

На правах рукописи



Зяблицева Яна Юрьевна

**МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ ИНВЕТОРОМ
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИЙ,
ЗАНИМАЮЩИХСЯ ПРОИЗВОДСТВОМ ТОВАРНОГО ЗЕРНА
(на материалах Кулундинской зоны Новосибирской области)**

Специальность: 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством
(по отраслям и сферам деятельности, в т.ч.: экономика, организация
и управление предприятиями, отраслями, комплексами –
АПК и сельское хозяйство)

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Новосибирск 2015

Работа выполнена в федеральном государственном бюджетном научном учреждении «Сибирский научно-исследовательский институт экономики сельского хозяйства» (ФГБНУ СибНИИЭСХ)

Научный руководитель: академик РАН, доктор экономических наук,
профессор **Першукевич Петр Михайлович**

Официальные оппоненты:

Сучков Алексей Иванович, доктор экономических наук, профессор, федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Новосибирский государственный аграрный университет», заведующий кафедрой экономики и управления сельскими территориями;

Востриков Николай Иванович, кандидат экономических наук, доцент, негосударственное образовательное учреждение высшего профессионального образования Центросоюза Российской Федерации «Сибирский университет потребительской кооперации», доцент кафедры экономики.

Ведущая организация: федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Омский государственный аграрный университет имени П.А. Столыпина».

Защита состоится «29» сентября 2015 года в 14-30 на заседании диссертационного совета Д 006.060.01 при федеральном государственном бюджетном научном учреждении «Сибирский научно-исследовательский институт экономики сельского хозяйства» по адресу: 630501, Новосибирская область, р.п. Краснообск, ФГБНУ СибНИИЭСХ, диссертационный совет.

С диссертацией можно ознакомиться в ФГБНУ «Сибирская научная сельскохозяйственная библиотека» и на официальном сайте федерального государственного бюджетного научного учреждения «Сибирский научно-исследовательский институт экономики сельского хозяйства» <http://www.sibniiesh.sorashn.ru>.

Автореферат разослан «__» августа 2015 г.

Учёный секретарь
диссертационного совета



Едрёнкина Нина Михайловна

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В настоящее время понятие «инвестиционная привлекательность» все еще остается предметом научных дискуссий. С позиции инвесторов, инвестиционная привлекательность организации – это система количественных и качественных факторов, характеризующая платежеспособный спрос организации на инвестиции. Для того, чтобы разработать стратегию инвестирования, необходим системный подход к изучению конъюнктуры инвестиционного рынка от макро- до микроуровня. Такая последовательность дает возможность инвесторам решить проблему выбора организаций, которые имеют лучшие перспективы развития и могут обеспечить планируемую прибыль на вложенный капитал с учетом имеющихся рисков. Инвестором рассматривается принадлежность организации к отрасли и территориальное размещение. Поскольку организация выступает одновременно как объект и субъект инвестиционного рынка, то именно она должна занимать центральное место в инвестиционном процессе.

При принятии решения о размещении средств инвестору предстоит оценить множество факторов, определяющих эффективность будущих инвестиций. При этом, учитывая широкий диапазон вариантов сочетания различных значений факторов, инвестор оценивает совокупное влияние и результаты взаимодействия этих факторов. Таким образом, инвестор оценивает инвестиционную привлекательность социально-экономической системы и принимает решение о вложении средств. Следовательно, возникает необходимость количественной идентификации состояния инвестиционной привлекательности с учетом того, что для принятия решений показатель, характеризующий состояние инвестиционной привлекательности организации, должен не только учитывать важные для инвестора факторы внешней среды, но и быть сопоставимым с ценой капитала инвестора и отражать ожидаемую доходность вложенных средств. Между тем в настоящее время методические вопросы оценки и анализа инвестиционной привлекательности организации недостаточно разработаны и требуют дальнейшего развития. *Все указанное определяет актуальность темы данного диссертационного исследования.*

Степень разработанности проблемы. Исследованию проблем оценки инвестиционной привлекательности организации посвящено значительное число работ. В нашей стране широко известны исследования таких зарубежных экономистов, как М. Беккер, Э. Дж. Долан, Э. Касл, Дж. М. Кейнс, Т. Коллер, К.Д. Кэмпбелл, К.Р. Макконел, П. Массе, А. Нельсон, Д. Норткотт, Дж. Фридман.

Существенный вклад в формирование теоретических и методологических подходов к оценке инвестиционной привлекательности внесли отечественные авторы В.А. Бабушкин, Л.С. Валинурова, Д.В. Дорошин, Г.Л. Игольников, О.Б. Казакова, В.М. Кожухар, Э.И. Крылов, Р.С. Сайфулин, Ю.В. Севрюгин, А.А. Трифилова, Т.С. Хачатуров, А.Д. Шеремет, К.В. Щиборщ и другие.

Вопросы инвестиционной деятельности изучаются и освещаются в работах современных российских ученых: А.И. Алтухова, Г.Я. Беляковой, О.В. Борисовой, Н.Ф. Вернигор, Н.И. Вострикова, Г.М. Гриценко, А.П. Задкова, З.А. Капелюк, И.В. Ковалевой, А.А. Колесняк, П.Д. Косинского, А.И. Костяева, Б.С. Кошелева, Э.Н. Крылатых, В.В. Кузнецова, В.З. Мазлоева, В.В. Милосердова, А.С. Миндрин, Г.Н. Никоновой, В.Н. Папело, А.Г. Папцова, П.М. Першукевича, А.В. Петрикова, Ю.М. Рогатнева, О.А. Родионовой, И.С. Санду, А.Ф. Серкова, А.Г. Синюкова,

В.Ф. Стукача, А.И. Сучкова, Л.В. Тю, И.Г. Ушачева, И.Ф. Хицкова, А.А. Черняева, С.В. Шарыбар, Н.В. Шаланова, И.В. Щетининой и других.

Вместе с тем научных исследований по проблемам оценки инвестором инвестиционной привлекательности организаций, занимающихся производством зерна¹, проведено недостаточно. Необходимость разработки методики оценки инвестором инвестиционной привлекательности, актуальность и недостаточная глубина проработки столь важных вопросов предопределили выбор цели, задач и предмета исследования.

Цель и задачи исследования. Цель диссертационного исследования состоит в разработке методических и научно-практических положений по оценке инвестором инвестиционной привлекательности организаций, занимающихся производством товарного зерна. В соответствии с целью исследования сформулированы и решены следующие задачи:

1) раскрыта сущность инвестиций и инвестиционной привлекательности организаций; рассмотрены факторы и закономерности формирования и оценки инвестиционной привлекательности в зерновом производстве с учетом психологии инвестирования;

2) дан анализ современного состояния зернового производства на макро- и мезоуровнях;

3) проведен сравнительный анализ методического аппарата оценки инвестиционной привлекательности организаций, выделены их преимущества и недостатки и предложена систематизация и группировка;

4) рассмотрено влияние ресурсного и финансового потенциала на инвестиционную привлекательность организаций, занимающихся производством товарного зерна;

5) разработана и апробирована на Кулундинской зоне Новосибирской области методика оценки инвестором инвестиционной привлекательности организаций, занимающихся производством товарного зерна.

Объектом исследования являются процессы оценки инвестиционной привлекательности организаций зерновой отрасли.

Предмет исследования – совокупность закономерностей, принципов, факторов оценки инвестиционной привлекательности, а также методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности организаций зерновой отрасли.

Объект наблюдения – сельскохозяйственные организации Новосибирской области.

Область исследования. Содержание диссертации соответствует п. 1.2.33 «Особенности воспроизводственного процесса в сельском хозяйстве, в т.ч. воспроизводства основных фондов, земельных и трудовых ресурсов, инвестиционной деятельности, финансирования и кредитования» специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (по отраслям и сферам деятельности, в т.ч.: экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами – АПК и сельское хозяйство) Паспорта научных специальностей (экономические науки).

Теоретическую и методологическую основу исследования составили научные труды отечественных и зарубежных учёных, рекомендации научно-исследовательских учреждений, законодательные акты, нормативно-методические, программные документы Российской Федерации и Новосибирской области.

¹ Здесь и далее имеется в виду товарное зерно.

В диссертационной работе применялись абстрактно-логический, экономико-статистический, экономико-математический, балансовый и расчетно-конструктивный методы исследования.

Информационная база исследования представлена официальными материалами Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации и её территориального органа по Новосибирской области, министерства сельского хозяйства Российской Федерации, министерства сельского хозяйства Новосибирской области, а также материалы научной периодической печати, международных, всероссийских и региональных научно-практических конференций; данные, содержащиеся в монографиях и других научных трудах учёных, ресурсы официальных сайтов сети Интернет.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в развитии теоретических и методических положений по оценке инвестиционной привлекательности организаций зерновой отрасли. К наиболее значимым научным результатам относятся следующие:

– обобщены научные положения по определению понятия и экономической сущности инвестиционной привлекательности организаций зерновой отрасли, которые состоят в уточнении:

- 1) понятия инвестиционной привлекательности организаций, факторов её формирования, иерархии, свойств и характеристик, а также возможностей и ограничений существующих подходов к определению данного понятия;
- 2) классификации типов инвесторов, а также психологических особенностей процесса инвестирования;

– проведены сравнительный анализ, систематизация и группировка существующего методического аппарата оценки инвестиционной привлекательности организации с выделением основных преимуществ и недостатков;

– разработаны методические положения по оценке влияния ресурсного потенциала на инвестиционную привлекательность организаций, занимающихся производством товарного зерна, с использованием стоимостного и экспертного способов;

– разработан поэтапный алгоритм и методика определения инвестиционной привлекательности организаций зерновой отрасли с использованием системы показателей, математического аппарата, построением оценочных матриц и определением комплексного показателя инвестиционной привлекательности.

Научно-практическая значимость результатов исследования. Научные исследования по данной проблеме позволили расширить представления о закономерностях формирования и оценки инвестиционной привлекательности организаций в зерновом производстве. Основные теоретические и методические положения, содержащиеся в диссертации, расширяют и углубляют понимание сущности оценки инвестиционной привлекательности организаций в современных условиях и дополняют существующий методический инструментарий.

Научные положения диссертации могут быть использованы для проведения научных исследований учеными научно-исследовательских организаций и учебных заведений по проблемам инвестиционной привлекательности, в учебном процессе вузов, в практике действующих организаций для формирования эффективной системы управления инвестициями.

Практическая значимость исследования заключается в том, что разработанные в процессе научных исследований алгоритмы, методики и методические положения по

определению инвестиционной привлекательности организаций зерновой отрасли могут быть использованы как инвесторами, так и органами управления АПК на всех уровнях.

Апробация и реализация результатов исследования. Работа выполнена в ФГБНУ СибНИИЭСХ в рамках государственного задания по теме № 0787-2014-0002 «Разработать механизмы эффективного использования инвестиционных ресурсов в АПК Сибири».

Основные положения и результаты диссертационного исследования прошли апробацию на международных, российских и региональных научно-практических конференциях; внедрены в производство в ЗАО племзавод «Ирмень» Ордынского района и сельскохозяйственных организациях Краснозерского, Баганского, Купинского, Чистоозерного, Карасукского районов Новосибирской области (имеется акт внедрения).

Публикации. По теме диссертации опубликовано 11 работ общим объемом 4 п.л., из них 3 – в научных журналах, рекомендованных ВАК при Минобрнауки России для публикации материалов диссертационных исследований.

Структура и объем работы. Диссертационная работа изложена на 232 страницах текста компьютерного набора, содержит 41 таблицу, 31 рисунок, 26 формул. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 150 наименований и 10 приложений.

Во введении обоснована актуальность темы, определены цель и задачи, объект, предмет и методы исследования, изложена научная новизна и практическая значимость работы, апробация и реализация результатов исследования, приведена структура диссертационной работы.

В первой главе «Теоретические основы оценки инвестиционной привлекательности организаций, занимающихся производством товарного зерна» рассмотрена сущность и особенности инвестиционной привлекательности организаций. Значительное внимание уделено факторам и закономерностям формирования и оценки инвестиционной привлекательности организаций в зерновом производстве. Проанализирована типология инвесторов и психология инвестирования.

Во второй главе «Аналитические аспекты определения инвестиционной привлекательности в зерновом производстве» рассмотрено современное состояние зернового производства Российской Федерации, Сибирского федерального округа, Новосибирской области и районов Кулундинской зоны Новосибирской области. Проведен анализ существующих вариантов инвестирования и методического аппарата оценки инвестиционной привлекательности организаций. По результатам данного анализа обозначены проблемы в этой области научных исследований.

В третьей главе «Оценка инвестором инвестиционной привлекательности организаций, занимающихся производством товарного зерна» изложены методические положения по оценке влияния ресурсного потенциала на инвестиционную привлекательность, разработана методика оценки инвестором инвестиционной привлекательности с ее наложением на конкретные сельскохозяйственные организации.

В заключении изложены основные результаты диссертационного исследования.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИОННОЙ РАБОТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

I. Теоретические основы оценки инвестиционной привлекательности организации, занимающейся производством товарного зерна, рассматривающие: сущность, уровни иерархии, особенности инвестиционной привлекательности как экономической категории, характеристику инвесторов, а также факторы и закономерности формирования и оценки инвестиционной привлекательности в зерновом производстве.

Использование такой экономической категории как инвестиционная привлекательность вводится многими авторами для оценки свойств инвестиционной деятельности в основном на этапе анализа ее состояния и перспектив, чтобы в какой-то степени охарактеризовать их качественно и показать возможность ведения успешной инвестиционной деятельности. Проблеме определения понятия «инвестиционная привлекательность организации» в экономической литературе посвящено достаточно много трудов разных ученых. Однако единого мнения относительно ее понимания и оценки нет. Несмотря на отличия в трактовках отечественных авторов по этой проблеме, они существенно дополняют друг друга. Это касается главным образом объекта инвестирования – государства, региона, отрасли, отдельной организации или проекта. В этой иерархии итоговым звеном приложения средств, где реализуются конкретные проекты, выступает организация. А привлекательность всех названных составляющих определяет привлекательность каждого проекта. Благодаря иерархии инвестор имеет возможность выбрать наиболее перспективные в реализации инвестиционного проекта организации, которые обеспечат ему планируемую прибыль на вложенный капитал с имеющихся рисков.

Особенность инвестиционной привлекательности как экономической категории обусловлена ее содержанием, способностью отражать количественные аспекты отношений между субъектами системы инвестиционной деятельности. Спецификой данной экономической категории является разнородность показателей и индикаторов, определяющих инвестиционную привлекательность, что накладывает определенные ограничения на возможность ее сравнения и анализа по разным объектам. Все вышесказанное определяет инвестиционную привлекательность организации как экономическую категорию, обладающую свойствами многофакторности, латентности, неаддитивности, неоднозначностью интерпретации, нормативно-оценочным характером.

К основным особенностям инвестирования зернового производства относятся следующие:

- сезонный характер производства: так как сбор урожая происходит раз в год, то, соответственно, и доход от продажи продукции организация получает раз в год;
- влияние природных факторов на производство продукции;
- влияние почвенно-климатических факторов на получение продукции, на результативность деятельности организации, что в свою очередь обуславливает учет рисков инвестирования.

Для формирования инвестиционной привлекательности организаций, занимающихся производством зерна, необходима готовность к принятию инвестиций, созревание руководителей к инвестициям, а также готовность сотрудников работать по правилам, которые приняты инвестиционными сообществами. В процессе формирования инвестиционной привлекательности необходимо учитывать взаимосвязь и взаимообусловленность всех факторов и показателей инвестиционной

привлекательности организации. Очевидно, что инвестировать в хорошо работающие организации, расположенные в перспективном регионе (районе), менее рискованно; соответственно, эти организации характеризуются более высокой инвестиционной привлекательностью, чем организации с такими же финансовыми показателями, расположенные в депрессивном регионе (районе).

Существует два научных подхода к выделению факторов формирования инвестиционной привлекательности организаций, занимающихся производством товарного зерна. Первый подход выделяет две группы факторов – внешние и внутренние факторы, второй выделяет два вида факторов – инвестиционный риск и инвестиционный потенциал, которые в свою очередь включают в себя определенные составляющие. Ученые отмечают, что на уровень инвестиционной привлекательности организаций зерновой отрасли также оказывают влияние не зависящие от организации факторы: экономический потенциал подкомплекса АПК и природно-климатические условия хозяйствования. Снизить влияние природно-климатических условий возможно применяя инновационные научно-технические разработки. С целью воздействия на прочие внешние факторы требуется разработка и внедрение эффективных мер государственной поддержки.

Критерием принятия решений потенциальными инвесторами об инвестировании в ту или иную организацию служит количественная оценка инвестиционной привлекательности. При этом интерпретация наблюдаемых количественных характеристик инвестиционной привлекательности организации зависит от субъективного понимания их каждым инвестором, а также от того, как он оценивает выгоды, риски и перспективы владения тем или иным видом актива. Поэтому разные категории инвесторов будут привлекать разные варианты инвестирования и финансовые инструменты, что определяет важность систематизации и классификации типов и видов инвесторов. В данном диссертационном исследовании нами рассматриваются три вида инвесторов в зависимости от целей и отношения к риску – консервативный, умеренно-агрессивный и агрессивный. Консервативный – для него самое главное – обеспечить надежность вложений, что возможно с помощью минимизации возможного риска и принятия соответствующих мер; умеренно-агрессивный – для него важно обеспечить защиту инвестиций, но в то же время он стремится к достаточно высокой доходности, таким образом, его поведение характеризуется достаточным риском; агрессивный – для него самое главное – обеспечить высокую доходность вложений, поэтому он ориентируется на высоко рискованные ценные бумаги и, прежде всего, акции роста. Его поведение характеризуется повышенной склонностью к риску.

С учетом проанализированного материала, можно сформулировать определение инвестиционной привлекательности организации, которое мы будем использовать в данном исследовании. Инвестиционная привлекательность – это самостоятельная экономическая категория, которая складывается из объективного образа привлекательности, включающего в себя ряд признаков, свойств, возможностей и ограничений, и субъективного образа привлекательности, характеризующегося различными психологическими факторами, обуславливающими желание и возможность потенциального инвестора пойти на определенный риск с целью получения притока денежных средств в будущем.

II. Аналитические аспекты определения инвестиционной привлекательности в зерновом производстве с выделением существующих вариантов инвестирования и методического аппарата оценки инвестиционной привлекательности организаций, в том числе, и организаций, занимающихся производством товарного зерна.

В процессе анализа современного состояния зерновой отрасли нами выявлены *основные причины спада зернового производства*: сокращение посевных площадей, уменьшение числа землепользователей, недостаток у них денежных и технических средств, а также снижение урожайности. Причины снижения урожая можно объяснить как погодными факторами, так и системными экономическими факторами. Также на объемы производства зерна влияют следующие факторы: экстенсивный путь развития зерновой отрасли, несовершенство структуры зерновых и зернобобовых культур, разрушенное состояние семеноводства зерновых, низкая степень внесения удобрений, гербицидов и т.д.

Проведенный нами анализ посевных площадей, урожайности и валового сбора по Российской Федерации, Сибирскому федеральному округу (СФО), Новосибирской области (НСО) и Кулундинской зоне НСО позволяет свести рассматриваемые показатели в обобщающую таблицу (Таблица 1).

Таблица 1 – Сводная таблица по основным показателям анализа зерновой отрасли за 2009-2013 гг.

Субъекты	Годы					2013 г. в % к 2012 г.
	2009	2010	2011	2012	2013	
<i>Посевные площади, тыс. га</i>						
Российская Федерация	47553,2	43194,2	43572,4	44439,3	45826,5	103,1
Сибирский федеральный округ	10471,5	9484,6	9940,7	9884,8	9849,3	99,6
Новосибирская область	1713,0	1560,7	1657,6	1626,0	1563,1	96,1
Кулундинская зона	479,3	442,8	472,4	457,9	443,7	96,9
<i>Валовой сбор, тыс. т</i>						
Российская Федерация, млн т	97,1	61,0	94,2	70,9	92,4	130,3
Сибирский федеральный округ	18346,9	13354,5	14602,1	8996,5	15325,1	170,3
Новосибирская область	3193,2	2350,3	2503,3	1239,5	2292,6	185,0
Кулундинская зона	858,6	591,1	624,5	307,9	660,2	214,4
<i>Урожайность, ц/га</i>						
Российская Федерация	22,7	18,3	22,4	18,3	22,0	120,2
Сибирский федеральный округ	18,0	14,5	15,1	10,6	15,9	150,0
Новосибирская область	18,9	15,1	15,2	9,6	15,5	161,5
Кулундинская зона	17,9	13,3	13,2	8,4	14,9	177,4

Доля посевных площадей зерновых и зернобобовых культур СФО в посевных площадях РФ составляет 21,5%, НСО – 3,4%, Кулундинской зоны – 1%. Динамике валового сбора свойственны колебания на всех уровнях. Для урожайности на всех уровнях характерна тенденция сокращения в 2010 и в 2012 гг. и резкий рост в 2013 г., немного не дотягивающий до уровня 2009 г.

На современном этапе в нашей стране достаточно активно начинает формироваться рынок инвестирования. С каждым годом увеличивается объем инвестиций в основной капитал как в целом в сельское хозяйство, так и в отрасль растениеводства, соответственно, и в зерновое производство на разных уровнях – в

целом по Российской Федерации, Сибирскому федеральному округу, Новосибирской области (Таблица 2).

Таблица 2 – Инвестиции в основной капитал в сельское хозяйство
(без субъектов малого предпринимательства; млн руб.)

Показатели	Годы				
	2009	2010	2011	2012	2013
<i>Российская Федерация</i>					
Всего, в т.ч.	7 930 255,00	9 151 410,50	10 776 838,70	12 568 835,00	13 255 537,00
сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, в т.ч.	316 284,30	306 091,70	379 967,40	473 403,00	487 754,30
сельское хозяйство, в т.ч.	297 307,24	287 726,20	357 169,36	444 998,82	458 489,04
растениеводство	98 111,39	94 949,65	117 865,89	146 849,61	151 301,38
<i>Сибирский федеральный округ</i>					
Всего, в т.ч.	630 357,10	699 374,20	917 680,90	1 110 753,00	1 063 785,70
сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, в т.ч.	19 797,90	21 050,50	32 440,10	31 707,00	31 514,20
сельское хозяйство, в т.ч.	18 610,03	19 787,47	30 493,69	29 804,58	29 623,35
растениеводство	6 141,31	6 529,87	10 062,92	9 835,51	9 775,70
<i>Новосибирская область</i>					
Всего, в т.ч.	62 624,00	67 369,50	88 985,60	105 482,50	117 284,30
сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, в т.ч.	4 322,60	3 488,80	5 961,90	5 768,30	7 870,50
сельское хозяйство, в т.ч.	4 063,24	3 279,47	5 604,19	5 422,20	7 398,27
растениеводство	1 340,87	1 082,23	1 849,38	1 789,33	2 441,43

На данный момент, несмотря на наличие достаточно большого количества информации, раскрывающей особенности различных видов вложения, а также множества методов и способов оценки привлекательности вложений в те или иные активы, все же нет четкой группировки и систематизации совокупности вариантов инвестирования. Сравнение доходности и риска разных вариантов вложения денежных средств помогает определить наиболее прибыльные финансовые инструменты и не инвестировать в активы с низким уровнем доходности. Поэтому при проведении исследования мы учитываем, что инвестор имеет альтернативу вложения денежных средств в разные активы.

Принимая решение о размещении средств, инвестору предстоит оценить множество факторов, определяющих эффективность будущих инвестиций. Одной из главных проблем при анализе инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта является выбор методики расчета. Осуществляя анализ отечественных методик оценки инвестиционной привлекательности организаций, можно сделать вывод, что данное направление инвестиционного анализа еще недостаточно разработано. Российская специфика накладывает серьезные ограничения на применение ряда традиционных для западных стран методик. Нами был проведен анализ двадцати двух методик оценки инвестиционной привлекательности организации, используемых в отечественной и мировой практике, и выделены их основные преимущества и недостатки. На основе этого анализа существующие методики были объединены в пять основных групп: методики, согласно которым уровень инвестиционной привлекательности целиком и полностью определяется его финансовым состоянием (методики расчета финансового состояния); методики, учитывающие влияние внутренних (не только финансовых) и внешних факторов на

инвестиционную привлекательность организации (факторные методики); комплексные (интегральные) оценки, базирующиеся на применении как можно большего количества показателей; балльные и рейтинговые оценки, а также методики разработки сводного относительного показателя на основе использования аналитических моделей (рейтинговые методики); методики, специально разработанные для оценки инвестиционной привлекательности организаций определенной отрасли (отраслевые методики). Выявленные достоинства и недостатки каждой группы методик представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Достоинства и недостатки методик оценки инвестиционной привлекательности организаций

Выявленные достоинства и недостатки	Методики				
	расчета финансового состояния	факторные	комплексные	рейтинговые	отраслевые
1	2	3	4	5	6
<i>Достоинства методик</i>					
Детальная проработка				✓	✓
Возможность сравнения разных организаций		✓	✓	✓	
Возможность прогнозирования деятельности в будущем	✓				
Законченность и логичность		✓	✓		
Учет внутренних и внешних факторов		✓	✓		
Учет реальных достижений конкурентов				✓	
Наглядность полученных результатов				✓	✓
Применение качественных и количественных показателей в системе		✓	✓		✓
Возможность использования данных публичной отчетности	частично		частично	✓	
<i>Недостатки методик</i>					
Недостаточная проработанность	✓	✓	✓		
Невозможность сравнения инвестиционной привлекательности нескольких организаций	✓				✓ ²

² Сравнение инвестиционной привлекательности организаций только одной отрасли.

1	2	3	4	5	6
Сложность в подборе необходимой для расчетов информации/ Запрос данных, являющихся коммерческой тайной		✓	✓	✓	
Невозможность применения методики для расчета инвестиционной привлекательности только для одной организации				✓	
Учет только одного фактора инвестиционной привлекательности организации	✓				
Низкий уровень достоверности				✓	
Недостаточная адаптация к российским особенностям ведения бизнеса				✓	
Частичный учет отраслевой специфики	✓		✓	✓	
Трудоемкость и долговременность расчетов		✓	✓		

Многие из этих методик могут быть применены для оценки инвестиционной привлекательности организаций, занимающихся производством товарного зерна.

III. Методические положения по оценке влияния ресурсного потенциала на инвестиционную привлекательность организаций, занимающихся производством товарного зерна, с применением стоимостной и экспертной оценок.

Целью инвестора является получение максимального дохода на каждый вложенный им рубль. Инвестируя в сельскохозяйственную организацию, он вкладывает денежные средства в конкретные реальные производственные ресурсы (материальные, финансовые, трудовые и др.). Поэтому инвестору важно знать состояние этих ресурсов и долю ресурсов в рентабельности рыночного продукта (зерно, мясо, молоко и др.), в который он инвестирует свободные денежные средства. При этом, вкладывая денежные средства в ресурс, инвестор влияет на рентабельность. Взаимодействие факторов осуществляется с учетом закона *наименьших*. То есть наибольшая отдача (доход инвестора) будет при инвестировании в ресурс, который находится в минимуме. А для этого инвестору нужно знать долю (вес) всех ресурсов. Таким образом, для инвестора важны три

фактора: состав и состояние ресурсов, влияние их на конечный результат и эффективность их использования (стоимость ресурса).

Большое значение для производства определенных видов продукции и получения инвестором дополнительного дохода на вложенный рубль (в нашем случае для производства зерна) имеет наличие и состав ресурсов, которые формируют производственные мощности товаропроизводителей, определяя инвестиционный потенциал сельскохозяйственной организации как часть ее инвестиционной привлекательности. По разработанной нами анкете, экспертным путем было выделено четыре группы ресурсов: материальные, финансовые, трудовые и природные, а также набор показателей для каждой из этих составляющих (Рисунок 1). При определении инвестиционной привлекательности организации природные ресурсы применяются только в том случае, если они вовлекаются в хозяйственный оборот. Поэтому этот вид ресурсов в их натурально-вещественной форме не включается в предложенную систему показателей. В качестве экспертов выступали специалисты профильных организаций, действующие предприниматели, ученые, занимающиеся данной проблематикой, и т.п. При экспертном опросе при точности результатов выборочного наблюдения 0,5 балла, вероятности суждения 0,95-0,975, колеблемости оценок 1 балл необходимая численность выборки составляла 16-20 экспертов.



Рисунок 1 – Составные элементы ресурсного потенциала организации

Для расчета интегрального показателя ресурсного потенциала, а также его составных элементов предлагаются разработанные нами два способа.

Первый способ. Если представляется возможность определить стоимостную оценку фактических составляющих и их показателей, образующих ресурсный потенциал, то применяется стоимостной метод. Учитывая, что уровень рентабельности и уровень ресурсного потенциала коррелируют на 0,887, а общий уровень рентабельности коррелирует с уровнем рентабельности по зерновому производству на 0,720, то для расчетов мы используем значения показателей по сельскохозяйственному производству в целом. Последовательность расчетов по первому способу выглядит следующим образом:

I. Определение весовых коэффициентов показателей ресурсного потенциала. Для того чтобы определить весовые коэффициенты, обратимся к следующему

математическому аппарату. Используем методику, предложенную Шалановым Н.В. Процедура расчета весовых коэффициентов показателей ресурсного потенциала состоит из нескольких этапов:

1. Необходимо собрать информационные данные по показателям за последние 3–5 лет и вывести по ним усредненное значение: \bar{x}_{ij} – усредненное значение j -того показателя i -той составляющей в среднесрочном периоде.

2. Найти среднеквадратическое отклонение, которое необходимо, чтобы привести все показатели к единому масштабу, чтобы они были все сравнимы между собой. Среднеквадратическое отклонение отражает среднее абсолютное отклонение значений признака относительно своего среднего значения и рассчитывается по формуле:

$$\sigma_{ij}^2 = \frac{\sum_{k=1}^t (x_k - \bar{x})^2}{t} \quad (1)$$

$$\sigma_{ij} = \sqrt{\frac{\sum_{k=1}^t (x_k - \bar{x})^2}{t}}, \quad (2)$$

где σ_{ij} – среднеквадратическое отклонение j -того показателя i -той составляющей; t – количество лет; x_k – значение показателя в k -том году.

3. Найти стандартизированное значение усредненного показателя как отношение усредненного значения j -того показателя i -той составляющей (\bar{x}_{ij}) к среднеквадратическому отклонению (σ_{ij}):

$$\tilde{x}_{ij} = \frac{\bar{x}_{ij}}{\sigma_{ij}}. \quad (3)$$

4. Найти удельный вес j -того показателя i -той составляющей по формуле:

$$BK_{ij} = \frac{\alpha_{ij}}{\sum_{j=1}^m \alpha_{ij}}, \quad (4)$$

$$\text{где } \alpha_{ij} = \frac{\tilde{x}_{ij}}{\sqrt{\sum_{j=1}^m (\tilde{x}_{ij})^2}}. \quad (5)$$

II. Расчет j -того показателя i -той составляющей, который находится по формуле:

$$P_{ij}^A = 2 \frac{P_{ij}^*}{P_{ij}}, \quad (6)$$

где P_{ij}^A – отображения j -того показателя i -той составляющей на отрезок действительной оси $[0,1]$; P_{ij}^* – соответствующий показатель, усредненный по группе экономических систем (статическая модель), либо показатель данной экономической системы за предыдущий период (динамическая модель); P_{ij} – фактическое значение j -того показателя i -той составляющей ресурсного потенциала.

III. Расчет частных составляющих ресурсного потенциала, представленных набором определенных показателей:

$$C_i = \sum_{j=1}^m P_{ij}^A \times BK_{ij}, \quad (7)$$

где m_i – количество показателей в i -той составляющей; BK_{ij} ³ – весовой коэффициент j -того показателя i -той составляющей. При этом $\sum_{j=1}^m BK_{ij} = 1$.

³ Согласно научным разработкам ученых, при высоком уровне развития сельскохозяйственной организации и применении ею инноваций, учитывается уровень инновационной активности, которая корректируется на коэффициент в зависимости от применяемых инноваций: 0,3 – для псевдоинноваций (нововведения на основе модификации), 0,6 – для микроинноваций (нововведения на основе модернизации), 0,9 – для улучшающих инноваций (нововведения на основе новшеств, новых для предприятия, но не новых для рынка), 1 – для базисных инноваций (нововведения на основе новшеств, новых для рынка).

IV. Определение весовых коэффициентов составляющих ресурсного потенциала. Расчет проводится аналогично пункту I.

V. Расчет интегрального показателя ресурсного потенциала по формуле:

$$\Pi^{\text{инт}} = \sum_{i=1}^n C_i \times BK_i, \quad (8)$$

где $\Pi^{\text{инт}}$ – интегральный показатель ресурсного потенциала; n – количество составляющих ресурсного потенциала; C_i – i -тая составляющая ресурсного потенциала; BK_i – весовой коэффициент i -той составляющей ресурсного потенциала. При этом $\sum_{i=1}^n BK_i = 1$.

В качестве примера мы взяли ЗАО «Запрудихинское», расположенное в Краснозерском районе Новосибирской области. Произведенные расчеты показали, что значение интегрального показателя ресурсного потенциала ЗАО «Запрудихинское», рассчитанное по первому способу, составило 0,81 (Таблица 4).

Таблица 4 – Расчет интегрального показателя ресурсного потенциала ЗАО «Запрудихинское» в 2012-2014 гг.

Производственные ресурсы	BK_{ij}	Π_{ij}^{Δ}	C_i	BK_i	$\Pi^{\text{инт}}$
Здания и сооружения	0,076	0,554	–	–	–
Машины и оборудование	0,924	0,924	–	–	–
Транспортные средства	0,000	0,418	–	–	–
<i>Материальные ресурсы</i>	–	–	0,896	0,517	–
Материальные (оборотные) средства	0,759	0,859	–	–	–
Денежные средства	0,241	0,899	–	–	–
<i>Финансовые ресурсы</i>	–	–	0,869	0,088	–
Руководители и специалисты	0,493	0,705	–	–	–
Квалифицированные работники	0,507	0,655	–	–	–
Неквалифицированные работники	0,000	0,739	–	–	–
<i>Трудовые ресурсы</i>	–	–	0,679	0,395	–
<i>Ресурсный потенциал</i>	–	–	–	–	0,808

Второй способ. В случае, когда весовые коэффициенты показателей составляющих и самих составляющих определить невозможно, применяют метод анализа иерархий с нашими методическими дополнениями. Этим способом мы определяем влияние на результирующий показатель не только на уровне показателей составляющих, но и одновременно на уровне самих составляющих ресурсного потенциала (материальные, финансовые, трудовые ресурсы). При этом в некоторых случаях мы предлагаем ограничиться только весовыми коэффициентами одновременно всех показателей составляющих, когда количество показателей не превышает 9.

Перед тем как приступить к определению весовых коэффициентов на основе экспертного опроса (среднее значение оценок 16-20 экспертов), проводят ранжирование показателей трех составляющих ресурсного потенциала по их влиянию на результирующий показатель (получение инвестором дополнительного дохода на вложенный рубль), то есть строят вектор предпочтений. Затем строят шкалу попарного сравнения, для чего определяют число сравниваемых объектов. В настоящем исследовании их восемь – это показатели ресурсного потенциала (см. рисунок 1)⁴. Оценка сравниваемых объектов по их влиянию на результирующий показатель может принимать значение от 1 до 8 (осуществляют парные сравнения по восьмибалльной шкале). Для

⁴ Поскольку у руководителей высшего звена и специалистов схожий характер труда (умственный, управленческий), их можно объединить в одну группу – руководители и специалисты.

увеличения согласованности матрицы используются дроби. Для оценки ресурсного потенциала экспертным методом вводится дискретная шкала, состоящая из пяти качественных оценок по обеспеченности ресурсами. Используя результаты экспертной оценки, находят среднюю оценку по обеспеченности в баллах по каждому показателю конкретной составляющей или в целом по каждой составляющей ресурсного потенциала.

По экспертной оценке, на уровне показателей ресурсного потенциала ЗАО «Запрудихинское» обеспеченность машинами и оборудованием, а также материальными (оборотными) средствами равна восьми баллам, квалифицированными работниками – шести, руководителями и специалистами и денежными средствами – четырем, зданиями и сооружениями – двум баллам, неквалифицированными работниками и транспортными средствами – нулю баллам. Весовые коэффициенты показателей в результирующем показателе найдены с помощью метода анализа иерархий. Тогда значение интегрального показателя ресурсного потенциала составит:

$$\frac{0,33 * 8 + 0,23 * 8 + 0,16 * 6 + 0,11 * 4 + 0,07 * 4 + 0,05 * 2 + 0,03 * 0 + 0,02 * 0}{8} = \frac{2,64 + 1,84 + 0,96 + 0,44 + 0,28 + 0,1 + 0 + 0}{8} = \frac{6,26}{8} = 0,78.$$

Получив рассчитанные значения, инвестор может определить те виды ресурсов, которые находятся в минимуме, в которые необходимы вложения для увеличения отдачи и повышения рентабельности.

IV. Методика оценки инвестором инвестиционной привлекательности организаций, занимающихся производством товарного зерна, с учетом влияния внешнего, внутреннего факторов, инвестиционного риска и особенностей инвесторов.

В рамках проведенного исследования нами было выделено четыре основных фактора формирования инвестиционной привлекательности организации, занимающейся производством товарного зерна (Рисунок 2).



Рисунок 2 – Факторы оценки инвестором инвестиционной привлекательности организаций зерновой отрасли

Первый фактор оценки инвестором инвестиционной привлекательности организации зерновой отрасли – внутренний фактор, который представлен набором определенных составляющих и характеристик экономической деятельности организации. По результатам экспертного опроса (оценки 16-20 экспертов) были выделены следующие составные элементы внутреннего фактора инвестиционной привлекательности: финансово-хозяйственное состояние и инвестиционная активность. Финансово-хозяйственное состояние как составной элемент внутреннего фактора инвестиционной привлекательности был разбит на две части: ресурсный потенциал и финансовый потенциал, которые в свою очередь также включают в себя составные элементы разных уровней (Рисунок 3).

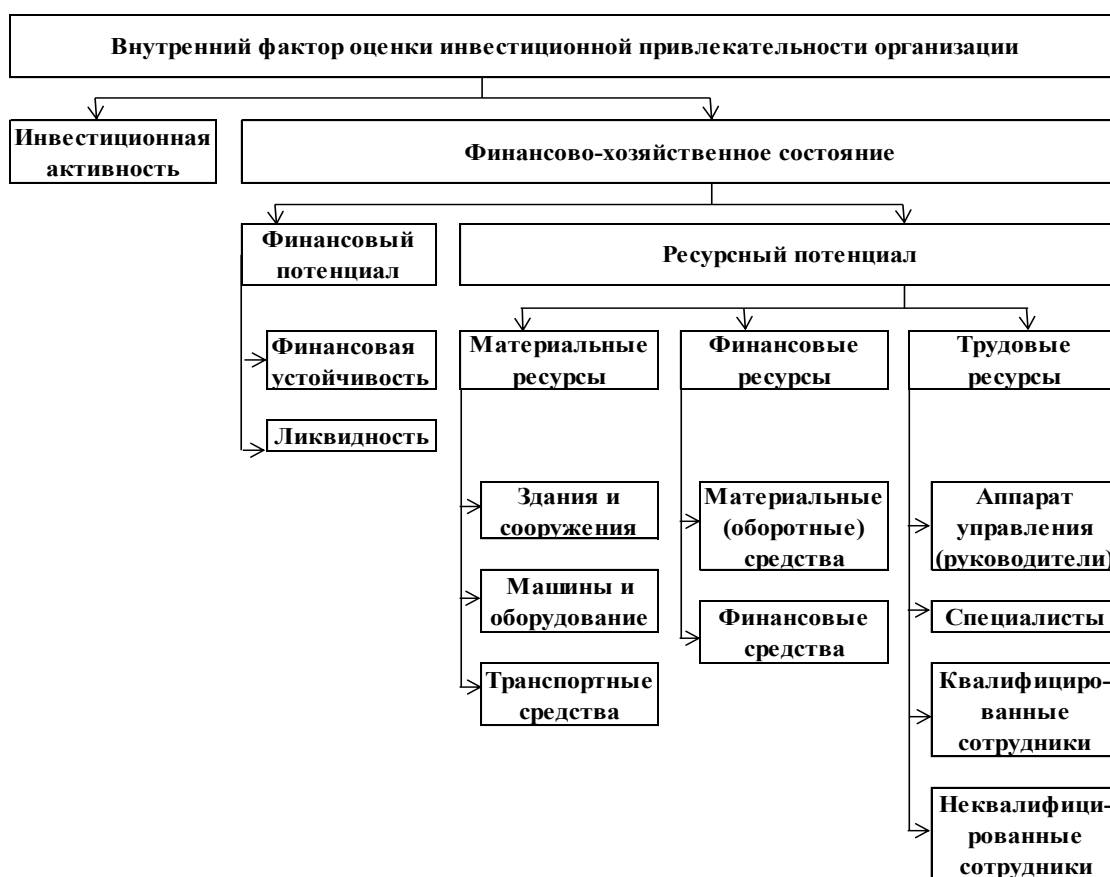


Рисунок 3 – Составные элементы внутреннего фактора инвестиционной привлекательности организации, занимающейся производством зерна

Второй фактор оценки инвестором инвестиционной привлекательности организации зерновой отрасли – инвестиционный риск, который является очень важным критерием в методическом подходе. Новизна предложенного методического подхода состоит в том, что он разработан для инвестора, цель которого – определение наиболее выгодного варианта вложения свободных денежных средств. Для каждого типа инвестора риск инвестирования является одним из самых главных критериев при выборе объекта инвестирования. Также инвестор исходит из следующих принципов: выгодно, надежно, удобно.

Третий фактор оценки инвестором инвестиционной привлекательности организации зерновой отрасли – внешний фактор. Под ним в методическом подходе понимается степень выгодности вложений в организацию в сравнении с альтернативными вариантами инвестирования. Необходимость учета данного фактора заключается в том, чтобы представить инвестору наиболее полную картину, показать степень выгодности вложения денежных средств в организацию, занимающуюся производством зерна, в сравнении с альтернативными вариантами инвестирования.

Четвертый фактор оценки инвестором инвестиционной привлекательности организации зерновой отрасли – психология инвестирования, которая состоит в том, что разные типы инвесторов имеют свои инвестиционные предпочтения. Так, одна и та же организация будет иметь разную степень инвестиционной привлекательности для разных психологических типов инвесторов.

Так как заявлено четыре фактора оценки, каждый фактор представлен комплексом показателей и коэффициентов, а также ввиду того, что методический подход разработан для сельскохозяйственной организации, которая занимается

производством зерна, у нас имеется факторно-комплексный методический подход с учетом специфики зерновой отрасли. Алгоритм разработанного методического подхода представлен на рисунке 4.

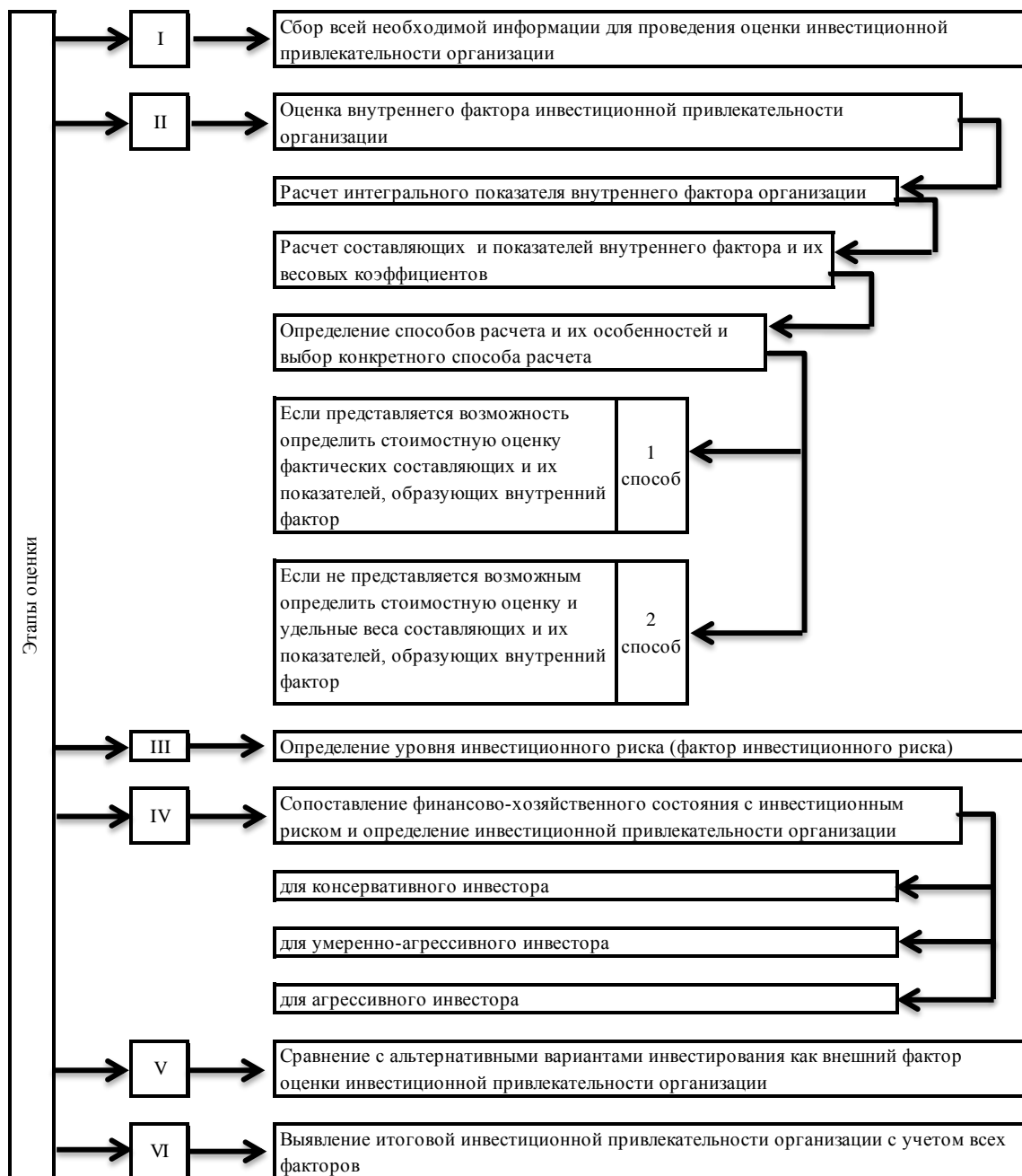


Рисунок 4 – Алгоритм оценки инвестором инвестиционной привлекательности организации, занимающейся производством товарного зерна

На *первом этапе* оценки инвестором инвестиционной привлекательности организации проводится сбор всей необходимой информации для проведения данной оценки за определенный временной период.

Второй этап заключается в оценке внутреннего фактора инвестиционной привлекательности организации – это определение *условной инвестиционной привлекательности* без учета других факторов. Учитывая, что общий уровень рентабельности коррелирует с уровнем рентабельности по зерновому производству на 0,720, то для расчетов мы используем значения показателей по сельскохозяйственному производству в целом. Значение внутреннего фактора находится в диапазоне от 0 до 1 и

показывает значимость внутреннего фактора в доходности инвестора при его вложениях (в нашем случае это уровень рентабельности). Для расчета значения внутреннего фактора и весовых коэффициентов его составляющих и показателей предлагается использовать два метода расчета, представленных в третьем положении, – стоимостной и экспертный способы.

Третьим этапом проведения оценки инвестором инвестиционной привлекательности организации зерновой отрасли является определение рисков инвестирования. При оценке инвестиционного риска учитываются его виды. В рамках методического подхода нами разработана система балльной оценки инвестиционного риска, предполагающая следующий алгоритм: определение балльной оценки рыночного риска; определение балльной оценки нерыночного риска; увязка двух видов риска и расчет итогового коэффициента инвестиционного риска.

Для начала проводится расчет составляющих инвестиционного риска по стандартным формулам: износ основных производственных фондов (Иопф); урожайность (У); рентабельность зерна (R); дефицит собственных средств (Дсс); уровень кредиторской задолженности (КЗ). Рассчитав по рекомендуемым формулам значения коэффициентов, инвестор экспертным методом (то есть инвестор самостоятельно определяет приемлемость для него указанных составляющих риска, опираясь на свой профессиональный опыт и готовность идти на определенный риск) присваивает каждому из них значения по балльной системе, исходя из полученных значений показателей. Для определения балльной оценки рыночного и нерыночного инвестиционного риска предлагаются две матрицы для каждого вида риска.

Матрица определения балльной оценки рыночного риска

		И _{опф}				
		Низкий	Средний	Высокий		
Погода	Средняя	Очень низкий риск – 3,5	Низкий риск – 3	Допустимый риск – 2,5	Высокая	Урожайность
	Влажная	Допустимый риск – 2,5	Средний риск – 2	Риск выше среднего – 1,5	Средняя	
	Засушливая	Риск выше среднего – 1,5	Высокий риск – 1	Очень высокий риск – 0,5	Низкая	

Матрица определения балльной оценки нерыночного риска

		R				
		Высокая	Средняя	Низкая		
Дсс	Низкий	Очень низкий риск – 3,5	Низкий риск – 3	Допустимый риск – 2,5	Низкая	КЗ
	Средний	Допустимый риск – 2,5	Средний риск – 2	Риск выше среднего – 1,5	Средняя	
	Высокий	Риск выше среднего – 1,5	Высокий риск – 1	Очень высокий риск – 0,5	Высокая	

Таким образом, квадрант пересечения степеней риска коэффициентов показывает балльную оценку рыночного и нерыночного видов риска. Далее экспертным методом определяется удельный вес каждого вида риска и рассчитывается коэффициент риска (К_р) по следующей формуле:

$$K_p = (BO_{PP} \times UB_{PP}) + (BO_{HPP} \times UB_{HPP}), \quad (9)$$

где БО – балльная оценка рыночного риска (PP) и нерыночного риска (HPP);
УВ – удельный вес рыночного риска (PP) и нерыночного риска (HPP).

В результате получаем коэффициент инвестиционного риска, равный сумме всех взвешенных коэффициентов риска. При этом высокому инвестиционному риску будет

соответствовать коэффициент со значением менее 1,5, среднему – от 1,5 до 2,5, низкому – более 2,5.

Четвертый этап заключается в сопоставлении количественной оценки внутреннего фактора инвестиционной привлекательности организации (условной инвестиционной привлекательности) и степени фактора инвестиционного риска и определении инвестиционной привлекательности организации для каждого типа инвестора. Для удобства и простоты процедуры проведения четвертого этапа нами была разработана система, представленная тремя матрицами. При этом градация уровня внутреннего фактора (высокий, средний, низкий) определяется на основе следующих методических положений. Для каждой природно-экономической зоны разрабатывается своя градация, где определяется среднее значение внутреннего фактора с интервалом, который соответствует среднему уровню. На основе отклонений выше и ниже этого значения определяются три группы: низкий – до 0, высокий – до максимального значения. Матрицы были разработаны для трех типов инвесторов в зависимости от их отношения к инвестиционному риску: для консервативного инвестора самое главное – обеспечить надежность вложений, что возможно с помощью минимизации возможного риска и принятия соответствующих мер, для умеренно-агрессивного важно обеспечить защиту инвестиций, но в то же время он стремится к достаточно высокой доходности, таким образом, его поведение характеризуется достаточным риском, для агрессивного самое главное – обеспечить высокую доходность вложений, поэтому он ориентируется на высоко рискованные вложения.

Матрица определения инвестиционной привлекательности организации для консервативного инвестора

ВФ ⁶ \ ИР ⁵	Высокий	Средний	Низкий
Высокий	Очень низкая	Средняя	Очень высокая
Средний	Не привлекательна	Низкая	Высокая
Низкий	Не привлекательна	Очень низкая	Средняя

Матрица определения инвестиционной привлекательности организации для умеренно-агрессивного инвестора

ВФ \ ИР	Высокий	Средний	Низкий
Высокий	Низкая	Очень высокая	Высокая
Средний	Очень низкая	Высокая	Средняя
Низкий	Не привлекательна	Средняя	Низкая

Матрица определения инвестиционной привлекательности организации для агрессивного инвестора

ВФ \ ИР	Высокий	Средний	Низкий
Высокий	Очень высокая	Средняя	Очень низкая
Средний	Высокая	Низкая	Не привлекательна
Низкий	Средняя	Очень низкая	Не привлекательна

⁵ Инвестиционный риск

⁶ Уровень внутреннего фактора оценки инвестиционной привлекательности организации

Попадая в тот или иной квадрант матрицы, можно сделать вывод об инвестиционной привлекательности для определенного типа инвестора. В результате такого анализа инвестор имеет возможность выбрать наиболее привлекательную для него организацию, занимающуюся производством зерна. После того, как инвестором было отобрано наиболее инвестиционно привлекательное хозяйство, ему необходимо принять инвестиционное решение, для чего очень важно обеспечить ему многовариантность выбора.

Поэтому *пятым этапом* методического подхода к оценке инвестором инвестиционной привлекательности организаций, занимающихся производством зерна, является сравнение с альтернативными вариантами инвестирования. Для оценки инвестиционной привлекательности нами были выбраны такие варианты инвестирования как: банковский депозит, покупка акций и вложение в паевой инвестиционный фонд (ПИФ). Выбранные варианты инвестирования имеют разный уровень доходности, разный уровень инвестиционного риска и подходят для разных типов инвесторов – это также является причиной анализа именно этих финансовых инструментов.

На основе проведенного анализа инвестиционной привлекательности различных альтернативных вариантов инвестирования можно составить сравнительную таблицу для различных видов инвесторов (Таблица 5).

Таблица 5 – Инвестиционная привлекательность видов инвестирования

Вид инвестора	Варианты вложений	Риски	Доходность	Инвестиционная привлекательность
1	2	3	4	5
Консервативный	Акции	18,65% высокие	Прибыль не ограничена	Низкая
			Средняя 26,81%	
			Убыток не ограничен	
	ПИФы	6,9% средние	Прибыль ограничена условиями договора	Средняя
			Средняя 15,09%	
			Возможен убыток	
	Депозит	0% низкие	Максимальная прибыль ограничивается ставкой рефинансирования	Высокая
			Средняя 8,55%	
			Убыток не возможен	
Умеренно-агрессивный	Акции	18,65% высокие	Прибыль не ограничена	Низкая
			Средняя 26,81%	
			Убыток не ограничен	
	ПИФы	6,9% средние	Прибыль ограничена условиями договора	Высокая
			Средняя 15,09%	
			Возможен убыток	
	Депозит	0% низкие	Максимальная прибыль ограничивается ставкой рефинансирования	Средняя
			Средняя 8,55%	
			Убыток не возможен	
Агрессивный	Акции	18,65% высокие	Прибыль ограничена условиями договора	Высокая
			Средняя 26,81%	
			Убыток не ограничен	

1	2	3	4	5
Агрессивный	ПИФы	6,9% средние	Прибыль не ограничена	Средняя
			Средняя 15,09%	
			Возможен убыток	
	Депозит	0% низкие	Максимальная прибыль ограничивается ставкой рефинансирования	Низкая
			Средняя 8,55%	
			Убыток не возможен	

Шестой этап – определение интегрального показателя оценки инвестором инвестиционной привлекательности организации зерновой отрасли с учетом всех заявленных в методике факторов.

Для сопоставления инвестирования в организацию и в альтернативные варианты предлагается следующая процедура:

1. Определяется совокупность организаций, по которым предполагается проводить расчеты. Это могут быть организации одного района или природно-экономической зоны, или выбранные инвестором по иному критерию.

2. Рассчитывается среднее значение внутреннего фактора инвестиционной привлекательности организаций выбранной совокупности.

3. Определяется градация (интервалы) значений внутреннего фактора.

4. По найденным интервалам распределяются соответствующие хозяйства.

5. В каждом интервале проводится разбиение хозяйств на три группы в зависимости от степени инвестиционного риска и в каждой группе рассчитывается среднее значение инвестиционного риска.

6. Следуя одному из фундаментальных экономических законов «Чем выше риск, тем выше доходность», определяется максимальный уровень рентабельности в среднем за 3-5 лет по каждому интервалу. Это та максимальная доходность, которую инвестор может получить при максимальных рисках инвестирования.

7. Далее находятся значения средней и низкой рентабельности для каждого интервала пропорционально значениям инвестиционного риска. В результате мы имеем матрицу доходности инвестора при разных значениях внутреннего фактора и разной степени инвестиционного риска.

8. Проводится сравнение с доходностью инвестора при инвестировании в альтернативные активы. Нами разработана матрица доходности инвестора альтернативных вариантов инвестирования.

Таким образом, в результате инвестор получает наиболее полную картину при выборе объекта инвестирования и принятии инвестиционного решения (Рисунок 5). Доходность и риски организаций, занимающихся производством зерна, рассчитаны нами по предложенным методическим положениям для организаций Кулундинской зоны Новосибирской области.

Умеренно-агрессивный инвестор будет наиболее заинтересован из всех в инвестировании в организацию, которая занимается производством зерна. Это происходит ввиду того, что консервативный инвестор не всегда уверен в том, что риск не выше, чем у альтернативных более привычных вариантов инвестирования, а агрессивный инвестор будет сомневаться в выгоды вложений относительно других финансовых инструментов. Консервативный инвестор, будучи уверенным в результате и убедившись в том, что в этом случае риски действительно невысокие (если риски застрахованы), может

инвестировать в организацию зерновой отрасли. Агрессивный инвестор может выбрать инвестирование в организацию, занимающуюся производством зерна, при условии, что ожидается высокая прибыль от вложений. В целом, по сравнению с другими вариантами вложения денежных средств инвесторами разных психологических типов, инвестирование в организацию, занимающуюся производством зерна, является выгодным и перспективным направлением.



Рисунок 5 – Сопоставление инвестирования в организацию, занимающуюся производством зерна, с альтернативными вариантами инвестирования

В настоящем исследовании нами были выбраны пять районов Новосибирской области, представляющих основную зернопроизводящую зону – Кулундинскую природно-экономическую зону (степную почвенно-климатическую). Исходя из этого, в список оцениваемых хозяйств при проведении исследования могут быть включены 87 хозяйств указанных районов с различными организационно-правовыми формами. Информацию по хозяйствам целесообразно изучить за 3 года (в данном исследовании за 2012–2014 гг.).

При оценке инвестиционной привлекательности организаций Кулундинской зоны НСО внешний фактор считаем одинаковым для всех организаций (const), поэтому расчет будем проводить, основываясь на трех факторах: внутренний фактор, фактор инвестиционного риска и психологические особенности трех видов инвесторов – консервативного, умеренно-агрессивного и агрессивного (1-4 этапы методического подхода). Оценка внутреннего фактора инвестиционной привлекательности организаций выбранной зоны проводится для того, чтобы предоставить инвестору выбор. Отобрав по внутреннему фактору (по его влиянию на результирующий показатель) наиболее предпочтительные для него организации, в дальнейшем он будет сравнивать их с альтернативными вариантами инвестирования. Окончательная оценка инвестиционной привлекательности с учетом всех факторов рассмотрена нами в 6 этапе методического подхода на хозяйствах Кулундинской зоны НСО.

Нами выявлено, что в Кулундинской зоне НСО наибольший удельный вес занимают организации со средней (34%) и низкой (38%) условной инвестиционной привлекательностью (привлекательность с учетом только внутреннего фактора). При этом процент организаций с очень высокой, высокой и средней инвестиционной привлекательностью выше, чем организаций с низкой инвестиционной привлекательностью на 24%.

Проведенный анализ и структуризация условной инвестиционной привлекательности Кулундинской зоны по районам позволили построить рейтинг привлекательности районов по рассматриваемому показателю. Так, самыми привлекательными районами будут Карасукский, в нем находится 36% инвестиционно привлекательных организаций, и Баганский – 24%. В Краснозерском и Купинском районах 19% и 12% инвестиционно привлекательных организаций, соответственно. В Чистоозерном всего 9%. Рейтинг районов представлен в таблице 6.

Таблица 6 – Рейтинг районов по оценке инвестором условной инвестиционной привлекательности

Место в рейтинге	Район	Количество организаций с уровнем привлекательности				Σ	Процент организаций с уровнем привлекательности				Σ
		Очень высоким	Высоким	Средним	Низким		Очень высоким	Высоким	Средним	Низким	
2	Баганский	0	4	4	3	11	0	36	36	27	100
1	Карасукский	1	6	5	1	13	8	46	38	8	100
3	Краснозерский	2	4	4	11	21	10	19	19	52	100
4	Купинский	1	4	9	14	28	4	14	32	50	100
5	Чистоозерный	0	2	8	4	14	0	14	57	29	100
<i>Итого по зоне</i>		4	20	30	33	87	21	130	183	166	500

Проведенный анализ и структуризация инвестиционного риска организаций Кулундинской зоны позволили построить рейтинг привлекательности районов по инвестиционному риску (Таблица 7) от низкого риска к высокому.

Таблица 7 – Рейтинг районов по оценке инвестором инвестиционного риска

Место в рейтинге	Район	Количество организаций с уровнем риска			Всего	Процент организаций с уровнем риска			Всего
		Низким	Средним	Высоким		Низким	Средним	Высоким	
3	Баганский	0	4	7	11	0	36	64	100
4	Карасукский	0	3	10	13	0	23	77	100
2	Краснозерский	7	11	3	21	33	52	14	100
5	Купинский	0	6	22	28	0	21	79	100
1	Чистоозерный	9	5	0	14	64	36	0	100
<i>Итого по зоне</i>		16	29	42	87	18	33	48	100

Районами с самым низким инвестиционным риском будут Чистоозерный (38% организаций с низким и средним уровнем риска) и Краснозерский (32% организаций с низким и средним уровнем риска). На долю Баганского, Карасукского и Купинского районов приходится 14%, 9% и 8% организаций с низким и средним уровнем риска, соответственно.

В результате сопоставления условной инвестиционной привлекательности и инвестиционного риска получаем итоговую инвестиционную привлекательность, которая будет разной для разных типов инвесторов. На основе такого анализа можно сделать вывод о том, какие организации привлекательны для консервативного, умеренно-агрессивного и агрессивного инвестора.

Проведенный анализ и структуризация инвестиционной привлекательности организаций Кулундинской зоны с учетом всех факторов позволили построить рейтинг привлекательности районов по данному показателю для каждого типа инвестора (Таблица 8).

Таблица 8 – Рейтинг районов по оценке разных типов инвесторов инвестиционной привлекательности

Место в рейтинге	Район	Количество организаций с уровнем инвестиционной привлекательности						Σ	Процент организаций с уровнем инвестиционной привлекательности						Σ
		Очень высоким	Высоким	Средним	Низким	Очень низким	Не привлекательная		Очень высоким	Высоким	Средним	Низким	Очень низким	Не привлекательная	
Консервативный инвестор															
3	Баганский	0	0	3	1	2	5	11	0	0	27	9	18	45	100
4	Карасукский	0	0	4	2	3	4	13	0	0	31	15	23	31	100
2	Краснозерский	1	2	9	2	7	0	21	5	10	43	10	33	0	100
5	Купинский	0	0	3	2	6	17	28	0	0	11	7	21	61	100
1	Чистоозерный	1	3	3	4	3	0	14	7	21	21	29	21	0	100
<i>Итого по зоне</i>		2	5	22	11	21	26	87	2	6	25	13	24	30	100
Умеренно-агрессивный инвестор															
3	Баганский	3	1	1	1	3	2	11	27	9	9	9	27	18	100
4	Карасукский	4	2	0	3	3	1	13	31	15	0	23	23	8	100
2	Краснозерский	5	3	9	4	0	0	21	24	14	43	19	0	0	100
5	Купинский	3	2	4	2	7	10	28	11	7	14	7	25	36	100
1	Чистоозерный	1	5	6	2	0	0	14	7	36	43	14	0	0	100
<i>Итого по зоне</i>		16	13	20	12	13	13	87	18	15	23	14	15	15	100
Агрессивный инвестор															
2	Баганский	1	3	5	1	1	0	11	9	27	45	9	9	0	100
1	Карасукский	3	3	5	2	0	0	13	23	23	38	15	0	0	100
4	Краснозерский	0	0	5	2	8	6	21	0	0	24	10	38	29	100
3	Купинский	2	7	13	2	4	0	28	7	25	46	7	14	0	100
2	Чистоозерный	0	0	1	4	4	5	14	0	0	7	29	29	36	100
<i>Итого по зоне</i>		6	13	29	11	17	11	87	7	15	33	13	20	13	100

Таким образом, для консервативного инвестора наиболее предпочтительными для инвестирования будут Краснозерский и Чистоозерный районы. В них доля инвестиционно привлекательных организаций (очень высокая, высокая и средняя привлекательность) составила 32% и 28%, соответственно. Средний уровень привлекательности для этих типов инвесторов имеют Карасукский и Баганский районы – 17% и 16%, соответственно. Купинский район является самым непривлекательным – в нем 6% инвестиционно привлекательных организаций для консервативного инвестора.

Для умеренно-агрессивного инвестора рейтинг районов отличается незначительно. Первое место занимает Чистоозерный район – в нем 30% инвестиционно привлекательных организаций. Краснозерский район на втором месте – 28%. Третье место делят Баганский и Карасукский районы – по 16% инвестиционно привлекательных организаций. И на последнем месте также Купинский район – 11%.

Самыми инвестиционно привлекательными для агрессивных инвесторов являются Карасукский и Баганский районы – 31% и 30%, соответственно. Купинский район является также лидером по привлекательности – 28%. У Краснозерского – 8%. И лидер для консервативного и умеренно-агрессивного инвесторов – Чистоозерный район – для агрессивного инвестора является инвестиционно не привлекательным – в нем всего 3% организаций с очень высокой, высокой и средней степенью инвестиционной привлекательности.

Вывод. Среди 87 организаций по оценке разных типов инвесторов инвестиционной привлекательности наиболее экономически эффективным для консервативного инвестора является ООО «СибАгроСоюз», расположенное в Краснозерском районе, для умеренно-агрессивного – колхоз «Поляновский», расположенный в Чистоозерном районе, для агрессивного – ЗАО "Калачинское", расположенное в Карасукском районе.

Среди районов по оценке инвестором условной инвестиционной привлекательности наиболее экономически эффективным является Карасукский район.

Исходя из полученных результатов, для повышения инвестиционной привлекательности организаций, занимающихся производством товарного зерна, и привлечению инвесторов государству необходимо уделить внимание:

- решению проблемы страхования рисков;
- стабилизации цен зернового производства (установить преждевременно ежегодно гарантированные цены на продукцию);
- участию в покупке и продаже зерна, использованию различных мер регулирования спроса и предложения.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ АВТОРОМ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ:

Статьи в научных журналах, рекомендованных ВАК для публикации результатов диссертационных исследований:

1. Зяблицева, Я.Ю. Совершенствование методического подхода к оценке инвестиционной привлекательности организации / Я.Ю. Зяблицева // Вестник Алтайского государственного аграрного университета. – 2013. – № 12. – С. 123–127.
2. Зяблицева, Я.Ю. Методические аспекты оценки состояния производственных ресурсов сельскохозяйственных организаций / Я.Ю. Зяблицева // Сибирский вестник сельскохозяйственной науки. – 2015. – № 2. – С. 110–115.
3. Зяблицева, Я.Ю. Определение ресурсного потенциала сельскохозяйственных организаций на основе использования метода анализа иерархий и экспертного подхода / Я.Ю. Зяблицева // Вестник НГАУ. – 2015. – № 2 (35). – С. 136 – 141.

Прочие публикации:

4. Зяблицева, Я.Ю. Сравнительный анализ методических подходов к определению инвестиционной привлекательности / Я.Ю. Зяблицева // Современные проблемы гуманитарных и социально-экономических наук: сборник тезисов Межвузовской науч. студ. конф. – Новосибирск: НГУЭУ, 2012. – С. 18.
5. Зяблицева, Я.Ю. Сравнительный анализ методических подходов к определению инвестиционной привлекательности организации / Я.Ю. Зяблицева // Магистр-форум: сборник науч. статей магистрантов / отв. ред. Н.В. Конципко; Новосиб. гос. ун-т экономики и управления. – Новосибирск: НГУЭУ, 2012. – С. 58-65.
6. Зяблицева, Я.Ю. Российская зерновая отрасль в условиях ВТО / Я.Ю. Зяблицева // Перспективные направления устойчивого развития сельских территорий в условиях ВТО: матер. Междунар. науч.-практ. конф. (Новосибирск, 11 сент. 2014 г.). – ГНУ СибНИИЭСХ Россельхозакадемии. – Новосибирск, 2014. – С. 395–399.
7. Зяблицева, Я.Ю. Формирование инвестиционной привлекательности сельскохозяйственной организации / Я.Ю. Зяблицева // Инновационные подходы в управлении агропромышленным комплексом: матер. XII Междунар. науч.-практ. конф. (Барнаул, 2–3 июля 2013 г.). – Алтайский отд. ГНУ СибНИИЭСХ Россельхозакадемии; под науч. ред. Г.М. Гриценко. – Барнаул, 2013. – С. 394–396.
8. Зяблицева, Я.Ю. Управление инвестиционной привлекательностью / Я.Ю. Зяблицева // Государственное регулирование АПК России в условиях вступления во Всемирную торговую организацию: матер. Междунар. науч.-практ. конф. (Новосибирск, 5–6 сент. 2013 г.). – Рос. акад. с.-х. наук. ГНУ СибНИИЭСХ Россельхозакадемии. – Новосибирск, 2013. – С. 386–390.
9. Зяблицева, Я.Ю. Анализ современного состояния зернового производства / Я.Ю. Зяблицева // Формирование конкурентоспособной экономики АПК региона: теоретический и практический аспекты: матер. XIII Междунар. науч.-практ. конф. (Барнаул, 24 сент. 2014 г.). – Алтайский отд. ГНУ СибНИИЭСХ Россельхозакадемии; под науч. ред. Г.М. Гриценко. – Барнаул, 2014. – С. 65-68.
10. Зяблицева, Я.Ю. Современное состояние зерновой отрасли в Новосибирской области / Я.Ю. Зяблицева // Аграрная наука – сельскохозяйственному производству Сибири, Монголии, Казахстана и Болгарии: сборник науч. докл. XVII Междунар. науч.-практ. конф. (Новосибирск, 13 ноября 2014 г.). – ГНУ Сиб. регион. отд-ние. – Новосибирск, 2014. – С. 14-16.
11. Зяблицева, Я.Ю. Современное состояние производства и рынка зерна в Сибирском федеральном округе / Я.Ю. Зяблицева // Инновационное развитие АПК: механизмы и приоритеты: сборник матер. второй ежегод. Междунар. науч.-практ. конф. (Сергиев Посад, 21 мая 2015 г.). – М.: Научный консультант, 2015. – С. 93–96.