

ИНДИКАТОРЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РЫНКА АКЦИЙ АГРОПРОДОВОЛЬСТВЕННЫХ ЛОГИСТИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ: СТРУКТУРНО-ФАКТОРНЫЙ АНАЛИЗ

МАСЛЮКОВА ЕЛЕНА ВАСИЛЬЕВНА,

преподаватель кафедры экономической кибернетики, соискатель,
Южный федеральный университет,
e-mail: elenaxiv@mail.ru

В статье исследуются особенности развития рынка акций агропродовольственных логистических компаний. На основе структурно-факторного анализа предложена индикаторная база оценки инвестиционной привлекательности исследуемого рынка.

Ключевые слова: агропродовольственные логистические компании; инвестиционная привлекательность; рынок акций.

The main stock market grain logistics companies' characteristics are exposed in the paper. The indicator framework of market investment attractiveness evaluation is offered on the basis of structure-factor analysis.

Keywords: grain logistics companies; investment attractiveness; market shares.

Коды классификатора JEL: E22, Q13, R51.

Современная экономика России в целом и экономика зернопродуктового комплекса, в частности, все в большей степени поворачиваются в сторону системных структурных преобразований, ориентированных на логистику. Перспективы новой экономики характеризуются эффектом интеграции, вызванным существенным снижением затрат и качеством обслуживания потребителей.

Логистика является одним из ключевых инструментов повышения эффективности и результативности функционирования АПК. Внедрение современного логистического менеджмента – необходимое условие устойчивого развития зернопродуктового комплекса страны: оно обеспечивает сокращение запасов и связанного капитала, высокую готовность товара к поставке, сокращение времени выполнения заказа и повышение его качества, повышение гибкости производства, снижение себестоимости продукции, позволяет ускорить оборачиваемость капитала (Астахова 2011, 39-42). Это гарантирует и улучшение качества поставок – решающего конкурентного преимущества в условиях российского агропродовольственного рынка.

Реальная потребность в объединении компаний, обслуживающих инфраструктуру рынка, в интегрированные логистические системы присуща всем предприятиям агропродовольственной сферы. Главной тенденцией современности, включая процессы в мировой экономике, становится обретение новых фак-

торов эффективности логистики, слияние ее традиционных сфер применения и образование качественно новой стратегической инновационной системы – *интегрированной логистики*. Наиболее ярко это проявляется не только в межфункциональной координации внутри фирмы, но и преодолением межфирменных, межотраслевых границ в эффективных интегрированных логистических цепочках.

Предпосылками для интегрированного логистического подхода являются: новое понимание механизмов рынка и логистики как стратегического элемента в реализации и развитии конкурентных возможностей предприятия; реальные перспективы и тенденции по интеграции участников логистических цепочек между собой, развитию новых организационных форм – *логистических сетей*.

Логистика направлена на достижение высокого качества обслуживания потребителей на основе интеграции ключевых сфер компетенций: управление запасами; транспортировка; логистическая информация; логистическая инфраструктура; складское хозяйство, грузоперевозка и упаковка. Это позволяет выработать современные технологии логистического менеджмента и добиться высокого уровня конкурентоспособности.

Решающим условием обеспечения необходимых темпов роста экономики зернопродуктового комплекса должен стать инвестиционный прорыв, который приведет к значительному росту общего объема инвестиций в основной капитал, увеличению доли инвестиций, способных обеспечить конкурентоспособность агропродовольственной сферы, повысить инновационную наполненность инвестиций (Маслова и Кузнецова 2011). Конечной целью инвестиционной политики является повышение инвестиционной привлекательности экономики зернопродуктового комплекса.

Комплексная оценка фактически сложившихся условий для протекания инвестиционных процессов отражается в виде интегральной (комплексной) характеристики инвестиционной привлекательности зернопродуктового комплекса. Благоприятность инвестиционного климата, в конечном счёте, будет являться одним из объективных свидетельств эффективности протекающих инвестиционных процессов и оптимальной стратегии управления ими для достижения устойчивого экономического роста.

Это дает основание представлять инвестиционную сферу в качестве системы, интегративность которой как раз и проявляется в том, что только в условиях взаимодействия участников инвестиционного процесса создаются важнейшие предпосылки расширенного воспроизводства в зернопродуктовом комплексе. Инвестиционная деятельность осуществляется на инвестиционном рынке, где происходит купля-продажа специфического товара, который принимает форму инвестиционных ресурсов или инвестиционных товаров.

Одним из видов таких инвестиционных товаров являются финансовые инвестиции – вложения капитала в различные финансовые инструменты, в том числе в акции агропродовольственных логистических компаний, с целью по-

лучения дохода. Характерные для современной экономики зернопродуктового комплекса эффекты интеграции находят свое отражение в процессах повышения инвестиционной привлекательности финансовых рынков – процессах наращивания их объективных возможностей и ограничений, обуславливающих интенсивность инвестиционной деятельности.

Оценка инвестиционной привлекательности рынка акций агропродовольственных логистических компаний предполагает выявление особенностей и тенденций, индицирующих происходящие процессы интеграции в трех основных направлениях:

- особенности территориального размещения зернопродуктовых логистических компаний;
- место и роль зернопродуктовых логистических компаний в интеграционных процессах, происходящих в зернопродуктовом подкомплексе АПК;
- роль государства на рынке акций зернопродуктовых логистических компаний.

Территориальное размещение зернопродуктовых логистических компаний является определяющим, так как географические границы рынка услуг по хранению зерна обусловлены сложившимися хозяйственными связями, минимальными транспортными затратами, легкостью доступа покупателя к продавцу, сопоставимостью уровней цен на анализируемый вид услуг отдельных хозяйствующих субъектов внутри границ этого рынка. Как следствие, инвестиционная привлекательность рынка акций зернопродуктовых логистических компаний не может оцениваться в отрыве от характеристик инвестиционной привлекательности региона.

Характерные для современного рынка акций тенденции активного перераспределения собственности между российскими агрохолдингами, также как и процессы слияния капитала отечественных логистических зернопродуктовых компаний с капиталом иностранных фирм, служат свидетельством растущей роли предприятий, оказывающих логистические услуги, в интеграционных процессах, происходящих в зернопродуктовом подкомплексе АПК.

Первая тенденция связана с появлением на рынке акций зернопродуктовых логистических услуг крупных отечественных агрохолдингов, стремящихся контролировать весь производственный бизнес-процесс: выращивание зерна, его обработку, хранение, производство готовой продукции, реализацию зерна, в том числе и на экспорт. По мере наращивания производства зерна агрохолдинги начинают увеличивать емкости путем приобретения контрольного пакета акций других элеваторов или строительства новых. В то же время ряд компаний, напротив, освобождается от акций элеваторных комплексов и смещает свою производственную деятельность из сферы торговли зерном в сферу его переработки, объясняя это высокой рискованностью, в определенной степени связанной с непредсказуемостью государственной зерновой политики. От акций элеваторов освобождаются и компании, купившие их исключительно для перепро-

дажи – вложившие в них свободные капиталы или купившие их за долги (Осипов, Магомедов и Пролыгина 2006, 24-27).

Вторая тенденция инициирована появлением на зерновом рынке иностранных компаний, которые приобретают акции элеваторов с целью формирования производственной базы для экспорта зерна из России (см. рис. 1).

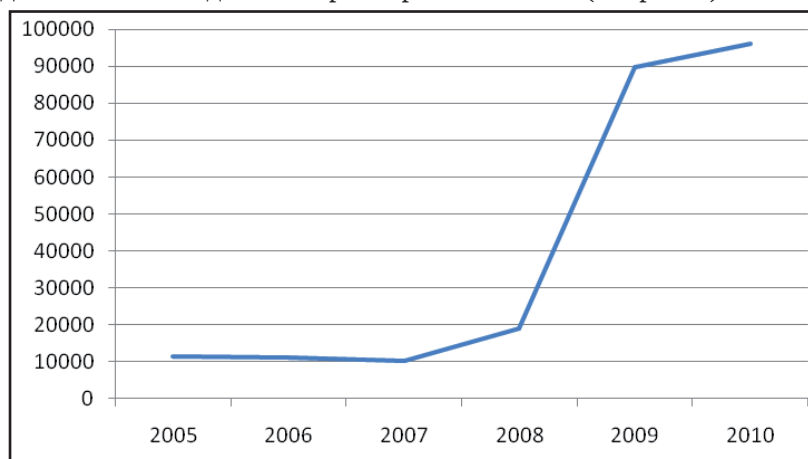


Рис. 1. Динамика накопления инвестиций от иностранных инвесторов (в долларах) с учетом пересчета рублевого эквивалента, тысяча долларов

Источник: составлено автором на основе данных Федеральной службы государственной статистики. (<http://www.gks.ru>).

Приходу иностранных компаний на российский рынок и приобретению ими емкостей зернохранилищ в настоящее время способствуют:

- переизбыток и относительно низкая стоимость российских зернопродуктовых логистических компаний;
- выгодное географическое положение страны, близкое к быстрорастущему крупному потребителю зерна – Китаю;
- либеральное законодательство, позволяющее в условиях высокой инвестиционной емкости зернового рынка и дефицита финансовых средств внедряться в стратегическую товаропроводящую сеть.

Рынок акций агропродовольственных логистических компаний является, как известно, наиболее эффективным механизмом функционирования инвестиционной системы благодаря взаимодействию спроса со стороны покупателей и предложения со стороны продавцов, позволяющему определить справедливую цену для любого актива. Особенностью рынка акций зернопродуктовых логистических компаний является отсутствие их в обращении на фондовых биржах. На сегодняшний день на Объединенной бирже РТС-ММВБ представлено несколько крупных агрохолдингов (см. табл. 1).

Однако акции элеваторных комплексов активно продаются на специфическом внебиржевом рынке – аукционных торгах, проводимых одним из крупных собственников акций агропродовольственных логистических компаний - госу-

дарством в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом.

Таблица 1

**Крупные агрохолдинги,
акции которых обращаются на Объединенной бирже РТС-ММВБ**

Название	Описание деятельности	Капитализация (на 01.07.2012)
ОАО "Группа "РАЗГУЛЯЙ", акция обыкновенная	ОАО «Группа «Разгуляй» является одним из лидеров сельхозпроизводства в России. Компания специализируется в сфере производства, переработки и реализации сельскохозяйственной продукции и ведет деятельность в 18 субъектах РФ. Основные направления деятельности – сахарное, сельскохозяйственное и зерновое. Производственные активы зернового направления включают крупнейшую в РФ элеваторную сеть (мощности по одновременному хранению – 2,4 млн тонн), крупнейшие рисоперерабатывающие комбинаты (мощность по переработке крупы – 370 тыс. тонн в год), мукомольные заводы.	2,82 млрд. руб.
ОАО "Русгрэйн Холдинг", акция обыкновенная	ОАО «Русгрэйн Холдинг» занимает одну из ведущих позиций на российском рынке производства и переработки сельскохозяйственной и птицеводческой продукции. В группу входят: ООО «Русское зерно» (управляющая компания), ООО «Торговый дом «Русское зерно» и ООО «Торговый Дом «Авдон» (торговые компании), 4 комбината хлебопродуктов (ОАО «Тихорецкий КХП», ОАО «Урбахский КХП», ОАО «Хлеб Кубани», ОАО «Уфимский КХП»), 2 элеватора (ОАО «Латненский элеватор» и ОАО «Тулиновский элеватор»), 10 сельскохозяйственных предприятий и 7 птицефабрик	1,33 млрд. руб.
ОАО «Пава», акция обыкновенная	ОАО «Пава» входит в тройку крупнейших зерноперерабатывающих предприятий России. Доля выпускаемой компанией продукции составляет более 3% от общероссийских объемов производства муки. Производство продукции осуществляется на трех мелькомбинатах предприятия, имеющих собственные элеваторы и железнодорожные пути	0,82 млрд. руб.

Источник: составлено автором по итогам анализа

(<http://rts.micex.ru>; <http://stocks.investfunds.ru/>).

Анализ рынка акций элеваторных комплексов показывает, что, с одной стороны, его инвестиционная привлекательность формируется под влиянием величины предложения со стороны продавцов акций. С другой стороны, она определяется объемом спроса – предпочтениями покупателей, формируемыми, в первую очередь, под влиянием инвестиционных качеств акций предприятия как то-

вара, то есть степени доходности и риска, с которыми сопряжены возможности покупки и при необходимости перепродажи акций. Спрос на акции предприятия зависит также от платежеспособности потенциальных инвесторов. Отношение инвестора к соотношению доходности и риска во времени во многом определяется и возрастом инвестора – более молодые лица, принимающие инвестиционные решения, склонны идти на больший риск ради более высокой доходности в будущем.

Исходя из результатов анализа, следует использовать следующие индикаторы инвестиционной привлекательности рынка акций агропродовольственных логистических компаний¹:

1) показатель активности торгов на рынке акций (K_1), который может быть определен в соответствии с формулой (1) как доля состоявшихся торгов ($V_{\text{проданных пакетов акций}}$) в совокупном количестве организованных на рынке торгов ($V_{\text{организованных торгов}}$):

$$K_1 = \frac{V_{\text{проданных пакетов акций}}}{V_{\text{организованных торгов}}} \quad (1)$$

2) показатель обеспеченности предложения спросом (K_2) - отношение суммарной стоимости фактически проданных акций (цены спроса P_D) к суммарной стоимости акций, выставленных на продажу P_S :

$$K_2 = \frac{P_D}{P_S} \quad (2)$$

Данный показатель отражает степень соответствия предпочтений инвесторов-покупателей размещению капитала, а также позволяет определить степень «нагрева спроса» через относительное превышение цен фактических сделок над стартовыми.

3) показатель, определяющий региональную структуру торгов (K_3) – удельный вес (доля) совокупного количества организованных в регионе торгов (выставленных на продажу пакетов акций, $V_{\text{организованных торгов}}$) в совокупном количестве торгов, организованных на территории Российской Федерации ($V_{\text{общ}}$):

$$K_3 = \frac{V_{\text{организованных торгов}}}{V_{\text{общ}}} \quad (3)$$

Данный показатель определяет активность торгов на региональном рынке акций (см. рис. 2).

4) Ключевой индикатор инвестиционной привлекательности – показатель рыночной стоимости акций (суммарной стоимости всех проданных за данный период на рынке акций) K_4 отражает инвестиционную емкость рынка акций – суммарный объем инвестиций, привлеченный на рынок путем продажи акций зернопродуктовых логистических компаний.

$$K_4 = \Sigma P_D \quad (4)$$

¹ Предлагаемая индикаторная база сформирована на основе анализа работ (Коттл, Мюррей и Блок 2000; Криничанский; Щарп, Александер и Бэйли 2001).

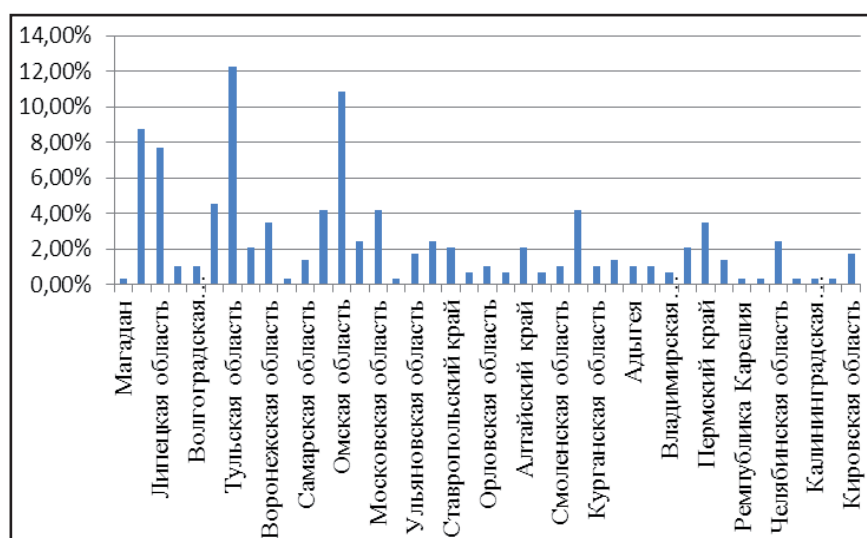


Рис. 2. Региональная структура торгов акциями зернопродуктовых логистических компаний 2002-2010 гг.

Источник: составлено автором на основе анализа данных о продажах акций зернопродуктовых логистических компаний, опубликованных в бюллетене «Государственное имущество» (до июля 2008 года - «Реформа») за 2002-2010 гг.

5) Капитализация рынка акций (K5), определяемый как произведение количества акций, находящихся в обращении (Qоб), на их рыночную цену (PD).

$$K_5 = \Sigma P_D \cdot Q_{об} \quad (5)$$

Кроме того, в анализ необходимо включить такие показатели, как число заключенных биржевых сделок в течение года, количество проданных ценных бумаг в год, средняя сумма биржевой сделки.

Таким образом, совокупность предложенных показателей индицирует инвестиционную привлекательность акций агропродовольственных логистических компаний на конкретном рынке, определяемую, с одной стороны, удельным весом объема рыночного предложения капитала (K_3), а с другой – активностью покупателей – активностью продаж акций (как доля удовлетворенного спроса на капитал в сегменте или степень «разогрева» рынка, которая отражается в успешности проведения аукционов (K_1)), и, наконец, «накалом» торгов – относительным превышением цены спроса над ценой предложения (K_2).

Наряду с селекцией индикаторов важную роль в оценке инвестиционной привлекательности рынка акций играет спецификация факторов, влияющих на интенсивность инвестиционных процессов.

Инвестиционную привлекательность рынка акций целесообразно рассматривать как комплексную характеристику, состоящую из двух ключевых подсистем: инвестиционного потенциала – совокупности имеющихся на рынке сфер приложения капитала; инвестиционного риска – совокупности переменных факторов риска инвестирования.

Традиционно при фундаментальном анализе в рамках подхода «сверху-

вниз» (top-down forecasting approach), все многообразие факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность рынка акций, делят на 3 уровня: факторы макроуровня, мезоуровня и микроуровня (Шарп, Александер и Бэйли 2001).

В соответствии с таким трехуровневым рассмотрением рынок акций агропродовольственных логистических компаний формируется под воздействием, с одной стороны, факторов макроуровня (инвестиционного климата в стране) и мезоуровня (региональных особенностей рынков агропродовольственных логистических услуг), а с другой стороны, - факторов микроуровня (финансово-экономического состояния предприятий – субъектов исследуемого рынка) (см. рис. 3).

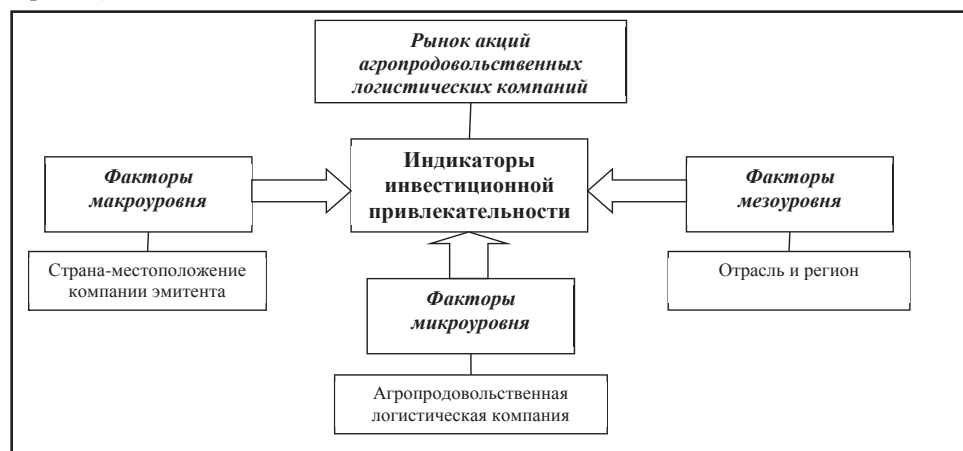


Рис. 3. Трехуровневая схема оценки инвестиционной привлекательности рынка акций агропродовольственных логистических компаний

Источник: авторская разработка.

Для выявления факторов макроуровня производится анализ развития экономики страны в целом. Превалирующее влияние факторов макроуровня подтверждается мнениями инвесторов, наблюдениями экспертов, статистическими данными и отражается в том, что факторные математические модели часто используют в качестве ключевого фактора уровень или динамику ВВП, инфляции, ставки процента (Криничанский).

В результате анализа факторов мезоуровня дается оценка и прогноз инвестиционной привлекательности отраслей, подотраслей экономики и отдельных регионов. Основная цель изучения факторов мезоуровня состоит в реализации стратегии отраслевой и региональной диверсификации инвестиционной деятельности на рынке акций. Для инвестора, принимающего инвестиционное решение, важно определить, в какой отрасли и в каком экономическом регионе с наибольшей эффективностью может быть реализован конкретный инвестиционный проект, выбор каких направлений инвестиций будет иметь наилучшие перспективы и обеспечит высокий доход на вложенный капитал.

Среди факторов мезоуровня целесообразно выделить следующие:

- ресурсно-сырьевые и природно-климатические особенности региона;

- производственный потенциал (количество предприятий в регионе, дефицит/избыток производственных мощностей по хранению зерна, ввод в действие производственных мощностей и т.д.);

- финансово экономические состояние сферы услуг по хранению зерна в регионе (показатели рентабельности (продаж (работ, услуг) и активов), ликвидности, автономии, обеспеченности собственными оборотными средствами, удельный вес/доля убыточных организаций в общем числе организаций просроченная дебиторская задолженность предприятий и организаций, просроченная суммарная задолженность по обязательствам (кредиторская задолженность, задолженность по кредитам банков) крупных и средних предприятий и организаций).

Факторы микроуровня отражают влияние на стоимость акций агропродовольственных логистических компаний так называемой «внутренней стоимости», которая носит оценочный характер. Другими словами, внутренняя стоимость исследуемых ценных бумаг привязывается к финансово-экономическому состоянию (и прочим характеристикам, например, характеристики и типы акций, размер пакета акций и его «контрольность», условия распределения акционерного капитала и т.д.), изменение которого неизбежно ведет к изменениям на рынке ценных бумаг. Однако процесс проведения такой оценки может быть значительно упрощен. Так, например, С. Коттл и Р.Ф. Мюррей считают, что для получения основных финансовых характеристик компании, достаточно рассмотреть три основных показателя: прибыль на акцию, величину дивидендов на акцию и цену акции. Кроме этих основных параметров иногда рекомендуются также рассмотреть показатели объема сбыта, притока наличных средств и балансовую стоимость в расчете на одну акцию (Коттл, Мюррей и Блок 2000).

Выявление структурированной системы факторов и индикаторов инвестиционной привлекательности рынка акций агропродовольственных логистических компаний является первым и очень важным этапом моделирования интеграционных процессов в зернопродуктовом комплексе – инструмента обоснования кластерной инвестиционной политики и современных технологий логистического менеджмента, обеспечивающих достижение высокого уровня конкурентоспособности зернового хозяйства России.

ЛИТЕРАТУРА

Астахова О. (2011). К вопросу о логистике агропромышленного кластера // *Логистика*. № 8. 39-42.

Коттл С., Мюррей Р.Ф. и Блок Е.Ф. (2000). Анализ ценных бумаг Грэма и Додда. М.: Олимп-Бизнес. 704.

Криничанский К.В. Типология фундаментальных факторов как основа фундаментального анализа рынка ценных бумаг. (<http://www.mirkin.ru/>).

Маслова В.В. и Кузнецова Н.А. (2011). Особенности инвестиционного развития в сельском хозяйстве на современном этапе // *АПК: экономика, управление*. № 11. (<http://www.vniiesh.ru/publications/Stat/9628.html>).

Осипов А., Магомедов А.Н. и Пролыгина Н. (2006). Тенденции развития системы хранения зерна // *АПК: экономика, управление*. № 7. 24-27.

Шарп У.Ф., Александер Г.Дж. и Бэйли Дж.В. (2001). Инвестиции. М.: Инфра-М. 1028.

(<http://www.gks.ru>).

(<http://rts.micex.ru>).

(<http://stocks.investfunds.ru/>).

REFERENCES

Astakhova, O. (2011). On agricultural logistics cluster // *Logistics*. № 8. 39-42.

Cottle, S., Murray, R.F. and Block E.F. (2000). Security Analysis by Graham and Dodd. М.: Olimp-Business. 704.

Krinichansky, K.V. The fundamental factors typology as the basis of fundamental analysis of securities market. (<http://www.mirkin.ru/>).

Maslova, V.V. and Kuznetsova, N.A. (2011). Features of investment development in agriculture at the modern stage // *AIC: economics, management*. № 11. (<http://www.vniiesh.ru/publications/Stat/9628.html>).

Osipov, A., Magomedov, A.N. and Prolygina, N. (2006). Future of grain storage // *AIC: economics, management*. № 7. 24-27.

Sharpe, W.F., Alexander, G.J. and Bailey, J.W. (2001). Investments. М: Infra-M. 1028.

(<http://www.gks.ru>).

(<http://rts.micex.ru>).

(<http://stocks.investfunds.ru/>).