

УДК 338.43:330.322

**Л. В. Салова**

Salova L. V.

## МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

### METHODS OF EVALUATION OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF AGRICULTURAL ENTERPRISES

Рассмотрены подходы к выстраиванию системы оценки и мониторинга инвестиционной привлекательности сельскохозяйственного предприятия на основе понятий инвестиционного потенциала, инвестиционной активности и инвестиционного риска. Сформулирован алгоритм и показатели оценки инвестиционной привлекательности, проведена апробация на примере сельскохозяйственного предприятия.

**Ключевые слова:** сельскохозяйственное предприятие, инвестиционная активность, инвестиционный риск, инвестиционная привлекательность.

The article gives the analysis of approaches to building a system of evaluation and monitoring of investment attractiveness of agricultural enterprises based on the concepts of investment potential, investment activity and investment risk. We formulated algorithm and performance evaluation of investment attractiveness, conducted testing on the example of agricultural enterprises.

**Key words:** agricultural enterprise, investment activity, investment risk, investment attractiveness.

**Салова Любовь Владимировна –**

кандидат экономических наук,  
доцент кафедры управления  
ФГБОУ ВО «Владивостокский государственный  
университет экономики и сервиса»  
г. Владивосток  
Тел.: 8(423)240-41-61  
E-mail: lstar24@yandex.ru

**Salova Lyubov Vladimirovna –**

Ph.D in Economic Sciences,  
Associate professor of the Department of Management  
FSBEI HE «Vladivostok State University  
of Economics and Service»  
Vladivostok  
Tel.: 8(423)240-41-61  
E-mail: lstar24@yandex.ru

**А**ктуальность исследования заключается в том, что сегодня в России создаются условия и задан вектор поступательного развития сельскохозяйственного комплекса: проводится политика ограничений импорта сельскохозяйственной продукции, реализуются госпрограммы по поддержке сельхозпроизводителей и развитию села [1], создаются условия для осуществления инвестиций в агропромышленный комплекс и др. [2, 3, 4], что повышает инвестиционную привлекательность сельскохозяйственных предприятий. Целью исследования является развитие методов оценки инвестиционной привлекательности сельскохозяйственных предприятий (на примере свиноводческого комплекса).

В настоящее время рынок мяса (в т. ч. свинины) в России находился под влиянием ряда макроэкономических и политических факторов, а также региональных факторов, которые являются предпосылками отраслевых системных, производственных и финансовых рисков [5]. Рынок свинины в России в 2016 году продолжил адаптироваться к новым параметрам: снижению платежеспособного спроса насе-

ления на фоне наращивания отечественного производства, насыщенности рынка отечественными продуктами, замещением импорта, увеличением экспорта продукции.

По итогам 2016 года в России было произведено порядка 3,6 млн тонн свинины (в убойной массе), что на 12,9 % больше, чем в 2015 году, из которых порядка 2,8 млн тонн приходится на корпоративный сектор [6]. При этом в ряде ключевых регионов наблюдалось снижение производства в течение 2016 года: Белгородская область (-3 %), Ленинградская область (-1 %), Краснодарский край (-5 %), Республика Марий Эл (-18 %). Это указывает на стратегическое решение ряда крупных игроков рынка о снижении выпуска, что можно сопоставить с соглашением о заморозке добычи нефти. К 2020 году прогнозируется увеличение производства свинины до 4,5 млн тонн, что позволяет в среднесрочной перспективе говорить о возможном замещении импорта свинины. А с учетом того, что потребность России в мясных продуктах сегодня обеспечивается немногим более 70 %, то можно сделать вывод о том, что отрасль свиноводства и мясопереработки имеет потенциал к росту в ходе восстановления и роста экономики.

Заданный Правительством РФ вектор поступательного развития сельскохозяйственного комплекса будет находить отражение в повышении инвестиционной активности в отрасли, что будет отражаться, в том числе, в консолидации активов, замещении неэффективных собственников, увеличении сделок по купле-продаже активов. Зачастую смена собственника бизнеса проходит в двух случаях:

1) продажа прибыльного, эффективно работающего бизнеса на пике его привлекательности для целей аккумуляции доходов;

2) продажа убыточного бизнеса, который не имеет возможности для развития в условиях ограниченности ресурсов существующего собственника для целей сохранения и вывода средств, хотя бы в минимальном объеме.

В этой связи возникает необходимость выработки методов для оценки инвестиционного потенциала и инвестиционной привлекательности сельскохозяйственного предприятия как для целей осуществления инвестиций, сделок по купле-продаже бизнеса, так и для целей принятия управленческих решений менеджментом в процессе управления предприятием. Рассмотрим основные определения, на основе которых будет формироваться система показателей оценки инвестиционной привлекательности и инвестиционного потенциала.

Инвестиционный потенциал – это показатель инвестиционной привлекательности объекта (предприятия, региона, территории или государства в целом), представляющий собой совокупность объективных условий и предпосылок для инвестирования (наличие потребительского спроса, актуальность инвестиционных предложений, текущая экономическая ситуация в стране, особенности налогообложения, разнообразие объектов инвестирования и т. п.) [7]. Инвестиционный потенциал предприятия как объект инвестирования представляет собой совокупность стратегических предпосылок и факторов для его устойчивого развития, в том числе за счет привлечения сторонних инвестиций [8]. Таким образом, показателями, характеризующими инвестиционный потенциал предприятия, и которые возможно определить по управленческой и финансовой отчетности, будут являться:

- показатели источников инвестиций (собственные и привлеченные; начисленные и обеспеченные денежным потоком);
- доходность инвестиционных вложений в виде отношения чистой прибыли, генерируемой предприятием, к объему осуществленных инвестиций;
- показатели рыночной стоимости предприятия, выраженные в изменении собственного капитала в процессе реализации инвестиционной деятельности (стоимость чистых активов, прибыль на акцию).

Понятие инвестиционной привлекательности связано также и с инвестиционной активностью, которая рассматривается как интенсивность

инвестиционных процессов, протекающих на предприятии [9]. Оценивая имеющиеся методики, необходимо отметить, что существующие разработки опираются в основном на коэффициентный метод, а вектор аналитических процедур достаточно разнообразен.

Таким образом, в исследовании предлагается рассматривать расширенное понятие инвестиционной активности предприятия, под которым можно понимать такое финансовое состояние хозяйствующего субъекта, которое определяет его текущую и перспективную устойчивость, потенциал развития за счет собственных и привлеченных средств. При этом привлечение внешних инвестиций как раз и является подтверждением того, что сторонний инвестор получил достоверную информацию и подтверждение устойчивости предприятия и готов осуществлять инвестирование средств. Достоверность этой информации может подтверждаться методами инвестиционного аудита. Инвестиционную активность предприятия можно определять на основе таких показателей, как:

1. Показатели, характеризующие свободные собственные средства:

- рентабельность оборотного капитала;
- удельный вес заемных средств в источниках финансирования;
- рентабельность собственных оборотных средств и т. п.

2. Показатели, характеризующие потенциал развития и устойчивости:

- фондоотдача, которая показывает эффективность вовлеченности имущественного комплекса в производственный процесс и генерирование доходов;
- отношение осуществленных инвестиций к остатку источника инвестиций, что показывает возможности предприятия по обеспечению источника денежным потоком;
- коэффициент реинвестирования, который показывает, какая часть чистой прибыли была вложена в предприятие после ее распределения акционерами по итогам финансового года.

Инвестиционный риск определяет способность предприятия генерировать заданный уровень дохода на вложенный капитал. В этой связи инвестор определяет целесообразность вложения средств и его сопоставление с уровнем риска, присущего хозяйствующему субъекту.

В отрасли сельского хозяйства, в том числе в секторе свиноводства, охватывающем полный производственный цикл от выращивания животных до выпуска мясопродукции, выделяют следующие риски [5]:

- объем выпуска мясопродукции, который сопряжен с уровнем спроса, рассматриваемым во взаимосвязи с фактором роста цен и покупательской способностью в период сокращения уровня доходов покупателей. При этом отмечается, что Дальневосточный регион является территорией, на которой не выполняется показатель

самообеспеченности продукцией свиноводства, дефицит объемов покрывается за счет логистики из других регионов, что ориентирует местные хозяйства на увеличение объемов выпуска;

- присущие отрасли факторы роста издержек производства. Отмечено существенное удорожание производства мяса вследствие роста издержек из-за увеличения стоимости зерновых, импортных ветеринарных препаратов, роста тарифов и цен. В этой связи способность хозяйства управлять процессом формирования себестоимости, сдерживать факторы ее роста является основной для удержания конкурентоспособности предприятия на заданном уровне;
- существенный уровень расходов на управление рисками, в т. ч. при реализации мер сельскохозяйственного страхования. Здесь объектом рассмотрения является основное стадо и его защищенность методами страхования, поскольку именно сохранность стада и способность наращивать численность поголовья является фактором устойчивости;
- недостаточная технологическая эффективность, что связано с ограниченными возможностями осуществления инвестиций. Данный фактор напрямую связан с показателями инвестиционного потенциала и инвестиционной активности, указанными ранее.

Таким образом, выделенные системные риски, присущие отрасли сельского хозяйства, и их понимание и оценка формируют представление инвестора о целесообразности вложения средств в отраслевое предприятие. Показателями, которыми можно оценить уровень рисков, присущих инвестициям в отрасль сельского хозяйства, а именно свиноводство, могут являться:

- соотношение численности поголовья с производственной мощностью сельскохозяйственного комплекса, что показывает производственный потенциал и перспективы его наращивания, способность предприятия обеспечивать выпуск продукции на заданном уровне для генерирования уровня доходов, обеспечивающих инвестору заданную доходность на вложенный капитал;
- покрытие основного стада методами сельскохозяйственного страхования, что показывает защищенность предприятия при наступлении случаев падежа и гибели, сельскохозяйственных животных вследствие болезней, стихийных бедствий, а также их утраты вследствие противоправных действий третьих лиц и др.;
- удельные затраты на 1 рубль выручки, что показывает способность предприятия управлять издержками при обеспечении заданного уровня доходности по реализу-

емой финансово-экономической модели, определяемой годовым бизнес-планом предприятия;

- соотношение заемного и собственного капитала, что показывает структуру источников финансирования деятельности предприятия.

Таким образом, совокупное рассмотрение всех показателей, выделенных в рамках оценки эффективности и инвестиционной привлекательности предприятия, позволит как собственнику бизнеса, так и потенциальному инвестору получить информацию об инвестиционном потенциале, инвестиционной активности и уровне инвестиционного риска исследуемого предприятия. В структуре инвестиционной привлекательности можно выделить ряд ключевых факторов:

- способность обосновать целесообразность инвестирования через сопоставление рисков и доходности на инвестиции;
- повышение рыночной стоимости предприятия;
- наличие достаточных ресурсов для планомерного развития производственных мощностей и сбыта продукции;
- наличие обоснованного плана развития предприятия, технической модернизации, привлечения современных технологий в производственную и управленческую сферу, грамотная кадровая политика руководства предприятия.

Исходя из вышеизложенного, в исследовании предлагается использовать следующий алгоритм к выстраиванию системы оценки и мониторинга инвестиционной привлекательности предприятия:

1. Установление текущей позиции инвестиционной привлекательности предприятия, в т. ч. на основе результатов инвестиционного аудита.
2. Проведение расчета ожидаемого состояния инвестиционной привлекательности на основе бизнес-плана и стратегии развития предприятия.
3. Оценка полученных результатов.
4. Разработка и принятие управленческих решений в области инвестиционной деятельности предприятия.
5. Повторение одного или всех этапов.

Предлагаемый подход к мониторингу и оценке инвестиционной привлекательности предприятия может быть основан на мультипликативных интегральных индексах, которые рассчитываются как средняя геометрическая их изменений отдельных показателей.

В основе предлагаемого подхода лежит представление о том, что будущее поведение объекта однозначно определяется его состоянием ( $X$ ) в начальный (текущий) момент времени, изменение индекса в будущем периоде позволит оценить изменение инвестиционной привлекательности в лучшую или худшую сторону. Для целей апробации предлагаемого под-

хода в качестве показателей из числа рассмотренных выше были выделены следующие:

1. Отношение осуществленных инвестиций к источнику инвестиций. Данный показатель отражает отношение осуществленных инвестиций к остатку источника инвестиций, что показывает возможности предприятия по обеспечению источника денежным потоком ( $X_1$ ).
2. Численность поголовья к производственной мощности, что показывает производственный потенциал и перспективы его наращивания, способность предприятия обеспечивать выпуск продукции на уровне, позволяющем генерировать доходы, обеспечивающие инвестору заданную доходность на вложенный капитал ( $X_2$ ).
3. Уровень покрытия стада методами сельскохозяйственного страхования, что показывает защищенность предприятия при наступлении случаев падежа и гибели, сельскохозяйственных животных вследствие болезней, стихийных бедствий, а также их утраты вследствие противоправных действий третьих лиц и др. ( $X_3$ ).
4. Удельные затраты на 1 рубль выручки, что показывает способность предприятия управлять издержками при обеспечении заданного уровня доходности по реализуемой финансово-экономической модели, определяемой годовым бизнес-планом предприятия ( $X_4$ ).

Начальное (текущее) состояние инвестиционной привлекательности будет определяться как  $X(t_0)$ .

Состояние в каждый следующий момент времени  $t_0+t$  определяется как  $X(t_0+t)$ .

Каждый индекс показателя ( $I_{px}$ ) в следующий период относительно текущего состояния оценивается по формуле

$$I_{px} = \frac{X(t_0+t)}{X(t_0)}. \quad (1)$$

Индекс инвестиционной привлекательности предприятия ( $IP$ ) в следующий период относительно текущего может быть оценен по формуле

$$IP = \sqrt[4]{I_{px_1} \cdot I_{px_2} \cdot I_{px_3} \cdot I_{px_4}}. \quad (2)$$

Возможные состояния сводного интегрального индекса ( $IP$ ):

$IP > 1,0$ , т. е. тенденция положительная;

$IP = 1,0$ , т. е. ситуация не изменилась;

$IP < 1,0$ , т. е. тенденция отрицательная.

Использование средней геометрической для расчета интегральных показателей, на наш взгляд, имеет ряд преимуществ:

- преимущества средней геометрической заключаются в возможности ее использования в тех случаях, когда трудно отдать предпочтение весам, с которыми в интегральный индекс должны входить конкретные показатели;
- позволяет привести к единому знаменателю показатели, измеряемые в различных единицах;
- обеспечивает учет динамики отдельных показателей;
- формирует информационную базу для подготовки управленческих решений.

Особенностью предложенных показателей оценки инвестиционной привлекательности является их ориентация на аккумуляцию эффектов, позволяющих обеспечить связанность интересов собственника бизнеса и потенциальных инвесторов. Выстраивание динамики показателей, в том числе внутри годового планирования, позволяет оценивать системные изменения в ходе реализации инвестиционной деятельности предприятия.

Как отмечалось выше, при проведении такой комплексной оценки используются значительные массивы исходной информации, отражающие влияние факторов внешней и внутренней среды предприятия, обуславливающих эффективность его инвестиционной деятельности. В связи с этим при реализации предлагаемого подхода необходимо использовать современные информационные технологии, что позволит ускорить процесс оценки, даст возможность моделирования будущих исходов.

Апробация метода оценки инвестиционной привлекательности на основе показателей сельскохозяйственного предприятия представлена в таблице.

Как показали результаты расчета, сводный индекс инвестиционной привлекательности рассматриваемого предприятия определен на уровне 0,788, что соответствует 78,8 % (при плане 86,9 %).

Таблица – Оценка инвестиционной привлекательности сельскохозяйственного предприятия

Показатель	Значение	
	план	факт
Отношение осуществленных инвестиций к источнику инвестиций ( $X_1$ )	0,399	0,191
Численность поголовья к производственной мощности ( $X_2$ )	0,856	0,853
Уровень покрытия стада методами сельскохозяйственного страхования ( $X_3$ )	0,973	0,976
Удельные затраты на 1 рубль выручки ( $X_4$ )	0,975	0,931
Значение индекса инвестиционной привлекательности ( $IP$ )	0,869	0,788

Рассмотрим составляющие сводного индекса:

- Отношение осуществленных инвестиций к источнику инвестиций ( $X_1$ ) составило 0,191, что складывается из отношения осуществленных инвестиций в сумме 51,8 млн руб. к остатку источника инвестиций на конец периода 270,7 млн руб. При наличии источника предприятие не смогло обеспечить денежный поток в полной мере, т. е. инвестиции фактически осуществлены в рамках существенного дефицита собственных средств.
- Численность поголовья к производственной мощности ( $X_2$ ). В 2015 году численность поголовья составила 38,4 тыс. голов, при производственной мощности свинокомплекса 45 тыс. голов, таким образом, загрузка мощностей составила 85,3 % от проектной мощности, что в целом указывает на потенциал прироста объемов выпуска мясопродукции при наращивании поголовья.
- Уровень покрытия стада методами сельскохозяйственного страхования ( $X_3$ ). Значение показателя составило 0,976, или 97,6 %. Таким образом, предприятие имеет высокий уровень страхового покрытия

по поголовью, максимально приближенный к фактической численности поголовья, что характеризует защищенность предприятия от рисков, присущих отрасли.

- Удельные затраты на 1 рубль выручки ( $X_4$ ) составили 0,931 рубля на рубль выручки, что показывает способность предприятия управлять издержками при обеспечении заданного уровня доходности по реализуемой финансово-экономической модели, определяемой годовым бизнес-планом предприятия.

Таким образом, как показали результаты апробации подхода оценки и мониторинга инвестиционной привлекательности предприятия, в целом значение индекса соответствует фактической ситуации, сложившейся на предприятии. Так основным фактором, повлиявшим на снижение показателя инвестиционной привлекательности, является дефицит средств на обеспечение источников инвестиций денежным потоком. При этом предприятие имеет потенциал для расширения производства, а риски, присущие отрасли сельского хозяйства, покрыты методами сельскохозяйственного страхования [10].

### Литература

1. Российская Федерация. О Государственной программе развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия на 2013–2020 годы : постановление Правительства РФ от 14.07.2012 № 717 (ред. от 13.01.2017). Доступ из справ.-правовой системы «Консультант Плюс» (дата обращения: 05.05.2017).
2. Российская Федерация. О государственной поддержке в сфере сельскохозяйственного страхования и о внесении изменений в Федеральный закон «О развитии сельского хозяйства» : федер. закон от 25.07.2011 № 260-ФЗ (ред. от 23.06.2016). Доступ из справ.-правовой системы «Консультант Плюс» (дата обращения: 05.05.2017).
3. Российская Федерация. Правительство. Об утверждении Правил предоставления и распределения субсидий из федерального бюджета бюджетам субъектов Российской Федерации на возмещение части затрат на уплату процентов по кредитам, полученным в российских кредитных организациях, и займам, полученным в сельскохозяйственных кредитных потребительских кооперативах : постановление Правительства РФ от 28.12.2012 № 1460 (ред. от 23.01.2017). Доступ из справ.-правовой системы «Консультант Плюс» (дата обращения: 19.01.2017).
4. Российская Федерация. Правительство. Об утверждении Правил предоставления

### References

1. Resolution of the Government of the Russian Federation. On the State the program of development of agriculture and regulation of markets for agricultural governmental products, raw materials and food impact 2013 – 2020 : decrees of resolution of the Government of the RF № 717 dated 14.07.2012 (edited on 13.01.2017). Access from legal-reference system «Consultant Plus» (date of access 05.05.2017).
2. The Russian Federation. On the state support in sphere of agricultural insurance and on introducing amendments to the Federal law «About agriculture development» : the Federal law of 25.07.2011 № 260-FZ (ed. from 23.06.2016). Access from legal-reference system «Consultant Plus» (date of access 05.05.2017).
3. The Russian Federation. The government. About approval of Rules of granting and distribution of subsidies from the Federal budget to budgets of subjects of the Russian Federation on compensation of part of expenses for payment of percent on the credits received in the Russian credit institutions and loans received in agricultural credit consumer cooperatives : regulation of the Government of the Russian Federation of 28.12.2012 № 1460 (ed. from 23.01.2017). Access from legal-reference system «Consultant Plus» (date of access: 19.01.2017).
4. The Russian Federation. The government. About approval of Rules of granting from the

- из федерального бюджета субсидий российским кредитным организациям на возмещение недополученных ими доходов по кредитам, выданным сельскохозяйственным товаропроизводителям, организациям и индивидуальным предпринимателям, осуществляющим производство, первичную и (или) последующую (промышленную) переработку сельскохозяйственной продукции и ее реализацию, по льготной ставке : постановление Правительства РФ от 29.12.2016 № 1528. Доступ из справ.-правовой системы «Консультант Плюс» (дата обращения: 19.01.2017).
5. Салов А. Н., Салова Л. В. Региональные особенности работы сельскохозяйственных товаропроизводителей свинины в России // *Фундаментальные исследования*. 2015. № 7–1. С. 202–206. URL: <https://fundamental-research.ru/ru/article/view?id=38751> (дата обращения: 22.02.2017).
  6. Национальный союз свиноводов [Электронный ресурс]. URL: [http://nssrf.ru/images/statistics/243763\\_810.pdf](http://nssrf.ru/images/statistics/243763_810.pdf) (дата обращения: 22.02.2017).
  7. Маннанов А. А., Воложанина О. А., Вайнштейн С. Е. Управление организационным развитием холдингов по критерию достаточности потенциала развития // *Экономические науки*. 2010. № 73. С. 264–271.
  8. Салова Л. В., Дегтеренко К. Н. Управление факторами инвестиционной привлекательности компаний // *Российское предпринимательство*. 2013. № 1 (223). С. 110–114.
  9. Выборова Е. Н., Салыхова Э. А. Методологические аспекты финансового анализа: особенности оценки инвестиционной активности организаций // *Аудитор*. 2013. № 11. С. 64–68.
  10. Салов А. Н. Управление рисками на основе эффективной страховой защиты бизнеса [Электронный ресурс] // *Успехи современного естествознания*. 2015. № 1–3. С. 499–502. URL: <https://natural-sciences.ru/ru/article/view?id=34925> (дата обращения: 22.02.2017).
- Federal budget subsidies to Russian credit organizations on wascritical issued to agricultural producers, organizations and individual entrepreneurs engaged in the production, primary and (or) subsequent (industrial) processing of agricultural products and its implementation, at a reduced rate : regulation of the Government of the Russian Federation of 29.12.2016 № 1528. Access from legal-reference system «Consultant Plus» (date of access: 19.01.2017).
5. Salov A. N., Salova L. V. Regional features of agricultural producers of pork in Russia // *Fundamental research*. 2015. № 7–1. P. 202–206. Available at: <https://fundamental-research.ru/ru/article/view?id=38751> (date of access: 22.02.2017).
  6. The National Union of pig producers [Electronic resource]. Available at: [http://nssrf.ru/images/statistics/243763\\_810.pdf](http://nssrf.ru/images/statistics/243763_810.pdf) (date of access: 22.02.2017).
  7. Mannanov A. A., Volozhanina O., Weinstein S. E. Management of organizational development holdings according to the criterion of the adequacy of the capacity development // *Economic science*. 2010. № 73. P. 264–271.
  8. Salova L. V., Degterenko K. N. Managing factors of investment attractiveness of enterprises // *Journal of Russian entrepreneurship*. 2013. № 1 (223). P. 110–114.
  9. Vyborova E. N., Salyakhova E. A. Methodological aspects of financial analysis: assessing the investment activity of organizations // *Auditor*. 2013. № 11. P. 64–68.
  10. Salov A. N. Risk management through effective insurance protection businesses [Electronic resource] // *Successes of modern Sciences*. 2015. № 1–3. P. 499–502. Available at: <https://natural-sciences.ru/ru/article/view?id=34925> (date of access: 22.02.2017).