

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
«ТЮМЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»  
ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ  
Кафедра экономической безопасности, учета,  
анализа и аудита

ДОПУЩЕНО К ЗАЩИТЕ В  
ГЭК И ПРОВЕРЕНО НА  
ОБЪЕМ ЗАИМСТВОВАНИЯ  
И.о. заведующего кафедрой  
канд. экон. наук., доцент  
\_\_\_\_\_ Д.Л. Скипин  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2016

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**  
**ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ**  
**ПРЕДПРИЯТИЯ НА ОСНОВЕ АНАЛИЗА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ**  
(магистерская диссертация)

38.04.01 Экономика: Учет, анализ и аудит

Выполнила  
студентка 2 курса  
очной формы обучения

А.В. Братенкова

Научный руководитель  
канд. экон. наук., доцент

Ю.А. Юхтанова

Рецензент  
главный бухгалтер  
ООО «Центр налоговой помощи»

О.М. Пыжова

Тюмень 2016

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	6
1.1. Экономическая сущность инвестиционной привлекательности предприятия: понятие и виды.....	6
1.2. Информационная база анализа инвестиционной привлекательности предприятия.....	11
1.3. Система факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность предприятия.....	14
ГЛАВА 2. МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ НА ОСНОВЕ АНАЛИЗА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ.....	17
2.1. Методические подходы к определению инвестиционной привлекательности предприятия и их сравнительная характеристика.....	17
2.2. Совершенствование комплексной методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия.....	34
ГЛАВА 3. ОЦЕНКА И ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПАО «ПТИЦЕФАБРИКА «БОРОВСКАЯ».....	53
3.1. Характеристика ПАО «Птицефабрика «Боровская».....	53
3.2. Оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Птицефабрика «Боровская» на основе комплексной методики.....	55
3.3. Пути повышения инвестиционной привлекательности ПАО «Птицефабрика «Боровская».....	71
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	75
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	79
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	86

## ВВЕДЕНИЕ

В настоящее время в условиях сложившейся экономической ситуации для успешной работы и интенсивного развития большинство предприятий не может ограничиться использованием лишь собственных финансовых ресурсов, а значит, привлечение внешних финансовых ресурсов становится необходимым элементом успешной работы предприятия.

Для привлечения дополнительных источников финансирования предприятию важно не только обладать устойчивым финансовым положением на рынке. Главным становится способность найти и убедить потенциальных инвесторов в надежности и прибыльности вложения свободных денежных средств именно в данное предприятие.

Инвестиции будут осуществлены лишь в те предприятия, которые обладают наибольшей эффективностью деятельности и на которых созданы наилучшие условия для капиталовложений. Именно поэтому важную роль в информационном и методическом обеспечении принятия управленческих решений на уровне предприятий играет оценка и прогноз инвестиционной привлекательности предприятий.

Разработка инвестиционных проектов с учетом инвестиционной привлекательности предприятия как объекта капиталовложений позволяет значительно снизить предпринимательский риск в условиях неопределенности, которым характеризуется современное состояние экономики. Это обстоятельство обуславливает высокую актуальность проблемы оценки инвестиционной привлекательности предприятия, что определило выбор темы данной магистерской диссертации.

Цель данной магистерской диссертации заключается в исследовании теоретических аспектов и уточнении методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия с учетом специфики вида деятельности анализируемого предприятия.

В соответствии с поставленной целью были определены следующие задачи:

1. Изучить теоретические аспекты оценки инвестиционной привлекательности предприятия: понятие и сущность инвестиционной привлекательности, виды и факторы, влияющие на нее;
2. Рассмотреть основные методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия и провести их сравнительную характеристику;
3. Разработать предложения по совершенствованию выбранной методики оценки и апробировать ее на примере ПАО «Птицефабрика «Боровская»;
4. Определить пути повышения инвестиционной привлекательности ПАО «Птицефабрика «Боровская».

Объектом исследования выступило ПАО «Птицефабрика «Боровская», основным видом деятельности которой является разведение сельскохозяйственной птицы. Предмет исследования: финансовое состояние и инвестиционная привлекательность ПАО «Птицефабрика «Боровская».

Теоретической основой диссертационной работы стали труды таких российских авторов как Ендовицкий Д.А., Крылов Э.И., Власова В.М., Журавкова И.В., Егорова М.Г., Несветаев Ю.А., Захарова Н.А., Смирнова Н.В., Казакова Н.А., Гогина Г.Н., Никифорова Е.В., Шнайдер О.В.

Информационной базой исследования стали официальные данные Федеральной службы государственной статистики, бухгалтерская (финансовая) отчетность ПАО «Птицефабрика «Боровская», а так же официальный сайт ПАО «Птицефабрика «Боровская».

В ходе подготовки диссертационной работы применялись методы сравнения, экспертных оценок, факторного анализа, балльно-рейтинговой оценки.

Элементы научной новизны работы заключаются в следующем:

1. уточнено понятие инвестиционной привлекательности предприятия;

2. структурирована система факторов, оказывающих наибольшее влияние на инвестиционную привлекательность предприятия;

3. предложен вариант усовершенствования комплексной методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия с учетом специфики предприятия сельскохозяйственной отрасли.

Основные положения диссертационной работы докладывались и обсуждались на внутривузовских научно-практических конференциях 2015-2016 гг. По теме диссертационного исследования опубликовано две научных статьи в журнале «Молодой ученый» общим объемом 1,38 п.л.

Диссертационная работа состоит из введения, трех глав и заключения. В первой главе рассматриваются теоретические аспекты оценки инвестиционной привлекательности предприятия, а именно понятие и сущность инвестиционной привлекательности предприятия, ее виды и факторы, влияющие на нее.

Вторая глава посвящена рассмотрению основных методик оценки инвестиционной привлекательности предприятия и предложению по совершенствованию одной из них.

В третьей главе производится непосредственная оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Птицефабрика «Боровская» на основе усовершенствованной методики комплексного анализа и предлагаются возможные пути повышения его инвестиционной привлекательности.

## ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

### 1.1. Экономическая сущность инвестиционной привлекательности предприятия: понятие и виды

В современных условиях экономического кризиса, увеличения темпов инфляции и достаточно жесткой налоговой системы собственные средства предприятий все реже направляются на цели долгосрочного инвестирования. В основном они присутствуют в сфере обращения, а так же в значительных объемах используются для потребления.

Однако для стабильного существования предприятию нужно постоянно развиваться, быстро подстраиваться под изменяющиеся условия внешней среды, а это требует регулярных инвестиций как в основные средства и научно-исследовательские разработки, так и на другие цели, направленные на достижение положительного результата. Для получения дополнительных финансовых ресурсов предприятие должно обладать высоким уровнем инвестиционной привлекательности для того, чтобы убедить потенциальных инвесторов вложить в него свои средства.

На сегодняшний день в экономической литературе существует большое количество трудов отечественных и зарубежных авторов относительно сущности инвестиционной привлекательности предприятия. Однако, единого мнения в понимании данного определения, к сожалению, нет, что значительно затрудняет изучение его сущности. Рассмотрим основные трактовки понятия «инвестиционная привлекательность предприятия».

Таблица 1.1

#### Трактовки понятия «инвестиционная привлекательность предприятия»

Автор	Определение инвестиционной привлекательности предприятия»
Стровский Л.Е.	инвестиционная привлекательность - система мер, направленная на стимулирование привлечения инвестиций и регулирование источников получения и направления использования инвестиций для предприятия

Автор	Определение инвестиционной привлекательности предприятия»
Афоничкин А.И.	Инвестиционная привлекательность предприятия – это целесообразность вложения в него свободных денежных средств
Бочаров В.В.	Инвестиционная привлекательность предприятия – это наличие экономического эффекта (дохода) от вложения денег при минимальном уровне риска
Бабушкин В.А., Ендовицкий Д.А.	Инвестиционная привлекательность предприятия – это совокупность взаимосвязанных между собой характеристик экономического потенциала, доходности операций с активами и инвестиционного риска хозяйствующего субъекта, обладающего определенной способностью к устойчивому развитию в условиях конкурентной среды и отвечающего допущению о непрерывности деятельности
Крейнина М.Н.	Инвестиционная привлекательность предприятия находится в прямой зависимости от комплекса коэффициентов, характеризующих его финансовое состояние
Крылов Э.И., Власова В.М., Егорова М.Г., Журавкова И.В.	Инвестиционная привлекательность предприятия – это самостоятельная экономическая категория, которая характеризуется не только устойчивостью финансового состояния предприятия, но и находится в зависимости от конкурентоспособности продукции, клиентоориентированности предприятия и уровня инновационной деятельности хозяйствующего субъекта.

Источник: [32, с. 36]

Из таблицы 1.1. видно, что трактовки понятия «инвестиционная привлекательность предприятия» очень многообразны и разноплановы. Однако ни одно из определений, нельзя назвать достаточно полным и верным. В связи с этим возникает необходимость уточнить определение инвестиционной привлекательности предприятия.

По нашему мнению, инвестиционная привлекательность предприятия – это экономическая категория, характеризующая эффективность использования

имущества предприятия, его платежеспособность, устойчивость финансового состояния, при котором у потенциального собственника капитала возникает желание пойти на определенный риск и обеспечить приток инвестиций в монетарной и немонетарной форме.

Преимущественное отличие данного определения инвестиционной привлекательности предприятия заключается в том, что оно учитывает не только важность финансового состояния для оценки инвестиционной привлекательности, но и включает в себя оценку целесообразности вложений со стороны потенциального инвестора. [32, с. 36]

Можно выделить несколько разновидностей инвестиционной привлекательности предприятия. Все они отличаются друг от друга, но в тоже время очень похожи, так как инвестиционную привлекательность одного предприятия можно представить сразу по нескольким видам. Рассмотрим классификацию инвестиционной привлекательности предприятия, предложенную Д. А. Ендовицким.

Таблица 1.2

#### Классификация видов инвестиционной привлекательности предприятия

Признак	Вид	Характеристика
По соотношению риска и доходности	Высокая инвестиционная привлекательность	Операции с высокой степенью доходности при умеренных (низких) рисках
	Средняя инвестиционная привлекательность	В предприятие выгодно вкладывать средства, но прибыль будет невелика
	Низкая инвестиционная привлекательность	Соотношение риска и доходности не предполагает получение большой прибыли, но гарантирует возврат вложенных средств



Признак	Вид	Характеристика
По пользователям информации	Инвестиционная привлекательность для государственных органов	Результаты деятельности предприятия оказывают влияние на рост экономики, решает важные социально-экономические задачи
	Инвестиционная привлекательность для инвесторов	Характеризуется доходность капитала, курсом акций и уровнем дивидендов
	Инвестиционная привлекательность для контрагентов	Зависит от показателей платежеспособности, ликвидности.
По срокам	Краткосрочная инвестиционная привлекательность	Привлекательность вложений на один год
	Среднесрочная инвестиционная привлекательность	Привлекательность на 1-3 года
	Долгосрочная инвестиционная привлекательность	Привлекательность на срок более трех лет
По отраслевой принадлежности	Инвестиционная привлекательность организаций промышленности, сельского хозяйства, торговли и др.	Зависит от развития отрасли, ее государственной защиты, инфраструктуры и др.
По объектам инвестирования	Инвестиционная привлекательность одиночного хозяйствующего субъекта	Зависит от внешних и внутренних факторов
	Инвестиционная привлекательность холдинга (группы взаимосвязанных организаций)	Помимо внешних и внутренних факторов, влияющих на организацию, на него оказывают влияние такие факторы как прозрачная система корпоративного управления, оптимизация управленческих процедур.

Согласно данной классификации инвестиционная привлекательность предприятия в зависимости от соотношения доходности и риска делится на высокую, среднюю и низкую. В предприятие с высокой инвестиционной привлекательностью стоит инвестировать, так как степень доходности данной операции высока, а риски низки. В предприятие со средней инвестиционной привлекательностью выгодно вкладывать, но прибыль от этого будет незначительна. Инвестирование средств в предприятия низкой инвестиционной привлекательностью не предполагает получения большой прибыли, но гарантирует возврат вложенных средств.

В зависимости от пользователей информации инвестиционная привлекательность предприятий делится на инвестиционную привлекательность для государственных органов, для инвесторов и для контрагентов. Для государственных органов важно, чтобы деятельность предприятия была положительной, оказывала влияние на рост экономики и решало важные социально-экономические задачи. Инвесторов же интересует доходность капитала, курс акций и уровень дивидендов. Контрагенты обращают внимание на показатели платежеспособности, ликвидности, т.е. на возможность предприятия продолжать деятельность.

В зависимости от сроков инвестиционная привлекательность может быть краткосрочной (до года), среднесрочной (1-3 года) и долгосрочной (более трех лет). В зависимости от отраслевой принадлежности различают инвестиционную привлекательность предприятий промышленности, сельского хозяйства, торговли и пр. В зависимости от объектов инвестирования инвестиционная привлекательность делится на инвестиционную привлекательность одиночного хозяйствующего субъекта и группы взаимосвязанных организаций (холдинга). [18, с. 125]

Таким образом, на основании всего сказанного можно сделать вывод, что инвестиционная привлекательность предприятия – это достаточно сложное и подробно не изученное понятие, которое имеет огромное значение для различных категорий пользователей. Виды инвестиционной привлекательности

предприятия так же разнообразны и классифицируются по таким признакам как соотношение доходности и риска, пользователи информации, сроки, отраслевая принадлежность и объект инвестирования.

## 1.2. Информационная база анализа инвестиционной привлекательности предприятия

Для достоверной оценки инвестиционной привлекательности предприятия необходимо обладать качественной информацией о его финансовом состоянии. Основным источником информации для проведения оценки инвестиционной привлекательности предприятия является бухгалтерская (финансовая) отчетность. Финансовая отчетность представляет собой формы, показатели и пояснительные материалы к ним, в которых отражаются результаты хозяйственной деятельности предприятия.

Бухгалтерская (финансовая) отчетность составляется на основе документально подтвержденных и проверенных записей на счетах бухгалтерского учета. Для сравнения в бухгалтерской отчетности приводятся показатели предыдущего периода существования предприятия.

Основные документы, используемые для проведения анализа финансового состояния и оценки инвестиционной привлекательности предприятия – это бухгалтерский баланс, отчет о финансовых результатах и пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах.

Основой бухгалтерской (финансовой) отчетности является бухгалтерский баланс, который представляет собой документ, характеризующий общее состояние активов и пассивов предприятия на определенную дату в денежном выражении. Баланс содержит обобщенные данные о финансово-хозяйственном положении предприятия.

Данные бухгалтерского баланса дают владельцу предприятия информацию о материально-производственных запасах, о вложениях капитала, размере собственного капитала и величине кредиторской задолженности.

Бухгалтерский баланс – это необходимый документ для руководства предприятия и работников планово-экономического отдела. При помощи баланса можно осуществлять планирование, как на краткосрочную, так и на долгосрочную перспективу. Так же на основе бухгалтерского баланса можно провести предварительный анализ инвестиционной привлекательности предприятия. [60, с. 173]

Отчет о финансовых результатах является важным источником информации для анализа показателей рентабельности, а так же определения величины чистой прибыли, остающейся в распоряжении предприятия.

Отчет о финансовых результатах содержит информацию о текущих финансовых результатах деятельности предприятия за рассматриваемый период, т.е. отражает основные вопросы, связанные с формированием, распределением и использованием полученной прибыли предприятия. Кроме того в нем отражаются все расходы на производство продукции (услуг), и общая сумма доходов от продаж, а так же прочие источники доходов. Разница между выручкой и всеми затратами образует чистую прибыль или убытки предприятия.

Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах содержат в себе информацию об организации и содержании учетной политики, об отдельных активах и обязательствах, анализ и оценку структуры баланса, подробные сведения о доходах и расходах организации, информация о головном, дочернем или зависимом предприятии, учредителях и акционерах, сведения о совместной деятельности и прочие данные, имеющие важную аналитическую информацию о предприятии.

Кроме финансовой отчетности при анализе инвестиционной привлекательности предприятия используются так же и внеучетные источники информации, такие как:

1. Внутренние финансовые отчеты, которые более детально характеризуют финансово-хозяйственное состояние предприятия, изменение ее потребности в ресурсах в течение года (месяца, квартала).

2. Внутренние управленческие отчеты, которые содержат данные оперативного учета, подготовленные непосредственно для руководства предприятия. Эти документы касаются операций и инвестиций, изменений дебиторской и кредиторской задолженности, продаж, величины производственных запасов.

3. Прогноз финансирования, который содержит информацию об оценке будущих продаж, издержек на производство продукции, дебиторской задолженности, оборачиваемости запасов, потребности в денежной наличности, капиталовложениях.

4. Налоговые декларации, которые способны охарактеризовать степень фискальной добропорядочности предприятия. Если будет обнаружено, что предприятие уклоняется от уплаты налогов, то его инвестиционная привлекательность снизится.

5. Бизнес-планы. Используются для начинающих предприятий, которые еще не имеют финансовых отчетов и другой документации. В данном случае предприятием предоставляется подробный бизнес-план, который должен содержать сведения о целях проекта, планы производства, планы маркетинга, финансовый план и др.

6. Данные средств массовой информации, сети Интернет, посредством которых можно изучить деловую репутацию компании, отзывы о продукции и организации в целом, основных конкурентов. [14, с. 183]

Таким образом, можно сделать вывод, что финансовая (бухгалтерская) отчетность является очень важным источником информации для оценки инвестиционной привлекательности предприятия, но далеко не единственным. Кроме бухгалтерской отчетности нужную информацию для анализа можно получить и из других внеучетных источников, таких как внутренние финансовые и управленческие отчеты, прогноз финансирования, бизнес-план, налоговые декларации, средства массовой информации и сеть Интернет.

### 1.3. Система факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность предприятия.

На инвестиционную привлекательность предприятия влияет большое количество факторов, как независимых от результатов хозяйственной деятельности предприятия, так и находящихся в непосредственной зависимости от них. Бабушкин Н.А. и Ендовицкий Д.А. все факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность разделяют на внутренние и внешние. Внутренние факторы зависят от деятельности хозяйствующего субъекта, т.е. это факторы, на которые он может повлиять. К ним относятся: система управления предприятием; номенклатура выпускаемой продукции; финансовое состояние предприятия; диверсификация производства; степень использования инновационных решений в технологии производства; степень открытости компании, полнота и достоверность раскрытия информации в отчетности; корпоративная социальная ответственность организации и др. [18, с. 201]

Внешние факторы не зависят от хозяйствующего субъекта. К ним можно отнести: политическую и внутриэкономическую среду, экономические особенности отрасли, экономический потенциал региона, систему законодательных норм и пр.

Ростиславов Р.А. так же разделяет факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность предприятия, на внутренние и внешние, однако выделяет несколько иные параметры, относящиеся к ним. К внешним факторам он относит инвестиционную привлекательность страны, инвестиционную привлекательность региона и инвестиционную привлекательность отрасли.

К внутренним факторам – финансовое состояние, производственные факторы, качество менеджмента, инвестиционную и инновационную деятельность, рыночную устойчивость, юридические факторы. [51]

Обобщив представленные системы факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность предприятия, можно выделить наиболее значимые группы факторов и построить следующую систему.

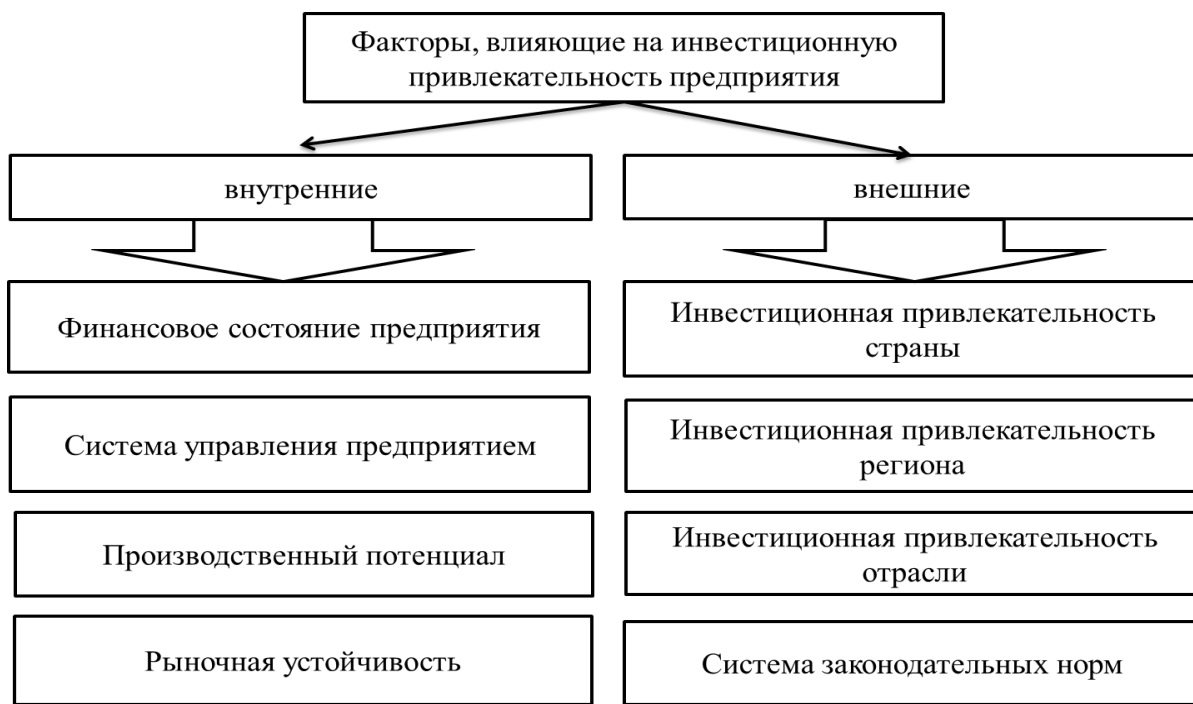


Рис.1.1. Система факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность предприятия

Источник: [составлено автором]

Рассмотрим более подробно внешние факторы. Система законодательных норм, которая регламентирует деятельность отечественных и зарубежных инвесторов, является не последним фактором, оказывающим влияние на инвестиционную привлекательность предприятия. Этот фактор отражает законодательные гарантии защиты прав инвесторов и имущества субъектов инвестиционной деятельности.

Инвестиционная привлекательность страны включает в себя такие параметры как социально-политическая и экономическая стабильность, уровень коррупции, уровень научно-технического прогресса, степень вмешательства государства в регулирование экономики и др. Инвестиционную привлекательность региона характеризуют такие параметры как географическое положение, экономическое развитие, социальное положение

населения, налоговые льготы. Инвестиционная привлекательность отрасли зависит от наличия конкуренции, существования или отсутствия барьеров входа и выхода на рынок, доступности ресурсов.

Одним из важнейших внутренних факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность предприятия, является его финансовое состояние. Финансовое состояние предприятия проявляется в платежеспособности предприятия, в способности выполнять обязательства перед поставщиками, кредиторами и другими контрагентами. Именно финансовое состояние определяет конкурентоспособность предприятия и его потенциал в деловом сотрудничестве.

Высокоэффективная система управления так же увеличивают инвестиционную привлекательность предприятия. Во-первых, высокое качество менеджмента предполагает лучшее распределение имеющихся средств и контроль за их использованием, а во-вторых, является одной из основных гарантий возвратности вкладываемых средств и своевременности уплаты процентов по ним.

Рыночная устойчивость обуславливается эффективностью ведения предприятием маркетинговой деятельности, диверсификацией выпускаемой продукции, размером предприятия и пр. Так же на инвестиционную привлекательность предприятия влияет такой фактор как производственный потенциал, включающий в себя средства и предметы труда, трудовые ресурсы и технологию производства.[51]

Таким образом, можно сделать вывод, что на инвестиционную привлекательность предприятия влияет большое количество факторов как внешних, так и внутренних и нельзя с достоверной точностью сказать, влияние какой из групп (внутренних или внешних) доминирует.



## ГЛАВА 2. МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ НА ОСНОВЕ АНАЛИЗА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ

### 2.1. Методические подходы к определению инвестиционной привлекательности предприятия и их сравнительная характеристика

Рассмотрим основные методические подходы, позволяющие определить инвестиционную привлекательность и финансово-хозяйственное состояние предприятий. Все они могут быть условно классифицированы на следующие группы:

1. Методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия, основанные на системе финансовых коэффициентов (Крейнина М.Н., Стажкова М.М., Крылов Э.И., Власова М.Г., Егорова И.В., Журавкова И.В.);

2. Комплексные методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия (Донцова Л.В., Никифорова Н.В., Казакова Н.А., Альтман Э., Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В., Смирнова Н.В.)

Рассмотрим несколько методик оценки инвестиционной привлекательности, основанных на системе финансовых коэффициентов.

Методика Крейниной М.Н. основывается на анализе финансового состояния предприятия по данным его публичной отчетности. Автором было выбрано несколько показателей, позволяющих потенциальным инвесторам составить представление о целесообразности вложения средств в данное предприятие. Оценка инвестиционной привлекательности дается с точки зрения величины и динамики каждого показателя, характеризующего финансовое состояние. Алгоритм методики:

1. Производится вертикальный (структура) и горизонтальный (динамика) анализ имущества предприятия. Сама по себе структура имущества и его динамика не предоставляет информации о том, насколько выгодно для инвестора вложение денег в данное предприятие, а лишь оценивает состояние активов предприятия и имеющихся средств для погашения обязательств.

2. Производится оценка платежеспособности предприятия. Для этого осуществляется сопоставление активов, сгруппированных по степени их ликвидности (от наиболее ликвидных (А1) к наименее ликвидным (А4)), с пассивами, сгруппированными по срокам их погашения (от наиболее срочных (П1) к погашению к наименее срочным (П4)). Идеальной считается ликвидность, при которой выполняется условие:  $A1 \geq P1$ ;  $A2 \geq P2$ ;  $A3 \geq P3$ ;  $A4 \leq P4$ . Так же рассчитываются такие показатели ликвидности как:

– Коэффициент текущей (общей) ликвидности – коэффициент равный отношению оборотных (текущих) активов к краткосрочным обязательствам.

– Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности – коэффициент равный отношению высоколиквидных текущих активов к краткосрочным обязательствам (текущим пассивам).

– Коэффициент абсолютной ликвидности – коэффициент, равный отношению денежных средств и краткосрочных финансовых вложений к краткосрочным обязательствам.

3. Для оценки платежеспособности предприятия так же рассчитывается коэффициент чистой выручки, который определяется как отношение чистой прибыли оставшейся после налогообложения к выручке от реализации.

4. Рассчитывается коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами – коэффициент, равный отношению разности собственного капитала и внеоборотных активов к величине оборотных активов.

5. Рассчитывается коэффициент соотношения заемных и собственных средств – показатель, равный отношению величины заемного капитала к величине собственного капитала.

6. Рассчитывается коэффициент маневренности собственных средств – коэффициент, равный отношению собственных оборотных средств к общей величине собственного капитала.

7. Рассчитывается коэффициент реальной стоимости имущества – показатель, равный отношению суммы основных средств, материалов и незавершенного производства к валюте баланса.

8. Рассчитывается коэффициент рентабельности активов – коэффициент, равный отношению чистой прибыли к сумме активов.

9. Рассчитывается доля привилегированных акций в общем их количестве – как отношение числа привилегированных акций к общему числу акций.

10. Рассчитывается прибыль на акцию – показатель, равный отношению чистой прибыли предприятия за минусом привилегированных дивидендов, к среднегодовому числу обыкновенных акций.

По результатам анализа вышеперечисленных показателей и дается оценка устойчивости финансового состояния предприятия, и как следствие инвестиционной привлекательности или непривлекательности данного предприятия для потенциальных инвесторов. [19, с. 199]

Методика Крылова Э.И., Власовой В.М., Егоровой М.Г., Журавковой И.В. так же основывается на анализе финансового состояния предприятия. Оценка производится в несколько этапов, по результатам которых и дается оценка сложившегося финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия. Все рассчитанные показатели сравниваются с нормативными значениями. Последовательность анализа выглядит следующим образом:

1. на первом этапе производится анализ структуры стоимости имущества и средств, вложенных в него;

2. на втором этапе осуществляется анализ состава, структуры, и стоимости имущества с точки зрения его ликвидности и платежеспособности;

3. на третьем этапе производится оценка финансовой устойчивости предприятия;

4. на заключительном этапе оценивается эффективность хозяйственной деятельности предприятия и оборачиваемости активов.[32, с. 75]

Методика Стажковой М.М. основана на оценке инвестиционной привлекательности предприятия-эмитента через показатели двух типов: первичной эмиссии ценной бумаги (рассчитываются показатели финансовой устойчивости, платежеспособности, ликвидности и прибыльности) и продолжительного обращения ценной бумаги на фондовом рынке.

Во втором случае показатели финансовой устойчивости, платежеспособности, ликвидности и прибыльности дополняются коэффициентами рыночной активности.

1. Коэффициент отдачи акционерного капитала ( $K_{\text{оак}}$ ) показывает уровень прибыли, которая приходится на акционерный капитал. Рассматривается в динамике.

$$K_{\text{оак}} = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{средняя стоимость УК}} \times 100 \quad (1)$$

где УК – уставны капитал.

2. Балансовая стоимость одной обыкновенной акции ( $B_{\text{сак}}$ ) показывает размер акционерного капитала на одну обыкновенную акцию.

$$B_{\text{сак}} = \frac{\text{средняя стоимость УК} - \text{стоимость привилегированных акций}}{\text{число обыкновенных акций в обращении}} \quad (2)$$

3. Коэффициент дивидендных выплат ( $K_{\text{дв}}$ ) характеризует удельный вес выплаченных дивидендов по обыкновенным акциям в общем объеме чистой прибыли.

$$K_{\text{дв}} = \frac{\text{сумма дивидендов, выплаченных по обыкновенным акциям}}{\text{сумма чистой прибыли предприятия я}} \times 100 \quad (3)$$

4. Коэффициент обеспеченности акционерного капитала чистыми активами ( $K_{оча}$ ) дает возможность рассчитать удельный вес акционерного капитала в чистых активах предприятия. Чем выше значение показателя, тем обеспеченнее акционерный капитал.

$$K_{оча} = \frac{\text{средняя стоимость УК}}{\text{чистые активы на конец отчетного периода}} \quad (4)$$

5. Коэффициент покрытия дивидендов привилегированными акциями ( $K_{пдпа}$ ) дает информацию о том, в какой степени чистая прибыль обеспечивает уплату дивидендов по привилегированным акциям.

$$K_{пдпа} = \frac{\text{сумма чистой прибыли}}{\text{сумма дивидендов, выплаченная по привилегированным акциям}} \quad (5)$$

6. Дивидендная норма доходности ( $D_{нд}$ ) характеризует дивидендную норму доходности на одну обыкновенную акцию.

$$D_{нд} = \frac{\text{сумма дивидендов на одну обыкновенную акцию}}{\text{номинал одной обыкновенной акции}} \quad (6)$$

7. Текущая норма доходности ( $T_{нд}$ ) характеризует текущую норму доходности на одну обыкновенную акцию.

$$T_{нд} = \frac{\text{сумма дивидендов на одну обыкновенную акцию}}{\text{цена приобретения одной обыкновенной акции}} \quad (7)$$

8. Коэффициент чистой прибыли на одну обыкновенную акцию ( $K_{чпоа}$ ) отражает сумму чистой прибыли на одну обыкновенную акцию.

$$K_{чпоа} = \frac{\text{сумма чистой прибыли}}{\text{число обыкновенных акций в обращении}} \quad (8)$$

9. Коэффициент дивидендных выплат на одну обыкновенную акцию ( $K_{двоа}$ ) показывает сумму дивидендов к выплате на одну обыкновенную акцию.

$$K_{двоа} = \frac{\text{сумма дивидендов, выплаченных по обыкновенным акциям}}{\text{число обыкновенных акций в обращении}} \quad (9)$$

10. Уровень выплаты дивидендов ( $У_{д}$ ) отражает соотношение дивидендов и цены по одной обыкновенной акции.

$$У_{д} = \frac{\text{сумма дивидендов, выплаченная по обыкновенным акциям}}{\text{цена котировки одной обыкновенной акции}} \quad (10)$$

11. Коэффициент соотношения цены и доходности ( $K_{цд}$ ) показывает взаимосвязь между ценой акции и доходом в виде дивидендов. Чем выше показатель, тем выше инвестиционная привлекательность акций.

$$K_{цд} = \frac{\text{цена котировки одной обыкновенной акции}}{\text{сумма дивидендов, выплаченная по обыкновенным акциям}} \quad (11)$$

12. Коэффициент ликвидности обыкновенных акций на фондовом рынке ( $K_{лоа}$ ) характеризует возможность быстрого превращения обыкновенных акций в деньги в случае их продажи.

$$K_{лоа} = \frac{\text{объем предложения акций, руб.}}{\text{объем реализации акций, руб.}} \quad (12)$$

13. Коэффициент соотношения котировок предложения и спроса по обыкновенным акциям ( $K_{\text{ПС}}$ ) характеризует соотношение усредненных цен предложения и спроса по обыкновенным акциям.

$$K_{\text{ПС}} = \frac{\text{средняя цена предложения акций на торгах, руб.}}{\text{средняя цена спроса акций на торгах, руб.}} \quad (13)$$

14. Коэффициент обращения обыкновенных акций ( $K_{\text{ООА}}$ ) отражает объем обращения обыкновенных акций на фондовом рынке, т.е. их уровень ликвидности.

$$K_{\text{ООА}} = \frac{\text{объем реализации акций, руб.}}{\text{число обыкновенных акций в обращении} \times \text{цена продажи}} \quad (14)$$

Надежным и инвестиционно привлекательным считается предприятие с устойчивым финансовым положением, возрастающим объемом продаж и динамически увеличивающейся прибылью, а так же высокой нормой чистой прибыли на капитал и низким коэффициентом финансового риска. [61]

Далее рассмотрим комплексные методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия.

В зарубежных странах для оценки финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия часто используются модель западного экономиста Э.Альтмана, исследовавшего с помощью многомерного дискриминантного анализа 22 финансовых коэффициента и выбравшего 5 из них для включения в окончательное уравнение регрессии:

$$Z = 1,2 \times x_1 + 1,4 \times x_2 + 3,3 \times x_3 + 0,6 \times x_4 + 1,0 \times x_5 \quad (15)$$

где

$$x_1 = \frac{\text{собственные оборотные средства}}{\text{среднегодовая сумма активов}} \quad (16)$$

$$x_2 = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{среднегодовая сумма активов}} \quad (17)$$

$$x_3 = \frac{\text{бухгалтерская прибыль}}{\text{среднегодовая сумма активов}} \quad (18)$$

$$x_4 = \frac{\text{рыночная стоимость собственного капитала}}{\text{привлеченный капитал}} \quad (19)$$

Пятифакторная модель Э.Альтмана применяется в условиях развития рынка ценных бумаг. Поэтому на предприятиях, акции которых на рынке не котируются, при расчете  $x_4$  можно использовать в числителе уставный и добавочный капитал.

$$x_5 = \frac{\text{объем реализованной продукции}}{\text{среднегодовая сумма активов}} \quad (20)$$

В рассматриваемой модели первый фактор представляет собой долю покрытия активов собственным оборотным капиталом и характеризует платежеспособность предприятий; второй и четвертый – показывает структуру капитала; третий – рентабельность активов, рассчитанную исходя из бухгалтерской прибыли; пятый – оборот капитала.

Критическое значение индекса  $Z$  рассчитывалось Э. Альтманом по данным бухгалтерской отчетности большого количества банкротившихся предприятий и составило 2,9. В зависимости от фактического значения  $Z$  степень вероятности банкротства и уровень инвестиционной привлекательности предприятия можно подразделить на несколько групп:



1.  $Z < 1,8$  – очень высокая степень вероятности банкротства и соответственно очень низкая инвестиционная привлекательность предприятия;
2.  $Z = 1,81 - 2,7$  – высокая степень вероятности банкротства;
3.  $Z = 2,71 - 2,9$  – возможно банкротство;
4.  $Z > 2,9$  – степень вероятности банкротства мала, предприятие характеризуется достаточно устойчивым финансовым положением и высоким уровнем инвестиционной привлекательности. [21, с. 97]

Следующая методика Шеремета А.Д., Сайфулина Р.С., Негашева Е.В. базируется на комплексной рейтинговой оценке финансового состояния и деловой активности предприятия. Для определения рейтинга инвестиционной привлекательности предприятия предлагается рассчитывать пять наиболее часто применяемых и наиболее полно характеризующих финансовое состояние показателей.

1. Обеспеченность оборотных активов собственными оборотными средствами, которая характеризует наличие у предприятия собственных оборотных средств, необходимых для его устойчивости. Нормативное значение  $K_1 \geq 0,1$

$$K_1 = \frac{\text{собственный капитал} - \text{внеоборотные активы}}{\text{оборотные активы}} \quad (21)$$

2. Коэффициент текущей ликвидности (покрытия), который характеризуется степенью общего покрытия всеми оборотными средствами предприятия суммы срочных обязательств (ликвидности баланса). Нормативное значение  $K_2 \geq 2$ .

$$K_2 = \frac{\text{оборотные активы}}{\text{краткосрочные обязательства}} \quad (22)$$

3. Интенсивность оборота авансируемого капитала, которая характеризует объем реализованной продукции приходящийся на 1 руб. средств, вложенных в деятельность предприятия. Нормативное значение  $K_3 \geq 2,5$ . Определяется по формуле:

$$K_3 = \frac{\text{вырука от продаж}}{\text{среднегодовая стоимость активов}} \times \frac{365}{\text{количество дней в периоде}} \quad (23)$$

4. Коэффициент управления предприятием, который характеризуется соотношением величины прибыли от продаж к величине выручки от продаж. Нормативное значение  $K_4 \geq \frac{r-1}{r}$ , где  $r$  – учетная ставка ЦБ России.

$$K_4 = \frac{\text{прибыль от продаж}}{\text{выручка от продаж}} \quad (24)$$

5. Прибыльность (рентабельность) предприятия, которая характеризует объем прибыли, приходящийся на 1 руб. собственного капитала. Нормативное значение:  $K_5 \geq 2$ . Определяется по формуле:

$$K_5 = \frac{\text{прибыль до налогообложения}}{\text{собственный капитал}} \quad (25)$$

Выражение для рейтингового числа, определяемого на основе перечисленных пяти показателей, будет выглядеть следующим образом:

$$R = 2 \times K_1 + 0,1 \times K_2 + 0,08 \times K_3 + 0,2 \times K_4 + 0,1 \times K_5 \quad (26)$$

Рейтинговое число определяется по формуле:

$$R = \sum \frac{1}{LN} \times K \quad (27)$$

где  $L$  – число показателей, используемых для рейтинговой оценки;

$N$  – нормативный уровень для  $i$ -го показателя.

Вычислив значения финансовых показателей по формулам и подставив их в выражение для рейтингового числа, определим экспресс-оценку финансового состояния предприятия. При полном соответствии значений финансовых коэффициентов нормативам рейтинг будет равен 1 и, следовательно, предприятие будет обладать высоким уровнем инвестиционной привлекательности для инвестора. [34]

Методика Донцовой Л.В. и Никифоровой Н.А. базируется на группировке предприятий по шести классам, соответственно их финансовому состоянию, оцененному в баллах:

1 класс – предприятия с хорошим запасом финансовой устойчивости, гарантирующим возвратность заемных средств;

2 класс – предприятия, имеющие невысокий уровень риска невозвратности задолженности кредиторам;

3 класс – проблемные предприятия, имеющие высокий уровень риска неполучения процентов по возникшей задолженности;

4 класс – предприятия с высоким уровнем риска банкротства, характеризующимся невосприимчивостью профилактических мер по финансовому оздоровлению;

5 класс – наличие ярко выраженных признаков банкротства;

6 класс – фактически несостоятельные предприятия.

Критерии отнесения предприятия к какому-либо классу по глубине несостоятельности определены в таблице.

Таблица 2.1

Группировка предприятий по значению коэффициентов (в баллах)

Показатели	1 класс	2 класс	3 класс	4 класс	5 класс	6 класс
Коэффициент абсолютной ликвидности	>0,25 (20)	0,2 (16)	0,15 (12)	0,1 (8)	0,05 (4)	Менее 0,05 (0)

## Продолжение таблицы 2.1

Показатели	1 класс	2 класс	3 класс	4 класс	5 класс	6 класс
Коэффициент быстрой ликвидности	>1,0 (18)	0,9 (15)	0,8 (12)	0,7 (9)	0,6 (6)	Менее 0,5 (0)
Коэффициент текущей ликвидности	>2,0 (16,5)	1,9-1,7 (15-12)	1,6-1,4 (10,5-7,5)	1,3-1,1 (6-3)	1,0 (1,5)	Менее 1,0-(0)
Коэффициент финансовой независимости	>0,6 (17)	0,59-0,54 (15-12)	0,53-0,43 (11,4-7,4)	0,42-0,41 (6,6-1,8)	0,4 (1)	Менее 0,4-(0)
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	>0,5 (15)	0,4 (12)	0,3 (9)	0,2 (6)	0,1 (3)	Менее 0,1 (0)
Коэффициент обеспеченности запасов собственным капиталом	>1,0 (15)	0,9 (12)	0,8 (0,9)	0,7 (6)	0,6 (3)	Менее 0,5 (0)
Минимальное значение границы (в баллах)	>100	85-64	63,9-56,9	41,6-28,3	18	Менее 18

Источник: [21, с. 115]

В основе методики Смирновой Н.В. лежит стоимостной подход оценки инвестиционной привлекательности. Он включает в себя несколько этапов:

1. Расчет внутренней стоимости предприятия (ВСП):

$$\text{ВСП} = \text{ИК} + \text{СК} \times (\text{R}_{\text{СК}}^* + d \times (\text{рез1} + \text{рез2})) \times \text{КР} \times \left( \sum \frac{1}{(1+r)^t} \right) - (\text{КЗ} + \text{ПКЗприв.}) \quad (28)$$

где ВСП – внутренняя стоимость предприятия, руб.;

ИК- стоимость имущественного комплекса на дату исследования, руб.;

СК – величина собственного капитала, руб.

$\text{R}_{\text{СК}}^*$  - рентабельность собственного капитала в момент анализа, рассчитанная как отношение чистой прибыли предприятия к величине собственного капитала, %;

$d$  – доля приобретаемого капитала предприятия, коэф.;

$рез1$ ,  $рез2$  – резервы, мобилизуемые при оптимальном соотношении нормы прибыли и коэффициента оборачиваемости СК и заемных средств соответственно, %;

КР – коэффициент риска  $\leq 1$ , рассчитанный как отношение коэффициента текущей ликвидности на предприятии к нормативному значению коэффициента текущей ликвидности;

$r$  – процентная ставка дисконта, по которой приводится величина прибыли, коф.;

$t$  – прогнозируемый период в годах;

КЗ – годовая кредиторская задолженность, руб.;

ПКЗприв. – проценты по кредиторской задолженности приведенные, руб.

2. Расчет рыночной стоимости предприятия (РСП). В целях определения рыночной стоимости объекта исследования возможно использование, как уже объявленной на рынке стоимости объекта, если акции этого предприятия котируются на рынке, так и стоимости, рассчитанной по формуле:

$$\text{РСП} = \text{ИК} \times \text{К}, \quad (29)$$

где ИК – стоимость имущественного комплекса, руб.

К – поправочный коэффициент, учитывающий отраслевые и рыночные особенности (R), т.е. включающий рыночную составляющую:  $\text{К} = \text{К}(\text{R})$ . Рыночная составляющая (R) зависит от множества факторов рыночной конъюнктуры таких как местоположение предприятия, конкурентоспособность продукции, текучесть кадров, и может, как повышать, так и понижать традиционную нормативную оценку.

Степень влияния отдельных факторов определяется экспертными оценками (на основе опроса или анкетирования), а совокупное влияние выражается формулой:

$$R = r_1^{r_2} r_2^{r_3} \dots r_n \quad (30)$$

где  $r_i$  - доля влияния каждого фактора.

Если  $r_i > 1$ , то рассчитанный коэффициент  $R$  будет оказывать повышающее влияние на оценку рыночной стоимости предприятия. Если  $r_i < 1$ , то коэффициент  $R$  будет оказывать понижающее влияние на оценку рыночной стоимости предприятия.

3. Расчет коэффициента инвестиционной привлекательности предприятия (ИПП):

$$\text{ИПП} = \{ \text{ИК} + \text{СК} \times (R_{\text{СК}}^* + d \times (\text{рез1} + \text{рез2})) \times \text{КР} \times \left( \sum \frac{1}{(1+r)^t} \right) - (\text{КЗ} + \text{ПКЗ}_{\text{прив}}) \} / \text{РСП} \quad (31)$$

Рассчитанный коэффициент инвестиционной привлекательности предприятия показывает сегодняшнюю доходность вложения. Данная методика предназначена в основном для использования ее инвесторами при принятии решения о возможности вложения капитала, но может также использоваться и собственниками предприятий при определении и реализации инвестиционной стратегии предприятия, а именно при привлечении инвесторов. [59, с. 86]

Методика Казаковой Н.А. основана на комплексной оценке финансово-хозяйственной деятельности организации по пятибалльной шкале, которая осуществляется по трем направлениям:

1. Экономический потенциал и финансовое состояние. Для оценки экономического потенциала используются такие показатели как доля основных средств в валюте баланса (отношение остаточной стоимости основных средств к валюте баланса в процентах) и коэффициент их износа (отношение начисленной амортизации основных средств к первоначальной их стоимости, в процентах). Для оценки финансового состояния рассчитываются коэффициенты

платежеспособности организации (относительные показатели ликвидности) и коэффициенты финансовой устойчивости, основанные на изучении объемов, структуры и соотношения кредиторской и дебиторской задолженности предприятия (доля дебиторской и кредиторской задолженности в общей структуре капитала, доля просроченной дебиторской и кредиторской задолженности в общем объеме соответствующей задолженности).

2. Эффективность деятельности и деловая активность. Для оценки эффективности деятельности и деловой активности организации используется следующая система показателей оборачиваемости капитала и рентабельности: период оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности, период оборачиваемости запасов, период оборачиваемости готовой продукции, рентабельность основной деятельности, рентабельность продаж, рентабельность активов. Оценка показателей выполняется на основании соответствия или несоответствия нормативным значениям.

3. Характеристика бизнес-развития компании. Оцениваются показатели по направлениям: факторы развития компании (темпы изменения рентабельности активов, фондоемкости внеоборотных активов, фондоемкости оборотных активов, и др.), банковская история, уровень управления и роль собственников компании, деловая репутация, характеристика рыночного риска (длительность работы на рынке, диверсификация продукции, сезонность, конкуренция).

Показатели по каждому направлению определяются суммой произведений баллов, выставленных каждому показателю, на вес показателя, определяемого экспертным путем. После того как рассчитаны показатели каждого из трех направлений и определена оценка предприятия по каждому направлению в целом, рассчитывается общая итоговая оценка – рейтинг инвестиционной привлекательности. Оценка определяется путем умножения балла, выставленного по каждому из трех направлений, на вес направления в формировании общей оценки организации. Весовое значение важности

направления в общей оценке предприятия так же устанавливается с помощью экспертного метода. [24, с. 115]

Рейтинг инвестиционной привлекательности предприятия, сформированный с использованием данной методики, и его комплексная характеристика определяются на основании таблицы.

Таблица 2.2

Комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятия и его характеристика

Рейтинг	Оценка, баллы	Комплексная характеристика предприятия
I	5	Абсолютная платежеспособность, вероятность банкротства практически отсутствует, инвестиционная привлекательность высокая.
II	4	Организация практически платежеспособна, вероятность банкротства низкая, инвестиционная привлекательность на уровне средней по сфере деятельности в регионе.
III	3	Существует потенциальный риск утраты платежеспособности и вероятность банкротства, инвестиционная привлекательность ниже средней по сфере деятельности в регионе.
IV	2	Предприятие находится в критической ситуации, вероятность банкротства высокая, инвестиционная привлекательность низкая.
V	1	Предприятие не платежеспособно, находится на грани банкротства, инвестиционная привлекательность отсутствует.

Источник: [24, с. 115]

Рассмотрев основные методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия, можно выявить их преимущества и недостатки, и обобщить результаты в таблицу.



Сравнительная характеристика методик оценки инвестиционной привлекательности предприятия

Подход	Авторы методики	Преимущества	Недостатки
На основе системы финансовых показателей	Крейнина М.Н.	1. Объективность оценки; 2. Доступность информации для анализа.	1. Учитываются только внутренние количественные показатели деятельности; 2. Возможна недостоверность данных для оценки в результате фальсификации или вуалирования.
	Стажкова М.М.		
Комплексные методики	Крылов Э.И., Егорова М.Г., Власова В.М., Журавкова И.В.	1. Широкий охват показателей; 2. Более полная и качественная оценка инвестиционной привлекательности; 3. Возможность сравнения предприятий и их ранжирование по степени инвестиционной привлекательности.	1. Субъективность оценки; 2. Недоступность информации.
	Донцова Л.В., Никифорова Н.В.		
	Казакова Н.А.		
	Э. Альтман		
	Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В., Смирнова Н.В.		

Источник: [составлено автором]

Как видно из таблицы основными недостатками методик оценки инвестиционной привлекательности предприятия, основанных на системе финансовых коэффициентов являются отсутствие оценки качественных показателей деятельности предприятия и возможная недостоверность данных

для оценки в результате фальсификации или вуалирования. Для устранения данного недостатка необходимо в процессе оценки учитывать как количественные, так и качественные показатели деятельности предприятия, в результате чего оценка инвестиционной привлекательности будет более полной и качественной.

К основным недостаткам комплексных методик оценки инвестиционной привлекательности предприятия относятся субъективность оценки и недоступность информации для анализа. Для устранения субъективности оценки инвестиционной привлекательности предприятия нужно ввести в методику экспертный метод выбора анализируемых показателей.

Таким образом, на основании вышесказанного можно сделать вывод, о том, что в системе определения инвестиционной привлекательности предприятия применяются разнообразные методики ее оценки. Всем им присущи как достоинства, так и недостатки, и трудно выбрать один универсальный метод оценки. Поэтому каждый, кто решает оценить инвестиционную привлекательность предприятия, самостоятельно выбирает наиболее подходящую для него методику исходя из поставленных целей.

## 2.2. Совершенствование комплексной методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия

Наиболее часто используемые методы оценки финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия основываются на достаточно большом количестве показателей, рассчитанных по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности и их сопоставлении с «нормативными» значениями или рассмотрении в динамике. Однако усиление конкурентной борьбы в кризисных условиях вынуждает использовать наиболее современные методики оценки, опирающиеся не только на количественные показатели финансовой отчетности, но и на качественные характеристики деятельности предприятия.

Именно поэтому используются комплексные методики оценки инвестиционной привлекательности, ведь полноценно оценить финансовое состояние, а следовательно и инвестиционную привлекательность предприятия можно только с помощью системы показателей, рассчитанных как на основе полного комплекта финансовой отчетности, так и с применением другой внеучетной информации о предприятии.

После изучения значительного количества методик оценки инвестиционной привлекательности предприятия автором была выбрана комплексная методика оценки, предложенная Казаковой Н.А. Преимущества данной методики заключаются в том, что она включает в себя оценку не только количественных, но и качественных показателей деятельности предприятия и, как следствие, позволяет более полно и качественно оценить инвестиционную привлекательность предприятия.

Рассмотрим более подробно методику Казаковой Н.А., которая взята для уточнения с учетом специфики исследуемого предприятия. Она позволяет комплексно оценить финансовое состояние, платежеспособность, потенциальные стратегические возможности и инвестиционную привлекательность предприятия.

Оценка организации согласно методике Казаковой Н.А. осуществляется по трем направлениям: экономический потенциал и финансовое состояние; эффективность деятельности и деловая активность; характеристика бизнес-развития организации. Нами было увеличено число направлений за счет разделения направления характеристики бизнес-развития компании, включающее оценку факторов развития компании, показателей деловой репутации, характеристику рыночного риска, на два самостоятельных:

1. Оценка факторов развития компании – включающий факторный анализ финансовой результативности.
2. Характеристика качественных показателей – деловой репутации, рыночного риска, банковской истории.

Данные уточнения были обусловлены тем, что, по мнению автора, оценку количественных и качественных показателей методически корректно производить не совокупности, а отдельно. Так как невозможно сопоставить значимость, например, показателя деловой репутации и фондоемкости оборотных активов вследствие их разнонаправленности в оценке.

Таким образом, считаем целесообразным оценку инвестиционной привлекательности предприятия осуществлять по следующим направлениям:

1. Экономический потенциал и финансовое состояние;
2. Эффективность деятельности и деловая активность;
3. Оценка факторов развития компании;
4. Характеристика качественных показателей деятельности.

По каждому направлению определяется совокупность характеристик с соответствующими показателями, для которых устанавливаются критерии оценки. Оценка по каждому направлению определяется как сумма произведений соответствующих балльных оценок для каждого показателя и их весовых значений.

Весовые значения показателей определяются экспертным методом. Автором было проведено анкетирование специалистов в области экономического анализа, по результатам которого были определены средние весовые значения показателей по направлениям оценки и весовые значения направлений в общей оценке инвестиционной привлекательности предприятия. Результаты анкетирования представлены в приложении 1.

В методике Казаковой Н.А. использовалась как пятибалльная, так и трехбалльная шкала оценок в зависимости от направления оценки. Автором были внесены некоторые уточнения в методику. Таким образом, итоговая балльная оценка предприятия формируется по трехбалльной шкале.

1. Оценка экономического потенциала и финансового состояния. В качестве критериев оценки экономического потенциала используем два показателя: долю основных средств в валюте баланса и степень их износа.

1.1. Доля основных средств в валюте баланса ( $D_{oc}$ )

$$D_{oc} = \frac{\text{остаточная стоимость ОС}}{\text{валюта баланса}} \quad (32)$$

где ОС – основные средства.

1.2. Степень износа основных средств ( $I_{oc}$ )

$$I_{oc} = \frac{\text{начисленная амортизация ОС}}{\text{первоначальная стоимость ОС}} \quad (33)$$

Для оценки финансового состояния используются коэффициенты платежеспособности организации (относительные показатели ликвидности) и коэффициенты финансовой устойчивости (коэффициент финансовой независимости (автономии), коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, соотношение дебиторской и кредиторской задолженности).

1.3. Коэффициент текущей ликвидности ( $K_{тл}$ )

$$K_{тл} = \frac{\text{оборотные активы}}{ТО} \quad (35)$$

где ТО – текущие обязательства.

1.4. Коэффициент быстрой ликвидности ( $K_{бл}$ )

$$K_{бл} = \frac{ДЗ+КФВ+ДС}{ТО} \quad (36)$$

где ДЗ – дебиторская задолженность;

КФВ – краткосрочные финансовые вложения;

ДС – денежные средства;

1.5. Коэффициент абсолютной ликвидности ( $K_{ал}$ )

$$K_{ал} = \frac{ДС + КФВ}{ТО} \quad (37)$$

1.6. Коэффициент финансовой независимости ( $K_{фн}$ )

$$K_{фн} = \frac{\text{собственный капитал}}{\text{валюта баланса}} \quad (38)$$

1.7. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами ( $K_{осос}$ )

$$K_{осос} = \frac{\text{собственные оборотные средства}}{\text{оборотные средства}} \quad (39)$$

1.8. Коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности ( $K_{дз/кз}$ )

$$K_{дз/кз} = \frac{ДЗ}{КЗ} \quad (40)$$

где КЗ – кредиторская задолженность.

Для определения критериев оценки для показателей рассчитываются среднеотраслевые значения, а так же по отдельным показателям используются «нормативные» значения, предусмотренные нормативными документами или

разработанные специалистами. Для расчета среднеотраслевых значений были использованы данные государственной статистики по сельскохозяйственным предприятиям России за десять лет (2004-2013 гг.). (Приложение 2)

Для распределения показателей по категориям используем среднее арифметическое и среднее квадратическое отклонение, определяемые по следующим формулам:

$$\bar{x} = \frac{\sum x_i}{n} \quad (41)$$

$$S = \sqrt{\frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n}} \quad (42)$$

где:  $\bar{x}$  - среднее арифметическое значение показателя;

S - среднее квадратическое отклонение;

$x_i$  - значение показателя в  $i$ -ый период времени;

n - количество периодов.

Распределение показателей по категориям в зависимости от их фактического значения будет осуществляться следующим образом:

1 балл:  $X_i < X_{\text{ср}} - S$

2 балла:  $X_{\text{ср}} - S < X_i < X_{\text{ср}} + S$

3 балла:  $X_i > X_{\text{ср}} + S$

Или:

1 балл:  $X_i > X_{\text{ср}} + S$

2 балла:  $X_{\text{ср}} - S < X_i < X_{\text{ср}} + S$

3 балла:  $X_i < X_{\text{ср}} - S$

В таблице приведены показатели и их оптимальные значения (средние данные на основе статистического наблюдения), а так же вес показателей, установленный экспертным путем.

**Шкала оценки экономического потенциала и финансового состояния  
предприятия**

№	Показатель	1 балл	2 балла	3 балла	Вес показателя
1	Доля основных средств в валюте баланса (в процентах)	< 40,46	40,46 – 45,92	> 45,92	0,09
2	Степень износа основных средств (в процентах)	> 44,71	41,29 – 44,71	< 41,29	0,05
3	Коэффициент общей (текущей) ликвидности	< 1,34	1,34 – 1,66	> 1,66	0,20
4	Коэффициент критической ликвидности	< 0,80	0,80 – 1,45	> 1,45	0,08
5	Коэффициент абсолютной ликвидности	< 0,22	0,220 – 0,43	> 0,43	0,06
6	Коэффициент финансовой независимости (автономии)	< 0,36	0,36 – 0,5	> 0,5	0,20
7	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	< 0,1	0,1 – 0,5	> 0,5	0,20
8	Соотношение дебиторской и кредиторской задолженности	< 0,58	0,58 – 1,10	> 1,10	0,12
	Итого	-	-	-	1

Источник: [составлено автором]

2. Оценка эффективности деятельности и деловой активности. Деловая активность и эффективность проявляются в динамичности развития организации, достижении поставленных ею целей, что отражается, прежде всего, в показателях оборачиваемости капитала и рентабельности. Для оценки оборачиваемости и эффективности предлагается следующая система показателей, выявляющая деловую активность организации:



2.1. Период оборачиваемости дебиторской задолженности ( $P_{\text{ОДЗ}}$ )

$$P_{\text{ОДЗ}} = \frac{365}{K_{\text{ОДЗ}}} \quad (43)$$

2.2. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности ( $K_{\text{ОДЗ}}$ )

$$K_{\text{ОДЗ}} = \frac{\text{выручка от реализации}}{\text{среднегодовая величина ДЗ}} \quad (44)$$

2.3. Период оборачиваемости кредиторской задолженности ( $P_{\text{ОКЗ}}$ )

$$P_{\text{ОКЗ}} = \frac{365}{K_{\text{ОКЗ}}} \quad (46)$$

2.4. Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности ( $K_{\text{ОКЗ}}$ )

$$K_{\text{ОКЗ}} = \frac{\text{себестоимость проданных товаров}}{\text{среднегодовая величина КЗ}} \quad (46)$$

2.5. Период оборачиваемости запасов ( $P_{\text{ОЗ}}$ )

$$P_{\text{ОЗ}} = \frac{365}{K_{\text{оборачиваемости запасов}}} \quad (47)$$

2.6. Коэффициент оборачиваемости запасов ( $K_{\text{ОЗ}}$ )

$$K_{O3} = \frac{\text{себестоимость реализованной продукции}}{\text{среднегодовая стоимость запасов}} \quad (48)$$

2.7. Период оборачиваемости оборотных средств ( $P_{OOC}$ )

$$P_{OOC} = \frac{365}{K_{OOC}} \quad (49)$$

2.8. Коэффициент оборачиваемости оборотных средств ( $K_{OOC}$ )

$$K_{OOC} = \frac{\text{выручка от реализации}}{\text{среднегодовая величина оборотных средств}} \quad (50)$$

2.9. Рентабельность продукции ( $R_{П}$ )

$$R_{П} = \frac{\text{прибыль от продаж}}{\text{полная себестоимость реализованной продукции}} \times 100\% \quad (51)$$

2.10. Рентабельность собственного капитала ( $R_{СК}$ )

$$R_{СК} = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{среднегодовая величина собственного капитала}} \times 100\% \quad (52)$$

2.11. Рентабельность продаж ( $R_{ПР}$ )

$$R_{ПР} = \frac{\text{прибыль от продаж}}{\text{выручка от продаж}} \times 100\% \quad (53)$$

2.12. Рентабельность активов ( $R_{А}$ )

$$R_a = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{среднегодовая стоимость активов}} \times 100\% \quad (54)$$

Шкала оценки показателей эффективности деятельности и деловой активности предприятия приведена в таблице 2.5.

Таблица 2.5

Шкала оценки показателей эффективности деятельности и деловой  
активности

№	Показатель	1 балл	2 баллы	3 балла	Вес показателя
	Период оборачиваемости дебиторской задолженности, дней	> 91,8	57 – 91,8	< 57	0,13
	Период оборачиваемости кредиторской задолженности, дней	> 135,5	66 – 135,5	< 66	0,08
	Период оборачиваемости запасов, дней	> 212,2	197,8 – 212,2	< 197,8	0,07
	Период оборачиваемости оборотных средств, дней	> 332,2	268,4 – 332,2	< 268,4	0,18
	Рентабельность собственного капитала, %	< 4,4	4,4 – 6,2	> 6,2	0,13
	Рентабельность продаж, %	< 6,1	6,1 – 10,7	> 10,7	0,13
	Рентабельность активов, %	< 1,1	1,1 – 3,7	> 3,7	0,13
	Рентабельность продукции, %	< 3,7	3,7 – 9,5	> 9,5	0,14
	Всего	-	-	-	1

Источник: [составлено автором]

3. Оценка факторов развития компании. Для оценки качества финансовых результатов организации Казаковой Н.А. был использован многомерный показатель факторной зависимости общей рентабельности предприятия от структуры затрат по текущей деятельности, влияния прибыльности (убыточности) прочих видов деятельности организации и

качественных показателей эффективности использования основных производственных и оборотных средств.

С помощью семифакторной модели Казаковой Н.А. было проанализировано влияние удельного веса материальных затрат, затрат на оплату труда, амортизации основных фондов, доли прочих затрат по обычным видам деятельности и доли сальдо прочих доходов и расходов, не связанных непосредственно с обычными видами деятельности, в выручке от продаж, фондоемкости внеоборотных активов и оборотных активов на общий уровень рентабельности активов.

Для факторной модели общее количество вариантов соотношений динамики результирующего показателя и показателей-факторов равно 254 и рассчитывается по формуле:

$$2 * (2^N - 1) = 2 * (2^7 - 1) = 254 \quad (55)$$

В связи с чем, по мнению автора, невозможно использование метода Казаковой Н.А., согласно которому многомерный показатель факторной зависимости общей рентабельности ранжируется по трехбалльной шкале.

Автором используется способ, согласно которому итоговая оценка по данному направлению определяется путем умножения балла, выставленного по каждому фактору, оказывающему влияние на рентабельность всех активов, на вес данного фактора в общей оценке направления, определенного экспертным методом. Оценка в три балла соответствует росту показателя в отчетном периоде по сравнению с предыдущим, оценка в 1 балл – снижению показателя. Формулы для расчета показателей факторов развития компании выглядят следующим образом:

### 3.1. Рентабельность активов ( $R_a$ )

$$P_k = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{среднегодовая стоимость активов}} \quad (56)$$

3.2. Доля материальных затрат в выручке ( $K_M$ )

$$K_M = \frac{\text{материальные затраты}}{\text{выручка от продаж}} \quad (57)$$

3.3. Доля затрат на оплату труда в выручке ( $K_{OT}$ )

$$K_{OT} = \frac{\text{расходы на оплату труда и социальные нужды}}{\text{выручка от продаж}} \quad (58)$$

3.4. Доля амортизационных отчислений в выручке ( $K_a$ )

$$K_a = \frac{\text{амортизация}}{\text{выручка от продаж}} \quad (59)$$

3.5. Доля прочих затрат в выручке ( $K_{пр}$ )

$$K_{пр} = \frac{\text{прочие затраты}}{\text{выручка от продаж}} \quad (60)$$

3.6. Доля сальдо прочих доходов и расходов в выручке ( $K_{сальдо}$ )

$$K_{сальдо} = \frac{\text{сальдо прочих доходов и расходов}}{\text{выручка от продаж}} \quad (61)$$

3.7. Фондоемкость внеоборотных активов ( $\lambda_F$ )

$$\lambda_F = \frac{\text{среднегодовая величина внеоборотных активов}}{\text{выручка от продаж}} \quad (62)$$

### 3.8. Коэффициент закрепления оборотных активов ( $\lambda_E$ )

$$\lambda_E = \frac{\text{среднегодовая величина оборотных активов}}{\text{выручка от продаж}} \quad (63)$$

Шкала оценки факторов развития компании приведена в таблице 2.6.

Таблица 2.6

#### Оценка факторов развития компании

Показатели	Индекс (темпы) изменения показателя за анализируемый период, %		Вес показателя (в процентах)
	< 100	> 100	
Рентабельность всех активов	-	-	-
1. Доля материальных затрат в выручке	< 100	> 100	0,23
2. Доля затрат на оплату труда в выручке	< 100	> 100	0,10
3. Доля амортизационных отчислений в выручке	< 100	> 100	0,12
4. Доля прочих затрат в выручке	< 100	> 100	0,05
5. Доля сальдо прочих доходов и расходов в выручке	< 100	> 100	0,10
6. Фондоемкость внеоборотных активов	< 100	>100	0,20
7. Фондоемкость оборотных активов	< 100	> 100	0,20
Оценка в баллах	3	1	-

Источник: [составлено автором]

После определения динамики рентабельности и ее факторов, производится количественная оценка влияния каждого показателя-фактора на резульативный показатель с помощью метода цепных подстановок.

– Изменение рентабельности всех активов за счет изменения доли материальных затрат в выручке:

$$\Delta P_K(K_M) = \frac{1 - K_M(1) - K_{OT}(0) - K_a(0) - K_{пр}(0) + K_{сальдо}(0)}{\lambda_F(0) + \lambda_E(0)} - P_K(0) \quad (64)$$

– Изменение рентабельности всех активов за счет изменения доли затрат на оплату труда в выручке:

$$\Delta P_K(K_{OT}) = \frac{1 - K_M(1) - K_{OT}(1) - K_a(0) - K_{пр}(0) + K_{сальдо}(0)}{\lambda_F(0) + \lambda_E(0)} - \frac{1 - K_M(1) - K_{OT}(0) - K_a(0) - K_{пр}(0) + K_{сальдо}(0)}{\lambda_F(0) + \lambda_E(0)} \quad (65)$$

– Изменение рентабельности всех активов за счет изменения доли амортизационных отчислений в выручке:

$$\Delta P_K(K_a) = \frac{1 - K_M(1) - K_{OT}(1) - K_a(1) - K_{пр}(0) + K_{сальдо}(0)}{\lambda_F(0) + \lambda_E(0)} - \frac{1 - K_M(1) - K_{OT}(1) - K_a(0) - K_{пр}(0) + K_{сальдо}(0)}{\lambda_F(0) + \lambda_E(0)} \quad (66)$$

– Изменение рентабельности всех активов за счет изменения доли прочих затрат в выручке:

$$\Delta P_K(K_{пр}) = \frac{1 - K_M(1) - K_{OT}(1) - K_a(1) - K_{пр}(1) + K_{сальдо}(0)}{\lambda_F(0) + \lambda_E(0)} - \frac{1 - K_M(1) - K_{OT}(1) - K_a(1) - K_{пр}(0) + K_{сальдо}(0)}{\lambda_F(0) + \lambda_E(0)} \quad (67)$$

– Изменение рентабельности всех активов за счет изменения доли сальдо прочих доходов и расходов в выручке:

$$\Delta P_K(K_{\text{сальдо}}) = \frac{1 - K_M(1) - K_{\text{от}}(1) - K_a(1) - K_{\text{пр}}(1) + K_{\text{сальдо}}(1)}{\lambda_F(0) + \lambda_E(0)} - \frac{1 - K_M(1) - K_{\text{от}}(1) - K_a(1) - K_{\text{пр}}(1) + K_{\text{сальдо}}(0)}{\lambda_F(0) + \lambda_E(0)} \quad (68)$$

– Изменение рентабельности всех активов за счет изменения фондоемкости внеоборотных активов:

$$\Delta P_K(\lambda_F) = \frac{P_{\Pi}(1)}{\lambda_F(1) + \lambda_E(0)} - \frac{P_{\Pi}(1)}{\lambda_F(0) + \lambda_E(0)} \quad (69)$$

– Изменение рентабельности всех активов за счет изменения оборачиваемости оборотных активов:

$$\Delta P_K(\lambda_E) = P_K(1) - \frac{P_{\Pi}(1)}{\lambda_F(1) + \lambda_E(0)} \quad (70)$$

Общее изменение рентабельности активов равняется сумме частных факторных изменений, которые могут быть определены как в абсолютном выражении, так и в процентах к общему изменению рентабельности активов. Результаты расчетов факторных влияний на изменение рентабельности всех активов оформляются в виде аналитической таблицы.

4. Характеристика качественных показателей. Не менее важное значение для оценки инвестиционной привлекательности имеют качественные показатели деятельности организации. Ведь хорошая кредитная история, деловая репутация продукции и компании в целом, говорят о перспективном развитии хозяйствующего субъекта. И напротив, отрицательные отзывы о



продукции или компании, наличие просроченной задолженности могут сформировать соответствующее мнение у кредиторов и инвесторов. Оценка производится на основе следующего набора показателей.

Таблица 2.7

## Характеристика качественных показателей деятельности

№	Факторы	1 балл	3 балла	Вес показателя
1	Деловая репутация компании	Отрицательные отзывы в средствах массовой информации, отрицательное общественное мнение, отрицательная репутация качества продукции	Положительные отзывы в средствах массовой информации, положительное общественное мнение, положительная репутация качества продукции	0,20
2	Длительность работы на рынке	Длительность на рынке менее двух лет и/или большая часть хозяйственных связей поддерживается с непостоянными контрагентами (менее двух лет)	Длительность работы на рынке более двух лет и/или большая часть хозяйственных связей поддерживается с постоянными контрагентами (более двух лет)	0,12
3	Диверсификация продукции (работ, услуг)	Предприятие специализируется на единичном виде продукции, которая не уникальна. Направления сбыта не многочисленны	Продукция разнообразна, имеются различные направления сбыта, или продукция не разнообразна, но уникальна	0,13
4	Сезонность	Сезонность существует, что полагает сезонные спады деловой активности	Деятельность не зависит от сезонности	0,12

## Продолжение таблицы 2.7

№	Факторы	1 балл	3 балла	Вес показателя
5	Конкуренция	Имеются крупные конкуренты	Отсутствие крупных конкурентов	0,12
6	Государственная поддержка предприятия	Отсутствует	Имеется	0,10
7	Оценка банковской истории предприятия	Имеется просроченная задолженность по кредитам, уплате обязательных платежей в бюджет и внебюджетные фонды	Отсутствует просроченная задолженность по кредитам, уплате обязательных платежей в бюджет и внебюджетные фонды	0,07
8	Конфликты с налоговыми и другими государственными органами и трудовым персоналом	Наличие негативной информации о конфликтах с государственными органами, наложение штрафов за несоблюдение норм и правил деятельности, конфликты с трудовым персоналом	Отсутствуют	0,15
	Итого	-	-	1

Источник: [составлено автором]

После того как рассчитаны показатели каждого из направлений и определена оценка предприятия по каждому направлению в целом, рассчитывается общая, итоговая оценка – рейтинг инвестиционной привлекательности предприятия. Оценка определяется путем умножения балла, выставленного по каждому из направлений, на вес направления в формировании общей оценки организации.

Весовое значение важности направлений в общей оценке выглядит следующим образом:

Таблица 2.8

Распределение значимости различных направлений анализа в формировании комплексной оценки инвестиционной привлекательности предприятия

№	Направление	Вес направления в общей оценке
1	Экономический потенциал и финансовое состояние	0,23
2	Эффективность деятельности и деловая активность	0,36
3	Оценка факторов развития компании	0,21
4	Характеристика качественных показателей деятельности	0,20
	Итого:	1

Источник: [составлено автором]

Рейтинг инвестиционной привлекательности предприятия, сформированный с использованием данной методики, и его комплексная характеристика определяются на основании таблицы 2.9.

Таблица 2.9

Комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятия и его характеристика

Рейтинг инвестиционной привлекательности предприятия	Оценка, баллы	Комплексная характеристика предприятия
I	3	Эффективность деятельности и деловая активность предприятия выше средней по отрасли, вероятность банкротства низкая, инвестиционная привлекательность высокая.
II	2	Эффективность деятельности и деловая активность предприятия находится на уровне показателей по отрасли, вероятность банкротства низкая, инвестиционная привлекательность средняя по отрасли.

Рейтинг инвестиционной привлекательности предприятия	Оценка, баллы	Комплексная характеристика предприятия
Ш	1	Показатели эффективности деятельности и деловой активности ниже среднеотраслевых, предприятие находится на грани банкротства, инвестиционная привлекательность отсутствует.

Источник: [составлено автором]

Таким образом, автором были внесены следующие уточнения в методику оценки инвестиционной привлекательности Казаковой Н.А.:

1. Было увеличено число направлений оценки за счет деления направления характеристики бизнес-развития компании на два самостоятельных: оценку факторов развития компании и характеристику качественных показателей;

2. Разработаны критерии оценки показателей на основе среднеотраслевых данных государственной статистики по сельскохозяйственным предприятиям России.

3. Изменена бальная шкала оценок: итоговая бальная оценка формируется по трехбалльной шкале.

4. Изменен способ оценки по направлению факторов развития компании: итоговая оценка формируется не на основе многомерного показателя факторной зависимости общей рентабельности, а путем умножения балла, выставленного по каждому фактору, оказывающему влияние на рентабельность всех активов, на вес данного фактора в общей оценке направления, определенного экспертным методом.

Уточненная методика анализа инвестиционной привлекательности предприятия является комплексной и учитывает отраслевую специфику анализируемого предприятия.

### ГЛАВА 3. ОЦЕНКА И ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПАО «ПТИЦЕФАБРИКА «БОРОВСКАЯ»

#### 3.1. Характеристика деятельности ПАО «Птицефабрика «Боровская»

Для оценки инвестиционной привлекательности автором было выбрано ПАО «Птицефабрика «Боровская».

ПАО «Птицефабрика «Боровская» - это крупнейший птицеводческий комплекс по производству яйца и мяса птицы, осуществляющий поставки в Западную и Восточную Сибирь, а также Урал и Центральную Россию. По объемам производства «Боровской» птицефабрике нет равных как в Тюмени, так и по всей России, здесь ежедневно производится 2 470 000 шт. яиц и перерабатывается 12 тонн мяса птицы. По численности поголовья (3 770 000 голов, в том числе кур-несушек 2 790 000) птицефабрика занимает первое место в мире.

Продукция птицефабрики «Боровская» пользуется спросом во многих городах России, самые крупные направления, куда идет продукция фабрики, - это Москва и Московская область, Краснодарский край, Санкт-Петербург, Свердловская область, соседи – ХМАО, ЯНАО, а также Удмуртская республика, республика Татарстан. В рамках организации собственной дистрибуции на территории Тюменской области расположены 8 магазинов, в которых представлена продукция птицефабрики «Боровская». [45]

Птицефабрика «Боровская» предлагает широкий выбор яичной и мясной продукции. В настоящее время растет спрос на продукты птицеводства, обогащенные ценными питательными веществами. Поэтому производство продуктов птицеводства с повышенным содержанием различных питательных веществ является одним из приоритетных направлений в деятельности предприятия. ПАО «Птицефабрика «Боровская» производит такие брендовые категории яиц как:

1. Яйцо куриное «Боровское йод плюс» - яйца с повышенным содержанием йода. Является превосходным способом преодоления дефицита йода и витаминов в организме.
2. «Колибри» - яйца от молодой курицы-несушки.
3. «Боровское Золотое» - яйца с повышенным содержанием витаминов. За счет насыщения рациона несушки каротиноидами натурального происхождения желток приобретает естественный солнечный цвет.
4. «Живица» - яйца, полученные за счет рациона, компоненты которого состоят только из кормов растительного происхождения.
5. «Яйцо к завтраку» - яйца с повышенным содержанием полиненасыщенных кислот.
6. «Сюрприз» - оплодотворенные яйца с содержанием веществ, необходимых для укрепления иммунитета.

На птицефабрике построен и работает современный завод по глубокой переработке яйца. На данный момент возможность переработки составляет до 1,0 млн. шт. в сутки. Основные виды выпускаемой продукции: жидкий/сухой яичный меланж; жидкий/сухой яичный белок; жидкий/сухой яичный желток.

Меланж по сравнению с обычными яйцами удобен в применении, транспортировке и хранении. Меланж широко применяется в пищевой и кондитерской промышленности, не говоря уже о сетях общественного питания. Уникальный по своим свойствам продукт переработки яиц с успехом используется для производства хлебобулочных изделий, кондитерских и макаронных изделий, в мясной и масложировой отраслях, а также в фармацевтике и химической промышленности. [49]

Птицефабрика «Боровская» занимается разведением пестрых перепелов породы «Японская», которые дают до 2,5 млн. яиц в год. Перепелиное яйцо является экологически чистым и полезным продуктом. За высокое качество перепелиных яиц ПАО «Птицефабрика «Боровская» удостоено экологического сертификата.

На птицефабрике «Боровская» широкий выбор мясной продукции. В ассортименте 60 видов мясопродуктов: 30 видов — это замороженные полуфабрикаты и наборы из мяса птицы и 30 видов — колбасные изделия. На выбор покупателю предоставляются варёные и полукопченые колбасы, сосиски и шпикачки, наборы быстрого приготовления, наборы из мяса птицы, а также наборы из субпродуктов.

Продукция птицефабрики отличается прекрасными качественными показателями, имеет множество сертификатов соответствия.

В себестоимости яйца наибольший удельный вес занимают корма, около 70%, в случае птицефабрики «Боровская» – это полнорационные комбикорма собственного производства. С целью обеспечения кормовой потребности птицы в фуражном зерне ПАО «Птицефабрика «Боровская» планомерно развивает собственное зернопроизводство. Помимо зернопроизводства, в компании имеется сопутствующая отрасль – молочное животноводство, которое насчитывает 5 838 голов КРС, в том числе коров 2 484. Молочно-товарная ферма птицефабрики «Боровская» на основании Свидетельства о регистрации в государственном племенном регистре № 004475 от 31.01.2014 г. имеет статус племенного завода по разведению крупного рогатого скота голштинской породы. Поголовье – 795, в том числе 400 коров. [45]

Таким образом, на основании всего вышесказанного можно смело сказать, что ПАО «Птицефабрика «Боровская» - это ведущий производитель яиц, мяса птицы и продуктов их переработки в России. Птицефабрика с замкнутым технологическим циклом производства «от поля до витрины».

### 3.2. Оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Птицефабрика Боровская» на основе комплексной методики

Проведем оценку инвестиционной привлекательности ПАО «Птицефабрика «Боровская» за 2013-2015 годы на основе уточненной автором комплексной методики Казаковой Н.А.

Информационной базой для анализа инвестиционной привлекательности ПАО «Птицефабрика «Боровская» послужили бухгалтерский баланс и отчет о финансовых результатах предприятия за 2013-2015 гг., а так же другие внеучетные источники информации, такие как средства массовой информации, Интернет.

1. Оценка экономического потенциала и финансового состояния ПАО «Птицефабрика «Боровская». Рассчитаем показатели, позволяющие оценить экономический потенциал и финансовое состояние анализируемого предприятия за 2013-2015 годы.

Таблица 3.1

Оценка экономического потенциала и финансового состояния ПАО  
«Птицефабрика «Боровская» за 2013-2015 гг.

№	показатель	2015 год		2014 год		2013 год		2015/2013 (в %)
		Значение	балл	Значение	балл	Значение	балл	
1	Доля основных средств в валюте баланса	21,83	1	29,00	1	31,38	1	- 30,43
2	Степень износа основных средств (в %)	51,4	1	47,28	1	46,19	1	+ 11,3
3	Коэффициент общей (текущей) ликвидности	1,21	1	1,73	3	1,22	1	- 0,82
4	Коэффициент критической (быстрой) ликвидности	0,74	1	1,01	2	0,72	1	+ 2,78
5	Коэффициент абсолютной ликвидности	0,07	1	0,04	1	0,03	1	+ 133,3



## Продолжение таблицы 3.1

№	показатель	2015 год		2014 год		2013 год		2015/2013 (в %)
		Значение	балл	Значение	балл	Значение	балл	
8	Соотношение дебиторской и кредиторской задолженности	1,23	3	5,49	3	1,46	3	- 15,75

Источник: [составлено автором]

Как видно из таблицы доля основных средств в валюте баланса ПАО «Птицефабрика «Боровская» в период с 2013 по 2015 гг. составляла от 21 до 31 %, что значительно ниже среднего значения по отрасли. За три года значение данного показателя снизилось на 30 %. Одновременно с этим степень износа основных средств возросла на 11,3 % и составила в 2015 году 47 %, что выше среднеотраслевого значения.

Значение коэффициента текущей ликвидности в 2015 году составило 1,21, что незначительно ниже, чем в 2013 году (на 0,82 %) и значительно ниже, чем в 2014 году (на 30 %). Значение коэффициента быстрой ликвидности в 2015 году составило 0,74, что на 2,38 % больше чем в 2013 году, но на 26,73 % ниже, чем в 2014 году. Это означает, что способность ПАО «Птицефабрика «Боровская» погашать свои текущие обязательства снизилась в 2015 году по сравнению с 2014 годом.

Значение показателя абсолютной ликвидности в 2015 году составило 0,07, что значительно выше, чем в 2013 году (на 133 %). Однако, несмотря на рост, значение коэффициента на протяжении всех трех лет было ниже среднеотраслевого. В 2013-2015 гг. ПАО «Птицефабрика «Боровская» была способна погашать лишь 3-7 % своих краткосрочных обязательств. Тогда как в среднем по отрасли значение составляет более 30 %.

Коэффициент финансовой независимости в 2015 году составил 0,47, что на 2,08 % ниже, чем в 2013 году и на 17,5 % ниже, чем в 2014 году. В целом

значение коэффициента, несмотря на падение, находится в пределах среднеотраслевого норматива.

Значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами в 2015 году составило 0,05, что на 78,26 % ниже, чем в 2014 году, но значительно выше, чем в 2013 году. В 2013 году значение показателя было отрицательным, что означает, что все оборотные средства организации были сформированы за счет заемных средств. В 2015 году значение коэффициента, несмотря на рост, все же оказалось ниже норматива, что так же означает, что собственных средств организации было недостаточно для формирования оборотных средств. В целом по отрасли значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами является отрицательным. Поэтому в качестве нормативов для сравнения были взяты значения из Приказа Министерства Экономики Российской Федерации от 1 октября 1997 года «Об утверждении методических рекомендаций по реформе предприятий (организаций)».

Значение показателя соотношения дебиторской и кредиторской задолженности в 2015 году составляло 1,23, что на 15,75 % меньше чем в 2013 году, и на 77,6 % меньше чем в 2014 году. На протяжении всех трех лет размер дебиторской задолженности превышал размер кредиторской задолженности, что говорит об отвлечении средств из хозяйственного оборота.

На основе рассчитанных показателей и сопоставлении их с «нормативными» значениями можно рассчитать итоговый балл по направлению оценки экономического потенциала и финансового состояния. Итоговый балл по направлению рассчитывается как сумма произведений баллов, присвоенных показателям, на вес показателей в направлении.

Как видно из таблицы в 2013 и в 2015 году балл по направлению оценки экономического потенциала и финансового состояния был равен 1. В 2014 году балл равнялся 2. Повышение балла в 2014 году было обусловлено ростом таких показателей как коэффициент текущей ликвидности, коэффициент быстрой ликвидности, коэффициент финансовой независимости и коэффициент

обеспеченности собственными оборотными средствами. Что в свою очередь обусловлено снижением текущих обязательств в 2014 году по сравнению с 2013 годом на 13 % (из-за этого возрос коэффициент текущей и быстрой ликвидности), превышением темпов роста собственного капитала над темпами роста валюты баланса в 2014 году по сравнению с 2013 годом (из-за этого возрос коэффициент финансовой независимости), а так же ростом собственных оборотных средств в 2014 году по сравнению с 2013 годом (из-за этого увеличился коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами).

Таблиц 3.2

Расчет балла по направлению оценки экономического потенциала и финансового состояния ПАО «Птицефабрика «Боровская»

Год	Расчет	Балл
2015 год	$(1 \times 0,09) + (1 \times 0,05) + (1 \times 0,20) + (1 \times 0,08) + (1 \times 0,06) + (2 \times 0,20) + (1 \times 0,20) + (3 \times 0,12)$	1
2014 год	$(1 \times 0,09) + (1 \times 0,05) + (3 \times 0,20) + (2 \times 0,08) + (1 \times 0,06) + (3 \times 0,20) + (2 \times 0,20) + (3 \times 0,12)$	2
2013 год	$(1 \times 0,09) + (1 \times 0,05) + (1 \times 0,20) + (1 \times 0,08) + (1 \times 0,06) + (2 \times 0,20) + (1 \times 0,20) + (3 \times 0,12)$	1

Источник: [составлено автором]

Как видно из таблицы в 2013 и в 2015 году балл по направлению оценки экономического потенциала и финансового состояния был равен 1. В 2014 году балл равнялся 2. Повышение балла в 2014 году было обусловлено ростом таких показателей как коэффициент текущей ликвидности, коэффициент быстрой ликвидности, коэффициент финансовой независимости и коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами. Что в свою очередь обусловлено снижением текущих обязательств в 2014 году по сравнению с 2013 годом на 13 % (из-за этого возрос коэффициент текущей и быстрой ликвидности), превышением темпов роста собственного капитала над темпами роста валюты баланса в 2014 году по сравнению с 2013 годом (из-за этого возрос коэффициент финансовой независимости), а так же ростом собственных

оборотных средств в 2014 году по сравнению с 2013 годом (из-за этого увеличился коэффициент обеспеченности собственными оборонными средствами).

2. Оценка эффективности деятельности и деловой активности ПАО «Птицефабрика «Боровская». Рассчитаем показатели, позволяющие оценить эффективность хозяйственной деятельности предприятия и оборачиваемости активов за 2013-2015 годы.

Таблица 3.3

Оценка эффективности деятельности и деловой активности ПАО  
«Птицефабрика Боровская» за 2013-2015гг.

№	показатель	2015 год		2014 год		2013 год		2015/2013 (в %)
		Значение	балл	Значение	балл	Значение	балл	
1	Период оборачиваемости дебиторской задолженности, дней	184,66	1	177,79	1	162,72	1	+ 13,48
2	Период оборачиваемости кредиторской задолженности, дней	115,36	2	80,58	2	101,96	2	+ 13,14
3	Период оборачиваемости запасов, дней	148,73	3	139,12	3	130,42	3	+ 14,04
4	Период оборачиваемости оборотных средств, дней	328,51	2	315,64	2	299,08	2	+ 9,84

## Продолжение таблицы 3.3

№	показатель	2015 год		2014 год		2013 год		2015/2013 (в %)
		Значение	балл	Значение	балл	Значение	балл	
5	Рентабельность собственного капитала, %	2,45	1	4,15	1	3,30	1	- 25,76
6	Рентабельность продаж, %	15,32	3	10,22	2	6,63	2	+ 131,07
7	Рентабельность активов, %	1,35	2	2,38	2	1,87	2	- 27,81
8	Рентабельность продукции, %	18,09	3	11,39	3	7,10	2	+ 154,79

Источник: [составлено автором]

Как видно из таблицы период оборачиваемости дебиторской задолженности на протяжении трех лет увеличивался и в 2015 году составил 184 дня, что на 13% больше чем в 2013 году и на 3, % больше чем в 2014 году. Это означает, что для оплаты дебиторской задолженности ПАО «Птицефабрика «Боровская» требуется все больше дней, а так же возрастает риск ее непогашения. Как следствие, возникает риск утраты платежеспособности ПАО «Птицефабрика «Боровская». В целом значение показателя оборачиваемости дебиторской задолженности значительно превышает среднеотраслевой (74 дня).

Период оборачиваемости кредиторской задолженности в 2015 году был равен 115 дням, что на 13 % больше чем в 2013 году и на 43 % больше чем в 2014 году. Значения данного показателя находятся в пределах среднеотраслевой нормы.

Период оборачиваемости запасов в течение 2013-2015 годов увеличивался и в 2015 году составил 149 дней, что на 14 % больше чем в 2013 году и на 6,9 % больше чем в 2014 году. Несмотря на рост, показатель оборачиваемости запасов на протяжении трех лет был ниже среднеотраслевого (205 дней).

Период оборачиваемости оборотных средств на протяжении 2013-2015 гг. возрастал и составил 329 дней в 2015 году, что на 9,8 % больше чем в 2013 году и на 4,1 % больше чем в 2014 году.

Показатель рентабельности собственного капитала ПАО «Птицефабрика «Боровская» в 2015 году составил 2,45 %, что на 26 % меньше чем в 2013 году и на 41 % меньше чем в 2014 году. Это означает, что на единицу собственного капитала ПАО «Птицефабрика «Боровская» получает 0,0245 руб. прибыли, что гораздо ниже норматива.

Рентабельность продаж на протяжении 2013-2015 гг. увеличивалась и в 2015 году составила 15,32 %, что на 50 % больше чем в 2014 году и на 131 % больше чем в 2013 году. Это означает, что с 1 руб. проданной продукции ПАО «Птицефабрика «Боровская» получает 0,1532 руб. прибыли.

Рентабельность активов в 2015 году составила 1,35 %, что на 27 % меньше чем в 2013 году, и на 43 % меньше чем в 2014 году.

Рентабельность продукции на протяжении трех лет возрастала и в 2015 году составила 18 %, что на 158 % больше чем в 2014 году и на 154 % больше чем в 2013 году.

На основе рассчитанных показателей и сопоставлении их с «нормативными» значениями можно рассчитать итоговый балл по направлению оценки эффективности деятельности и деловой активности. Итоговый балл по направлению рассчитывается как сумма произведений баллов, присвоенных показателям, на вес показателей в направлении.

Таблица 3.4

Расчет балла по направлению оценки эффективности деятельности и деловой активности ПАО «Птицефабрика «Боровская»

Год	Расчет	Балл
2015 год	$(1 \times 0,13) + (2 \times 0,08) + (3 \times 0,07) + (2 \times 0,18) + (1 \times 0,13) + (3 \times 0,13) + (2 \times 0,13) + (3 \times 0,14)$	2

Год	Расчет	Балл
2014 год	$(1 \times 0,13) + (2 \times 0,08) + (3 \times 0,07) + (2 \times 0,18) + (1 \times 0,13) + (2 \times 0,13) + (2 \times 0,13) + (3 \times 0,14)$	2
2013 год	$(1 \times 0,13) + (2 \times 0,08) + (3 \times 0,07) + (2 \times 0,18) + (1 \times 0,13) + (2 \times 0,13) + (2 \times 0,13) + (2 \times 0,14)$	2

Источник: [составлено автором]

Как видно из таблицы на протяжении 2013-2015 гг. балл по направлению оценки эффективности деятельности и деловой активности ПАО «Птицефабрика «Боровская» был равен 2.

### 3. Оценка факторов развития ПАО «Птицефабрика «Боровская».

Проанализируем влияние удельного веса материальных затрат, затрат на оплату труда, амортизации основных фондов, доли прочих затрат по обычным видам деятельности и доли сальдо прочих доходов и расходов, не связанных с обычными видами деятельности, в выручке от продаж, фондоемкости внеоборотных и оборотных активов на общий уровень рентабельности активов ПАО «Птицефабрика «Боровская». Для этого рассчитаем вышеуказанные показатели за период с 2012 по 2015 годы.

Таблица 3.5

#### Оценка факторов развития ПАО «Птицефабрика Боровская» за 2012-2015гг.

№	Показатель	2015 год	2014 год	2013 год	2012 год
	Рентабельность активов	0,0135	0,0238	0,0187	0,0086
1	Доля материальных затрат в выручке	0,7069	0,7128	0,7473	0,7249
2	Доля затрат на оплату труда в выручке	0,1832	0,2060	0,2114	0,2209
3	Доля амортизационных отчислений в выручке	0,0446	0,0483	0,0522	0,0603
4	Доля прочих затрат в выручке	0,0879	0,1051	0,0938	0,1039

## Продолжение таблицы 3.5

№	Показатель	2015 год	2014 год	2013 год	2012 год
5	Доля сальдо прочих доходов и расходов в выручке	- 0,0755	- 0,0219	- 0,0022	0,0272
6	Фондоемкость внеоборотных активов	0,7971	0,9035	1,0347	1,2086
7	Фондоемкость оборотных активов	0,9000	0,8648	0,8194	0,8409

Источник: [составлено автором]

Теперь вычислим изменение показателей отчетного периода по сравнению с прошлым и присвоим балл каждому из них, в соответствии с типом изменения. При росте показателя ( $> 100$ ) присваивается один балл, а при снижении ( $< 100$ ) – три балла.

Таблица 3.6

Изменение факторов развития ПАО «Птицефабрика Боровская» в период 2012-2015гг.

№	показатель	Изменение 2015/2014		Изменение 2014/2013		Изменение 2013/2012	
		Значение	балл	Значение	Балл	Значение	балл
	Рентабельность всех активов	- 43,28	-	27,27	-	117,44	-
1	Доля материальных затрат в выручке	0,99	3	0,95	3	1,03	1
2	Доля затрат на оплату труда в выручке	0,89	3	0,97	3	0,96	3
3	Доля амортизационных отчислений в выручке	0,92	3	0,93	3	0,87	3
4	Доля прочих затрат в выручке	0,84	3	1,12	1	0,91	3



## Продолжение таблицы 3.6

№	показатель	Изменение 2015/2014		Изменение 2014/2013		Изменение 2013/2012	
		Значение	балл	Значение	балл	Значение	балл
5	Доля сальдо прочих доходов и расходов в выручке	3,45	1	9,95	1	- 0,08	3
6	Фондоемкость внеоборотных активов	0,88	3	0,87	3	0,86	3
7	фондоемкость оборотных активов	1,04	1	1,06	1	0,97	3

Источник: [составлено автором]

Как видно из таблицы снижение рентабельности всех активов в 2015 году по сравнению с 2014 годом обусловлено ростом фондоемкости внеоборотных активов. Положительное воздействие на рентабельность оказало сокращение доли материальных затрат, затрат на оплату труда, амортизационных отчислений и прочих затрат в выручке, рост доли сальдо прочих доходов и расходов в выручке, а так же рост оборачиваемости оборотных активов.

Рост рентабельности все активов в 2014 году по сравнению с 2013 годом обусловлен одновременным снижением доли материальных затрат, затрат на оплату труда и амортизационных отчислений в выручке, сокращением фондоемкости внеоборотных активов, ростом сальдо прочих доходов и расходов в выручке и ростом оборачиваемости оборотных активов. Отрицательное воздействие на рентабельность активов оказало увеличение доли прочих затрат в выручке.

Рост рентабельности всех активов в 2013 году по сравнению с 2012 годом обусловлен снижением доли затрат на оплату труда, амортизационных отчислений, доли прочих затрат в выручке, сокращением фондоемкости внеоборотных активов и ростом оборачиваемости оборотных активов. Отрицательное воздействие на рентабельность активов оказало увеличение

доли материальных затрат в выручке и отрицательное сальдо прочих доходов и расходов в выручке.

На основе рассчитанных показателей и сопоставлении их с «нормативными» значениями можно рассчитать итоговый балл по направлению оценки факторов развития компании. Итоговый балл по направлению рассчитывается как сумма произведений баллов, присвоенных показателям, на вес показателей в направлении.

Таблица 3.7

Расчет балла по направлению оценки факторов развития ПАО  
«Птицефабрика «Боровская»

Год	Расчет балла по направлению	Балл
2015 год	$(3 \times 0,23) + (3 \times 0,10) + (3 \times 0,12) + (3 \times 0,05) + (1 \times 0,10) + (3 \times 0,20) + (1 \times 0,20)$	2
2014 год	$(3 \times 0,23) + (3 \times 0,10) + (3 \times 0,12) + (1 \times 0,05) + (1 \times 0,10) + (3 \times 0,20) + (1 \times 0,20)$	2
2013 год	$(1 \times 0,23) + (3 \times 0,10) + (3 \times 0,12) + (3 \times 0,05) + (3 \times 0,10) + (3 \times 0,20) + (3 \times 0,20)$	3

Источник: [составлено автором]

Как видно из таблицы в 2014-2015 гг. балл по направлению оценки факторов развития ПАО «Птицефабрика «Боровская» был равен 2, а в 2013 году – 3 баллам.

Далее произведем количественную оценку влияния изменения каждого показателя-фактора на результативный показатель с помощью метода цепных подстановок. Общее изменение рентабельности активов равняется сумме частных факторных изменений, которые могут быть определены как в абсолютном выражении, так и в процентах к общему изменению рентабельности активов. Результаты расчетов факторных изменений рентабельности всех активов оформляются в виде аналитической таблицы.

Анализ факторных влияний на изменение рентабельности активов ПАО  
«Птицефабрика «Боровская»

№	Показатель	2015 год		2014 год		2013 год	
		Абсолютное значение	В % к итогу	Абсолютное значение	В % к итогу	Абсолютное значение	В % к итогу
1	$\Delta P_K(K_M)$	- 0,0737	0,44	- 0,0577	0,54	- 0,0865	0,84
2	$\Delta P_K(K_{OT})$	0,013	-0,08	0,0029	-0,03	0,0046	-0,04
3	$\Delta P_K(K_A)$	0,002	-0,01	0,0021	-0,02	0,004	-0,04
4	$\Delta P_K(K_{Пр})$	0,0097	-0,06	- 0,0061	0,06	0,0049	-0,05
5	$\Delta P_K(K_{сальдо})$	- 0,0303	0,18	- 0,0107	0,10	- 0,0144	0,14
6	$\Delta P_K(\lambda_F)$	0,0066	-0,04	0,0047	-0,04	0,0033	-0,03
7	$\Delta P_K(\lambda_E)$	- 0,0954	0,57	- 0,0423	0,39	- 0,0192	0,19
8	Общее изменение рентабельности активов	- 0,1681	100	- 0,1071	100	- 0,1033	100

Источник: [составлено автором]

Как видно из таблицы на изменение рентабельности всех активов в 2015 году по сравнению с 2014 годом на 16,81 % оказали влияние следующие факторы: положительное влияние оказало снижение доли материальных затрат в выручке и сокращение фондоемкости оборотных активов. Отрицательное воздействие оказали рост доли затрат на оплату труда, амортизационных отчислений, прочих затрат в выручке, отрицательное сальдо прочих доходов и расходов в выручке, а так же увеличение фондоемкости внеоборотных активов (основных средств).

Изменение рентабельности активов в 2014 году по сравнению с 2013 годом на 10,7 % обусловлено ростом доли затрат на оплату труда, амортизационных отчислений в выручке, отрицательным сальдо прочих доходов и расходов в выручке, ростом фондоемкости внеоборотных активов.

Положительное влияние на рентабельность активов казалось сокращение доли материальных затрат и доли прочих затрат в выручке, а так же снижение фондоемкости оборотных активов.

Изменение рентабельности активов в 2013 году по сравнению с 2012 годом на 10,33 % обусловлено ростом доли затрат на оплату труда, амортизационных отчислений и прочих затрат в выручке, отрицательным сальдо прочих доходов и расходов в выручке, ростом фондоемкости внеоборотных активов. Положительное влияние на рентабельность оказало снижение доли материальных затрат в выручке и снижение фондоемкости оборотных активов.

4. Характеристика качественных показателей деятельности ПАО «Птицефабрика «Боровская».

Таблица 3.9

Оценка качественных показателей деятельности ПАО «Птицефабрика «Боровская» за 2013-2015 гг.

№	Факторы	2015 год	2014 год	2013 год
1	Деловая репутация компании	3	3	3
2	Длительность работы на рынке	3	3	3
3	Диверсификация продукции (работ, услуг)	3	3	3
4	Сезонность	1	1	1
5	Конкуренция	1	1	1
6	Государственная поддержка предприятия	3	3	3
7	Оценка банковской истории предприятия	3	3	3
8	Конфликты с налоговыми и другими государственными органами и трудовым персоналом	3	3	3

Источник: [составлено автором]

Как видно из таблицы деловая репутация ПАО «Птицефабрика «Боровская» оценивается в три балла, что свидетельствует о наличии положительных отзывов в средствах массовой информации и сети Интернет о качестве продукции и о компании в целом.

ПАО «Птицефабрика «Боровская» работает на рынке свыше 50 лет (с 1963 года). Именно поэтому фактор длительности работы на рынке оценивается в три балла. ПАО «Птицефабрика «Боровская» предлагает широкий выбор яичной и мясной продукции. Продукция птицефабрики «Боровская» пользуется спросом во многих городах России, самые крупные направления, куда идет продукция фабрики, - это Москва и Московская область, Краснодарский край, Санкт-Петербург, Свердловская область, соседи – ХМАО, ЯНАО, а также Удмуртская республика, республика Татарстан.

Крупными конкурентами птицефабрики «Боровская» в Тюменской области являются АО «Птицефабрика «Пышминская», а так же ПАО «Тюменский бройлер», выпускающие сходную яичную и мясную продукцию.

Фактор государственной поддержки так же оценивается в три балла. ПАО «Птицефабрика «Боровская», принадлежащая правительству Тюменской области в лице Департамента имущественных отношений Тюменской области ежегодно получает субсидии из областного и федерального бюджета. В 2015 году размер субсидий составил 73 137 тыс. руб. (из федерального бюджета – 46 379 тыс. руб., из регионального бюджета – 26 758 тыс. руб.), в 2014 году – 179 401 тыс. руб. (из федерального бюджета – 31 154 тыс. руб., из регионального бюджета – 148 22 тыс. руб.), в 2013 году – 81 115 тыс. руб. (из федерального бюджета – 4 905 тыс. руб., из регионального – 75 556 тыс. руб.).

Что касается фактора оценки банковской истории и конфликтов с налоговыми и другими государственными органами, то информация о наличии просроченной задолженности по кредитам, либо уплате во внебюджетные фонды, а так же информации о конфликтах с государственными органами, отсутствует.

Итоговый балл по направлению характеристики качественных показателей деятельности ПАО «Птицефабрика «Боровская» рассчитывается как сумма произведений баллов, присвоенных показателям, на вес показателей в направлении.

Таблица 3.10

Расчет балла по направлению характеристики качественных показателей деятельности ПАО «Птицефабрика «Боровская»

Год	Расчет	Балл
2015 год	$(3 \times 0,20) + (3 \times 0,12) + (3 \times 0,13) + (1 \times 0,12) + (1 \times 0,12) + (3 \times 0,10) + (3 \times 0,07) + (1 \times 0,15)$	3
2014 год	$(3 \times 0,20) + (3 \times 0,12) + (3 \times 0,13) + (1 \times 0,12) + (1 \times 0,12) + (3 \times 0,10) + (3 \times 0,07) + (1 \times 0,15)$	3
2013 год	$(3 \times 0,20) + (3 \times 0,12) + (3 \times 0,13) + (1 \times 0,12) + (1 \times 0,12) + (3 \times 0,10) + (3 \times 0,07) + (1 \times 0,15)$	3

Источник: [составлено автором]

Теперь рассчитаем общую, итоговую оценку – рейтинг инвестиционной привлекательности ПАО «Птицефабрика «Боровская». Оценка определяется путем умножения балла, выставленного по каждому из направлений, на вес направления в формировании общей оценки организации.

Таблица 3.11

Расчет итоговой оценки инвестиционной привлекательности ПАО «Птицефабрика «Боровская»

Год	Расчет	балл
2015 год	$(1 \times 0,23) + (2 \times 0,36) + (2 \times 0,21) + (3 \times 0,20)$	2
2014 год	$(2 \times 0,23) + (2 \times 0,36) + (2 \times 0,21) + (3 \times 0,20)$	2
2013 год	$(1 \times 0,23) + (2 \times 0,36) + (3 \times 0,21) + (3 \times 0,20)$	2

Источник: [составлено автором]

Таким образом, согласно таблице итоговая оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Птицефабрика «Боровская» равна 2 на протяжении 2013-2015 гг. Что свидетельствует о средней по отрасли инвестиционной

привлекательности и наличии потенциального риска утраты платежеспособности и вероятности банкротства.

### 3.3. Пути повышения инвестиционной привлекательности ПАО «Птицефабрика «Боровская»

По результатам комплексной оценки инвестиционной привлекательности ПАО «Птицефабрика «Боровская» можно сделать вывод о том, что на протяжении 2013-2015 гг. эффективность деятельности и деловая активность предприятия находились на уровне показателей по отрасли, вероятность банкротства была низкой, инвестиционная привлекательность средней по отрасли.

Если обобщить результаты анализа в таблицу, то можно увидеть, что большинство показателей деловой активности на протяжении всех трех лет находились на уровне среднеотраслевых. К негативным изменениям этих лет можно отнести увеличение сроков оборачиваемости запасов и оборотных средств, что свидетельствует о неэффективном использовании средств предприятия.

В один балл были оценены такие показатели как период оборачиваемости дебиторской задолженности и рентабельность собственного капитала. Период оборачиваемости дебиторской задолженности на протяжении 2013-2015 гг. увеличивался и был значительно выше среднеотраслевого значения, что является негативной тенденцией. Рост данного показателя был обусловлен более быстрыми темпами роста дебиторской задолженности по сравнению с темпами роста выручки от продаж.

Показатель рентабельности собственного капитала на протяжении 2013-2015 гг. был ниже среднеотраслевого значения. В 2015 году по сравнению с 2014 годом рентабельность собственного капитала ПАО «Птицефабрика «Боровская» снизилась, что было обусловлено сокращением темпов роста собственного капитала и сокращением суммы чистой прибыли, которая в свою

очередь снизилась из-за роста процентов к уплате, прочих расходов и снижения прочих доходов и процентов к получению.

Таблица 3.12

Обобщающая таблица результатов оценки инвестиционной привлекательности  
ПАО «Птицефабрика «Боровская»

год	Оценка экономического потенциала и финансового состояния	Оценка деловой активности	Оценка факторов развития компании	Оценка качественных показателей деятельности	Итоговая оценка
2015	1	2	2	3	2
2014	2	2	2	3	2
2013	1	2	3	3	2

Источник: [составлено автором]

Показатель рентабельности собственного капитала на протяжении 2013-2015 гг. был ниже среднеотраслевого значения. В 2015 году по сравнению с 2014 годом рентабельность собственного капитала ПАО «Птицефабрика «Боровская» снизилась, что было обусловлено сокращением темпов роста собственного капитала и сокращением суммы чистой прибыли, которая в свою очередь снизилась из-за роста процентов к уплате, прочих расходов и снижения прочих доходов и процентов к получению.

Показатели финансового состояния в 2014 году были так же на уровне среднеотраслевых, а в 2013 и 2015 годах – ниже, чем в среднем по отрасли. Сдерживающими факторами развития в данном случае были такие показатели как коэффициент текущей ликвидности, коэффициент быстрой ликвидности, коэффициент финансовой независимости и коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, которые в 2014 году возросли, а в 2015 году – снизились.

Это свидетельствует о том, что в 2015 году по сравнению с 2014 годом способность ПАО «Птицефабрика «Боровская» погашать свои текущие обязательства снизилась, а наиболее ликвидных активов стало недостаточно



для покрытия текущих обязательств. Данное снижение было обусловлено значительным ростом размера кредиторской задолженности в 2015 году по сравнению с 2014 годом (в пять раз).

Так же в 2015 году по сравнению с 2014 годом у ПАО «Птицефабрика «Боровская» снизилась доля собственных средств в валюте баланса (что было вызвано ростом доли краткосрочных обязательств, а именно кредиторской задолженности), а так же доля собственных оборотных средств, что свидетельствует о снижении финансовой независимости предприятия.

К негативным тенденциям 2013-2015 гг. так же можно отнести снижение доли основных средств и их значительный износ, что свидетельствует об устаревании основных фондов ПАО «Птицефабрика «Боровская».

Значения факторов развития компании в 2013 году оценивались в три балла, а в 2014-2015 гг. уже в два балла. Это было обусловлено ростом отрицательного сальдо прочих доходов и расходов в 2014 и 2015 гг., а так же ростом показателя фондоемкости оборотных активов, что свидетельствует о неэффективном использовании оборотных средств, так как на 1 рубль выручки от продаж требуется все больше оборотных средств предприятия.

Лишь качественные показатели деятельности на протяжении всех трех лет оценивались по наивысшему баллу. Единственными показателями, оцененными в данном направлении в 1 балл, являются сезонность и наличие конкурентов.

Таким образом, к основным негативным факторам, влияющим на инвестиционную привлекательность предприятия, можно отнести значительный рост кредиторской задолженности, увеличение сроков оборачиваемости дебиторской задолженности, оборачиваемости запасов, оборачиваемости оборотных средств, а так же снижение темпов роста собственного капитала.

Для улучшения эффективности использования средств ПАО «Птицефабрика «Боровская» можно порекомендовать проведение следующих мероприятий. С целью сокращения сроков оборачиваемости дебиторской

задолженности ПАО «Птицефабрика «Боровская» следует проанализировать структуру дебиторской задолженности, причины ее образования, возможность взыскания, а так же организовать работу по активному взаимодействию с дебиторами. При заключении договоров с покупателями нужно четко оговаривать сроки поставки и оплаты услуг, а так же предусмотреть применение штрафных санкций к недобросовестным дебиторам и отразить это в договорах.

Для сокращения сроков оборачиваемости запасов необходимо выявить, какая часть текущих активов мобилизована в запасы, определить их ликвидность и наметить возможные пути их использования. Данные мероприятия очень важны, так как увеличение товарных запасов за счет необоснованного отвлечения средств из оборота приводит к росту кредиторской задолженности, что и присутствует в деятельности ПАО «Птицефабрика «Боровская», и ухудшению финансового состояния.

С целью сокращения сумм кредиторской задолженности целесообразно разработать платежный календарь, при этом необходимо установить четкую очередность платежей, зависящую от планируемых поступлений таким образом, чтобы обеспечить к моменту составления бухгалтерской отчетности достаточный уровень коэффициента текущей ликвидности.

Не менее важным аспектом в повышении инвестиционной привлекательности предприятия является стремление к модернизации производства. С целью повышения эффективности производства ПАО «Птицефабрика «Боровская» был разработан проект по реконструкции и модернизации на 2016-2018 гг., в рамках которого предполагается строительство новых объектов инженерной инфраструктуры, обновление производственной базы птицеводства, строительство новых корпусов для содержания птицы, проведение реконструкции и модернизации действующих корпусов, улучшение технического состояния обслуживающих производств, а также повышение качества и расширение ассортимента производимой продукции.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, в результате проведенного исследования в рамках диссертационной работы автором были разработаны следующие элементы научной новизны: уточнено понятие инвестиционной привлекательности предприятия; выделена система факторов, оказывающих наибольшее влияние на инвестиционную привлекательность предприятия, а так же предложен вариант усовершенствования методики оценки инвестиционной привлекательности с учетом специфики предприятия сельскохозяйственной отрасли.

Инвестиционная привлекательность предприятия – это экономическая категория, характеризующая эффективность использования имущества предприятия, его платежеспособность, устойчивость финансового состояния, при котором у потенциального собственника капитала возникает желание пойти на определенный риск и обеспечить приток инвестиций в монетарной и немонетарной форме. Преимущественное отличие данного определения инвестиционной привлекательности предприятия заключается в том, что оно учитывает не только важность финансового состояния для оценки инвестиционной привлекательности, но и включает в себя оценку целесообразности вложений со стороны потенциального инвестора.

После обобщения нескольких систем факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность предприятия, автором были выделены наиболее значимые группы и построена следующая система факторов: внешние факторы – система законодательных норм, инвестиционная привлекательность страны, инвестиционная привлекательность региона, инвестиционная привлекательность отрасли; внутренние факторы – финансовое состояние предприятия, система управления предприятием, производственный потенциал, рыночная устойчивость.

В процессе исследования было рассмотрено значительное количество методических подходов, позволяющих определить инвестиционную

привлекательность предприятия, которые можно условно разделить на следующие группы: методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия, основанные на системе финансовых коэффициентов (Крейнина М.Н., Стажкова М.М., Крылов Э.И., Власова М.Г., Егорова И.В., Журавкова И.В.); и комплексные методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия (Донцова Л.В., Никифорова Н.В., Казакова Н.А., Альтман Э., Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В., Смирнова Н.В.).

В результате за основу была выбрана комплексная методика оценки, предложенная Казаковой Н.А. Преимущества данной методики заключаются в том, что она включает в себя оценку не только количественных, но и качественных показателей деятельности предприятия и, как следствие, позволяет более полно и качественно оценить инвестиционную привлекательность предприятия.

Автором были внесены следующие уточнения в методику оценки инвестиционной привлекательности Казаковой Н.А.:

5. Было увеличено число направлений оценки за счет разделения направления характеристики бизнес-развития компании на два самостоятельных: оценку факторов развития компании и характеристику качественных показателей;

6. Разработаны критерии оценки показателей на основе среднеотраслевых данных государственной статистики по сельскохозяйственным предприятиям России.

7. Изменена бальная шкала оценок: итоговая бальная оценка формируется по трехбалльной шкале.

8. Изменен способ оценки по направлению факторов развития компании: итоговая оценка формируется не на основе многомерного показателя факторной зависимости общей рентабельности, а путем умножения балла, выставленного по каждому фактору, оказывающему влияние на рентабельность всех активов, на вес данного фактора в общей оценке направления, определенного экспертным методом.

По результатам комплексной оценки инвестиционной привлекательности ПАО «Птицефабрика «Боровская» можно сделать вывод о том, что на протяжении 2013-2015 гг. эффективность деятельности и деловая активность предприятия находились на уровне показателей по отрасли, вероятность банкротства была низкой, инвестиционная привлекательность средней по отрасли.

К основным негативным факторам, влияющим на инвестиционную привлекательность предприятия, можно отнести значительный рост кредиторской задолженности, увеличение сроков оборачиваемости дебиторской задолженности, оборачиваемости запасов, оборачиваемости оборотных средств, а так же снижение темпов роста собственного капитала.

Для улучшения эффективности использования средств ПАО «Птицефабрика «Боровская» можно порекомендовать проведение следующих мероприятий. С целью сокращения сроков оборачиваемости дебиторской задолженности ПАО «Птицефабрика «Боровская» следует организовать работу по анализу структуры дебиторской задолженности, давности ее возникновения, причин образования, реальности взыскания, и активному взаимодействию с дебиторами. При заключении договоров с покупателями нужно четко оговаривать сроки поставки и оплаты услуг, а так же предусмотреть применение штрафных санкций к недобросовестным дебиторам и отразить это в договорах.

Для сокращения сроков оборачиваемости запасов необходимо выявить, какая часть текущих активов мобилизована в запасы, определить их ликвидность и наметить возможные пути их использования. Данные мероприятия очень важны, так как увеличение товарных запасов за счет необоснованного отвлечения средств из оборота приводит к росту кредиторской задолженности, что и присутствует в деятельности ПАО «Птицефабрика «Боровская», и ухудшению финансового состояния.

С целью сокращения сумм кредиторской задолженности целесообразно разработать платежный календарь, при этом необходимо установить четкую

очередность платежей, зависящую от планируемых поступлений таким образом, чтобы обеспечить к моменту составления бухгалтерской отчетности достаточный уровень коэффициента текущей ликвидности.

Не менее важным аспектом в повышении инвестиционной привлекательности предприятия является стремление к модернизации производства. С целью повышения эффективности производства ПАО «Птицефабрика «Боровская» был разработан проект по реконструкции и модернизации на 2016-2018 гг., в рамках которого предполагается строительство новых объектов инженерной инфраструктуры, обновление производственной базы птицеводства, строительство новых корпусов для содержания птицы, проведение реконструкции и модернизации действующих корпусов, улучшение технического состояния обслуживающих производств, а также повышение качества и расширение ассортимента производимой продукции.

Таким образом, основная цель диссертационной работы выполнена: исследованы теоретические аспекты и уточнение методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия с учетом специфики анализируемого предприятия.

Задачи, заключающиеся в изучении теоретических аспектов оценки инвестиционной привлекательности предприятия, рассмотрении основных методик оценки инвестиционной привлекательности предприятия и проведении их сравнительной характеристики, разработке предложений по совершенствованию выбранной методики оценки и апробации ее на примере ПАО «Птицефабрика «Боровская», определении путей повышения инвестиционной привлекательности ПАО «Птицефабрика «Боровская», достигнуты.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Антонов Г.Д., Тумин В.М., Иванова О.П. Стратегическое управление предприятием: учебное пособие / Г.Д. Антонов, В.М. Тумин, О.П. Иванова. – М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014. – 239 с.
2. Асаул А.Н. Инвестиционный анализ: учебное пособие / под ред. проф. А.Н. Асаула. - Издательство «Проспект», 2016. – 120 с.
3. Аскеров П.Ф., Цветков И.А., Кибиров Х.Г. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности организации: учеб. пособие / под общ. ред. П.Ф. Аскерова. – М.:ИНФРА-М, 2015. – 176 с.
4. Байтасов Р.Р. Управление инвестиционной деятельностью: теория и практика / Р.Р. Байтасов. – М.: Инфра-М, 2015. – 421 с.
5. Баскакова О.В. Экономика предприятия (организации): учебник / О.В. Баскакова, Л.Ф. Сейко. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2013. – 372 с.
6. Белых Л.П. Реструктуризация предприятий: учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / Л.П. Белых. – 2-е изд., доп. и перераб. – М.: ИНИТИ-ДАНА, 2012. – 511 с.
7. Бороненкова С.А., Мельник М.В. Комплексный финансовый анализ в управлении предприятием / С.А. Бороненкова, М.В. Мельник. – М.: ФОРУМ: ИНФРА-М, 2016. – 336 с.
8. Бочарова И.Ю. Корпоративное управление: учебник. – М.: ИНФРА-М, 2013. – 368 с.
9. Брусов П.Н., Филатова Т.В., Лахметкина Н.И. Инвестиционный менеджмент: учебник. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 333 с.
10. Бухгалтерская (финансовая) отчетность ПАО «Птицефабрика «Боровская» на 31 декабря 2015 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=486&type=3>

11. Бухгалтерская (финансовая) отчетность ПАО «Птицефабрика «Боровская» на 31 декабря 2014 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=486&type=3>
12. Бухгалтерская (финансовая) отчетность ПАО «Птицефабрика «Боровская» на 31 декабря 2013 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=486&type=3>
13. Валинурова Л.И. Инвестирование: учебное пособие. - Wolters Kluwer Russia, 2010. – 438 с.
14. Гарнов А.П. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебник / под ред. д. э. н., профессора А.П. Гарнова. – М.: ИНФРА-М, 2016. – 366 с.
15. Герасименко А. Финансовый менеджмент – это просто: базовый курс для руководителей и начинающих специалистов / Алексей Герасименко. – М.: Альпина Паблишер, 2013. – 531 с.
16. Гогина Г.Н., Никифорова Е.В., Шиянова С.Л., Шнайдер О.В. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учеб. Пособие / Гогина Г.Н. – СПб.: ГИОРД, 2010. – 192 с.
17. Грушенков В.И. Стратегии управления компаниями: от теории к практической разработке и реализации: учеб. пособие. М.: - ИНФРА-М, 2014. – 336 с.
18. Ендовицкий Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности организаций: научное издание / Д.А. Ендовицкий, В.А. Бабушкин, Н.А. Батурина и др. ; под ред. Д.А. Ендовицкого. – М.: КНОРУС, 2010. – 376 с.
19. Ендовицкий Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности организации: доверие инвесторов, кредитоспособность, оценка капиталовложений, эффективность лизинга: учеб. Пособие / Ендовицкий Д.А. – Москва: КНОРУС, 2016. – 374 с.
20. Есипенко И.В. Формирование методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.auditfin.com/fin/2011/3/2011\\_III\\_08\\_02.pdf](http://www.auditfin.com/fin/2011/3/2011_III_08_02.pdf)



21. Захарова Н.А. Инвестиционная привлекательность сельскохозяйственных предприятий: дис. канд. эконом. наук.: 08. 00. 05 / Захарова Надежда Александровна. – Воронеж, 2010. 179 с.
22. Игонина Л.Л. Инвестиции: учебник. – 2-е изд., перераб. и доп. / Л.Л. Игонина. – М.: Магистр, 2013. – 749 с.
23. Изюмова Е.Н., Мыльник В.В., Мыльник А.В, Пушкарева М.Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности промышленного предприятия: учеб. пособие. – 2-е изд. - М.: РИОР: ИНФРА-М, 2014. – 313 с.
24. Казакова Н.А. Финансовая среда предпринимательства и предпринимательские риски: учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2013. – 208 с.
25. Казакова Н.А. Экономический анализ в оценке бизнеса и управлении инвестиционной привлекательностью компании: учеб. Пособие / Н.А. Казакова. – М.: Финансы и статистика; ИНФРА-М. – 2010. – 240 с.
26. Калачева А. Г. Анализ результативности методов оценки инвестиционной привлекательности предприятий // Молодой ученый. — 2014. — № 21. — С. 303-308.
27. Канке А.А., Кошечая И.П. Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебное пособие. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: ИД «ФОРУМ»: ИНФРА-М, 2013. – 288 с.
28. Когденко В.Г. Методология и методика экономического анализа в системе управления коммерческой организацией: монография / В.Г. Когденко. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 543 с.
29. Колмыкова Т.С. Инвестиционный анализ: Учеб. Пособие. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2015. – 208 с.
30. Кошелев В.М. Инструменты и методы подготовки инвестиционных решений в сельском хозяйстве. М.: ФГОУ ВПО РГАУ – МСХА им. К.А. Тимирязева, 2010. 180 с.

31. Краснова Л.Н. Экономика предприятий: учеб. пособие / Л.Н. Краснова, М.Ю. Гинзбург, Р.Р. Садыкова. – М.: ИНФРА-М, 2016. – 374 с.
32. Крылов, Э.И., Власова, В.М., Егорова, М.Г. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия: учеб. пособие – М.: Финансы и статистика, 2010. – 192 с.
33. Куприянова Л.М. Финансовый анализ: учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2015. - 157 с.
34. Лаврухина Н.В. Методы и модели оценки инвестиционной привлекательности предприятия. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://teoriapractica.ru/rus/files/arhiv\\_zhurnala/2014/8/ekonomika/lavrukхина.pdf](http://teoriapractica.ru/rus/files/arhiv_zhurnala/2014/8/ekonomika/lavrukхина.pdf)
35. Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия: учеб. пособие – 7-е изд. – Издательство «Проспект», 2015. – 185 с.
36. Липсиц И.В., Коссов В.В. Инвестиционный анализ. Подготовка и оценка инвестиций в реальные активы: учебник для бакалавров. – М.: ИНФРА-М, 2013. – 320 с.
37. Лисицына Е.В., Ващенко Т.В., Забродина М.В. Финансовый менеджмент: учебник / под ред. К.В. Екимовой. – М.: ИНФРА-М, 2013. – 184 с.
38. Лукаш Ю.А. Анализ финансовой устойчивости коммерческой организации и пути ее повышения: учеб. пособие / Ю.А. Лукаш – М.: Флинта, 2012. – 282 с.
39. Лысенко Д.В. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учебник для вузов / Лысенко Д.В. – М.: ИНФРА-М, 2013. – 320 с.
40. Мелкумов Я.С. Инвестиционный анализ: учеб. пособие. – 3-е изд. перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 174 с.
41. Мельник М.В. Экономический анализ в аудите: учебное пособие для студентов Вузов, обучающихся по специальностям «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», «Финансы и кредит», «Налоги и налогообложение» / М.В. Мельник, В.Г. Когденко. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 543 с.

42. Методические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организации. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.gks.ru/bgd/free/b99\\_10/isswww.exe/stg/d040/7-2.htm](http://www.gks.ru/bgd/free/b99_10/isswww.exe/stg/d040/7-2.htm)
43. Минаков И.А. Экономика сельского хозяйства. – 3-е изд. перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 352 с.
44. Несветаев Ю.А. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие. – М.: МГИУ, 2011. – 163 с.
45. О птицефабрике Боровской. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.borfab.ru/about\\_us/](http://www.borfab.ru/about_us/)
46. Петрова Е.М., Чередниченко О.А. Экономика организации: учебное пособие / Е.М. Петрова, О.А. Чередниченко, - М.: ИТК Дашков и К, 2013. – 185 с.
47. Поздняков В.Я. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятий: учебник / под ред. проф. Я.В. Позднякова. – М.: ИНФРА-М, - 2014 с.
48. Приказ Министерства экономического развития РФ от 01.10.1997 № 118 «Об утверждении Методических рекомендаций по реформе предприятий (организаций)». [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_16859/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_16859/)
49. Продукция ПАО «Птицефабрика «Боровская». [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.borfab.ru/production/>
50. Резник С.Д. Экономика: бакалаврская работа: учебное пособие / С.Д. Резник, З.А. Мебадури, Н.М. Белянская; по общ. Ред. д-ра экон. наук, проф. С. Д. Резника. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2016. – 222 с.
51. Ростиславов Р.А. Методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://cyberleninka.ru/article/n/metody-otsenki-investitsionnoy-privlekatelnosti-predpriyatiya>

52. Рыжикова Т.Н. Анализ деятельности конкурентов: учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2015. – 267 с.
53. Рыхтикова Н.А. Анализ и управление рисками организации: учебное пособие / Н.А. Рыхтикова. – 2-е изд. – М.: ФОРУМ, 2014. – 240 с.
54. Савицкая Г.В. Анализ эффективности и рисков предпринимательской деятельности: методологические аспекты. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 272 с.
55. Савицкая Г.В. Комплексный анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник. – 6-е изд. перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2012. – 697 с.
56. Савицкая Г.В. Экономический анализ: учебник. – 14-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2013. – 459 с.
57. Самыдин А.И. Корпоративные финансы. Финансовые расчеты: учебник. – М.: ИНФРА-М, 2016. – 304 с.
58. Скамай Л.Г., Трубочкина М.И. Экономический анализ деятельности предприятия: учебник. – 2-е изд. перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 378 с.
59. Смирнова Н. В. Оценка инвестиционной привлекательности предприятий в условиях реструктуризации экономики: дис. канд. экон. наук.: 08. 00. 05 / Смирнова Наталия Владимировна. – Иваново, 2011. 173 с.
60. Соколов Я.В. Бухгалтерская (финансовая) отчетность: учебное пособие. – 2-е изд. перераб. и доп. / под ред. проф. Я.В. Соколова. – М.: Магистр: ИНФРА-М, 2015. – 512 с.
61. Стажкова М.М. Оценка инвестиционной привлекательности // Экономический анализ: теория и практика. – 2010. – №24 (105). – с. 20-21.
62. Статистический сборник «Финансы России» - 2002 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.gks.ru/bgd/regl/b02\\_51/Main.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b02_51/Main.htm)
63. Статистический сборник «Финансы России» - 2004 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.gks.ru/bgd/regl/b04\\_51/Main.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b04_51/Main.htm)
64. Статистический сборник «Финансы России» - 2006 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.gks.ru/bgd/regl/b06\\_51/Main.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b06_51/Main.htm)

65. Статистический сборник «Финансы России» - 2008 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.gks.ru/bgd/regl/b08\\_51/Main.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b08_51/Main.htm)
66. Статистический сборник «Финансы России» - 2010 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.gks.ru/bgd/regl/b10\\_51/Main.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b10_51/Main.htm)
67. Статистический сборник «Финансы России» - 2014 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.gks.ru/bgd/regl/b14\\_51/Main.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b14_51/Main.htm)
68. Статистический сборник «Финансы России» -2012 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.gks.ru/bgd/regl/b12\\_51/Main.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b12_51/Main.htm)
69. Суркин П.Н. Методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия // Вопросы экономики и права. – 2012. -№ 7. – с. 64-68.
70. Усенко Л.Н., Чернышева Ю.Г., Гончарова Л.В. Бизнес-анализ деятельности организации: учебник под ред. проф. Л.Н. Усенко. – М.: Альфа-М: ИНФРА-М, 2013. – 560 с.
71. Хухорова Г.А. Сравнительный анализ методик оценки инвестиционной привлекательности предприятия. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://jurnal.org/articles/2013/ekon50.html>
72. Царев В.В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология: учебное пособие / В.В. Царев. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 575 с.
73. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. ИНВЕСТИЦИИ: пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 1028 с.
74. Шмелева А.Н. Оценка эффективности управления предприятиями: монография / А.Н. Шмелева. – Пенза: Информационно-издательский центр ПГУ, 2010. – 159 с.

Результаты анкетирования специалистов в области экономического  
анализа

№	Показатель	Вес показателя, по мнению экспертов			Средний вес показателя
		1	2	3	
Оценка экономического потенциала и финансового состояния предприятия					
1	Доля основных средств в валюте баланса (в процентах)	0,05	0,05	0,17	0,09
2	Степень износа основных средств (в процентах)	0,05	0,05	0,05	0,05
3	Коэффициент общей (текущей) ликвидности	0,25	0,25	0,10	0,20
4	Коэффициент критической ликвидности	0,05	0,10	0,08	0,08
5	Коэффициент абсолютной ликвидности	0,05	0,10	0,03	0,06
6	Коэффициент финансовой независимости (автономии)	0,25	0,15	0,20	0,20
7	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,15	0,20	0,25	0,20
8	Соотношение дебиторской и кредиторской задолженности	0,15	0,10	0,12	0,12
	Итого	1	1	1	1
Оценка эффективности деятельности и деловой активности предприятия					
1	Период оборачиваемости дебиторской задолженности	0,15	0,10	0,15	0,13
2	Период оборачиваемости кредиторской задолженности	0,05	0,05	0,13	0,08
3	Период оборачиваемости запасов	0,05	0,05	0,10	0,07
4	Период оборачиваемости	0,25	0,10	0,20	0,18

	оборотных средств				
--	-------------------	--	--	--	--

## ПРОДОЛЖЕНИЕ ПРИЛОЖЕНИЯ 1

№	Показатель	Вес показателя, по мнению экспертов			Средний вес показателя
		1	2	3	
5	Рентабельность собственного капитала	0,15	0,10	0,15	0,13
6	Рентабельность продаж	0,25	0,10	0,05	0,13
7	Рентабельность активов	0,05	0,30	0,05	0,13
8	Рентабельность продукции	0,05	0,20	0,17	0,14
	Итого	1	1	1	1
Оценка факторов развития компании					
	Рентабельность всех активов	-	-	-	-
1	Доля материальных затрат в выручке	0,25	0,15	0,30	0,23
2	Доля затрат на оплату труда в выручке	0,10	0,15	0,05	0,10
3	Доля амортизационных отчислений в выручке	0,10	0,10	0,15	0,12
4	Доля прочих затрат в выручке	0,05	0,05	0,05	0,05
5	Доля сальдо прочих доходов и расходов в выручке	0,10	0,15	0,05	0,10
6	Фондоемкость внеоборотных активов	0,20	0,20	0,20	0,20
7	Фондоемкость оборотных активов	0,20	0,20	0,20	0,20
	Итого	1	1	1	1
Характеристика качественных показателей деятельности предприятия					
1	Деловая репутация компании	0,15	0,35	0,10	0,20
2	Длительность работы на рынке	0,15	0,10	0,10	0,12
3	Диверсификация продукции	0,15	0,15	0,10	0,13

	(работ, услуг)				
4	Сезонность	0,10	0,05	0,20	0,12

## ПРОДОЛЖЕНИЕ ПРИЛОЖЕНИЯ 1

№	Показатель	Вес показателя, по мнению экспертов			Средний вес показателя
		1	2	3	
5	Наличие конкурентов	0,15	0,10	0,10	0,12
6	Государственная поддержка предприятия	0,10	0,05	0,15	0,10
7	Оценка банковской истории предприятия	0,10	0,05	0,05	0,07
8	Конфликты с налоговыми и другими государственными органами и трудовым персоналом	0,10	0,15	0,20	0,15
	Итого	1	1	1	1
Распределение значимости различных направлений анализа в формировании комплексной оценки инвестиционной привлекательности предприятия					
1	Экономический потенциал и финансовое состояние	0,30	0,15	0,25	0,23
2	Эффективность деятельности и деловая активность	0,30	0,50	0,28	0,36
3	Оценка факторов развития компании	0,30	0,20	0,12	0,21
4	Характеристика качественных показателей деятельности	0,10	0,15	0,35	0,20
	Итого	1	1	1	1

Источник: [составлено автором]