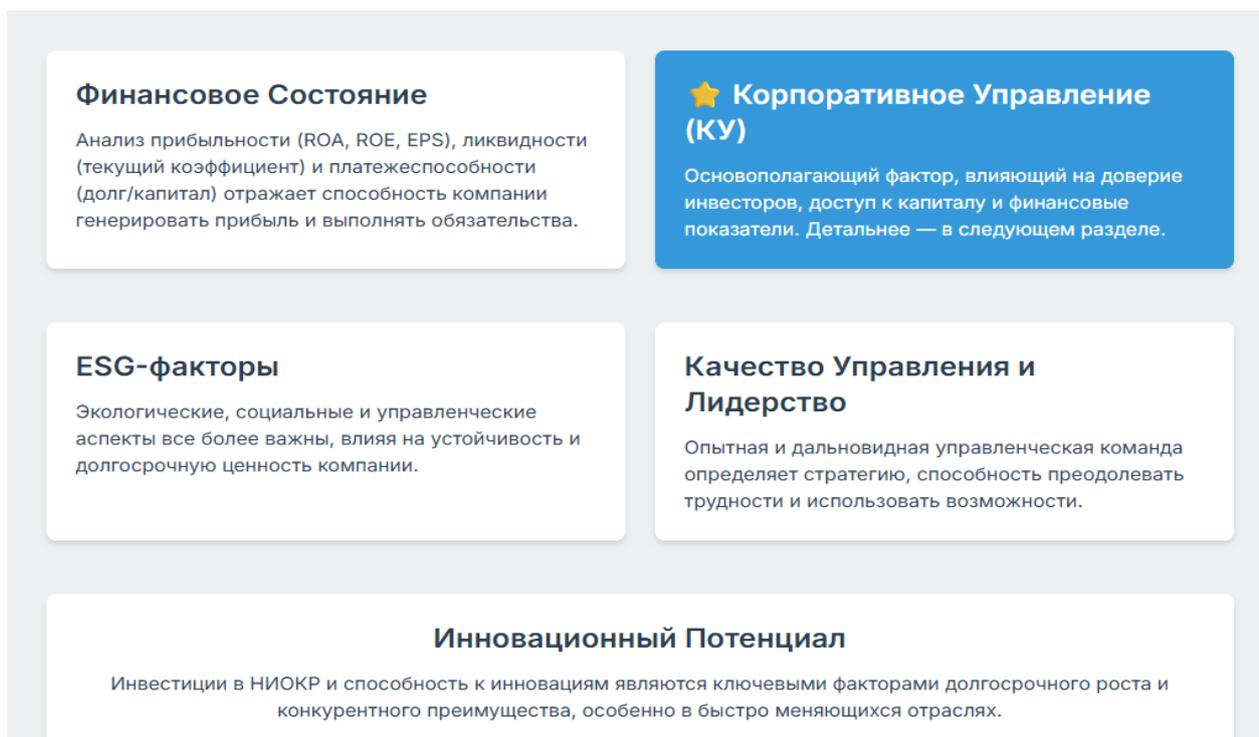


Рисунок 5. Микроэкономический факторы инвестиционной привлекательности⁷

Финансовое состояние компании и её основные показатели деятельности являются важными индикаторами для инвесторов, которые отражают её способность пользоваться прибылью, управлять денежными потоками и выполнять обязательства. Данные параметры имеют решающее значение для оценки жизнеспособности и кредитоспособности компании⁸. Положительные финансовые

⁷ Разработан автором на основе данных

⁸ <https://journals.plos.org/plosone/article/file?id=10.1371/journal.pone.0312292&type=printable>



результаты повышают цену акций и доверие инвесторов, упрощая привлечение акционерного финансирования⁹.

Сильное финансовое состояние является знаком роста и стабильности. Компания, которая последовательно демонстрирует здоровую маржу, достаточный денежный поток и управляемый уровень долга, сигнализирует об операционной эффективности, эффективном управлении и снижении финансового риска¹⁰. Это, в свою очередь, повышает доверие инвесторов. Надежная финансовая история облегчает компании привлечение средств (акционерного или долгового капитала) по более низкой стоимости. Обладая сильными финансовыми показателями и доступом к капиталу, компания может инвестировать в НИОКР, расширение и другие стратегические инициативы. Это приводит к устойчивому росту, увеличению акционерной стоимости и устойчивости к экономическим спадам. Таким образом, инвесторам следует проводить тщательный анализ финансовой отчетности, уделяя особое внимание тенденциям этих коэффициентов за несколько периодов (например, 3-5 лет) и сравнивая их с показателями конкурентов в отрасли.

Надлежащее корпоративное управление является ключевым моментом инвестиционной привлекательности, который на прямую влияет на финансовые показатели, доверие инвесторов и доступ к деньгам. Корпоративное управление это система, которая управляет и контролирует бизнес для содействия подотчетности, эффективности и прозрачности. Справедливость, ответственность, прозрачность и подотчетность являются принципами корпоративного управления, которое помогает согласовывать интересы акционеров, руководства и других заинтересованных сторон.

Эффективный совет директоров должен иметь сбалансированный состав из исполнительных и независимых директоров, причем большинство должны быть

⁹ <https://journals.plos.org/plosone/article/file?id=10.1371/journal.pone.0312292&type=printable>

¹⁰ What Are Financial Indicators and Which Matter for My Business? <https://www.hhcpaservices.com/blog/what-are-financial-indicators-and-which-matter-for-my-business>



независимыми. Идеальный размер совета директоров обычно составляет 7-11 членов, с разнообразием компетенций, возраста, пола, профессии и независимости¹¹. Совет директоров отвечает за управление, операционную и финансовую эффективность, а также этическое поведение. Он должен работать в соответствии с уставом, который четко определяет его роли и обязанности, отличая их от ролей и обязанностей руководства. Регулярные оценки эффективности работы директоров, советов и комитетов имеют решающее значение в управлении кампаниями. Красные знаки включают некомпетентный или незаинтересованный совет, концентрацию на управлении, а не на стратегии, слабый контроль со стороны генерального директора и недостаточную документацию. В идеале председатель совета директоров и генеральный директор должны быть отдельными.

Надлежащее корпоративное управление должна защищать интересы акционеров, и кроме того, одновременно должно обеспечивать справедливое отношение ко всем, особенно миноритарным и иностранным акционерам. Право голоса должно быть тесно связано с экономическим взаимодействием. Отклонения от принципа «одна акция - один голос», не имеющие надлежащей защиты, вызывают тревогу. Акционеры должны иметь легкий доступ к финансовым и операционным данным, а также к важной информации о корпоративном управлении. Процедуры проведения собраний акционеров должны поощрять участие, включая возможность присутствовать и задавать вопросы. Корпоративное управление стремится избегать размывания акций, несправедливых коэффициентов конвертации при слияниях и поглощениях и вывода активов.

Прозрачность в отчетности имеет важное значение для доверия инвесторов, эффективности рынка и управления рисками. Данная финансовая отчетность позволяет инвесторам отслеживать управление активами и оценивать эффективность операционного управления. Финансовая прозрачность относится к

¹¹ Corporate Governance - World Bank. <https://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/corporate-governance>



своевременному раскрытию соответствующей информации об операциях и финансах компании, а также о процессах ее корпоративного управления.

Ключевыми показателями в годовых отчетах и прокси-заявлениях являются: финансовые и операционные результаты, включая баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств и примечания. Годовые отчеты должны предоставлять информацию о развитии, показателях, положении, перспективах, бизнес-стратегии и управлении.

Распространенные тревожные сигналы корпоративного управления для инвесторов¹² Таблица 2

| Категория | Тревожный сигнал | Описание/Последствия |
|--|--|---|
| Финансовая отчетность/Раскрытие | Отсутствие прозрачной финансовой отчетности или отчетности по международным стандартам | Свидетельствует о высокой степени неопределенности и высоких инвестиционных рисках; затрудняет оценку реального финансового положения |
| | Несвоевременная публикация отчетности | Указывает на проблемы в операционной деятельности или попытку скрыть негативную информацию |
| | Факты размывания долей в ходе дополнительных | Снижает долю владения существующих акционеров, особенно |

¹² Разработан автором



| | эмиссий | миноритарных |
|-------------------------------------|--|--|
| | Факты вывода чистой прибыли или несправедливых коэффициентов конвертации при M&A | Указывает на потенциальное злоупотребление властью и нанесение ущерба интересам миноритарных акционеров |
| | Непрозрачность финансирования или непрозрачная долговая нагрузка | Скрывает реальные риски проекта, затрудняет оценку финансовой устойчивости |
| | Несоответствие исполнительного вознаграждения результатам деятельности | Может указывать на отсутствие подотчетности и приоритет интересов менеджмента над акционерной стоимостью |
| Совет директоров/Руководство | Некомпетентный или незаинтересованный совет директоров | Приводит к плохому надзору, неэффективным решениям и отсутствию стратегического планирования |
| | Сосредоточенность совета директоров на управлении, а не на | Отсутствие стратегического видения и долгосрочного |



| | стратегии | планирования |
|--|---|--|
| | Плохой надзор за генеральным директором | Может привести к злоупотреблению властью, конфликтам интересов и неэффективному управлению |

Более того, цели компании, этика бизнеса, экологическая политика и обязательства в области государственной политики, информация о крупных акционерах и правах голоса, политика вознаграждения членов совета директоров и ключевых руководителей, а также ее связь с результатами деятельности, информация о членах совета директоров (квалификация, опыт, независимость, другие должности в советах, посещаемость), сделки со связанными сторонами, с подтверждением их осуществления на рыночных условиях, прогнозируемые факторы риска, структура и политика корпоративного управления, политика предоставления акций (сроки предоставления вознаграждений в связи с раскрытием существенной непубличной информации) и политика инсайдерской торговли.

Тревожные индикаторы включают собой нераскрытие своевременной финансовой отчетности в соответствии с международными стандартами, отсутствие прозрачности, нежелание предоставлять рекомендации от портфельных компаний и маргинализацию миноритарных инвесторов.

Существует система и практика управления рисками. Корпоративное управление включает эффективное управление рисками, которое помогает выявлять, оценивать и смягчать финансовые, операционные, юридические и репутационные риски. Совет директоров контролирует управление рисками,



включая вопросы изменения климата. Требуется надежная функция внутреннего аудита с достаточной независимостью. Избегание управления рисками и отсутствие определенной ответственности для функции внутреннего аудита вызывают тревогу.

Существует базовый конфликт интересов между руководством (агентами) и акционерами (принципалами), поскольку руководство может отдавать приоритет собственным интересам, а не выгоде акционеров. Хорошо структурированная структура корпоративного управления, которая регулируется принципами справедливости, открытости, подотчетности и ответственности, стремится согласовать эти цели. Независимые советы директоров, и их строгий контроль над компенсацией генеральным директорам, недвусмысленные права акционеров (особенно для миноритарных владельцев) и полная прозрачность - все вышеперечисленное являются механизмами достижения этого согласования.

Сильное корпоративное управление исключает мошенничество, хищения, растраты, злоупотребление властью и конфликты интересов заинтересованных сторон. Исторические кризисы, такие как Enron и Volkswagen, подчеркивают катастрофическое влияние ошибок корпоративного управления на цены акций и выживание фирмы. Инвесторы считают хорошо управляемые компании менее опасными и более надежными, что приводит к повышению доверия, снижению капитальных затрат и готовности платить премию за свои акции. Этот «нематериальный актив» напрямую влияет на оценку компаний. Инвесторам следует отдавать предпочтение организациям, продемонстрировавшим надежные процессы корпоративного управления как ключевой признак долгосрочной стабильности и защиты стоимости. Заявления о доверенностях и годовые отчеты следует тщательно проверять на предмет проблем управления и красных флажков.



Литература:

1. Ильясов К.Х., Соловьев Б.А. – Инвестиционный анализ – М.: Финансы и статистика, 2020.
2. Берзон Н.И. – Инвестиции: учебник для вузов – М.: Юрайт, 2021.
3. Грабовая Ю.М., Салимжанова И.А. – Финансовый анализ инвестиционной привлекательности предприятий – Казань, 2019.
4. Ендовицкий Д.А. – Анализ финансовой отчетности – М.: Экономистъ, 2020.
5. Васильева Е.А., Крылов И.А. – Управление инвестиционной привлекательностью предприятий – СПб.: Питер, 2018.
6. Г. Б. Бесчастный. Качество корпоративного управления и инвестиционная привлекательность компаний. <https://cyberleninka.ru/article/n/kachestvo-korporativnogo-upravleniya-i-investitsionnaya-privlekatelnost-kompaniy/viewer>
7. Key Macroeconomic Factors Affecting Stock Market - Elearnmarkets, дата последнего обращения: мая 20, 2025, <https://www.elearnmarkets.com/school/units/macroeconomic-indicators-affecting-stock-markets>
8. <https://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/corporate-governance>