

**Министерство образования и науки Российской Федерации**  
федеральное государственное автономное образовательное учреждение  
высшего образования  
**«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ТОМСКИЙ ПОЛИТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

Школа инженерного предпринимательства  
Направление подготовки 38.04.01 Экономика / Экономика фирмы и корпоративное  
планирование

**МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ**

Тема работы
<b>Оценка инвестиционной привлекательности предприятия на примере ОАО «Фармстандарт–Томскхимфарм»</b>

УДК 330.322.012:661.12(571.16)

Студент

Группа	ФИО	Подпись	Дата
ЗБМ6Б	Еникеева Олеся Андреевна		

Руководитель

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент ШИП	Ермушко Жанна Александровна	Канд. экон. наук, доцент		

**КОНСУЛЬТАНТЫ:**

По разделу «Социальная ответственность»

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент ОСГН ШБИП	Маланина Вероника Анатольевна	Канд. экон. наук, доцент		

Нормоконтроль

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент ШИП	Борисова Людмила Михайловна	Канд. экон. наук, доцент		

**ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ:**

Руководитель ООП	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
38.04.01 Экономика	Барышева Галина Анзельмовна	Доктор экон. наук, профессор		

Томск – 2018

## ПЛАНИРУЕМЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ОБУЧЕНИЯ ПО ОПП

Код	Результат обучения
<b>Общие по направлению подготовки</b>	
P1	Самостоятельно применять методы и средства познания, обучения и самоконтроля, осуществлять интеллектуальное, культурное, нравственное, профессиональное саморазвитие и самосовершенствование в экономических областях
P2	Эффективно работать индивидуально и в качестве члена команды, демонстрируя навыки руководства отдельными группами исполнителей, уметь проявлять личную ответственность, приверженность профессиональной этике и нормам ведения профессиональной деятельности по экономическим направлениям
P3	Осуществлять коммуникации в профессиональной среде и в обществе в целом, в том числе на иностранном языке, разрабатывать и представлять документацию по бухучету, анализу и аудиту, защищать результаты
P4	Уметь организовать сбор, обработку, анализ и систематизацию статистической, научной, правовой и иной информации по бухучету, анализу и аудиту, выбирать адекватные методы и средства решения задач исследования, составлять на их основе научные и аналитические отчеты, аудиторские и бухгалтерские отчеты, обзоры, публикации по экономике фирмы
P5	На основе бухгалтерской, налоговой и иной отчетности фирм проводить анализ финансово-экономического состояния фирм, финансовой устойчивости и рентабельности, стратегии, перспектив и условий их дальнейшего развития в условиях неопределенности, неустойчивости внешней среды
P6	Уметь анализировать и использовать данные бухгалтерского, налогового, оперативно-хозяйственного учета для организации и управления фирмой на новом уровне, выявления резервов и факторов роста, совершенствования ее политики, составления текущих и перспективных планов развития
P7	Обладать способностью к самостоятельной разработке заданий по программам развития фирмы, получению проектных решений, их экономическому обоснованию, разработке методических и нормативных документов, предложений и мероприятий по реализации разработанных проектов и программ, оценке их эффективности
P8	Осуществлять преподавание экономических дисциплин (прежде всего, по экономике предприятия) в общеобразовательных учреждениях, образовательных учреждениях высшего профессионального и среднего профессионального образования, а также в образовательных учреждениях дополнительного профессионального образования
P9	Приобретать и использовать навыки педагогического мастерства, методики преподавания: готовить методические материалы; разрабатывать рабочие планы и программы; подбирать соответствующий им дидактический инструментарий и методики; готовить задания для учебных групп; анализировать результаты реализации образовательной программы
<b>Профиль 2 «Экономика фирмы и корпоративное планирование»</b>	
P13	Уметь разрабатывать систему социально-экономических показателей, отражающих состояние фирм; обосновывать методики их расчета, прогнозировать динамику показателей деятельности предприятия; составлять

	планы и бюджеты развития фирм
P14	Развивать навыки руководителя экономическими службами и подразделениями предприятий и организаций разных форм собственности, органов государственной и муниципальной власти для выполнения задач в области экономической политики фирмы
P15	Разрабатывать и обосновывать варианты управленческих решений, организовывать коллектив на внедрение и распространение современных методов организации и управления, стратегии развития и планирования деятельности фирмы на основе внедрения современных управленческих технологий

**Министерство образования и науки Российской Федерации**  
 федеральное государственное автономное образовательное учреждение  
 высшего образования  
**«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
 ТОМСКИЙ ПОЛИТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

Школа инженерного предпринимательства  
 Направление подготовки 38.04.01 Экономика / Экономика фирмы и корпоративное  
 планирование

УТВЕРЖДАЮ:  
 Руководитель ООП Экономика  
 \_\_\_\_\_ Г.А. Барышева  
 « \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2018 г.

### ЗАДАНИЕ

**на выполнение выпускной квалификационной работы**

В форме:

**Магистерской диссертации**

(бакалаврской работы/магистерской диссертации)

Студенту:

Группа	ФИО
<b>ЗБМ6Б</b>	<b>Еникеевой Олесе Андреевне</b>

Тема работы:

<b>Оценка инвестиционной привлекательности предприятия на примере ОАО «Фармстандарт–Томскхимфарм»</b>	
Утверждена приказом директора (дата, номер)	№ 1981/с от 21.03.2018 г.

Срок сдачи студентом выполненной работы:	01.06.2018 г.
---	---------------

#### **ТЕХНИЧЕСКОЕ ЗАДАНИЕ**

<b>Исходные данные к работе</b> <i>(наименование объекта исследования или проектирования; производительность или нагрузка; режим работы (непрерывный, периодический, циклический и т. д.); вид сырья или материал изделия; требования к продукту, изделию или процессу; особые требования к особенностям функционирования (эксплуатации) объекта или изделия в плане безопасности эксплуатации, влияния на окружающую среду, энергозатратам; экономический анализ и т. д.).</i>	Федеральный закон от 25.02.1999 N 39-ФЗ (ред. от 26.07.2017) «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»; Бархатов В.И. учебник «Экономическая теория»; Журнал «Российский экономический вестник»; Данные сайта раскрытия информации; Данные бухгалтерской отчетности предприятия ОАО Фармстандарт-Томскхимфарм.
<b>Перечень подлежащих исследованию, проектированию и разработке вопросов</b> <i>(аналитический обзор по литературным источникам с целью выяснения достижений мировой науки техники в рассматриваемой области; постановка задачи исследования, проектирования, конструирования; содержание</i>	Теоретические основы инвестиционной привлекательности региона/предприятия - Федеральный закон от 25.02.1999 N 39-ФЗ (ред. от 26.07.2017) «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных

процедуры исследования, проектирования, конструирования; обсуждение результатов выполненной работы; наименование дополнительных разделов, подлежащих разработке; заключение по работе).	вложений»; Брахов В.И. учебник «Экономическая теория»; Журнал «Российский экономический вестник» и т.д. Методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия – научные статьи Н.В.Лаврухиной, А.Д.Соснина, О.Ю.Толкаченко и т.д. Анализ инвестиционной привлекательности предприятия ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» - данные рейтингового агентства «Эксперт», данные федеральной службы государственной статистики, данные сайта раскрытия информации, данные бухгалтерской отчетности и внутренние документы предприятия ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм».
<b>Перечень графического материала</b> (с точным указанием обязательных чертежей)	Таблицы, Рисунки, Графики
<b>Консультанты по разделам выпускной квалификационной работы</b> (с указанием разделов)	
<b>Раздел</b>	<b>Консультант</b>
Социальная ответственность	Маланина Вероника Анатольевна
Раздел, выполняемый на иностранном языке	Бекишева Татьяна Геннадьевна
<b>Названия разделов, которые должны быть написаны на русском и иностранном языках:</b>	
Введение	Русский язык
Глава 1	Русский язык
Глава 2	Русский язык
Глава 3 (3.1, 3.2)	Русский язык
Глава 3 (3.3)	Русский язык, Английский язык
Заключение	Русский язык, Английский язык

<b>Дата выдачи задания на выполнение выпускной квалификационной работы по линейному графику</b>	25.01.2018 г.
---	---------------

**Задание выдал руководитель:**

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент ШИП	Ермушко Жанна Александровна	Канд. экон. наук, доцент		25.01.2018 г.

**Задание принял к исполнению студент:**

Группа	ФИО	Подпись	Дата
ЗБМ6Б	Еникеева Олеся Андреевна		25.01.2018 г.

## ЗАДАНИЕ ДЛЯ РАЗДЕЛА «СОЦИАЛЬНАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ»

Студенту:

<b>Группа</b>	<b>ФИО</b>
ЗБМ6Б	Еникеева Олеся Андреевна

<b>Школа инженерного предпринимательства</b>		<b>Направление</b>	38.04.01 Экономика / Экономика фирмы и корпоративное планирование
<b>Уровень образования</b>	Магистратура		

### Исходные данные к разделу «Социальная ответственность»:

<p>1. <i>Описание рабочего места (рабочей зоны, технологического процесса, используемого оборудования) на предмет возникновения:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– <i>вредных проявлений факторов производственной среды (метеоусловия, вредные вещества, освещение, шумы, вибрации, электромагнитные поля, ионизирующие излучения и т.д.)</i></li> <li>– <i>опасных проявлений факторов производственной среды (механической природы, термического характера, электрической, пожарной природы)</i></li> <li>– <i>чрезвычайных ситуаций социального характера</i></li> </ul>	<p>В рабочей зоне и на рабочем месте учитывается уровень шума, степень травм опасности, уровень освещенности, гигиенические условия работы, уровень электромагнитных излучений. Промышленный регламент охватывает все аспекты технологического процесса, требования к качеству сырья, внутрипроизводственному контролю, контролю качества, безопасности труда, экологической безопасности, утилизации отходов.</p> <p>С целью соответствия стандартам GMP при строительстве и оборудовании новых, а также модернизации существующих производств, на предприятиях АО «Фармстандарт» применяются современные материалы, инновационные технологии и оборудование ведущих европейских фирм: «Bosch», «Marchesini», «Killian», «Fetta», «IMA», «BMT», «Glatt», «Coster».</p>
<p>2. <i>Список законодательных и нормативных документов по теме</i></p>	<p>1. Основные экологические законы РФ; 2. Трудовой кодекс; 3. Закон о социальной защите населения РФ.</p>

### Перечень вопросов, подлежащих исследованию, проектированию и разработке:

<p>1. Анализ факторов внутренней социальной ответственности:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– принципы корпоративной культуры исследуемой организации;</li> <li>– системы организации труда и его безопасности;</li> <li>– развитие человеческих ресурсов через обучающие программы и программы подготовки и повышения квалификации;</li> <li>– системы социальных гарантий организации;</li> <li>– оказание помощи работникам в критических ситуациях.</li> </ul>	<p>1. Предприятие уделяет большое внимание кадровой политике.</p> <p>2. Создаются комфортные условия труда для сотрудников.</p> <p>3. Фармстандарт организует обучение и повышения квалификации.</p> <p>4. Предоставляет медицинское страхование, также есть и социальная поддержка пенсионеров и работников по программам оказания материальной помощи.</p>
<p>1. <i>Анализ факторов внешней социальной ответственности:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– <i>содействие охране окружающей среды;</i></li> <li>– <i>взаимодействие с местным сообществом и местной властью;</i></li> <li>– <i>спонсорство и корпоративная благотворительность;</i></li> <li>– <i>ответственность перед потребителями товаров и услуг (выпуск качественных товаров),</i></li> <li>– <i>готовность участвовать в кризисных ситуациях и т.д.</i></li> </ul>	<p>ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» создает высокий уровень социальной ответственности перед своими работниками, потребителями и обществом.</p>
<p>2. <i>Правовые и организационные вопросы обеспечения социальной ответственности:</i></p>	<p>1. Анализ правовых и нормативных законодательных актов.</p>

<ul style="list-style-type: none"> <li>– Анализ правовых норм трудового законодательства;</li> <li>– Анализ специальных (характерные для исследуемой области деятельности) правовых и нормативных законодательных актов.</li> <li>– Анализ внутренних нормативных документов и регламентов организации в области исследуемой деятельности.</li> </ul>	2. Анализ внутренних нормативных документов и регламентов организации (памятка для сотрудников, устав, трудовой договор).
<b>Перечень графического материала:</b>	
При необходимости представить эскизные графические материалы к расчётному заданию (обязательно для специалистов и магистров)	Таблицы

р

Дата выдачи задания для раздела по линейному графику	12.03.2018 г.
--	---------------

**Задание выдал консультант:**

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент ОСГН ШБИП	Маланина Вероника Анатольевна	Канд. экон. наук, доцент		12.03.2018 г.

**Задание принял к исполнению студент:**

Группа	ФИО	Подпись	Дата
ЗБМ6Б	Еникеева Олеся Андреевна		12.03.2018 г.

## РЕФЕРАТ

**Выпускная квалификационная работа** содержит 170 страниц, 22 рисунка, 64 таблицы, 46 используемых источников, 2 приложения.

**Ключевые слова:** инвестиционная привлекательность предприятия, инвестиционная привлекательность региона, инвестиционный потенциал, инвестиционный риск, финансовое состояние, инвестиции, инвестор.

**Объектом исследования** является инвестиционная привлекательность предприятия.

**Цель работы** – провести оценку инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт–Томскхимфарм» с помощью предложенного метода оценки.

**В процессе исследования** проводился теоретический анализ основ инвестиционной привлекательности предприятия, изучались различные методы её оценки, выявлялись достоинства и недостатки рассмотренных методов оценки, проводилась модернизация и оптимизация существующих методов оценки для практического применения полученного метода, был проведен практический анализ оценки инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт–Томскхимфарм» предложенным методом оценки.

**В результате исследования** получен уровень инвестиционной привлекательности предприятия и выявлены его слабые места, разработаны рекомендации по устранению данных недостатков для потенциальных инвесторов.

**Основные конструктивные, технологические и технико-эксплуатационные характеристики:** предложенный метод оценки инвестиционной привлекательности предприятия включает в себя 2 направления исследования инвестиционной привлекательности предприятия, по внешним и внутренним факторам, оказывающим воздействие на предприятие. В рамках данной работы рассматриваются 7 групп внешних и 6 групп внутренних факторов, включающих в себя оценку 51 частного показателя.

**Степень внедрения:** результаты диссертационного исследования рекомендуется к применению предприятием ОАО «Фармстандарт–Томскхимфарм» в качестве отчета об оценке его инвестиционной привлекательности для инвесторов; к изучению потенциальными инвесторами рассматриваемого предприятия; предложенный в работе метод оценки рекомендуется к применению другими предприятиями или инвесторами, нуждающимися в оценке инвестиционной привлекательности какого-либо предприятия.

**Область применения:** результаты данной работы могут быть использованы предприятием, оценка инвестиционной привлекательности которого проводилась, а так же потенциальными инвесторами данного предприятия. Предложенная методика оценки может быть использована инвесторами и предприятиями для оценки целесообразности вложения средств и определения уязвимых сторон функционирования предприятий.

**Экономическая значимость работы** определяется отсутствием единого метода оценки инвестиционной привлекательности предприятия, реально отображающей положение факторов, оказывающих на него наибольшее воздействие, что способствует получению не полной оценки инвестиционной привлекательности рассматриваемых объектов вложений средств.

**В будущем планируется** продолжать модернизацию существующих методов оценки инвестиционной привлекательности предприятия, разрабатывая алгоритм, применимый на практике инвесторами, для выявления внешних и внутренних факторов, подлежащих оценке, для разработки наиболее объективного метода оценки инвестиционной привлекательности предприятия.



## Оглавление

Введение	11
1 Методологические основы оценки инвестиционной привлекательности предприятия	14
1.1 Понятие инвестиционной привлекательности и инвестиционной политики предприятия	14
1.2 Ключевые факторы оценки инвестиционной привлекательности предприятия	26
1.3 Методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия	39
2 Теоретическое обоснование предложенного метода оценки и расчета показателей инвестиционной привлекательности предприятия	52
2.1 Характеристика ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм»	52
2.2 Теоретическое обоснование предложенного метода оценки	59
2.3 Расчет факторов, включенных в оценку инвестиционной привлекательности предприятия	70
3 Оценка внешних и внутренних факторов инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт–Томскхимфарм»	86
3.1 Оценка влияния инвестиционной привлекательности Томской области на инвестиционную привлекательность ОАО «Фармстандарт–Томскхимфарм»	86
3.2 Оценка финансового состояния ОАО «Фармстандарт–Томскхимфарм», как внутреннего фактора его инвестиционной привлекательности	108
3.3 Результаты проведенной оценки инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм»	124
4 Раздел «Социальная ответственность»	138
Заключение	142
Список публикаций магистранта	147
Список используемых источников	148

Приложение А Организационная структура ОАО «Фармстандарт–Томскхимфарм»	153
Приложение Б Раздел, выполненный на иностранном языке	154

## **Введение**

Для того чтобы предприятие имело постоянное развитие, ему необходим приток и привлечение внешнего капитала. Поскольку любые инвесторы являются более чем заинтересованными в доходности своего вложения лицами, то при выборе объекта вложения, инвесторам необходимо тщательно просчитать риски и доходность данного вложения. Инвесторы стремятся снизить шансы потерь до минимума и извлечь максимальную выгоду из вложения собственных средств, поэтому, они производят оценку эффективности вложений, то есть, рассматривают и производят оценку такого понятия, как инвестиционная привлекательность предприятия.

Актуальность данной работы обусловлена тем, что на данный момент не существует объективного способа оценки инвестиционной привлекательности предприятия, способного достоверно отобразить возможные проблемы функционирования и риски вложения средств в предприятие. Существующие методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия учитывают либо недостаточное количество факторов, необходимым для оценки, либо же избыточное количество факторов, подлежащих оценке, в результате чего инвестору достаточно сложно вычленив необходимую информацию и принять верное решение.

Объектом исследования выступает инвестиционная привлекательность предприятия и её составляющие.

Предметом исследования является предприятие ОАО «Фармстандарт–Томскхимфарм», оценка инвестиционной привлекательности которого будет проведена.

Целью данной работы является модернизация существующих методик оценки инвестиционной привлекательности предприятия, с учетом значимых для него факторов оценки и практическая реализация выведенной методики.

Для реализации поставленной цели необходимо решение следующих задач:

- изучить теоретические основы по вопросу инвестиционной привлекательности предприятия;
- рассмотреть существующие методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия, выявить их достоинства и недостатки;
- модернизировать существующие методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия, с учетом значимых для предприятия факторов оценки;
- проанализировать составляющие факторы инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт–Томскхимфарм» предложенным методом оценки для выявления его инвестиционной привлекательности.

При написании данной работы использовались труды зарубежных и отечественных авторов, занимавшихся исследованием инвестиционной привлекательности предприятия, среди них можно выделить У. Шарпа, М. Скотта, Д. Морриса, Т. Коупленда, Ю. Бригхема, Ф. Бергера, И.И. Ройзмана, Э.И. Крылова, В.А. Москвина, В.В. Бочарова, И.А. Бланка и других авторов.

Источниками, раскрывающими теоретические основы понятия инвестиционной привлекательности предприятия, стали работы Т.Н. Гуськовой, В.А. Толмачева, И.И. Ройзмана и И.В. Гришина, В. Машкина, Л.М. Пуятинной и М.Ю. Ванчугова, В.М. Власова и М.Г. Егорова, Н.В. Сергеева, И.Н. Веретенниковой и В.В. Яновского, Г. Прибытовой. Все перечисленные авторы уделяли внимание изучению понятия инвестиционной привлекательности предприятия, с различным подходом к его трактовке.

Источниками, которые были использованы в данной работе при рассмотрении факторов, входящих в оценку инвестиционной привлекательности предприятия, являются работы Р.А. Ростиславова, К.В. Балдина, А.Н. Асаула и Н.И. Пасяды, В.М. Аскинадзи и В.Т. Максимовой.

В качестве источников, на базе которых проводился анализ способов оценки инвестиционной привлекательности предприятия, выступали работы Э.И. Крылова, В.М. Власова, М.Г. Егорова, К.В. Щиборща, Л.П. Белых, А.Д.

Сосниной, Н.В. Лаврухиной, Ю.В. Севрюгина, а так же, данные рейтингового агентства «Эксперт», по методике оценки инвестиционной привлекательности регионов России.

Источниками для эмпирических данных стали статистические данные по макроэкономическим показателям регионов Российской Федерации, опубликованные на официальном сайте Банка России и Федеральной службой государственной статистики, финансовая отчетность и внутренние документы рассматриваемого предприятия.

В ходе написания работы применялись такие методы исследования, как логический анализ, сравнительный анализ, обобщение и систематизация данных.

Научная и практическая новизна и значимость работы обусловлены модернизацией и оптимизацией рассмотренных методов оценки инвестиционной привлекательности предприятия, для выявления такого метода оценки, который бы отвечал потребностям инвесторов, учитывая значимые для оценки инвестиционной привлекательности предприятия факторы, способные объективно охарактеризовать его преимущества и недостатки, следовательно, перспективы и угрозы вложения средств, для инвесторов.

Основные научные результаты диссертационного исследования нашли отражение в научных публикациях:

1. Еникеева О.А. Методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия [Электронный ресурс] // Аллея Науки. 2017. №9. URL: [http://alley-science.ru/domains\\_data/files/Journal\\_May17/METODY%20OCENKI%20INVESTICIONNOY%20PRIVLEKATELNOSTI%20PREDPRIYaTIYa.pdf](http://alley-science.ru/domains_data/files/Journal_May17/METODY%20OCENKI%20INVESTICIONNOY%20PRIVLEKATELNOSTI%20PREDPRIYaTIYa.pdf).

2. Еникеева О.А. Инвестиционная привлекательность регионов РФ [Электронный ресурс] // Аллея Науки. 2017. №16. URL: [http://alley-science.ru/domains\\_data/files/NDecember/INVESTICIONNAYa%20PRIVLEKATELNOST%20REGIONOV%20RF.pdf](http://alley-science.ru/domains_data/files/NDecember/INVESTICIONNAYa%20PRIVLEKATELNOST%20REGIONOV%20RF.pdf).

# **1 Методологические основы оценки инвестиционной привлекательности предприятия**

## **1.1 Понятие инвестиционной привлекательности и инвестиционной политики предприятия**

В современных условиях функционирования экономики, инвестиционная привлекательность является одним из важных факторов, обуславливающих стабильное развитие предприятия. Многие работы зарубежных и отечественных ученых посвящены изучению понятия инвестиционной привлекательности, среди них можно выделить: У. Шарпа, М. Скотта, Д. Морриса, Т. Коупленда, Ю. Бригхема, Ф. Бергера, И.И. Ройзмана, Э.И. Крылова, В.А. Москвина, В.В. Бочарова, И.А. Бланка и других. Каждый из ученых интерпретирует значение понятия инвестиционная привлекательность по-разному, так как значение понятия зависит от вложенных в его основу факторов, поэтому на сегодняшний день, не выработано унифицированного подхода к толкованию данного термина.

Большинство определений понятия инвестиционной привлекательности сводятся к трактовке данного термина, как системы или сочетания различных признаков, или факторов внешней и внутренней среды, оказывающих влияние на состояние оцениваемого объекта, без дальнейшей конкретизации этих признаков. Такое общее определение связано с тем, что существует множество факторов, способных повлиять на инвестиционную привлекательность объекта. Разница не только в том, что авторы не могут сойтись во мнении, какие факторы должны считаться значимыми при оценке инвестиционной привлекательности, а какие имеют меньшее значение, но и в том, что в зависимости от самого объекта оценки, типа инвестора, цели инвестирования, данные факторы будут существенно различаться.

Целью каждого предприятия является извлечение дохода, для достижения данной цели предприятию необходимо отличаться конкурентоспособностью, которая в свою очередь должна быть стабильной.

Поэтому с каждым годом все большую значимость и актуальность приобретает оценка инвестиционной привлекательности фирмы [1].

В эпоху модернизации производства и внедрения инноваций, инвестиционная привлекательность, как возможность перспективы развития предприятия под влиянием инвестиционного процесса, является весьма актуальной.

Понятие инвестиционной привлекательности предприятия представляет собой общность показателей характеризующих эффективность, которые отображают рентабельность денежных вложений в развитие компании.

Инвестиционная привлекательность фирмы включает в себя совокупность финансово-экономических показателей, которые производят оценку внешней среды предприятия, уровень ее позиционирования на рынке, возможности результатов.

Как упоминалось выше, само определение понятия «инвестиционная привлекательность» в экономике отсутствует, оно содержит большую базу знаний и методологию, но является абстрактным. Ведь, например, для банка и частного капитала нужны совершенно различные показатели. В первую очередь, для банков рассматривается платежная способность и скорость возврата средств на предприятии, а для акционера же важнее окупаемость в совокупном доходе активов от активной и планомерной работы предприятия [2].

В целом, следует отметить, не смотря на то, что в научных работах отсутствует единое мнение относительно трактовки данного понятия, но, тем не менее, мнения отечественных авторов существенно дополняют друг друга. Условно можно разделить существующие подходы к определению данного термина на несколько групп [3]:

1. Инвестиционная привлекательность, как условие развития предприятия.

К числу авторов, относящих инвестиционную привлекательность к условию дальнейшего развития предприятия, можно отнести Т.Н. Гуськову [4], которая определяет инвестиционную привлекательность предприятия, как «состояние его хозяйственного развития, при котором с высокой долей вероятности, в приемлемые для инвестора сроки, инвестиции могут дать удовлетворительный уровень прибыльности, или может быть достигнут другой положительный эффект».

Крылов Э.И. считает инвестиционную привлекательность обобщенной характеристикой с точки зрения перспективности, выгоды, эффективности и минимизации риска вложения инвестиций в развитие предприятия за счет собственных средств и средств других инвесторов.

Мнения, что инвестиционная привлекательность – это «динамическая категория, представляющая собой определенный вектор (или систему векторов) инвестиционного развития предприятия», придерживается В.А. Толмачев [5].

Путятина Л.М. и Ванчугов М.Ю. считают, что инвестиционная привлекательность предприятия, это экономическая категория, характеризующая эффективность использования имущества предприятия, его платежеспособность, финансовую устойчивость, способность к инновационному развитию на базе повышения доходности капитала, технико-экономического уровня производства, качества конкурентоспособности выпускаемой продукции.

2. Инвестиционная привлекательность, как условие инвестирования.

Сторонниками данной категории определения термина инвестиционной привлекательности являются И.И. Ройзман, В.А. Машкин, Масленникова И.Б.

По мнению И.И. Ройзмана, инвестиционная привлекательность предприятия является «совокупностью различных объективных признаков,



свойств, средств, возможностей, обуславливающих потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции в основной капитал» [6].

В своей статье В.А. Машкин определяет инвестиционную привлекательность, как «наличие таких условий инвестирования, которые влияют на предпочтения инвестора в выборе того или иного объекта инвестирования» [7].

Масленникова И.Б трактует данный термин, как степень вероятности достижения выдвигаемых целей инвестирования, выраженная в индивидуальных ожиданиях экономических агентов, потенциальных субъектов инвестиционного процесса.

3. Инвестиционная привлекательность, как совокупность показателей.

Путятин Л.М. рассматривает инвестиционную привлекательность, как совокупность показателей. По её мнению, это «экономическая категория, характеризующая, эффективность использования имущества предприятия, его платежеспособность, финансовую устойчивость, способность к инновационному развитию на базе повышения доходности капитала, технико-экономического уровня производства, качества и конкурентоспособности выпускаемой продукции» [8].

Щиборщ К., Бирман Г. Под инвестиционной привлекательностью понимают целесообразность вложения средств в интересующее инвестора предприятие, которая зависит от ряда факторов, характеризующих деятельность хозяйствующего субъекта.

Э.И.Крылов, В.М.Власова и М.Г.Егорова в своем учебном пособии отмечают, что «инвестиционная привлекательность характеризуется не только устойчивостью финансового состояния, но и наряду с этим, инвестиционная привлекательность формируется благодаря конкурентоспособности продукции и клиентоориентированности, выражающейся в наиболее полном удовлетворении запросов потребителей» [9].

4. Инвестиционная привлекательность, как показатель эффективности инвестиций.

И.В.Сергеев, И.И.Веретенникова и В.В.Яновский предлагают определение инвестиционной привлекательности субъектов хозяйствования проводить во взаимосвязи с оценкой эффективности инвестиций и инвестиционной деятельности: «эффективность инвестиций определяет инвестиционную привлекательность, а инвестиционная привлекательность - инвестиционную деятельность. Чем выше эффективность инвестиций, тем выше уровень инвестиционной привлекательности и масштабнее инвестиционная деятельность, и наоборот» [10].

Прибытова Г. добавляет, что: «Инвестиционная привлекательность - самостоятельная экономическая категория, которая характеризуется эффективностью использования имущества, способностью к саморазвитию на базе повышения доходности капитала и технико-экономического уровня производства» [11].

Никитина В.А. рассматривает инвестиционную привлекательность предприятия как соотношение доходности и риска, для нее это экономическая целесообразность инвестирования, основанная на согласовании интересов и возможностей инвестора и получателя инвестиций, которое обеспечивает достижение целей каждого из них на приемлемом уровне доходности и риска.

Совокупностью экономических и финансовых показателей предприятия, определяющих возможности получения максимальной прибыли в результате вложения капитала при минимальном риске вложения средств, считают инвестиционную привлекательность Иванов А.П., Сахарова И.В., Хрусталева Е.Ю.

Рассмотрев различные трактовки к определению понятия «инвестиционная привлекательность», можно сделать вывод о том, что не существует единого мнения относительно данного термина. Но в основном, большинство ученых разделяют мнение о необходимости оценки

инвестиционной привлекательности предприятия, относительно надежности финансового состояния объекта.

Таким образом, изучив подходы многих авторов к пониманию данного термина, выведем наиболее полно характеризующее суть данного термина определение.

Инвестиционная привлекательность предприятия – это совокупность количественных и качественных показателей, отражающая эффективность деятельности различных аспектов предприятия, на основе которой строятся экономические отношения между субъектами хозяйствования для эффективного развития бизнеса и поддержания его конкурентоспособности.

В литературе так же рассматривают зависимость стадии развития, на которой находится предприятие и уровень его инвестиционной привлекательности.

Предприятие имеет определенную последовательность развития, которая характеризуется определенным уровнем успешности его деятельности. Условно выделяют 4 стадии развития предприятия:

- детство – характеризуется малыми темпами роста, предприятие работает больше в минус;
- юность – получение стабильной прибыли, увеличиваются темпы роста, ускоряется денежный оборот;
- зрелость – характеризуется получением максимальной прибыли, прекращение развития, предприятие достигло своего максимального уровня;
- спад – прибыль и развитие предприятия постепенно снижаются.

Продолжительность такого жизненного цикла предприятия обычно составляет 20-25 лет, затем, после стадии спада, предприятие либо ликвидируется, либо происходит перерождение предприятия.

Определение текущего цикла предприятия играет важную роль, для определения проблем и поисков их решения, характерных для каждого из

этапов развития предприятия, а так же, позволяет определить инвестиционную привлекательность предприятия.

Наиболее инвестиционно-привлекательными предприятиями, являются фирмы, находящиеся на первых стадиях развития, детстве и юности. На стадии зрелости так же возможен ряд ситуаций, при которых предприятию необходимо инвестирование, и предприятие в состоянии его получить. К таким ситуациям относится положение при начальной стадии зрелости, или же, при поздней зрелости, приток инвестиций может обуславливаться такими факторами, как быстрая окупаемость предприятия, например инвестор, может вложить средства на небольшой период времени для переоборудования и модернизации предприятия, или приток инвестиций может быть обусловлен высокими показателями роста и маркетинговыми перспективами.

В период спада предприятие чаще всего не получает инвесторских вложений, только в том случае, если планируется смена направления деятельности предприятия или же большая диверсификация товаров.

Из этого следует, что в зависимости от того на какой стадии развития находится предприятие зависит и постановка цели вложений в него. Поэтому, жизненный цикл организации играет немаловажную роль в определении инвестиционной привлекательности предприятия.

Одним из условий развития инвестиционной деятельности предприятия является наличие инвестиционной политики.

Инвестиционная политика предприятия – это сложная, взаимосвязанная и взаимообусловленная совокупность видов деятельности предприятия, которая направлена на свое развитие в дальнейшей перспективе, получение прибыли и иных положительных эффектов, полученных в результате инвестиционных вложений [12].

Инвестиционная политика, как и инвестиционный потенциал, не имеют под собой твердо закрепленное терминологическое определение, одни авторы склоняются к тому, что инвестиционная политика – это составная

часть финансовой стратегии организации, другие считают, что совокупность взаимосвязанных видов деятельности предприятия более точно передает смысл данного термина.

В общем виде, инвестиционная политика предприятия представляет собой важный рычаг воздействия на предпринимательскую деятельность и является частью общей экономической политики предприятия. Включает в себя выбор и способ реализации наиболее рациональных путей инвестирования с целью обеспечения высоких темпов роста его постоянного развития, расширения и обновления его производственного потенциала.

Инвестиционная политика подразумевает под собой постановку долгосрочных целей предприятия, определение наиболее перспективных и выгодных вложений инвесторских средств, разработку приоритетных направлений развития предприятия, оценку инвестиционных проектов, разработку и анализ финансовых, технологических, маркетинговых прогнозов, оценку последствий реализации инвестиционных проектов.

Инвестиционная политика выступает в роли инструмента развития предприятия, ее основная задача заключается в нахождении оптимального пути использования инвестиционных ресурсов, подходящего сочетания различных источников финансирования, для достижения положительного эффекта на экономически подходящие направления развития предприятия.

Инвестиционная политика предприятия, по сути, является выбором стратегического пути развития предприятия: экстенсивного или интенсивного.

Экстенсивный путь развития предполагает направление инвестиций на увеличение масштабов производства при существующей технологической базе. Данный путь характерен для предприятий, имеющих высокий уровень технологического и технического оснащения, опережающий в своей области остальных участников рынка. За счет увеличения масштабов производства, предприятие увеличивает свою прибыль. Данная политика является временным фактором, так как, если фирма планирует сохранить лидирующие

позиции на рынке, ей необходимо вкладывать средства в поиск более эффективных методов производства.

Мощным стимулом для выбора стратегии интенсивного развития предприятий является конкурентоспособность на рынке. Данный путь развития предполагает формирование такой инвестиционной политики предприятия, при которой большая часть прибыли или инвестиций направляется на закупку более эффективного, производительного и нового оборудования, внедрение прогрессивных методов управления, автоматизации и роботизации производства.

Инвестиционная политика предприятия предполагает установление масштабов и направлений вложений в проекты, которые в наибольшей степени отвечают интересам предприятия.

Основным направлением инвестиционной политики для предприятия является извлечение максимальной прибыли при сокращении уровня затрат.

Для предприятий и организаций, являющихся относительно независимыми от инвестиционной политики государства, собственники и управляющие компании определяют цели, в зависимости от которых формируются основные направления инвестиционной политики. К ним могут относиться повышение технической оснащенности производства, совершенствование системы управления предприятием, улучшение условий труда на производстве или иные мероприятия, ведущие к максимизации прибыли для собственников данных предприятий.

Основные принципы инвестиционной политики:

- принцип правовой защиты инвестиций - данный принцип предполагает законодательное обеспечение инвестиций для всех участников инвестиционного процесса;
- принцип приоритетности - данный принцип подразумевает выбор стратегических направлений инвестирования, в соответствии с основными направлениями развития экономики;

- принцип свободы выбора предмета инвестиций подразумевает наличие у инвестора права выбора объекта инвестирования, исходя из его предпочтений;

- принцип максимизации эффективности инвестиций основан на выборе наиболее экономически эффективных направлений инвестирования средств;

- принцип контроля инвестиционного процесса - предполагает регулярный мониторинг и наличие системы регулирования глобальных изменений в инвестиционной политике в случае кризисных ситуаций или при возникновении серьезных отклонений от исполнения вышеупомянутых принципов инвестирования [13].

Формирование инвестиционной политики предприятия можно представить в виде следующих этапов:

1. определение временного горизонта стратегии развития: краткосрочной, среднесрочной или долгосрочной;

2. выбор направления развития – отраслевой или межотраслевой;

3. территориальный выбор – ориентация на местный, региональный, российский или международный рынок;

4. определение источников финансирования инвестиционной политики – определение потребностей в ресурсах, возможности финансирования за счет собственных ресурсов и заемных средств, определение источников финансирования, оптимизация соотношения собственных и заемных средств;

5. создание системы управления инвестиционной политикой – формирование специального органа управления или закрепление функций управления за действующими структурными подразделениями;

6. проведение мониторинга реализации инвестиционной политики – периодическое определение экономической эффективности реализуемых

инвестиционных проектов и введение корректирующих поправок в случае отклонения от заданных параметров инвестиционного проекта.

При наличии приемлемого уровня инвестиционной привлекательности и грамотно разработанной инвестиционной политики, предприятие получает возможность вызвать интерес у реального инвестора. Существует два наиболее распространенных вида финансирования предприятия из внешних источников: предоставление предприятию заемных средств и инвестирование в акционерный капитал. Для каждой из групп инвесторов, инвестиционная привлекательность предприятия определяется уровнем дохода, который инвестор сможет получить за счет вложенных в предприятие средств. В свою очередь, уровень дохода обусловлен совокупностью уровней риска не возврата капитала и неполучения дохода. На основании вышеупомянутых критериев, инвесторы определяют требования, предъявляемые предприятию при инвестировании.

Источниками внешнего инвестирования являются физические и юридические лица, а также банки, которые хотят и могут вложить свои финансовые ресурсы в данное предприятие, если данное вложение будет выгодным для инвестора и будет удовлетворять его требованиям и интересам.

Формирование инвестиционной политики предприятия, и его инвестиционной привлекательности зависят от того, на привлечение какого типа инвесторов нацелена компания.

Типы инвесторов можно выделить в три основные группы [14]:

1. Государство.

Государство является наиболее заинтересованным участником экономики, по части развития инновационных производств, науки и техники, обеспечение социальной стабильности. Деятельность государства в качестве инвестора, направлена, прежде всего, на решение социально-экономических задач и обеспечение инфраструктуры функционирования экономики. Привлекательными, с точки зрения Государства, объектами инвестирования



средств выступают стратегически важные отрасли и инфраструктурные элементы, от вложения средств, в которые, оно получит не только финансовый результат, но и социально-экономический и научный эффекты.

Так как Государство не имеет финансовой возможности инвестировать во все социально и стратегически значимые для него проекты, актуальное значение имеют формы сотрудничества частного и государственного капитала: концессии, государственное владение контрольным или блокирующим пакетом акций, государственно-частное партнерство. Заинтересованность государства в предприятиях дает частным инвесторам уверенность в дальнейшем росте и развитии компаний, что предполагает рост стоимости их инвестиционных вложений, тем самым предприятия становятся более привлекательными, при участии в них Государства.

## 2. Кредитующие организации.

Для данного типа инвесторов основным фактором инвестиционной привлекательности компании выступает возможность предприятия полностью и своевременно отвечать по своим обязательствам, поэтому оцениваются в первую очередь финансовая устойчивость предприятия, его платежеспособность и кредитоспособность. Так же, не малозначимыми факторами являются репутация, история, финансовое положение и перспективы.

## 3. Инвестиционные фонды, включая частных инвесторов.

Для данной группы инвесторов большое значение играет перспектива и стратегия развития компании, возможность роста капитализации, деловая репутация. При инвестировании средств, данная группа инвесторов рассчитывает на наличие стратегии развития компании, находящейся в общем доступе, перспективы роста с точки зрения потоков наличности, отсутствие нарушений законодательства в работе компании, высокую квалификацию менеджмента, высокий уровень корпоративной культуры, наличие хорошей репутации компании в бизнесе и правительстве.

## **1.2 Ключевые факторы оценки инвестиционной привлекательности предприятия**

Исходя из того, что функционирование любой социально-экономической системы, к которым относятся и предприятия, происходит в условиях сложного взаимодействия комплекса внутренних и внешних факторов, то в агрегированном виде, факторы инвестиционной привлекательности предприятия можно разделить на две группы: внутренние и внешние [15].

В связи с тем, что само понятие инвестиционной привлекательности не имеет единого представления среди ученых, уделяющих ему особое внимание, то и единая группировка факторов, оказывающих влияние на инвестиционную привлекательность предприятия, остается предметом дискуссий до настоящего момента. Так же следует отметить, что факторы, влияющие на уровень инвестиционной привлекательности предприятия, варьируются в зависимости от потенциального объекта и цели вложения инвестиций.

Как упоминалось выше, факторы оказывающие влияние на инвестиционную привлекательность предприятия, условно делятся на внутренние и внешние факторы.

Внешними факторами являются факторы, оказывающие косвенное воздействие на инвестиционную привлекательность предприятия. Это те факторы, на которое само предприятие не способно оказывать прямого воздействия, но от этих факторов зависит функционирование, развитие и привлекательность предприятия для инвесторов. К таким факторам относятся инвестиционная привлекательность страны, региона и отрасли. Оценку инвестиционной привлекательности обычно проводят большие рейтинговые агентства, такие как Эксперт РА, Standard & Poors, Moody's.

К внешним факторам, характеризующим инвестиционную привлекательность страны, в общем виде, можно отнести социально-

политическую стабильность, экономическую стабильность, развитость кредитно-финансовой системы и фондового рынка, уровень коррупции, наличие и степень совершенства нормативных актов в области инвестиционной деятельности, налоговую политику, уровень научно-технического прогресса, уровень риска и т. д.

Отношение к факторам, влияющим на инвестиционную привлекательность региона, в экономической литературе имеет различные подходы их группировки.

К.В. Балдин придерживается мнения, что на инвестиционный климат региона влияют группы благоприятных и неблагоприятных факторов [16]. Н.И. Пасяда и А.Н. Асаул предлагают классифицировать факторы, оказывающие воздействие на инвестиционную привлекательность региона, по направлению их влияния (факторы потенциала, риска и инвестиционной активности), и по длительности их воздействия (неизменные, медленно изменяемые и быстро изменяемые факторы) [17]. В свою очередь, В.М. Аскинадзи и В.Ф. Максимова считают, что данные факторы следует классифицировать по признаку объективности и субъективности [18].

Лидирующую позицию по оценке инвестиционной привлекательности российских регионов занимает международное рейтинговое агентство «Эксперт».

Методика оценки инвестиционной привлекательности регионов данного агентства включает в себя следующие блоки: инвестиционный потенциал и инвестиционный риск региона, каждый из которых, в свою очередь, включает в себя определенный набор потенциалов и рисков.

Инвестиционный потенциал включает в себя 8 основных потенциалов, каждый из которых состоит из определенного количества факторов, влияющих на общее значение потенциала региона. К ним относятся:

1. производственный потенциал - данный потенциал представляет собой совокупность производственных ресурсов, имеющихся в распоряжении региона для созидательной деятельности, расширенного

воспроизводства системы жизнеобеспечения населения и получения максимально возможного производственного результата, который может быть получен при наиболее эффективном использовании производственных ресурсов, при имеющемся уровне техники и технологий, передовых формах организации производства [19];

2. трудовой потенциал - трудовой потенциал раскрывает имеющиеся в настоящее время или прогнозируемые в будущем объемы трудоспособного населения, образовательный уровень и другие качественные характеристики трудовых возможностей региона;

3. потребительский потенциал – характеризует покупательную способность населения в данном регионе. Оценка данного потенциала очень актуальна для инвесторов, собирающихся вложить средства в производство и продажу продукции в конкретном регионе, так как данный потенциал помогает оценить потребительские расходы на душу населения и выгодность вложения;

4. инфраструктурный потенциал подразумевает региональную оснащенность производственного процесса для взаимодействия с другими регионами. К региональной инфраструктуре относят системы дорог, торговые сети, очистные сооружения, водо-, газо- и электроснабжение и другие [20];

5. финансовый потенциал представляет собой денежные средства, образованные при распределении и перераспределении совокупного регионального общественного продукта и дохода, которыми располагает регион [21];

6. инновационный потенциал - данный потенциал характеризует уровень инновационного развития региона, его способность формирования и использования инновационных ресурсов, необходимых для инновационного развития;

7. природно-ресурсный потенциал характеризуется наличием на территории региона природных ресурсов, способных участвовать в хозяйственной деятельности с учетом экономической целесообразности;

8. институциональный потенциал - данный потенциал помогает оценить уровень развитости рыночных институтов региона, которые способствуют функционированию механизмов инвестиционного рынка;

9. туристический потенциал характеризует наличие мест «притяжения» в регионе (в т.ч. особое культурное и природное наследие), развитость туристской инфраструктуры (в частности мест размещения) и туристический поток.

Инвестиционный риск, складывается из шести видов риска, каждый из которых так же включает в себя определенный набор факторов, которые, в конечном счете, влияют на значение, как самого риска, так и инвестиционной привлекательности региона в целом:

1. социальный риск - данный вид риска отражает социальную напряженность в регионе, связанную с ростом недовольства населения при снижении уровня жизни, ухудшении демографической ситуации, недоверием к властям;

2. экономический риск характеризуется изменчивыми тенденциями развития экономики региона;

3. финансовый риск отражает уровень сбалансированности финансов предприятий и регионального бюджета;

4. экологический риск - данный вид риска отображает степень загрязненности окружающей среды региона;

5. криминальный риск - с помощью данного вида риска оценивается региональный уровень преступности и степень тяжести совершаемых преступлений, а так же уровень экономических преступлений;

6. управленческий риск помогает определить степени развитости социальной и управленческих систем, качество бюджетного управления, наличие программно-целевых документов.

Третьей из групп внешних факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность предприятия, является инвестиционная привлекательность отрасли. В общем виде инвестиционная привлекательность отрасли оценивается по следующим факторам:

- уровень конкуренции в заданной отрасли;
- емкость рынка;
- барьеры вхождения;
- текущее развитие;
- эластичность цен;
- доступность ресурсов;
- динамика и структура инвестиционных вложений;
- стадия развития;
- технологии.

Однако не все авторы придерживаются мнения, что внешние факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность предприятия, складываются из факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность страны, региона и отрасли. Так, например, В.Москвин выделяет следующие внешние факторы, оказывающие влияние на инвестиционную привлекательность предприятия [22]:

- принадлежность предприятия к отрасли;
- местоположение предприятия;
- отношение владельцев с властью;
- характер владения.

В свою очередь, Д.А. Ендовицкий, относит к внешним факторам экономические особенности отрасли, потенциал региона, в котором функционирует предприятие, законодательство в области инвестиций и другие [23].

Внутренними факторами являются те факторы, которые оказывают прямое воздействие на инвестиционную привлекательность предприятия и могут контролироваться предприятием.

К основной группе внутренних факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность предприятия можно отнести:

- финансовое положение предприятия;
- производственные факторы;
- качество менеджмента;
- инвестиционную деятельность;
- инновационную деятельность;
- рыночную устойчивость;
- юридические факторы.

Каждая группа внутренних факторов подразделяется на совокупность показателей, которые в целом дают объективную оценку данному фактору. Показатели по каждому из внутренних факторов приведены ниже.

#### 1. Финансовое положение.

Финансовое положение предприятия является экономической категорией, которая отражает положение капитала предприятия в процессе его кругооборота, а так же способность предприятия к саморазвитию на фиксированный момент времени. Данная категория внутренних факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность предприятия, характеризуется составом и размещением средств, структурой их источников, способностью предприятия погашать свои обязательства, скоростью оборота капитала и другими факторами.

Показатели, включающиеся в оценку финансового положения предприятия:

- ликвидность – данный термин включает в себя группу показателей, которые оценивают возможность предприятия обращать свои активы в деньги;

- платежеспособность – отражает способность предприятия своевременно отвечать по своим денежным обязательствам, обусловленным договором или законом, за счет имеющихся в его распоряжении денежных ресурсов;

- рентабельность – является относительным показателем экономической эффективности предприятия. Комплексно отражает степень эффективности использования трудовых, материальных и денежных ресурсов предприятия;

- оборачиваемость – включает в себя совокупность коэффициентов, отражающих эффективность управления активами предприятия и характеризующих активность и интенсивность их использования;

- финансовая устойчивость – характеризует состояние счетов предприятия, гарантирующее постоянство его платежеспособности;

- качество собственного капитала – совокупность свойств собственного капитала, которые выражаются в определенных показателях и факторах, в зависимости от состояния капитала;

- структура капитала – помогает определить, насколько возможна реализация долгосрочной стратегии развития предприятия, за счет соотношения заемного и собственного капитала организации;

- денежные потоки – анализ данного показателя помогает оценить, насколько эффективно предприятие распоряжается своими денежными средствами, что в свою очередь, дает представление о его конкурентоспособности и дальнейшем развитии.

## 2. Производственные факторы.

Производственные факторы представляют собой совокупность показателей, характеризующих эффективность производственной деятельности предприятия. Данные показатели помогают оценить



производственные возможности предприятия, определить возможные пути развития производства, или сокращения издержек:

- Средства труда – данный фактор помогает определить наличие необходимых для производства средств. Средствами труда является комплекс вещей, которые располагаются между человеком и предметом труда. Средствами труда выступает все, чем человек воздействует на предмет труда при создании готового продукта. К средствам труда можно отнести: здания, сооружения, оборудование, хозяйственный инвентарь, транспорт и другие;

- предметы труда – так же помогают оценить наличие необходимых для производства компонентов, в данном случае, предметов труда. Предметами труда выступают непосредственно, материалы;

- трудовые ресурсы – оценка трудовых ресурсов помогает оценить трудовую составляющую предприятия. Насколько квалифицированы работники, занимающие определенные должности, имеют ли они необходимые знания для выполнения предназначенных им заданий, насколько эффективно предприятие использует свои трудовые ресурсы;

- производственные мощности – оценка производственных мощностей предприятия помогает сделать вывод об эффективности использования оборудования при выпуске продукции;

- технический уровень производства – помогает оценить степень развитости техники, технологии и организации производства.

### 3. Качество менеджмента.

Качество менеджмента отражает способность субъекта управления соответствовать потребностям управляемой системы для достижения ею наилучших результатов в основной деятельности. В отличие от предыдущих факторов, данный фактор не является количественным, он ориентирован на анализ эффективности внутренней политики управления предприятием, где

большую значимость получает человеческий ресурс, грамотное и эффективное управление им и предприятием в целом:

- уровень и перспективность развития менеджмента – помогают оценить, насколько эффективны используемые стандарты управления на предприятии, и имеют ли они возможность улучшить качество работы за счет внедрения более прогрессивных методов управления;

- стратегия – само наличие стратегии на предприятии подразумевает постановку и выполнение конкретных задач для достижения конечной цели. Анализ стратегии предприятия помогает определить, насколько реалистичные цели ставит перед собой предприятие, и насколько оно эффективно в их осуществлении. Наличие и реализация программы развития предприятия дает возможность инвестору дать оценку динамике развития предприятия;

- клиентоориентированность – помогает определить, насколько компания восприимчива к потребностям потребителей;

- восприимчивость к переменам – данный фактор характеризует способность предприятия подстраиваться под изменяющиеся потребности рынка (изменения в законодательстве, изменение предпочтений потребителей и т. д.);

- конкурентоспособность продукции – помогает оценить, насколько продукция предприятия отвечает запросам заинтересованных лиц, в сравнение с другими аналогичными субъектами рынка.

К факторам, оказывающим влияние на качество менеджмента, так же следует отнести устойчивость связей с поставщиками, управление бизнес-процессами.

Особое внимание при анализе внутренних факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность предприятия, следует уделить инвестиционной и инновационной деятельности.

#### 4. Инвестиционная деятельность.

Инвестиционная деятельность оценивается по наличию инвестиционной программы, объему инвестиций, методу принятия решений, эффективностью управления инвестиционными проектами.

Для определения инвестиционной привлекательности фирмы, данный фактор имеет большое значение, так как от уровня инвестиционной активности предприятия и диапазона его инвестиционной деятельности в значительной степени зависит обеспечение высоких темпов развития предприятия и повышение уровня его конкурентоспособности:

- наличие инвестиционной программы – инвестиционная программа предприятия является его стратегическим планом развития. Она включает в себя список различных проектов инвестирования и объемы финансовых вложений, рассчитанные на определенный период времени. Анализ данного фактора помогает определить направления развития предприятия, экономическую целесообразность планируемых инвестиционных проектов;

- объем инвестиций – представляет собой сумму всех инвестиционных затрат. На крупных предприятиях, для получения необходимых объемов инвестиций, используется выпуск акций на внутренний и внешний фондовый рынок. Анализ объема инвестиций, а так же их источников помогает оценить степень доверия вкладчиков к данному предприятию;

- эффективность управления проектами – помогает оценить степень эффективности управления проектами, насколько предприятие выполняет планы по своим инвестиционным проектам, соблюдает сроки, и так далее.

## 5. Инновационная деятельность.

Инновационная деятельность характеризуется приоритетностью инновационной политики в общей стратегии развития предприятия, наличием системы стимулирования инновационной деятельности внутри

предприятия, инновационной активностью, научно-техническим потенциалом предприятия и проводимыми НИОКР.

Инновационная деятельность предприятия направлена на поиск и реализацию инноваций, в целях повышения качества продукции, расширения ассортимента, совершенствования технологии и организации производства, так как без наличия инновационной деятельности предприятие не сможет повысить свою конкурентоспособность на рынках:

- инновационная программа в стратегии – наличие данной программы определяет возможности и стремление предприятия к разработке технологий, которые могут быть применимы для повышения эффективности деятельности предприятия;

- стимулирование инновационной деятельности – данный фактор характеризует приоритетность развития данного вида деятельности для предприятия;

- инновационная активность – данный показатель помогает определить степень интенсивности осуществления экономическими субъектами деятельности по разработке и вовлечению новых технологий или усовершенствованных продуктов в хозяйственный оборот;

- научно-технический потенциал – помогает оценить возможности предприятия для ведения инновационной деятельности: средства и возможности внедрения новой техники и технологий, на основе имеющихся средств; возможности совершенствования предметов труда и т.д.

#### 6. Рыночная устойчивость.

Еще одним фактором инвестиционной привлекательности предприятия является рыночная устойчивость. Рыночная устойчивость обуславливается в основном эффективностью ведения предприятием маркетинговой деятельности, а также товарно-территориальной диверсификацией, типом и размером предприятия. Грамотно проводимая маркетинговая политика дает предприятию возможность выхода на новые

рынки, укрепления и расширения позиций на уже завоеванных рынках, что непременно является также одним из факторов рыночной устойчивости.

Анализ рыночной устойчивости необходим для того, чтобы сделать выводы о способности предприятия функционировать и развиваться, а также, сохранять равновесие в условиях изменяющейся внешней и внутренней среды:

- Маркетинговые условия – наличие грамотно разработанной маркетинговой стратегии дает возможность не только стабильного функционирования предприятия в условиях конкуренции, но и расширения круга потребителей, узнаваемость торговой марки;

- завоевание рынков – параметры предприятия, его тип и размер напрямую связаны с рынком, на котором предприятие предлагает свои услуги. Исходя из совокупности данных факторов, можно сделать выводы об эффективности его работы. Наличие и доля рынка сбыта продукции организации формирует цели инвестирования, то есть увеличение объёмов производства продукции или обновление фондов;

- юридические факторы.

На сегодняшний день стоит также выделить юридические факторы. Здесь, прежде всего, инвестора интересует организационно-правовая форма хозяйствующего субъекта, структура собственников предприятия, приватизационная история предполагаемого объекта инвестирования и закрепленные за этим объектом имущественные и земельные права.

Проанализировав существующие подходы к классификации внешних и внутренних факторов, оказывающих наибольшее воздействие на инвестиционную привлекательность предприятия, выделим основные, с нашей точки зрения, факторы, которые представлены в Таблице 1.

Таблица 1 – Ключевые факторы инвестиционной привлекательности предприятия

Внешние	Внутренние
Инвестиционная привлекательность страны	Финансовое положение предприятия
Инвестиционная привлекательность региона	Производственный потенциал предприятия
Инвестиционная привлекательность отрасли	Качество менеджмента
	Рыночная устойчивость
Примечание: составлено автором	

Наибольшее количество авторов, подробно изучающих данный вопрос, придерживаются мнения о том, что основная группа внешних факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность предприятия, зависит от его расположения и отрасли функционирования. На данный момент, оценка инвестиционного потенциала страны и региона проводится в очень широком масштабе различными экспертными организациями, результатам которых могут довериться инвесторы при выборе территориального расположения объекта вложений. Методики оценки инвестиционной привлекательности страны/ региона/ отрасли, включают в себя множество показателей, дающих всестороннюю оценку возможностей и рисков для потенциального инвестора.

Внутренние же факторы оценки инвестиционной привлекательности предприятия имеют достаточно широкую направленность и зависят от непосредственной цели вложения инвесторских средств.

Большинство ученых отмечают, что финансовые ресурсы предприятия являются особо значимым фактором инвестиционной привлекательности. Финансовая сторона деятельности предприятия является необходимой для оценки его привлекательности, так же, ее анализ представлен в большинстве используемых методик её оценки.

Оценка производственного потенциала предприятия так же играет важную роль в его инвестиционной привлекательности, так как дает

представление о наличии, возможностях и эффективности использования производственных ресурсов на предприятии.

От уровня грамотного менеджмента и эффективного управления на предприятии, зависит его дальнейшее развитие. Поэтому, для принятия инвесторами решения, качество менеджмента является так же значимым фактором. Данный фактор определяется наличием стратегии развития и её соответствием с работой организации, уровнем оптимизации и управления бизнес-процессами, наличием связей с потребителями и поставщиками, значимостью на рынке.

Анализ рыночной устойчивости помогает инвестору в принятии решения, так как дает представление о способности предприятия развиваться и функционировать, об эффективности управления маркетинговой деятельностью, о возможности выхода на новые рынки или поддержании стабильной позиции на существующем рынке.

### **1.3 Методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия**

В настоящее время, необходимость оценки инвестиционной привлекательности предприятия не вызывает сомнений ни у кого из субъектов инвестиционной деятельности. Анализ инвестиционной привлекательности предприятия, выступает в качестве обязательной для выполнения процедуры, которая предшествует расчетам ожидаемого эффекта от вкладываемых в объект средств. Предварительная оценка возможностей экономической системы, призванной обеспечить предполагаемую эффективность вложения средств, является одним из важнейших атрибутов системного подхода к организации инвестиционного процесса.

В силу своей малой изученности и расхождения мнений ученых, относительно даже самого термина «инвестиционная привлекательность

предприятия», не существует способа ее объективной оценки. Эволюция термина включила в себя постепенный переход от частного к общему: многие, трактуя данное понятие, включают в него сугубо финансовую сторону, величину доходности и риска, другие же, считают инвестиционную привлекательность предприятия многофункциональной системой, где существует множество факторов, способных повлиять на эффективность вложения средств.

В связи с таким различием в трактовки самого понятия, методы оценки инвестиционной привлекательности тоже существенно различаются, многие считают, что достаточно лишь финансовой оценки предприятия, другие подходят к тому, что анализ инвестиционной привлекательности предприятия должен выражаться в системном подходе, охватывающем все более полный ряд факторов, влияющих на качество оцениваемой системы. Существующие в настоящий момент методы оценки, учитывают разные данные, в них различаются процессы обработки и анализа полученных данных.

Существующие на данный момент методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия, условно можно разделить на две группы:

- методы оценки, согласно которым, основополагающим фактором для всестороннего анализа уровня инвестиционной привлекательности предприятия является его финансовое состояние;
- методы оценки, разделяющие анализ инвестиционной привлекательности на внутренние и внешние факторы, которые учитываются при оценке уровня инвестиционной привлекательности предприятия.

К авторам, которые считают, что оценка инвестиционной привлекательности предприятия сводится к анализу его финансовой составляющей, можно отнести И.В. Крылову и др., Т.В. Федоровича, К.В. Щиборща, Л.П. Белых.



Э.И. Крылова и другие авторы, в качестве показателей, необходимых для оценки уровня инвестиционной привлекательности предприятия, предлагают показатели, характеризующие платежеспособность и ликвидность, коэффициенты рентабельности, оборачиваемости и финансовой устойчивости. В результате, полученные данные сравниваются с их нормативными значениями, и чем большее количество полученных значений удовлетворяют своему нормативному уровню, тем выше оценивается инвестиционная привлекательность предприятия [24].

Основными показателями, необходимыми для оценки инвестиционной привлекательности предприятия, Т.В. Федорович считает показатели рыночной стоимости предприятия, к которым относит экономическую добавленную стоимость, рыночную добавленную стоимость, собственный гудвилл, рыночную капитализацию и предпринимательскую прибыль. Полученные показатели, чем выше, тем выше и инвестиционная привлекательность предприятия [25].

Оценку, состоящую из двух этапов, предлагает К.В. Щиборщ. На первом этапе оцениваются рентабельность инвестиций, кредитный период и разница между годовой прибылью совокупных активов и годовым процентом по кредиту. При соблюдении следующих условий, предприятие считается абсолютно привлекательным: рентабельность инвестиций должна составлять не менее 20%, кредитный период не превышает 8 лет, разность между прибылью совокупных активов и процентом по кредиту положительна.

На втором этапе предлагается оценить долю собственных средств в структуре совокупных пассивов, балансовую прибыль на рубль продукции, рентабельность продукции, балансовую прибыль к величине оборотных средств, коэффициенты ликвидности, доля чистого оборотного капитала в оборотных средствах. Критерий инвестиционной привлекательности рассчитывается, как средневзвешенная сумма перечисленных показателей, что позволяет построить рейтинг уже относительной привлекательности тех

предприятий, которые удовлетворяют условию своей абсолютной инвестиционной привлекательности [26].

Л.П. Белых предлагает при оценке уровня инвестиционной привлекательности предприятия анализировать доходность акций по сравнению с облигациями, валютой и депозитными вкладами, потоки доходов, выплату дивидендов, отношение чистого дохода на акцию к дивидендам на акцию, отношение цены акции к чистой прибыли. При данном подходе отсутствует количественная оценка инвестиционной привлекательности предприятия, так как не существует интерпретации уровня инвестиционной привлекательности от анализируемых величин [27].

Из рассмотренных выше методов оценки, только метод К.В. Щиборща является применимым на практике методом оценки, так как апеллирует относительными показателями, позволяющими инвестору провести сравнение потенциальных объектов вложений средств.

Так же, к методам, анализирующим в качестве основы инвестиционной привлекательности предприятия лишь его финансовую сторону, можно отнести метод дисконтированных денежных потоков и семифакторную модель оценки инвестиционной привлекательности.

Метод дисконтированных денежных потоков основан на существовании предположения, что инвестируемая сумма закладывается из расчета прогнозов дохода, что дает возможность просчитать наперед выгоду. Предполагаемый доход вычисляется дисконтированием по ставке, отражающей рискованность вложения.

Метод дисконтированных потоков чаще всего используется для просчета выгоды и выбора предприятия для инвестирования из претендентов, так как он помогает определить потенциал развития.

В процессе применения данного метода сравнивается стоимость денег в начале финансирования и стоимость денег при их возврате в виде будущих денежных потоков, учитывая при этом фактор времени [28].

Единственным неприятным моментом считается то, что данное прогнозирование не является долгосрочным, так как оно может быстро устареть, ввиду изменившихся условий: изменения спроса, закона, налоговой базы или роста цен.

Семифакторная модель оценки инвестиционной привлекательности предприятия включает в себя анализ инвестиционной привлекательности посредством рассмотрения семи больших пунктов, основой которых является рентабельность активов, так как она является главным критерием привлекательности. С её помощью можно оценить состав, структуру, качество и эффективность использования ресурсов.

В модели рентабельность активов ставится в зависимость от чистой рентабельности продаж, оборачиваемости оборотных активов, коэффициента текущей ликвидности, отношения краткосрочных обязательств к дебиторской задолженности, соотношения дебиторской и кредиторской задолженности, доли кредиторской задолженности в заемном капитале и соотношения заемного капитала и активов организации.

Основой принятия решения служит следующее правило: чем выше рентабельность активов, тем более эффективно работает предприятие и является более привлекательным для инвестора. По интегральному индексу, который рассчитывается как произведение индексов изменения факторов, определяется уровень инвестиционной привлекательности.

Оценка инвестиционной привлекательности предприятия с помощью анализа финансового состояния предприятия является наиболее применимой на практике моделью оценки привлекательности предполагаемого объекта средств. Но такая оценка позволяет получить информацию лишь о текущем финансовом состоянии организации, при этом, не отвечая на ряд существенных для инвестора вопросов, таких как:

- Каковы факторы инвестиционной привлекательности предприятия?

- Какова текущая рыночная стоимость предприятия?
- Какова величина будущих денежных потоков от осуществляемых в данный момент инвестиций?

Простейший финансовый анализ уже не отвечает требованиям инвесторов, принимающих решение. В соответствии с этим разрабатываются новые методы и подходы к определению инвестиционной привлекательности предприятия и формированию инвестиционного решения. В частности, предполагается разработка комплекса мероприятий по оценке, который, помимо финансового анализа, будет включать качественную и количественную оценку факторов инвестиционной привлекательности и использовать несколько подходов в оценке бизнеса с целью определения денежных потоков в будущем [29].

Промежуточным звеном между частными методами оценки инвестиционной привлекательности с помощью финансового анализа, и системными подходами, оценивающими совокупность влияния внутренних и внешних факторов на инвестиционную привлекательность предприятия, является интегральная оценка на основе внутренних показателей, а так же метод оценки, предложенный Л.С. Валинуровой и О.Б. Казаковой. Данные методы нельзя отнести к простейшим методам оценки инвестиционной привлекательности предприятия, так как они включают в себя не только лишь финансовый анализ, но и анализ других внутренних факторов, влияющих на привлекательность предприятия. Но так же, они не принадлежат к числу комплексных методов оценки привлекательности, потому что не учитывают наличие внешних факторов привлекательности.

При интегральной оценке инвестиционной привлекательности предприятия происходит пяти этапный расчет относительных внутренних показателей предприятия:

- показатель эффективности использования основных и оборотных средств,

- финансовое состояние предприятия,
- использование трудовых ресурсов,
- инвестиционная деятельность,
- эффективность хозяйственной деятельности.

Для каждого показателя производится расчет для выведения интегрального показателя. Итоговая оценка основывается на двух заключающих этапах:

1. сначала рассчитывается вес всех показателей, далее рассматриваются потенциальные возможности работы предприятия, на основе этих данных происходит выведение комплексной оценки для каждого рассмотренного показателя;

2. вторым этапом является расчет конечного интегрального показателя, который и служит оценкой инвестиционной привлекательности предприятия.

В результате тщательной проработки большого количества материала получается объективная оценка инвестиционной привлекательности предприятия. Недостатком данного метода оценки является то, что прорабатываются лишь внутренние факторы, влияющие на привлекательность предприятия, а внешние не берутся в расчет.

Наиболее трудоемким и детальным методом оценки, является метод, предложенный Л.С. Валинуровой и О.Б. Казаковой. Данный метод предполагает оценку 55 показателей, которые характеризуют оцениваемое предприятие. В рамках данного метода оценки используется парное сравнение всех оцениваемых параметров для выявления их корреляции, для исключения незначимых факторов из дальнейшей оценки показателей инвестиционной привлекательности.

Анализируемые факторы подразделяются на 4 группы: инвестиционные, финансовые, производственные и кадровые. Инвестиционный фактор содержит всего один параметр для оценки –

отношение текущего объема инвестиций к предыдущему. Группа финансовых факторов включает в себя множество показателей, таких как коэффициенты ликвидности, рентабельности, платежеспособности, финансовой независимости и другие. Производственные факторы включают в себя анализ фондоотдачи, роста запасов, постоянных активов, краткосрочных обязательств, дебиторской и кредиторской задолженностей, роста собственных и заемных средств, точку безубыточности и другие. Кадровые факторы учитывают среднемесячную зарплату, текучесть кадров, долю работников с высшим образованием, рост зарплаты, количество конфликтных ситуаций в год.

По рассмотренным показателям, с помощью средневзвешенного метода, определяются интегральные показатели инвестиционного потенциала и риска для данного предприятия, после чего, опираясь на полученные данные, происходит расчет интегрального показателя его инвестиционной привлекательности [30].

Преимуществом данных методов можно считать детальную проработку внутренних факторов оценки инвестиционной привлекательности предприятия. На сегодняшний день, функционирует множество организаций и рейтинговых агентств, осуществляющих оценку инвестиционной привлекательности региона или отрасли, поэтому, имея детально проработанную оценку внутренних факторов инвестиционной привлекательности предприятия, можно получить комплексное значение инвестиционной привлекательности, используя так же и существующие данные по внешним факторам.

В настоящее время, в научной литературе сформирован ряд достаточно близких по своему подходу методов, предлагаемых к практической реализации при оценке инвестиционной привлекательности предприятия. В основу выбранной системы показателей оценки инвестиционной привлекательности предприятия, для данных методов, положено её определение, как сложной и комплексной категории,

отражающей состояние и развитие предприятия. То есть существует изначальное предположение, что процесс, формирующий оценку инвестиционной привлекательности предприятия, является многоуровневым.

Общим принципом для всех методов, рассматривающих оценку инвестиционной привлекательности предприятия, как совокупность внутренних и внешних факторов, является то, что вне зависимости от количества учитываемых при анализе факторов и способа расчета показателей, они построены исходя из принципа: от частного к общему. Первоначально производится оценка внутренних и внешних параметров, определяющих величину инвестиционной привлекательности предприятия, которые, в свою очередь, в совокупности, формируют общее значение интегрального показателя инвестиционной привлекательности.

К авторам, использующим системный подход к оценке инвестиционной привлекательности предприятия, можно отнести Ю.В. Севрюгина, В.М. Кожухара.

К внутренним факторам, необходимым для оценки инвестиционной привлекательности предприятия, Ю.В. Севрюгин выдвигает две группы факторов: финансовое состояние и корпоративное управление. При оценке финансового состояния предприятия, предлагается оценить коэффициенты соотношения заемных и собственных средств, текущей ликвидности оборачиваемости активов, рентабельности продаж и собственного капитала по чистой прибыли. Анализ корпоративного управления включает в себя: расчет доли голосов в уставном капитале, неподконтрольных менеджменту; доли государственной собственности в уставном капитале; доли акций в свободном обращении на вторичном рынке; размера вознаграждения членам совета директоров; финансовой прозрачности и раскрытия информации; соблюдения прав мелких акционеров по управлению предприятием; дивидендных выплат за последний финансовый год.

В качестве анализируемых внешних факторов, Севрюгин использует рыночное окружение, которое состоит из таких показателей, как

инвестиционный климат региона, инвестиционная привлекательность отрасли, географический рынок сбыта продукции, стадия жизненного цикла продукции, степень конкуренции на товарном рынке, экологическая нагрузка на природную среду, развитость транспортной инфраструктуры.

Данный метод предполагает оценку инвестиционной привлекательности предприятия с помощью двух локальных и одного интегрального показателя методом средневзвешенного. Недостатком данного метода оценки является качественный характер двух из трех, оцениваемых в методе параметров [31].

Метод, предложенный В.М. Кожухаром, так же как и упомянутый выше, метод Л.С. Валинуровой и О.Б. Казаковой, использует попарное сравнение параметров для выявления их корреляции и исключения незначимых параметров для дальнейшего осуществления расчетов. Но данный метод оценки включает в себя, как внешние, так и внутренние факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность предприятия.

Оцениваемые внутренние факторы делятся на конкурентные преимущества предприятия и стратегический потенциал предприятия. К конкурентным преимуществам относятся доля рынка, качество продукции, стадия жизненного цикла продукции, привязанность потребителей к торговой марке, использование потенциала предприятия, инновационный уровень, тщательность контроля поставщиков и субподрядчиков. Стратегический потенциал оценивается по доходности инвестиций, профессионализму персонала, возможности диверсификации продукции, уровню риска, технологичности продукции, новизне и совершенстве используемого оборудования.

Внешние факторы подразделяются на привлекательность отрасли для инвестора и стабильно окружающей среды страны. Привлекательность отрасли состоит из оценки потенциала роста, возможности использования потенциала роста, потенциала доходности, инновационному уровню отрасли, уровню использования ресурсов в отрасли, возможности самостоятельного



выхода на рынок. Стабильность окружающей среды страны обуславливает темпом инфляции, прочностью валюты, бюрократическими формальностями, связанными с ведением бизнеса, уровнем и стабильностью налогового бремени, устойчивостью и привлекательностью гражданского законодательства.

В.М. Кожухар так же использует SWOT-анализ предприятия, в рамках предложенной им модели оценки инвестиционной привлекательности, что позволяет оценить не только рассчитываемые показатели инвестиционной привлекательности, но и оценить стратегическую позицию предприятия на рынке и дать рекомендации по её изменению для повышения этой привлекательности [32].

Существенным недостатком данного метода является отсутствие финансового анализа. Финансовый анализ выступает в качестве основополагающего фактора оценки инвестиционной привлекательности в рамках всех рассмотренных выше методов оценки, а так же, в качестве самостоятельных методов оценки привлекательности, поэтому, он должен присутствовать при оценке инвестиционной привлекательности предприятия, как основной элемент.

К системным подходам оценки инвестиционной привлекательности так же относятся применяемые на практике методы: метод анализа на основе внутренних и внешних факторов, комплексная оценка инвестиционной привлекательности.

На первоначальном этапе метода анализа на основе внешних и внутренних факторов, используется экспертный метод «Делфи», для выделения основных внутренних и внешних факторов инвестиционной привлекательности компании. Далее происходит построение регрессионной модели на основе влияния многих факторов. На третьем этапе происходит анализ привлекательности, на основе установленных факторов. На завершающем этапе разрабатываются рекомендации.

Данный подход позволяет тщательно разобраться в вопросе, но при выделении и анализе факторов, зачастую на передний план выходит субъективное мнение эксперта, что может существенно снизить точность оценки.

Комплексная модель оценки инвестиционной привлекательности предприятия представляет собой обобщенный анализ всех сфер деятельности предприятия, который включает в себя три раздела.

Общий раздел включает в себя анализ стратегии предприятия и эффективность её действия, анализ менеджмента, акционеров, степень влияния покупателей и поставщиков, рыночное положение компании, репутации. По каждому анализируемому фактору, за исключением стратегической эффективности, выставляются балльные оценки. Эффективность стратегии организации оценивается по динамике финансово-хозяйственной деятельности.

Специальный раздел включает в себя оценку эффективности предприятия в целом, равномерность экономического развития, инновационную, финансовую и операционную деятельность, прибыль.

Данный этап играет достаточно существенную роль в комплексной оценке и подразделяется на несколько этапов, так как объем работы в данном разделе значительный.

1 этап. Построение динамической матрицы на основе индексов главных показателей, которая включает в себя начальные, промежуточные и конечные результаты.

2 этап. Анализ равномерности показателей деятельности предприятия (увеличение или уменьшение). Так же происходит вычисление коэффициентов операционной, инновационной и финансовой деятельности.

3 этап. Расчет платежеспособности и рентабельности для оценки качества дохода.

4 этап. Суммирование полученных при оценке параметров с баллами из общего раздела.

Контрольный раздел является завершающим этапом формирования оценки инвестиционной привлекательности предприятия. На данном этапе происходит суммирование произведений полученных на предыдущих этапах баллов и весовых коэффициентов. На основе полученного результата принимается окончательное решение.

Изучив существующие методы и подходы к оценке инвестиционной привлекательности предприятия, их преимущества и недостатки, можно выделить основные моменты, которые могли бы сделать модель инвестиционной привлекательности предприятия более наглядно характеризующей основные факторы, влияющие на неё, и более объективной в оценке конечного уровня инвестиционной привлекательности предприятия:

- оценка инвестиционной привлекательности предприятия должна включать в себя анализ финансового состояния предприятия, как основополагающий фактор для всесторонней оценки;
- анализ внутренних факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность предприятия должен базироваться на интересующей инвестора информации, дающей полную характеристику внутреннего состояния организации;
- для комплексной и полной оценки уровня инвестиционной привлекательности необходим анализ внешних факторов;
- расчет факторов необходимо проводить в единой измерительной системе, для получения конечного значения реального интегрального показателя инвестиционной привлекательности, сравнимого с другими потенциальными объектами вложений.

## **2 Теоретическое обоснование предложенного метода оценки и расчета показателей инвестиционной привлекательности предприятия**

### **2.1 Характеристика ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм»**

Для проведения оценки инвестиционной привлекательности предприятия, в качестве объекта исследования было выбрано предприятие ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм».

Открытое акционерное общество «Фармстандарт-Томскхимфарм» - крупнейший производитель готовых лекарственных средств в Западной Сибири. С 2004 года ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» входит в группу компаний АО «Фармстандарт», занимающуюся разработкой и производством современных, качественных и доступных лекарственных препаратов.

Предприятие расположено в черте города Томска, общая площадь ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» 30,144 тыс. квадратных метров. Производственные площади занимают 11,7 тыс. квадратных метров, на которых размещены 7 производственных линий.

Предприятие имеет инфраструктуру, необходимую для обеспечения производства:

- действующие производственные цеха;
- склады;
- лаборатории;
- паровую котельную;
- ремонтно-механический цех;
- гараж.

За период с 2004 по 2009 год в развитие и модернизацию производства инвестировано 265 миллионов 171 тысяч рублей. Производственные мощности составляют 108 миллионов упаковок.

ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» является производителем готовых лекарственных средств: нестерильные лекарственные средства в

жидких, твердых, дозированных формах, спреи назальные, крема для наружного применения.

Организационная структура предприятия ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» представлена в Приложении 1.

В ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» разработана, документально оформлена, внедрена и поддерживается в рабочем состоянии система менеджмента качества, отвечающая требованиям ГОСТ Р ИСО 9001-2015, сертифицированная органом по сертификации систем менеджмента качества ВНИИС-СЕРТ ОАО «ВНИИС» (Сертификат соответствия № РОСС RU.ИМ00.И0036 от 18.05.2016 г.)

Деятельность по производству лекарственных средств осуществляется на основании Лицензии на осуществление производства лекарственных средств № 00002-ЛС от 17.04.2018 г. Настоящая Лицензия предоставлена бессрочно.

Для оптимизации управления процессом производства лекарственных средств на предприятии внедрены программы «ФармСЭД», «Оперучет», «ERA- Financials», которые позволяют автоматизировать процессы учета сырья и материалов, ускорить процессы согласования различных документов и формирования отчетности.

За последние шесть лет с 2010 г. по 2016 г. наблюдается значительное снижение объемов производства готовых лекарственных средств со 133 047 тысяч упаковок до 36 476 тысяч упаковок, что в большей степени вызвано изменением требований к потребительской упаковке готовых лекарственных средств.

Снижение объемов производства в натуральных показателях составило 34% в 2016 году, что связано в основном с продолжением модернизационных процессов на ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм», целью которых является оптимизация рабочих процессов и повышение рентабельности производства. Таким образом, предприятие осуществило трансферт производства препаратов, рентабельность производства которых

достигается на предприятиях, обладающих значительными мощностями, на другое предприятие, входящее в состав холдинга. В то же время, ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» концентрируется на производстве высокомаржинальных, но не больших по объему выпуска в упаковках препаратов.

В 2016 году на предприятии выполнены строительно-монтажные работы и приобретено оборудование на сумму 52 миллиона рублей. Так же были проведены работы по модернизации складских помещений и приведению их в соответствие требованиям GMP, осуществлено дооснащение цеха по производству таблетированных препаратов, отдела валидации, отдела контроля качества [33].

В ближайшие планы развития предприятия входит:

- повышение уровня инноваций и технологий, используемых при разработке и производстве лекарственных средств;
- технологическая модернизация производства, внедрение ресурсо- и энергосберегающих технологий;
- сокращение энергоемкости и повышение энергоэффективности производства;
- повышение качества, эффективности и безопасности лекарственных средств;
- увеличение надежности принятия управленческих решений;
- поддержание системы непрерывного обучения и развития работников предприятия [34].

Для реализации планов дальнейшего устойчивого развития предприятия необходимо привлечение инвесторов, изменение стратегии развития предприятия компанией «Фармстандарт» при взаимодействии с государственными органами исполнительной власти региона.

Основным акционером предприятия является АО «Фармстандарт», в состав которого входят следующие предприятия-производители лекарственных препаратов:

- ОАО «Фармстандарт – Лексредства», расположенный в г. Курск;
- ОАО «Фармстандарт – УфаВИТА», г. Уфа;
- ЗАО «ЛЕККО», Владимирская область;
- АО «Биомед» им. И.И.Мечникова, расположенный в Московской области.

Географическое распределение предприятий-производителей готовых лекарственных препаратов АО «Фармстандарт» представлено на Рисунке 1.



Рисунок 1 – Географическое распределение предприятий-производителей АО «Фармстандарт» [35]

Основная масса предприятий, занимающихся производством лекарственных препаратов, сосредоточена в Центральном федеральном округе, ОАО «Фармстандарт – УфаВИТА» располагается в Приволжском федеральном округе, самой отдаленной производственной площадкой является ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм», которая располагается в Сибирском федеральном округе.

Также, в состав АО «Фармстандарт» входит предприятие ООО «Фармстандарт», которое осуществляет закупку и поставку сырья, включая вспомогательные материалы и упаковку, для дальнейшего производства фармацевтической продукции на производственных площадках, входящих в состав группы компаний «Фармстандарт». Схема

закупки, поставки сырья и материалов и сбыта продукции представлена на Рисунке 2.



Рисунок 2 – Схема закупок, поставок сырья и материалов, сбыта продукции АО «Фармстандарт»

Предприятие ООО «Фармстандарт» осуществляет закупку сырья и материалов для производства лекарственных препаратов, преимущественно из Западной Европы, Индии и Китая.

Далее сырье и материалы распределяются между предприятиями-производителями готовых лекарственных препаратов, основное сосредоточение которых находится вблизи Центрального федерального округа. Временные и материальные затраты при поставке сырья и материалов в ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» существенно больше, чем в другие предприятия холдинга, ввиду географической удаленности от предприятия-поставщика.

После процесса производства готовых лекарственных препаратов, предприятия-производители осуществляют поставку готовой продукции на



консигнационный склад, расположенный в городе Москва, который, в свою очередь, осуществляет процесс сбыта продукции.

Рынок сбыта продукции холдинга не ограничивается регионами Российской Федерации, он включает так же поставки готовых лекарственных препаратов в страны СНГ и ближнего зарубежья.

Исходя из географической расположенности и логистической системы поставок и сбыта продукции, можно сделать вывод о том, что транспортировка сырья, материалов, а так же готовой продукции на предприятие ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» является существенно затратной для АО «Фармстандарт» ввиду географической удаленности предприятия, что повышает транспортные расходы и увеличивает время поставок.

Необходимость оценки инвестиционной привлекательности данного предприятия обусловлена тем, что в настоящий момент на предприятии происходит закрытие ряда производственных линий, сокращение персонала.

Для Томской области данное предприятие имеет большое значение, так как обеспечивает более 500 людей рабочими местами, является одним из крупнейших налогоплательщиков в регионе. Поэтому необходимо оценить инвестиционную привлекательность данного предприятия, для того, чтобы возможные инвесторы смогли оценить выгоду вложения в данное предприятие средств.

С помощью предложенного метода оценки, мы проведем оценку инвестиционной привлекательности предприятия, которая будет включать анализ финансового состояния предприятия, как внутреннего фактора его инвестиционной привлекательности, и учитывать воздействие региональной инвестиционной привлекательности, в качестве внешнего фактора.

## 2.2 Теоретическое обоснование предложенного метода оценки

Рассмотрев существующие методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия, мы пришли к выводу о том, что для большинства используемых методов, основой для оценки инвестиционной привлекательности предприятия служит финансовый анализ.

Многие методы оценки не только основаны на финансовом анализе предприятия, но и включают в себя исключительно анализ финансового состояния, считая его достаточным для определения инвестиционной привлекательности предприятия.

Мы не разделяем данное мнение, а потому, считаем необходимой оценку не только внутренних, но и внешних факторов, способных оказать влияние на инвестиционную привлекательность предприятия. Для подбора оцениваемых параметров инвестиционной привлекательности предприятия необходимо учитывать фактическое положение на момент оценки, выделяя значимые для него факторы.

В числе рассмотренных методов, были и такие методы оценки, которые предполагали анализ внутренних и внешних факторов инвестиционной привлекательности предприятия, в которых мы выделили, существующие, по нашему мнению, недостатки.

Наиболее трудоемким является метод комплексной оценки инвестиционной привлекательности предприятия. Помимо анализа финансового состояния предприятия, как внутреннего фактора его инвестиционной привлекательности, данный метод оценки включает в себя так же анализ стратегии, менеджмента, акционеров, степени влияния покупателей и поставщиков, рыночного положения, репутации.

В рамках данной работы мы не сочли необходимыми для оценки и значимыми факторы, приведенные выше, ввиду того, что ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» является крупнейшим производителем лекарственных препаратов в Западной Сибири, влияние покупателей и

поставщиков на предприятие отсутствует, ввиду его вхождения в холдинг, который осуществляет поставки и сбыт продукции. В данном случае, приведенные факторы анализа не существенны для предприятия, поэтому данный вид комплексной оценки не может быть применен к предприятию.

Так же, к числу рассмотренных системных подходов оценки инвестиционной привлекательности предприятия относятся методы оценки Ю.В. Севрюгина и В.М. Кожухара.

В методе Севрюгина происходит оценка финансового состояния предприятия, как внутреннего фактора его инвестиционной привлекательности.

К числу внешних факторов, Севрюгин относит рыночное окружение, которое включает в себя инвестиционный климат региона, привлекательность отрасли, географический рынок сбыта продукции, степень конкуренции на товарном рынке, экологическую нагрузку на природную среду, развитость транспортной инфраструктуры.

В целом, метод включает в себя многие внешние факторы, способные оказать воздействие на инвестиционную привлекательность, но существенным, на наш взгляд, недостатком является отсутствие исключения из оценки незначимых факторов, поэтому данный метод так же не будет применен для оценки инвестиционной привлекательности предприятия в данной работе.

Метод оценки В.М. Кожухара, наоборот, исключает незначимые факторы из оценки, но ввиду того, что в качестве внутренних факторов Кожухар использует конкурентные преимущества предприятия и его стратегический потенциал, не учитывая при этом анализ финансового состояния предприятия, который большинство авторов считают основополагающим фактором оценки инвестиционной привлекательности предприятия, данный метод также был исключен из анализа в рамках данной работы.

Наиболее подходящим, на наш взгляд, методом оценки является анализ на основе внутренних и внешних факторов. Данный анализ основан на экспертном методе «Делфи», при котором эксперты выделяют значимые для оценки внутренние и внешние факторы.

В качестве внутреннего фактора инвестиционной привлекательности предприятия мы используем анализ его финансового состояния, так как он является неотъемлемой частью большинства распространенных методов оценки.

В качестве внешнего фактора инвестиционной привлекательности предприятия, мы выделяем инвестиционную привлекательность региона, а точнее, её влияние на инвестиционную привлекательность предприятия. Данный выбор обусловлен тем, что предприятие является наиболее удаленным географически от головной компании, а так же других предприятий в составе холдинга, что может затруднять его функционирование, тем самым обуславливая возможность негативного влияния инвестиционной привлекательности региона на его инвестиционную привлекательность.

В рамках финансового анализа, как внутреннего фактора инвестиционной привлекательности предприятия, будут выделены значимые для его оценки группы показателей, проведен их динамический анализ.

За основу оценки влияния инвестиционной привлекательности региона на инвестиционную привлекательность предприятия будет использоваться методика рейтингового агентства «Эксперт», так как она учитывает множество факторов, способных повлиять на уровень привлекательности для инвесторов и имеет широкое распространение. Рейтинговое агентство содержит статистику, включающую в себя показатели более чем за 20 прошедших лет, которая отображает место региона среди всех регионов России по уровню его инвестиционной привлекательности, уровень его инвестиционного потенциала и риска.

Не смотря на то, что данная методика учитывает огромный ряд влияющих на конечное значение факторов, она применима в отношении инвестиционной привлекательности предприятия, только в том случае, если инвестор последовательно изучает уровни экономики для выбора вложения своих средств. То есть, он рассматривает, в каком регионе страны наиболее благоприятно соотношение уровней потенциалов и рисков, рассматривает наиболее привлекательную для вложения средств отрасль, а затем исследует предприятия, подходящие под уже подобранные, предыдущие критерии, по их внутренним факторам. При таком подходе к определению объекта вложения, методика, представленная на сайте рейтингового агентства «Эксперт» является хорошим вариантом, так как она отражает основные интересующие инвестора вопросы – уровень риска вложения средств, и уровень потенциала региона.

Но в случае, когда в качестве вложения средств рассматривается конкретное предприятие, как и в данной работе, данных, предоставленных рейтинговым агентством «Эксперт» будет недостаточно, для определения того, положительное или отрицательное влияние на привлекательность предприятия оказывает расположение в Томской области, так как там представлены лишь конечные значения показателей.

Поэтому, в рамках данной работы, необходимо провести оптимизацию данной методики для того, чтобы она была применима к предприятию.

Используя методику рейтингового агентства «Эксперт», мы рассмотрим, как отражается на выбранном предприятии каждая составляющая инвестиционного потенциала и риска региона, и сделаем выводы о конечном влиянии инвестиционной привлекательности Томской области на ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм». В рамках данной оценки, значения всех рассматриваемых потенциалов и рисков для Томской области будут сравниваться со средним значением для России и Сибирского федерального округа, для большей объективности результатов.

В рамках данного исследования не все инвестиционные потенциалы и риски можно рассматривать, как факторы, способные повлиять на инвестиционную привлекательность предприятия, поэтому, оцениваться будут только значимые потенциалы и риски.

Алгоритм предложенной методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия представлен на Рисунке 3.

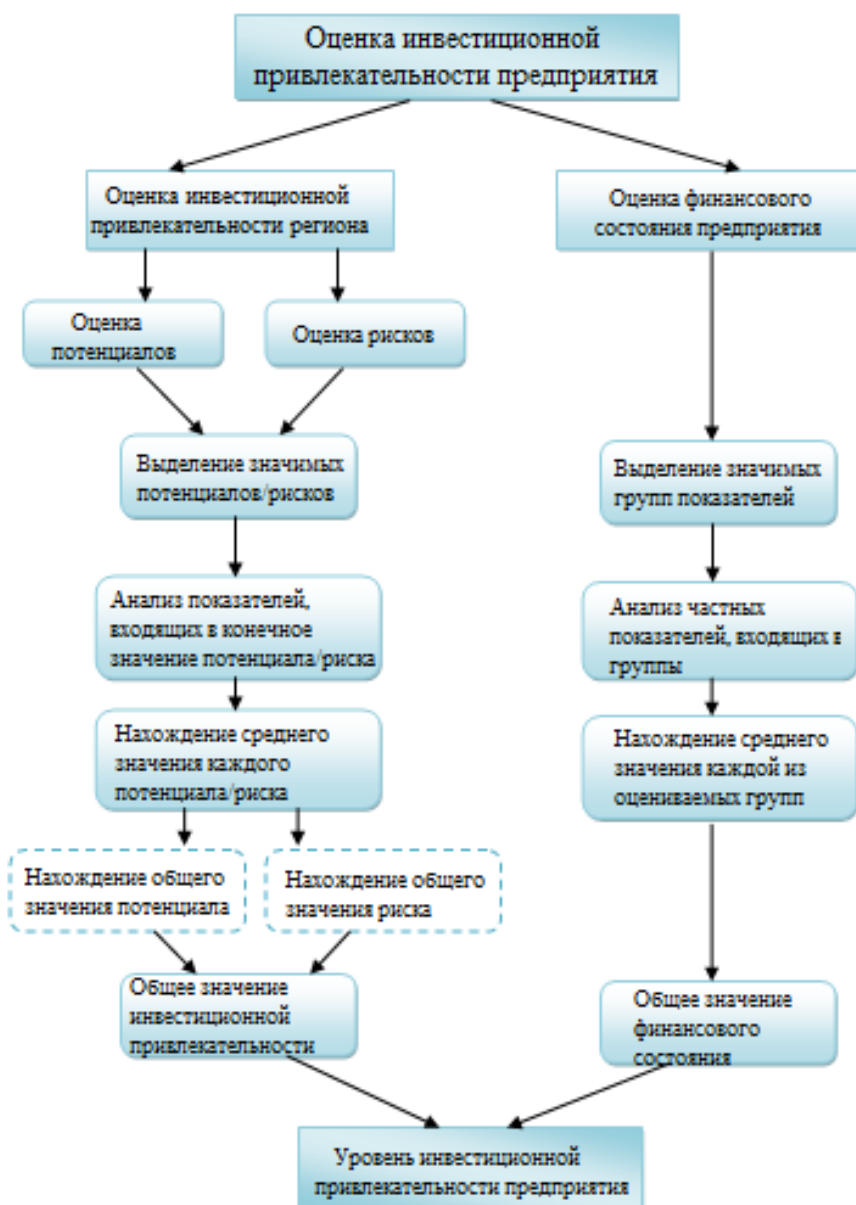


Рисунок 3 – Алгоритм оценки инвестиционной привлекательности предприятия

Рассмотрим более подробно основные этапы оценки инвестиционной привлекательности предприятия, представленные на Рисунке 3.

Первым шагом, в рамках предложенного метода оценки, является выделение значимых потенциалов и рисков, в ходе оценки инвестиционной привлекательности региона, и выделение значимых групп показателей, в ходе оценки финансового состояния предприятия.

Следует отметить, что первоначально будет проведена полная оценка влияния инвестиционной привлекательности региона на инвестиционную привлекательность предприятия, а затем, проведена оценка финансового состояния предприятия.

Первый этап предложенного метода оценки будет рассматриваться в данном параграфе, как для внешнего фактора инвестиционной привлекательности предприятия, так и для внутреннего. Последующие этапы анализа, представленные на Рисунке 3, будут подробно рассмотрены в следующем параграфе.

Так как за основу оценки влияния инвестиционной привлекательности региона на инвестиционную привлекательность предприятия, взята методика оценки рейтингового агентства «Эксперт», мы рассматривали потенциалы и риски, предложенные данным агентством.

Выделение значимых факторов основывалось на том, способен ли рассматриваемый потенциал или риск оказать воздействие на функционирование предприятия, и как следствие, на его инвестиционную привлекательность.

На рисунке 4 представлены потенциалы и риски, входящие в методику оценки рейтингового агентства «Эксперт», в цветных блоках выделены значимые для предприятия и подлежащие оценке факторы.

В рамках методики оценки, взятой за основу оценки инвестиционной привлекательности региона, анализу подвергаются 9 видов потенциалов, входящих в конечное значение инвестиционного потенциала региона, и 6 видов рисков, создающих конечное значение инвестиционного риска региона.

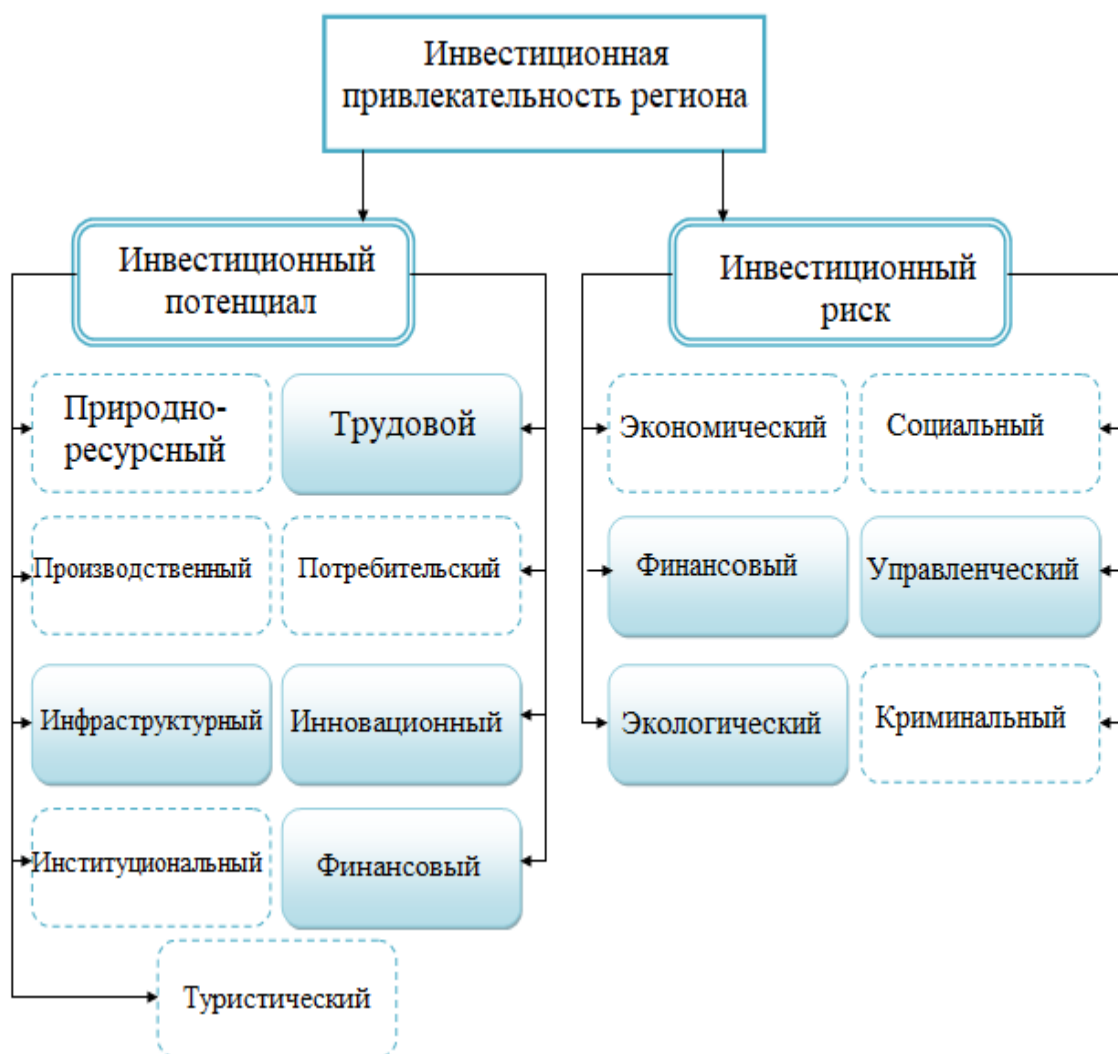


Рисунок 4 – Факторы, значимые для оценки инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм»

Природно-ресурсный потенциал в общем виде представляет собой средневзвешенную обеспеченность балансовыми запасами основных видов природных ресурсов, к которым относятся запасы нефти и газа, запасы углей, запасы драгоценных металлов и камней и другие. Для рассматриваемого предприятия, данный потенциал не имеет значения, так как предприятие не относится к добывающим производствам, и соответственно, оцениваться не будет.

Следующим, подлежащим оценке потенциалом, в рамках методики рейтингового агентства «Эксперт», является трудовой потенциал. Мы выделили трудовой потенциал, как значимый для предприятия,



соответственно, он будет подвергаться оценке. Одним из факторов успешного функционирования предприятия является наличие и возможная доступность квалифицированной рабочей силы. Данный потенциал состоит из совокупности факторов, характеризующих размеры регионального рынка трудовых ресурсов и его образовательный уровень.

Следующим является производственный потенциал, который характеризует совокупный результат хозяйственной деятельности в регионе. Данный потенциал не оказывает прямого воздействия на инвестиционную привлекательность предприятия, скорее наоборот, предприятие оказывает воздействие на конечное значение данного потенциала, так как хозяйственный оборот предприятия включается в состав валового регионального продукта. Поэтому, оценка данного потенциала, относительно инвестиционной привлекательности рассматриваемого предприятия, не является целесообразной.

Ещё одной составляющей инвестиционного потенциала региона является потребительский потенциал. Он характеризуется покупательной способностью населения в регионе, которая оценивается на основании объема доходов населения и их покупательской активности. На настоящий момент времени, данный потенциал не может оказать влияние на инвестиционную привлекательность предприятия, так как рынок сбыта продукции для него не ограничивается Томской областью.

Следующим фактором, способным повлиять на инвестиционную привлекательность предприятия, является инфраструктурный потенциал региона. Влияние данного потенциала на инвестиционную привлекательность предприятия обусловлено деятельностью предприятия. Предприятие осуществляет производство и продажу готовых лекарственных препаратов, что в свою очередь, подразумевает транспортировку грузов. На данный момент, предприятие входит в состав группы компаний АО «Фармастандарт» и осуществляет транспортировку готовых лекарственных средств непосредственно в головную компанию, которая, в

свою очередь, осуществляет сбыт продукции по регионам России, странам СНГ и ближнего зарубежья. Ввиду чего, данный потенциал признан значимым и будет подвергаться оценке.

Следующим потенциалом, который мы будем подвергать оценке, является инновационный потенциал региона. Так как предприятие занимается производством и продажей готовых лекарственных препаратов, оно заинтересовано в совершенствовании и развитии технологий, помогающих в осуществлении процесса производства продукции.

Финансовый потенциал региона так же признан значимым для предприятия и будет подвергаться оценке. Данный региональный потенциал не может оказать прямого воздействия на инвестиционную привлекательность предприятия, но он имеет косвенное влияние на инвестиционную привлекательность, в случае, если предприятие рассматривает региональные органы исполнительной власти, или организации, функционирующие на территории региона, в качестве потенциальных инвесторов.

Так же, методика, предложенная рейтинговым агентством «Эксперт» оценивает институциональный и туристический потенциалы. Для рассматриваемого предприятия, данные потенциалы не имеют влияния, и соответственно, не будет подвергаться оценке, в качестве составляющей инвестиционной привлекательности региона, являющейся внешним фактором инвестиционной привлекательности предприятия.

Среди представленных методикой, взятой за основу, рисков, мы выделили три риска, способных оказать воздействие на предприятие, которые будут подвергаться оценке.

Первым частным риском, не подвергающимся оценке, является экономический риск. Данный вид риска характеризует тенденции развития бизнеса в регионе, через призму динамических показателей развития сельского хозяйства, промышленности, торговли, износ основных фондов и долю убыточных предприятий.

Мы считаем оценку данного вида риска нецелесообразной, так как он не характеризует деятельность предприятия, а дает представление об уровне развития и функционирования предприятий в регионе. В анализ динамических показателей развития промышленности входят несколько достаточно обширных видов экономической деятельности, к которым относится и обрабатывающее производство. В свою очередь, обрабатывающее производство включает в себя более чем 20 подкатегорий, к одной из которых относится рассматриваемое предприятие. Доля убыточных предприятий так же не может каким-то образом повлиять на функционирование рассматриваемого предприятия, так же как и региональный износ основных фондов. Таким образом, данный анализ не продемонстрирует тенденции развития предприятия, а лишь представит общую региональную картину, которая никак не может сказаться на инвестиционной привлекательности самого предприятия.

Следующим риском, который мы отметили как незначимый, является социальный риск. Он демонстрирует уровень социальной напряженности в регионе, которая оценивается на основании показателей безработицы, доли населения с доходами ниже прожиточного минимума, а также этнических особенностей субъекта. Социальная напряженность так же не может оказать прямого воздействия на инвестиционную привлекательность предприятия, так как его деятельность не зависит от социального положения граждан, проживающих непосредственно в регионе его функционирования.

Финансовый риск показывает общий уровень финансовой надежности потенциальных контрагентов в регионе, в лице региональных органов исполнительной власти и частных предпринимателей. Данному риску следует уделить внимание, так как с помощью него можно оценить возможность привлечения регионального и частного капитала в целях развития предприятия. Соответственно, данный вид риска выделен, как значимый и будет подвергаться оценке.

Следующим оцениваемым риском является управленческий риск. Он оценивается на базе трех составляющих:

- способности региональной власти привлекать достаточный для дальнейшего развития экономики объем инвестиций, оцениваемый через соотношение прямых инвестиционных вложений и ВРП;
- качества управления региональным бюджетом;
- способности региональной власти обеспечивать население минимальным уровнем необходимых социальных услуг.

На инвестиционную привлекательность предприятия может повлиять способность региональной власти привлекать достаточный для развития экономики объем инвестиций, её оценку, в рамках анализа данного вида риска, мы и будем проводить.

Следующим является экологический риск. Экологический риск оценивает уровень загрязнения окружающей среды через выбросы в атмосферу от разных видов источников, сбросы неочищенных стоков в поверхностные воды, уровень радиационного фона. Данный риск способен оказать влияние на предприятие, так как оно занимается производством готовых лекарственных препаратов, и его деятельность относительно касается загрязнения окружающей среды. Следует провести оценку экологического риска, для определения возможного повышения уровня загрязненности в регионе, что может осложнить дальнейшее функционирование предприятия.

Последним, рассматриваемым методикой рейтингового агентства «Эксперт» риском, является криминальный риск. Он характеризует уровень преступности в регионе с учетом тяжести преступлений, количества преступлений экономической направленности и преступлений, связанных с незаконным оборотом наркотиков. Данный риск не может оказать влияние на предприятие, поэтому его оценка не будет проводиться.

При оценке финансового состояния предприятия, как внутреннего фактора его инвестиционной привлекательности, мы выделили следующие значимые и подлежащие оценке группы показателей:

1. показатели ликвидности, которые представляют собой степень покрытия обязательств предприятия его активами, скорость превращения которых в денежные средства соответствует сроку погашения обязательств;

2. показатели платежеспособности являются важной группой показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия, платежеспособность отражает способность предприятия полностью и в срок погашать свою кредиторскую задолженность, при этом, является одним из ключевых признаков устойчивого финансового положения предприятия;

3. показатели рентабельности - данная группа показателей демонстрирует степень эффективности работы предприятия и оценивает эффективность вложений и использования производственных ресурсов;

4. показатели финансовой устойчивости показывают способность предприятия осуществлять финансирование своей деятельности в необходимых объемах за счет собственного и заемного капитала;

5. показатели финансовой независимости предприятия отражают способность предприятия вовремя погашать свои обязательства и возможность продолжения нормального функционирования;

6. показатели деловой активности демонстрируют скорость оборота капитала организации.

Таким образом, нами были выделены значимые факторы, которые будут подвергаться оценке, в рамках предложенного метода оценки инвестиционной привлекательности предприятия. Данные факторы представлены на Рисунке 5.

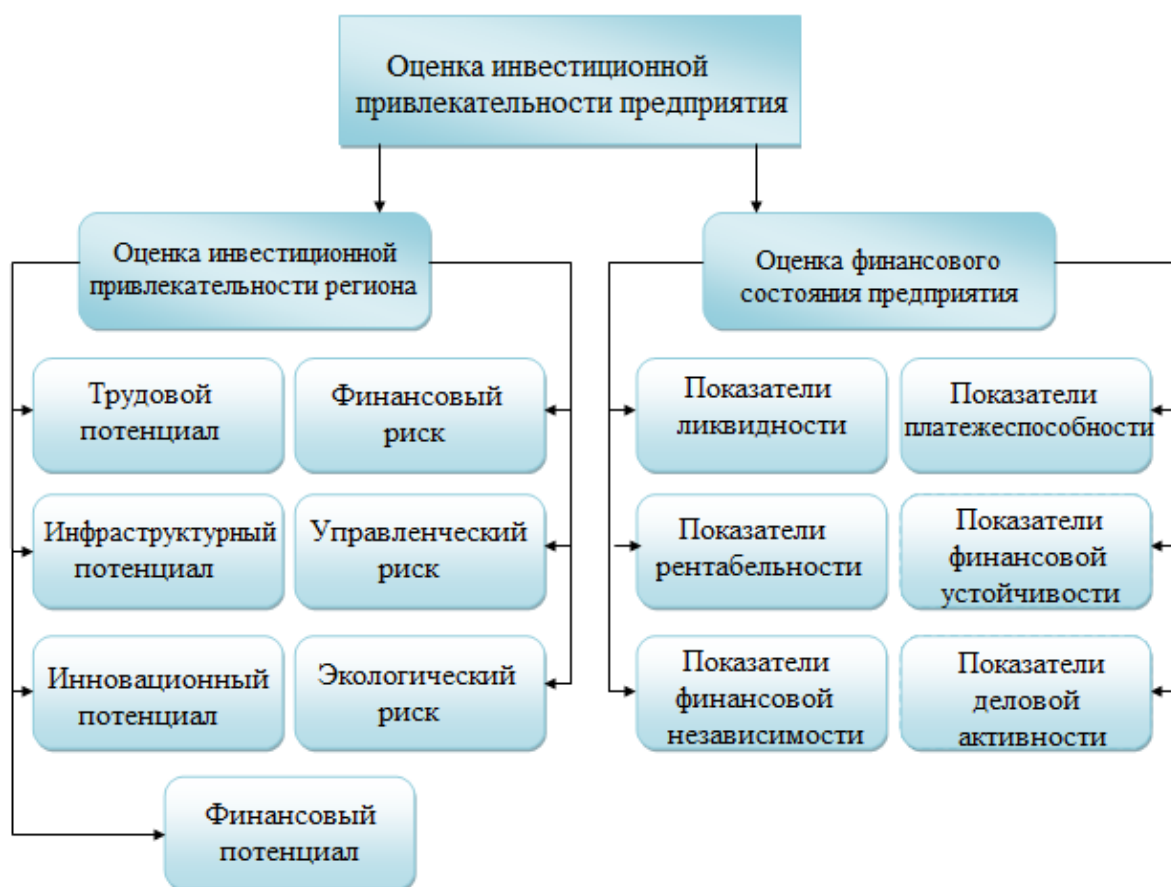


Рисунок 5 – Значимые факторы, предложенные к оцениванию в рамках оценки инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм»

### 2.3 Расчет факторов, включенных в оценку инвестиционной привлекательности предприятия

На первом этапе предложенного алгоритма оценки инвестиционной привлекательности предприятия мы выделили значимые факторы, которые будут подвергаться оценке.

Далее оценка инвестиционной привлекательности региона и финансового состояния предприятия будут производиться отдельно, как оценка внешнего и внутреннего фактора инвестиционной привлекательности предприятия, соответственно.

Для того чтобы приступить ко второму этапу оценки инвестиционной привлекательности региона, а точнее, анализу частных показателей, входящих в конечное значение потенциала или риска, необходимо:

- выделить показатели, составляющие каждый из видов оцениваемых потенциалов и рисков;
- выбрать метод анализа показателей.

Показатели, входящие в каждый из видов потенциалов и рисков, которые будут подвергаться оценке, представлены в Таблице 2.

Таблица 2 – Частные показатели, включенные в оценку инвестиционных потенциалов и рисков

Потенциалы		Риски	
Трудовой	Доля экономически активного населения	Финансовый	Просроченная кредиторская задолженность организаций
	Доля занятого в экономике населения		
	Доля выпускников высшего профессионального образования		
Инфраструктурный	Отправления грузов железнодорожным транспортом общего пользования	Управленческий	Соотношение прямых инвестиционных вложений и валового регионального продукта
	Плотность железнодорожных путей общего пользования		
	Плотность автомобильных дорог общего пользования		
	Географическое расположение		
Финансовый	Консолидированный бюджет	Экологический	Выбросы загрязняющих веществ в атмосферный воздух, отходящие от стационарных источников
	Сальдированный финансовый результат деятельности организаций		
	Число организаций		Сброс загрязняющих вод в поверхностные водные объекты
Инновационный	Организации, выполняющие научные исследования и разработки		
	Численность исследователей с учеными степенями		
	Объем инновационных товаров, работ и услуг		
	Инновационная активность организаций		
Примечание: составлено автором			

Определив показатели, которые будут подвергаться анализу в рамках оценки инвестиционного потенциала и риска региона, необходимо определиться с методом оценки.

В рамках данной работы, мы решили, что для того, чтобы результаты оценки были объективны, все рассматриваемые показатели должны быть относительными, а не абсолютными.

Для того чтобы можно было провести сравнительный анализ значений показателей, анализу подвергались значения показателей по Томской области, средние значения показателей по Сибирскому федеральному округу и средние значения показателей по Российской Федерации. Проводя оценку таким образом, мы могли наблюдать, какие значения рассматриваемых показателей являются нормативными в среднем для субъектов РФ, тем самым, оценивая степень отклонения значения данных показателей в Томской области.

Если значение показателя изначально является относительным, то оно может быть сравнимо со значениями данного показателя по России в целом, и Сибирскому федеральному округу. Если же изначально, значение показателя является абсолютным, то прежде, чем анализировать его, необходимо привести его к относительному виду.

В рамках оценки показателей, составляющих инвестиционные потенциалы и риски региона, после анализа наличия отклонения от нормативного значения им будут присваиваться баллы. При наличии значимого отклонения, показателю будет присвоено 0 баллов. При отсутствии значимого отклонения – 1 балл. Это необходимо для получения общего значения интегрального показателя инвестиционной привлекательности предприятия.

Алгоритм оценки частных показателей, входящих в конечное значение потенциала или риска представлен на Рисунке 6.



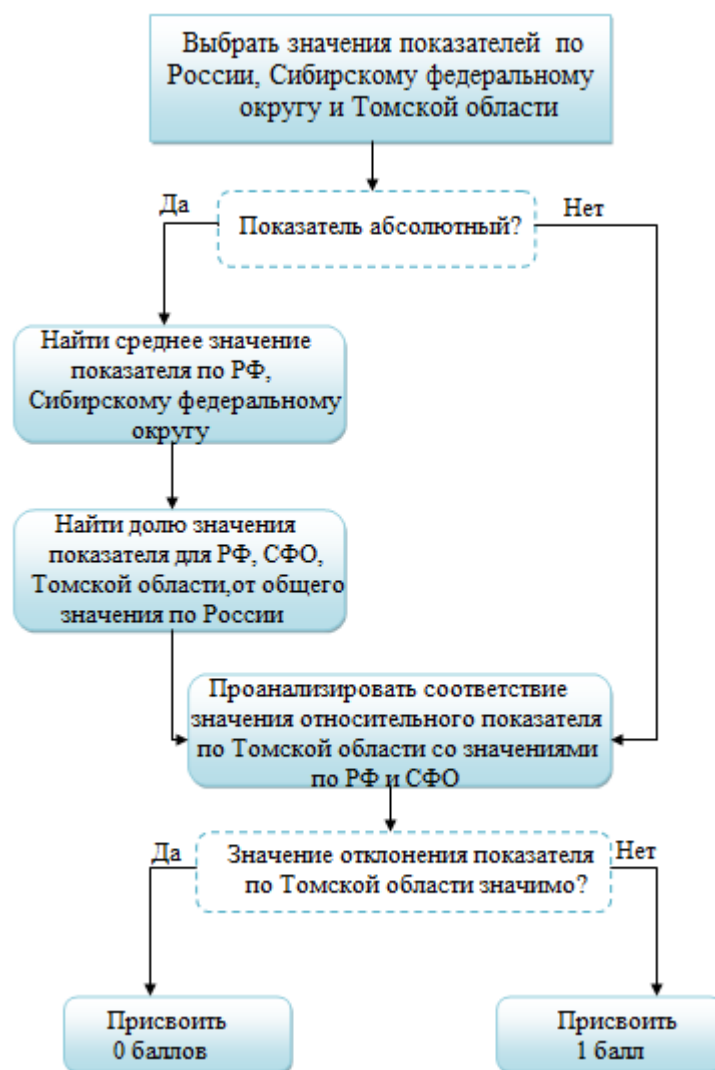


Рисунок 6 – Алгоритм оценки частных показателей в структуре потенциалов и рисков региональной инвестиционной привлекательности

На третьем этапе предложенного метода оценки влияния инвестиционной привлекательности региона на предприятие, предусмотрено нахождение среднего значения каждого из оцениваемых потенциалов и рисков, после проведенной оценки частных показателей, входящих в состав каждого из них.

Оценка влияния инвестиционной привлекательности региона на инвестиционную привлекательность предприятия предполагает качественный характер оценки, то есть, анализируя тот или иной потенциал или риск, мы будем оценивать характер его воздействия на предприятие. Если итоговое значение рассматриваемого потенциала не отклоняется от

нормативного, то данному потенциалу будет присваиваться положительный характер воздействия. Если итоговое значение рассматриваемого потенциала значимо ниже нормативного уровня, то характер воздействия данного потенциала на предприятие будет оцениваться, как негативный. В рамках качественной оценки потенциалов, составляющих общий уровень инвестиционного потенциала региона, им может присваиваться так же нейтральный характер воздействия, при условии, что даже негативные тенденции в развитии данного потенциала не несут угрозы деятельности предприятия, так как напрямую они не взаимодействуют. При рассмотрении инвестиционных рисков, и их составляющих, характер воздействия на предприятие будет оцениваться как нейтральный, в случае несущественного отклонения, и как отрицательный, если отклонение значимо.

Качественная оценка влияния инвестиционной привлекательности региона и её составляющих, является достоинством данного метода оценки, так как для всех рассмотренных факторов будут сделаны выводы о характере их воздействия, и даже при получении общего значения интегрального показателя инвестиционной привлекательности, мы сможем выявить возможные угрозы для предприятия со стороны региональной инвестиционной привлекательности.

Само значение рассматриваемого потенциала или риска будет находиться методом средневзвешенного: как отношение суммы относительных значений частных показателей, включенных в потенциал или риск, к количеству этих показателей. Анализ так же будет проводиться в сравнении со средними значениями по России и Сибирскому федеральному округу для определения наличия отклонения.

По завершению данного анализа будет построен график, который наглядно демонстрирует выраженность отклонения значения потенциала или риска по Томской области от сравниваемых субъектов, и соответственно, будет присвоен характер воздействия, в рамках качественной оценки, а так же сформулированы выводы об итоговом влиянии потенциала или риска и

наличии возможных угроз для инвестиционной привлекательности предприятия.

Аналогичным образом будет проводиться расчет итогового значения в баллах, для использования в конечном расчете общего значения интегрального показателя инвестиционной привлекательности предприятия.

Последние этапы, в рамках оценки влияния инвестиционной привлекательности региона на предприятие, оцениваются аналогичным предыдущему этапу методом.

Первоначально мы находим среднее значение уровня инвестиционного потенциала региона, как отношение суммы рассмотренных потенциалов к их количеству в относительных величинах, таким же образом оценивается уровень инвестиционного риска. Завершающее данную оценку нахождение общего значения влияния инвестиционной привлекательности региона на инвестиционную привлекательность предприятия находится аналогичным образом.

Схематичное представление оценки инвестиционной привлекательности региона отображено на Рисунке 7. Анализ проводится по принципу от частного к общему.



Рисунок 7 – Общая схема оценки инвестиционной привлекательности региона

Необходимо учитывать, что на каждом этапе оценки производятся как качественный анализ, для выявления характера воздействия и определения возможных угроз, так и количественный анализ для конечного расчета общего значения интегрального показателя инвестиционной привлекательности предприятия.

Получив конечное значение инвестиционной привлекательности региона, как внешнего фактора инвестиционной привлекательности предприятия, мы приступаем к оценке следующего, внутреннего фактора инвестиционной привлекательности предприятия – его финансового состояния.

На первом этапе предложенного алгоритма мы выделили шесть значимых групп показателей, подлежащих оценке. Следующим этапом предложенного алгоритма является анализ частных показателей, входящих в группы. Таким образом, для выполнения данного шага, нам необходимо:

- выделить частные показатели, входящие в группы показателей;
- представить формулы расчета;
- объяснить, каким образом будет производиться оценка.

Данный алгоритм будет выполняться для каждой из оцениваемых групп показателей.

Первой из оцениваемых групп показателей являются показатели ликвидности. Ликвидность баланса выражается в степени покрытия обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств. В Таблице 3 представлены частные показатели, входящие в оценку, формула их расчета, а так же условия, которые должны соблюдаться для признания баланса ликвидным.

Таблица 3 – Анализ показателей ликвидности

Показатель	Формула расчета	Формула расчета по балансу	Условие ликвидности
A1-Наиболее ликвидные активы	Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения	Стр. 1250 + стр. 1240	$A1 \geq П1$
П1-Наиболее срочные обязательства	Кредиторская задолженность	Стр. 1520	
A2-Быстро реализуемые активы	Дебиторская задолженность	Стр. 1230	$A2 \geq П2$
П2-Краткосрочные пассивы	Заемные средства + Оценочные обязательства + Прочие обязательства	Стр. 1510 + стр. 1540 + стр. 1550	
A3-Медленно реализуемые активы	Запасы + НДС + Прочие оборотные активы	Стр. 1210 + стр. 1220 + стр. 1260	$A3 \geq П3$
П3-Долгосрочные пассивы	Долгосрочные обязательства	Стр. 1400	
A4-Трудно реализуемые активы	Внеоборотные активы	Стр. 1100	$A4 \leq П4$
П4-Постоянные пассивы	Капитал и резервы + Доходы будущих периодов	Стр. 1300 + стр. 1530	
Примечание: составлено автором			

После расчета частных показателей ликвидности баланса будет проведена проверка выполнения условия их соотношений, по результатам которой, каждому из соотношений будет присвоен балл, необходимый для получения общего значения оцениваемой группы. Если необходимое условие выполняется – показателям присваивается 1 балл, если не выполняется – 0 баллов. Так же будет проведена качественная оценка исследуемых показателей.

По завершению анализа и присвоения баллов оцениваемой группе показателей, мы переходим сразу к третьему шагу алгоритма оценки инвестиционной привлекательности предприятия – нахождение среднего значения каждой из оцениваемых групп показателей.

При оценке каждой из групп показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия, эти два шага будут взаимосвязаны. Таким образом, после анализа частных показателей и присвоению им

определенного балла, мы выведем общее значение оцениваемой группы методом средневзвешенного.

Следующая оцениваемая группа показателей – показатели платежеспособности. Частные показатели, входящие в эту группу, формула их расчета и нормативные значения представлены в Таблице 4.

Таблица 4 – Анализ показателей платежеспособности предприятия

Показатель	Формула расчета	Формула расчета по балансу	Нормативное значение
Коэффициент абсолютной ликвидности	(Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения) / (Кредиторская задолженность + Краткосрочные кредиты и займы)	(стр. 1250 + стр. 1240) / (стр. 1520 + стр. 1510 + стр. 1540 + стр. 1550)	➤ 0,2
Коэффициент промежуточного покрытия	(Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения + Кредиторская задолженность + НДС) / (Кредиторская задолженность + Краткосрочные кредиты и займы)	(стр. 1250 + стр. 1240 + стр. 1230 + стр. 1220) / (стр. 1520 + стр. 1510 + стр. 1540 + стр. 1550)	0,7 - 1,5
Коэффициент текущей ликвидности	(Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения + Кредиторская задолженность + НДС + Запасы) / (Кредиторская задолженность + Краткосрочные кредиты и займы)	( стр. 1250 + стр. 1240 + стр. 1230 + стр. 1220 + стр. 1210) / (стр. 1520 + стр. 1510 + стр. 1540 + стр. 1550)	➤ 2
Примечание: составлено автором			

После расчета коэффициентов, входящих в группу показателей платежеспособности будет проведена их количественная оценка, на соответствие или не соответствие нормативным значениям, в результате чего, каждому из рассмотренных коэффициентов будет присвоено значение в баллах и выведено общее значение группы.

Так же, в рамках анализа платежеспособности предприятия будет определен уровень его платежеспособности путем деления активов на финансовые и нефинансовые. Данный анализ подразумевает разбиение

баланса предприятия на группы, представленные в Таблице 5, и анализ их соотношения и дальнейшего присвоения определенного уровня платежеспособности, при котором соблюдается одно из приведенных в Таблице 6 условий.

Таблица 5 – Анализ уровня платежеспособности предприятия путем деления активов на финансовые и нефинансовые

Показатель	Формула расчета	Формула расчета по балансу
Финансовые активы (ФА)	Мобильные финансовые активы + Немобильные финансовые активы	Стр. 1250 + стр. 1240 + стр. 1250 + стр. 1240
Мобильные финансовые активы (МФА)	Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения	Стр. 1250 + стр. 1240
Немобильные финансовые активы (НМФА)	Долгосрочные финансовые вложения + Дебиторская задолженность	Стр. 1250 + стр. 1240
Нефинансовые активы	Долгосрочные нефинансовые активы + Оборотные нефинансовые активы	Стр. 1150 + стр. 1110 + стр. 1190 + стр. 1210
Долгосрочные нефинансовые активы (ДНФА)	Основные средства + Нематериальные активы + прочие внеоборотные активы	Стр. 1150 + стр. 1110 + стр. 1190
Оборотные нефинансовые активы (ОбНФА)	Запасы	Стр. 1210
Пассивы	Собственный капитал + Внешние обязательства	Стр. 1300 + стр. 1400 + стр. 1500
Собственный капитал (СК)	Собственный капитал	Стр. 1300
Внешние обязательства (ВО)	Долгосрочные обязательства + Краткосрочные обязательства	Стр. 1400 + стр. 1500
Примечание: составлено автором		

Таблица 6 – Определение уровня платежеспособности

Условие	Уровень
$МФА > ВО$	Абсолютная платежеспособность
$МФА \leq ВО < ФА$	Гарантированная платежеспособность
$НМФА > ВО \geq НФА$	Потенциальная платежеспособность
$СК < ДНФА$	Потеря платежеспособности
Примечание: составлено автором	

Следующей группой показателей, подлежащих оценке, в рамках анализа финансового состояния предприятия, являются показатели рентабельности. Частные показатели, входящие в группу, их расчет и нормативные значения представлены в Таблице 7.

Таблица 7 – Анализ показателей рентабельности предприятия

Показатель	Формула расчета	Формула расчета по балансу	Нормативное значение
Рентабельность активов	Чистая прибыль / ((Валюта баланса на нач. периода + Валюта баланса на конец периода) / 2)	Стр. 2400 / ((стр. 1600 за предыдущий год + стр. 1600 за текущий год) / 2)	15 – 20%
Рентабельность продаж	Чистая прибыль / Выручка от реализации	Стр. 2400 / стр. 2110	1-5% - низкая рентабельность 5-20% - средняя рентабельность 20-30% - высокая рентабельность 30% и выше - сверхрентабельность
Рентабельность прямых затрат	Чистая прибыль / Себестоимость продаж	Стр. 2400 / стр. 2120	25%
Рентабельность собственных источников финансирования	Чистая прибыль / Выручка от реализации * Выручка от реализации / Сумма активов * Сумма активов / Собственный капитал	Стр. 2400 / стр. 2110 * стр. 2110 / стр. 1600 * стр. 1600 / стр. 1300	10-12%
Примечание: составлено автором			

После расчета частных коэффициентов рентабельности и анализа их на соответствие нормативным значениям, им так же будут присвоены балльные оценки для выведения общего показателя группы. Исключением в данном анализе будет выступать рентабельность продаж. При её анализе, при выявлении значения рентабельности от 1-5% - показателю будет присвоено 0 баллов, при 5 – 20% - 0,5 баллов, в остальных случаях – 1 балл. Далее будет произведен расчет общего значения группы показателей рентабельности.



Следующая анализируемая группа показателей – показатели финансовой устойчивости предприятия. В рамках оценки данной группы будет проведен:

- анализ приближенной оценки финансовой устойчивости предприятия;
- оценка излишка или недостатка источников средств для формирования запасов и затрат;
- расчет величины финансово-эксплуатационной потребности в оборотных средствах;
- определение типа финансовой устойчивости путем деления активов на финансовые и нефинансовые.

Таблица 8 – Анализ показателей финансовой устойчивости предприятия

Показатель	Формула расчета	Формула расчета по балансу	Условие
Приближенная оценка финансовой устойчивости	Собственный капитал * 2 - Активы	Стр. 1300 * 2 – стр. 1600	$СК * 2 > А$
Собственные оборотные средства (СОС)	Собственный капитал + Доходы будущих периодов – Внеоборотные активы	Стр. 1300 + стр. 1530 – стр. 1100	Запасы $\leq$ СОС – абсолютная финансовая устойчивость; СОС < Запасы $\leq$ ФК – нормальная устойчивость;
Функционирующий капитал (ФК)	(Собственный капитал + Доходы будущих периодов + Долгосрочные обязательства) – Внеоборотные активы	Стр. 1300 + стр. 1530 + стр. 1400 – стр. 1100	
Нормальные источники формирования запасов (НИ)	Функционирующий капитал + Краткосрочные кредиты и займы + Кредиторская задолженность	Стр. 1300 + стр. 1530 + стр. 1400 – стр. 1100 + стр. 1510 + стр. 1520	ФК < Запасы $\leq$ НИ – неустойчивое финансовое состояние; Запасы > НИ – кризисное финансовое состояние.
Финансово – эксплуатационная потребность в оборотных средствах	Запасы + НДС + Дебиторская задолженность – Кредиторская задолженность	Стр. 1210 + стр. 1220 + стр. 1230 – стр. 1520	
Примечание: составлено автором			

По результатам анализа данной группы показателей, для показателя приближенной оценки финансовой устойчивости, при соблюдении неравенства, данному показателю будет присвоен 1 балл, при несоблюдении – 0 баллов. Для следующей группы показателей, характеризующей уровень финансовой устойчивости, при уровнях, характеризующих финансовое

состояние организации, как абсолютно или нормально устойчивое, данной группе показателей будет присвоен 1 балл, при остальных уровнях – 0 баллов. Финансово-эксплуатационная потребность в оборотных средствах будет оцениваться, как качественный показатель, в итоговую оценку данной группы включаться не будет.

В рамках оценки финансовой устойчивости предприятия будет определен тип его финансовой устойчивости, путем деления активов на финансовые и нефинансовые, который представлен в Таблице 5. Соответствие типов финансовой устойчивости с условиями их определяющими, представлено в Таблице 9.

Таблица 9 – Определение типа финансовой устойчивости предприятия

Условие	Тип устойчивости
$СК > НФА$	Суперустойчивость
$НФА \leq СК \leq ФА$	Достаточная устойчивость
$СК = НФА; ФА = ВО$	Финансовое равновесие
$НФА > СК > ДНФА$	Допустимая финансовая напряженность
$СК \leq ДНФА$	Зона риска
Примечание: составлено автором	

Следующей анализируемой группой показателей являются показатели финансовой независимости предприятия. Частные показатели, формула их расчета и нормативные значения приведены в Таблице 10.

Все показатели, включенные в оценку финансовой независимости предприятия, являются относительными и могут сравниваться с нормативными значениями, следовательно, каждому из оцениваемых показателей будет присвоен балл, и соответственно, будет выведено общее значение для данной группы.

Таблица 10 – Анализ показателей финансовой независимости предприятия

Показатель	Формула расчета	Формула расчета по балансу	Нормативное значение
Собственные оборотные средства	Собственный капитал + Долгосрочные обязательства – Внеоборотные активы	Стр. 1300 + стр. 1400 – стр. 1100	
Коэффициент маневренности собственного капитала	Собственные оборотные средства / Собственный капитал	(Стр. 1300 + стр. 1400 – стр. 1100) / стр. 1300	>0,3
Коэффициент автономии	Собственный капитал / Валюта баланса	Стр. 1300 / стр. 1600	>0,5
Коэффициент соотношения заемного и собственного капитала	Заемный капитал / Собственный капитал	(стр. 1400 + стр. 1500) / стр. 1300	≤1
Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами	Собственные оборотные средства / Оборотные активы	(Стр. 1300 + стр. 1400 – стр. 1100) / стр. 1200	>0,1
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными оборотными средствами	Собственные оборотные средства / Запасы	Стр. 1300 + стр. 1400 – стр. 1100 / стр. 1210	>0,6
Коэффициент имущества производственного назначения	(Внеоборотные активы + Запасы) / Активы	(стр. 1100 + стр. 1210) / стр. 1600	≥0,5
Коэффициент финансовой устойчивости	(Собственный капитал + Долгосрочные обязательства) / Капитал	(стр. 1300 + стр. 1400) / стр. 1700	≥0,7
Примечание: составлено автором			

Последней оцениваемой группой показателей, являются показатели деловой активности предприятия. Деловая активность будет оцениваться не через призму нормативных значений, а посредством оценивания отклонения частных показателей от их значений за предыдущий период. Если значение показателя имеет положительный эффект, то показателю будет присвоен 1 балл, если отрицательный – 0 баллов. Показатели деловой активности и формулы их расчета представлены в Таблице 11.

Таблица 11 – Показатели деловой активности

Показатель	Формула расчета	Формула расчета по балансу
Коэффициент общей оборачиваемости капитала	Выручка / ((Валюта баланса за предыдущий период + Валюта баланса за текущий период)/2)	Стр. 2110 / ((стр. 1700 за пред. Период + стр. 1700 за тек. Период)/2)
Коэффициент оборачиваемости оборотных средств	Выручка / ((Оборотные активы за предыдущий период + Оборотные активы за текущий период)/2)	Стр. 2110 / ((стр. 1200 за пред. Период + стр. 1200 за тек. Период)/2)
Коэффициент оборачиваемости материальных запасов	Выручка / Запасы	Стр. 2110 / стр. 1210
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	Выручка / Дебиторская задолженность	Стр. 2110 / стр. 1230
Длительность оборачиваемости дебиторской задолженности в днях	365 / Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	365 / (Стр. 2110 / стр. 1230)
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	Выручка / Кредиторская задолженность	Стр. 2110 / стр. 1520
Длительность оборачиваемости кредиторской задолженности в днях	365 / Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	365 / (Стр. 2110 / стр. 1520)
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	Выручка / Собственный капитал	Стр. 2110 / стр. 1300
Коэффициент оборачиваемости основных средств	Выручка / Основные средства	Стр. 2110 / стр. 1150
Примечание: составлено автором		

По завершению анализа финансового состояния необходимо вывести таблицу с полученными балльными значениями по каждой из рассмотренных групп показателей, для получения итогового значения финансового состояния предприятия в промежутке от 0 до 1, методом средневзвешенного.

Аналогичным образом необходимо будет определить общее значение интегрального показателя инвестиционной привлекательности предприятия, учитывая внешние и внутренние факторы оценки. Общее значение

интегрального показателя инвестиционной привлекательности так же будет варьироваться от 0 до 1.

Все факторы оценки будут подвергаться качественному анализу, для выявления слабых сторон предприятия.

Таким образом, с помощью проведенной оценки мы сможем:

- всесторонне проанализировать факторы, которые признаны значимыми для оценки инвестиционной привлекательности предприятия;
- выявить наличие потенциальных угроз и слабых сторон предприятия;
- получить общее значение интегрального показателя инвестиционной привлекательности предприятия, применимое для сравнения с другими предприятиями аналогичным методом;
- сделать объективные выводы об инвестиционной привлекательности предприятия, опираясь не только на интегральный показатель, но и качественные характеристики оценки.

### **3 Оценка внешних и внутренних факторов инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм»**

#### **3.1 Оценка влияния инвестиционной привлекательности Томской области на инвестиционную привлекательность ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм»**

В первую очередь, в рамках оценки инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» проведем оценку влияния на предприятие инвестиционной привлекательности Томской области.

Первоначально проведем оценку влияния инвестиционного потенциала Томской области на предприятие ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм».

Мы выделили значимые для оценки потенциалы, среди которых:

- трудовой потенциал;
- инфраструктурный потенциал;
- финансовый потенциал;
- инновационный потенциал.

Далее проведен анализ трудового потенциала Томской области. В рамках оценки данного потенциала анализировались следующие показатели:

- доля экономически активного населения;
- доля занятого в экономике населения;
- доля выпускников образовательных учреждений высшего профессионального образования.

Доля экономически активного населения оценивалась как отношение экономически активного населения к общей численности населения, и представлена в Таблице 12.

Таблица 12 – Доля экономически активного населения

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Среднее по РФ	0,53	0,53	0,53	0,53	0,52	0,52	0,52
Среднее по СФО	0,51	0,53	0,51	0,51	0,51	0,51	0,51
Томская область	0,53	0,5	0,46	0,48	0,51	0,49	0,49
Примечание: составлено и рассчитано автором							

Данный показатель не имеет существенного отклонения от средних значений по Российской Федерации и Сибирскому федеральному округу, поэтому, для конечного расчета общего значения интегрального показателя инвестиционной привлекательности предприятия ему присваивается 1 балл.

Доля занятого в экономике населения рассчитывалась, как отношение среднегодовой численности занятого в экономике населения к численности экономически активного населения и представлена в Таблице 13.

Таблица 13 – Доля занятого в экономике населения

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Среднее по РФ	0,89	0,89	0,9	0,9	0,9	0,89	0,89
Среднее по СФО	0,88	0,88	0,93	0,92	0,92	0,91	0,91
Томская область	0,86	0,91	1	0,96	0,89	0,9	0,9
Примечание: составлено и рассчитано автором							

Значение данного показателя для Томской области так же не имеет существенного отклонения от нормативного значения, поэтому данному показателю присваивается 1 балл.

Доля выпускников высших образовательных учреждений была рассчитана как отношение численности выпускников к общей численности населения.

Таблица 14 – Доля выпускников образовательных учреждений высшего профессионального образования

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Среднее по РФ	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Среднее по СФО	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Томская область	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Примечание: составлено и рассчитано автором							

В 2010 и 2011 годах значение рассматриваемого показателя по Томской области несколько выше, нежели в среднем по России и Сибирскому федеральному округу, но в целом, значения за весь рассматриваемый период идентичны, следовательно, показателю присваивается 1 балл.

Далее произведем усредненную оценку трудового потенциала, используя полученные данные по трем влияющим на значение потенциала факторам. Так как для получения наиболее объективных результатов, использовались не абсолютные, а относительные величины, в рамках данного исследования диапазон результатов варьируется от 0 до 1. Результаты представлены в Таблице 15 и на Рисунке 8.

Таблица 15 – Общее значение трудового потенциала

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Среднее по РФ	0,48	0,48	0,48	0,48	0,48	0,47	0,47
Среднее по СФО	0,47	0,47	0,48	0,48	0,48	0,48	0,48
Томская область	0,47	0,48	0,49	0,48	0,47	0,47	0,47
Примечание: составлено и рассчитано автором							

В целом, проанализировав трудовой потенциал Томской области можно сделать вывод о том, что он не оказывает негативного воздействия на инвестиционную привлекательность предприятия. Значения факторов, входящих в анализ трудового потенциала, а так же его общее значение, не



имеют существенных отклонений от среднего значения по Сибирскому федеральному округу, или же от среднего значения по России.

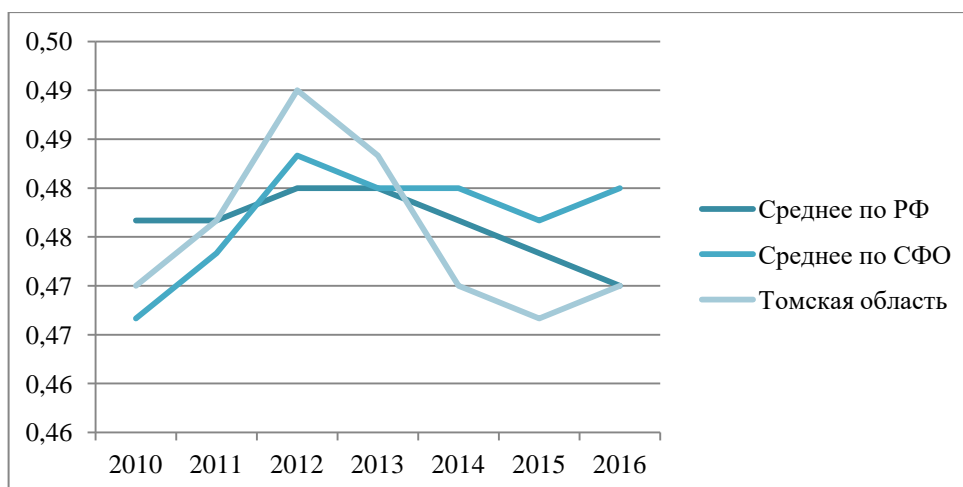


Рисунок 8 – Среднее значение трудового потенциала

В Таблице 16 представлена полученная в баллах оценка трудового потенциала, для определения общего значения интегрального показателя инвестиционной привлекательности предприятия.

Таблица 16 – Общее значение трудового потенциала Томской области

Показатель	Присвоенный балл
Общее значение трудового потенциала	1
Примечание: составлено и рассчитано автором	

Оценка инфраструктурного потенциала включает в себя транспортно-географическое положение региона и его инфраструктурную обеспеченность. В рамках оценки данного потенциала проводился анализ:

- отправления грузов железнодорожным транспортом общего пользования;
- плотности железнодорожных путей общего пользования;
- плотности автомобильных дорог общего пользования с твердым покрытием;
- географического расположения.

Среднее значение отправления грузов железнодорожным транспортом общего пользования представлено в Таблице 17.

Таблица 17 – Среднее значение грузов, отправленных железнодорожным транспортом общего пользования, млн. тонн

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Среднее по РФ	15,4	16,3	16,7	16,2	16,2	15,6	15,6
Среднее по СФО	34,9	35,7	36,4	36,3	36,5	36,3	37,1
Томская область	2,4	2,3	2,1	2,2	2,2	2,3	2,4

Примечание: составлено и рассчитано автором

Из таблицы 17 можно заметить, что среднее значение отправления грузов по Сибирскому федеральному округу превышает среднее значение по России больше, чем в два раза. Данное различие обусловлено тем, что Кемеровская область является абсолютным лидером по отправке грузов, значение данного показателя для Кемеровской области выше, чем для любого из существующих федеральных округов. Тем не менее, Томская область имеет значение практически в 8 раз ниже среднего по России, соответственно, в рамках общего уровня, данному показателю присваивается 0 баллов.

Для того чтобы мы смогли объективно проанализировать факторы, входящие в состав инфраструктурного потенциала, необходимо перевести данные Таблицы 17 из абсолютных показателей в относительные. Для этого находилась доля усредненных данных Таблицы 17 в общем составе отправленных грузов по России.

Таблица 18 – Доля грузов отправленных железнодорожным транспортом общего пользования

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Среднее по РФ	0,012	0,012	0,012	0,012	0,012	0,012	0,012
Среднее по СФО	0,027	0,026	0,026	0,026	0,027	0,027	0,028
Томская область	0,002	0,002	0,001	0,002	0,002	0,002	0,002

Примечание: составлено и рассчитано автором

Плотности железнодорожных путей и автомобильных дорог на конец года, представлены в Таблицах 19 и 20.

Таблица 19 – Плотность железнодорожных путей на конец года, км путей на 1 000 000 км<sup>2</sup> территории

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
РФ	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
СФО	0,28	0,24	0,24	0,28	0,28	0,28	0,29
Томская область	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
Примечание: составлено и рассчитано автором							

Таблица 20 – Плотность автомобильных дорог общего пользования с твердым покрытием на конец года, км путей на 100 000 км<sup>2</sup> территории

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
РФ	0,39	0,43	0,54	0,58	0,6	0,61	0,62
СФО	0,21	0,28	0,33	0,34	0,35	0,35	0,35
Томская область	0,13	0,14	0,22	0,23	0,24	0,24	0,24
Примечание: составлено и рассчитано автором							

Как мы видим из Таблиц 19 и 20, плотность железнодорожных путей и автомобильных дорог в Томской области значительно ниже, чем в Сибирском федеральном округе, и в России, таким образом, для обоих показателей в рамках общей оценки присвоено 0 баллов.

Ещё одним показателем, необходимым к включению в оценку инфраструктурного потенциала региона, является географическое расположение. Данный показатель не может быть приведен к относительному виду, поэтому будет оцениваться лишь с качественной точки зрения, но будет включен в общую оценку. Мы считаем оценку данного фактора необходимой, так как логистика закупки и поставки сырья и материалов на предприятие через склады ООО «Фармстандарт», ровно, как и поставка готовой продукции предприятия на склады ООО «Фармстандарт» для ее дальнейшей реализации, является существенно значимым фактором,

ввиду географической удаленности. В таблице 21 представлены предприятия-производители готовых лекарственных средств АО «Фармстандарт» и их примерная географическая удаленность от центрального склада.

Таблица 21 – Географическая удаленность предприятий-производителей готовых лекарственных средств в составе АО «Фармстандарт» от его центрального склада

Наименование предприятия	Удаленность в километрах
ОАО «Фармстандарт – Лексредства»	560
ОАО «Фармстандарт – УфаВИТА»	1400
ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм»	3600
ЗАО «ЛЕККО»	150
АО «Биомед» им. И.И. Мечникова	36
Примечание: составлено автором	

Как мы видим из Таблицы 21, ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» является наиболее удаленным от центрального склада АО «Фармстандарт» предприятием. В связи с этим географическому расположению предприятия присваивается 0 баллов.

Из полученных данных рассчитаем общее значение инфраструктурного потенциала. Результаты представлены на Рисунке 9.

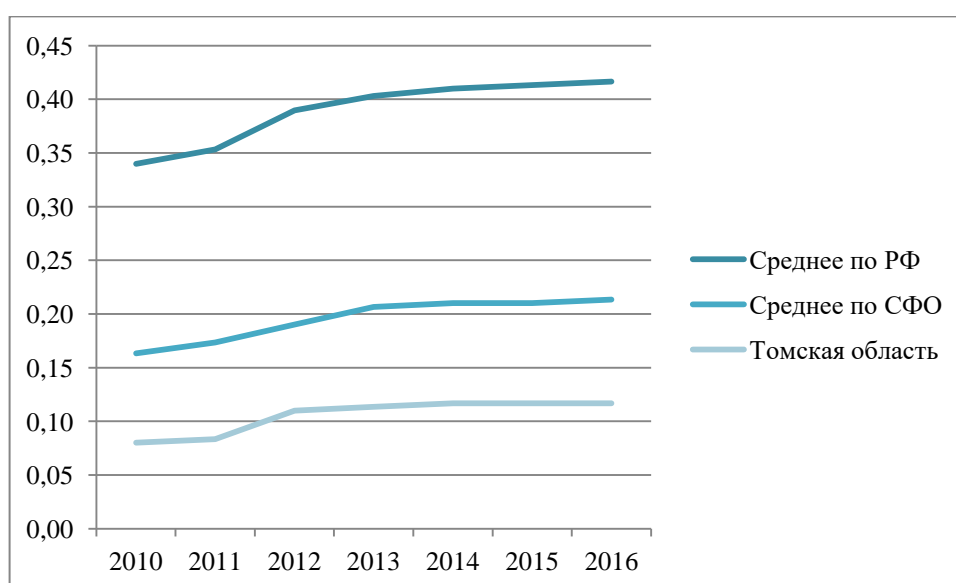


Рисунок 9 – Общее значение инфраструктурного потенциала

В целом, проанализировав данный потенциал, можно сделать вывод, что он может негативно повлиять на инвестиционную привлекательность предприятия. Томская область обладает достаточно небольшой плотностью железнодорожных путей общего пользования, а так же невысокой плотностью автомобильных дорог общего покрытия, по отношению к территории области. Так же следует отметить, что по количеству отправленных грузов с помощью железнодорожного транспорта, Томская область располагается на последнем месте внутри Сибирского федерального округа, опережая лишь Республики Алтай и Тыва, где железнодорожные пути отсутствуют вовсе. Инфраструктурный потенциал Томской области значительно ниже средних значений по Сибирскому федеральному округу, и по России, что свидетельствует о негативном влиянии данного потенциала на инвестиционную привлекательность предприятия.

Общее значение инфраструктурного потенциала Томской области представлено в Таблице 22.

Таблица 22 – Общее значение инфраструктурного потенциала Томской области

Показатель	Присвоенный балл
Общее значение инфраструктурного потенциала	0
Примечание: составлено и рассчитано автором	

Следующим оцениваемым потенциалом является финансовый потенциал. Он представляет собой объем денежной массы, сосредоточенной в регионе, путем измерения количества денежных средств находящихся в распоряжении бизнеса, власти и населения. Как мы уже упоминали, данный потенциал не может оказать негативного воздействия на привлекательность предприятия, так как в целом, он не имеет отношения к его функционированию.

Исходя из этого, влияние данного потенциала будем оценивать как нейтральное, или положительное.

Для оценки данного потенциала проведем анализ консолидированного бюджета Томской области, а так же, проведем сравнительный анализ тенденций динамики доходов и расходов в среднем по всем субъектам РФ и Сибирскому федеральному округу, относительно общего показателя доходов и расходов в России.



Рисунок 10 – Консолидированный бюджет Томской области

Как можно заметить по Рисунку 10, практически на протяжении всего рассматриваемого периода расходы превышают доходы, то есть, сальдо консолидированного бюджета Томской области отрицательно.

Для того чтобы удостовериться, что данное соотношение повторяет и общероссийские тенденции, проведен анализ отношения средних доходов и расходов по России/ Сибирскому федеральному округу/ Томской области и общего показателя по России. Результаты представлены на Рисунках 11 и 12.

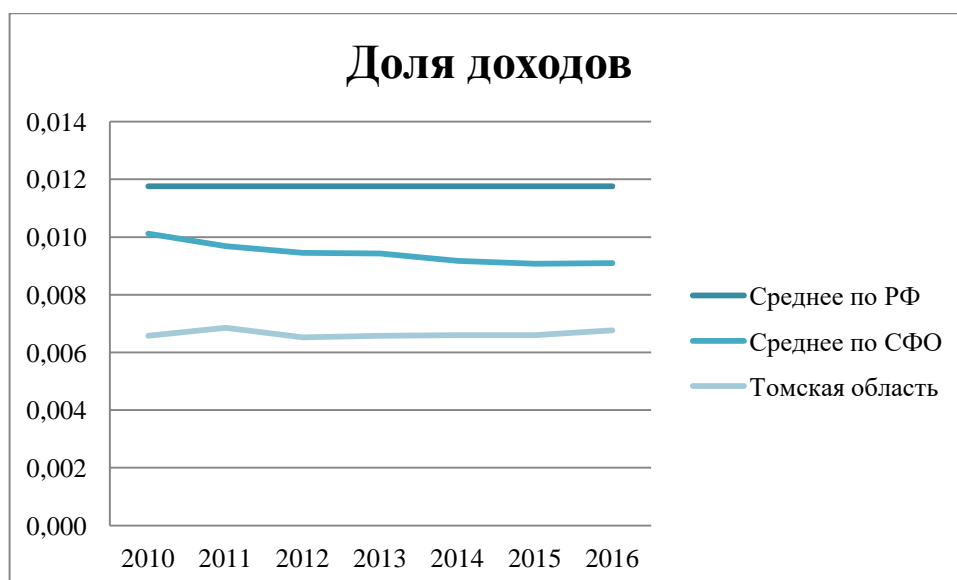


Рисунок 11 – Доля доходов от общей величины доходов в РФ

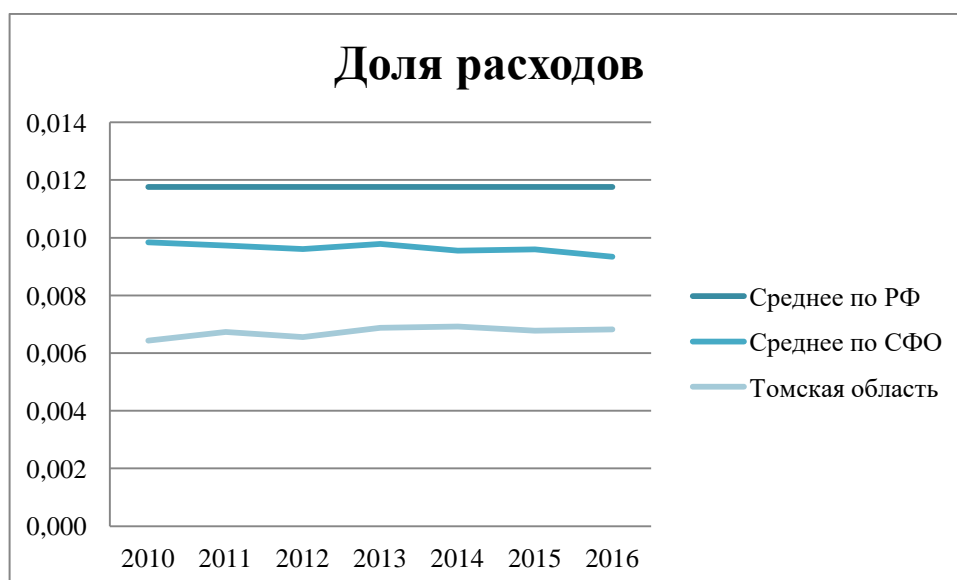


Рисунок 12 – Доля расходов от общей величины расходов в РФ

Как можно заметить по Рисункам 11 и 12, доля доходов и расходов приблизительно одинакова во всех рассматриваемых субъектах, а так же, она приблизительно одинакова в своей величине, разница между средним показателем доходов и расходов по России и Томской области составляет всего 0,006. Таким образом, мы приходим к выводу, что состояние бюджета Томской области полностью соответствует общероссийским тенденциям.

В Таблице 23 представлены средние показатели финансового результата деятельности организаций за рассматриваемый период. На Рисунке 13 отображены доли этих показателей от общероссийского значения.

Таблица 23 – Сальдированный финансовый результат деятельности организаций, млн. рублей

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Среднее по РФ	74477	83994	92053	80632	51138	88267	150606
Среднее по СФО	54536	59791	52209	37191	26276	55538	101711
Томская область	24123	29782	37170	34097	21048	81972	57983

Примечание: составлено и рассчитано автором

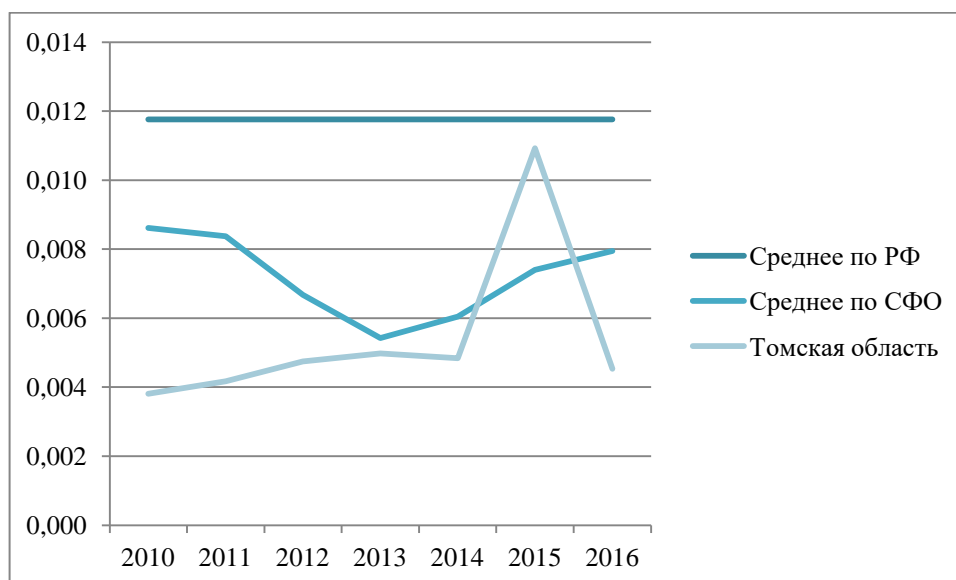


Рисунок 13 – Доля субъектов в общероссийском финансовом результате деятельности организаций

Как можно заметить, из приведенных выше данных, сальдированный финансовый результат деятельности организаций в Томской области хоть и положительный, на протяжении всего рассматриваемого периода, но, тем не менее, значительно ниже, чем в среднем по России. Данное различие может быть обусловлено в большей степени тем, что на территории Томской области располагается приблизительно на 20 000 организаций меньше, чем в среднем приходится на одного субъекта Российской Федерации (Таблица 24).



Таблица 24 – Число предприятий и организаций

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Среднее по РФ	56744	57254	57487	56981	57482	59335	56052
Среднее по СФО	45493	45082	43823	44465	44886	45805	43324
Томская область	33327	34005	34987	35800	36245	36267	35550

Примечание: составлено и рассчитано автором

Общее значение финансового потенциала представлено на Рисунке 14.

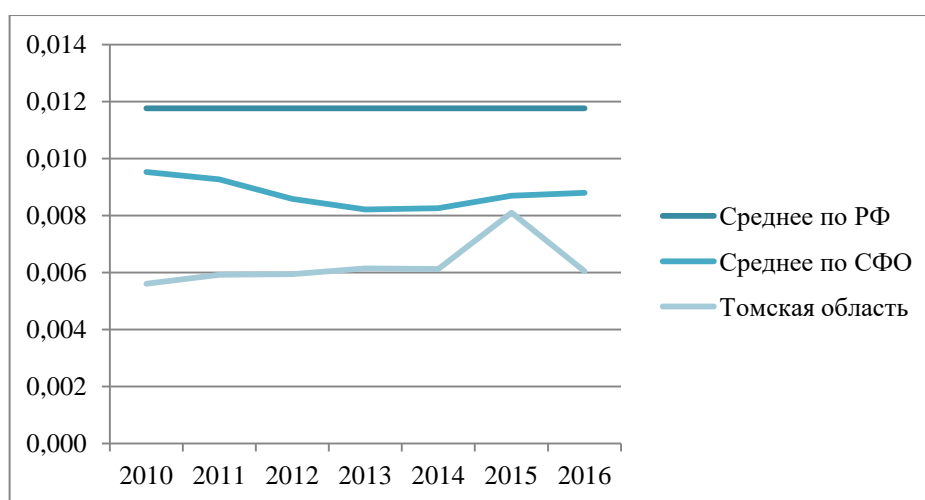


Рисунок 14 – Общее значение финансового потенциала региона

В целом, можно сделать вывод о том, что составляющие финансового потенциала Томской области соответствуют тенденциям, присущим в среднем всем регионам России, хотя значение самих финансовых показателей данных составляющих несколько ниже среднего уровня. Так как данный потенциал не способен негативно отразиться на инвестиционной привлекательности предприятия, обозначим его действие как нейтральное, в итоговую оценку инвестиционного потенциала, финансовый потенциал не будет включен.

Инновационный потенциал региона оценивается на основе данных о количестве работников в научно-исследовательской сфере, финансовых затрат на научные исследования и разработки, а так же инновационной

активности. Данный потенциал не может оказать негативного воздействия на рассматриваемое предприятие, но может быть по отношению к нему нейтральным или положительным.

Таблица 25 – Организации, выполняющие научные исследования и разработки, шт.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Среднее по РФ	41	43	42	42	42	49	47
Среднее по СФО	34	35	35	36	35	41	40
Томская область	48	57	53	48	47	65	59
Примечание: составлено и рассчитано автором							

По данным Таблицы 25 можно заметить, что число организаций, выполняющих научные исследования и разработки по Томской области выше, чем в среднем по Сибирскому федеральному округу и по России в целом. Это обусловлено высоким уровнем инновационной активности в Томской области, сосредоточением университетов, ведущих активную научную деятельность. Данному показателю присваивается 1 балл, в рамках расчета общего значения интегрального показателя инвестиционной привлекательности предприятия.

Таблица 26 – Средняя численность исследователей с учеными степенями, человек

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Среднее по РФ	1237	1288	1286	1274	1289	1312	1275
Среднее по СФО	890	676	983	969	982	989	997
Томская область	1650	1264	1709	1734	1775	1801	2228
Примечание: составлено и рассчитано автором							

Численность исследователей с учеными степенями в Томской области так же значительно превышает значения, как в среднем по Сибирскому

федеральному округу, так и по России. Что, опять же, обусловлено сосредоточением университетов и развитой инновационной деятельностью. Данному показателю так же присваивается 1 балл.

Объем инновационных товаров, работ, услуг, а так же, их процент от общего объема отгруженных товаров, работ, услуг, представлены в Таблицах 27 и 28. Инновационная активность организаций представлена в Таблице 29.

Таблица 27 – Объем инновационных товаров, работ, услуг, млн. рублей

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Среднее по РФ	14632	24785	33799	41269	42117	45217	51345
Среднее по СФО	3908	7406	9760	12614	15502	19156	17523
Томская область	5365	11144	6914	10854	11089	17907	14512
Примечание: составлено и рассчитано автором							

Таблица 28 – Доля инновационных товаров, работ, услуг, %

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Среднее по РФ	4,8	6,3	8	9,2	8,7	8,4	8,5
Среднее по СФО	1,5	2,2	2,7	3,3	3,5	4,1	3,5
Томская область	2,7	4,2	1,6	3,7	3,5	5,2	4,2
Примечание: составлено автором							

По данным Таблиц 27 и 28 мы видим, что среднее значение объема инновационных товаров, работ и услуг, на протяжении всего рассматриваемого периода, в России значительно выше, нежели в Томской области. Так же, практически во всех годах объемы инновационных товаров выше и в Сибирском федеральном округе. Это обусловлено тем, что некоторые регионы ведут более активную деятельность по созданию инновационных технологий, или же создают технологии выше стоимостью, нежели производством которых занимаются в Томской области. Данному показателю присваивается 0 баллов.

Доля инновационных товаров, в общем объеме отгруженных товаров, в Томской области немного выше, чем в Сибирском федеральном округе, но значительно ниже, нежели по РФ в целом.

Таблица 29 – Инновационная активность организаций, %

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Среднее по РФ	9,5	10,4	10,3	10,1	9,9	9,3	8,4
Среднее по СФО	8,2	8,8	8,5	9,1	8,8	8	6,9
Томская область	18,4	15,7	11,4	14,6	13,7	12,8	12,2
Примечание: составлено автором							

По данным Таблицы 29, можно отметить, что уровень инновационной активности организаций в Томской области выше уровней по Сибирскому федеральному округу и России, что означает, что организации активно осуществляют внедрение инновационных технологий в производство. Таким образом, данному показателю присваивается 1 балл.

Для получения общего значения данного потенциала, представленные выше факторы, были преобразованы в относительные показатели. Каждое из средних значений было сопоставлено с общим значением по Российской Федерации для получения относительного показателя, которые, в свою очередь, методом средневзвешенного помогли найти общее значение потенциала. Полученные результаты представлены на Рисунке 15.

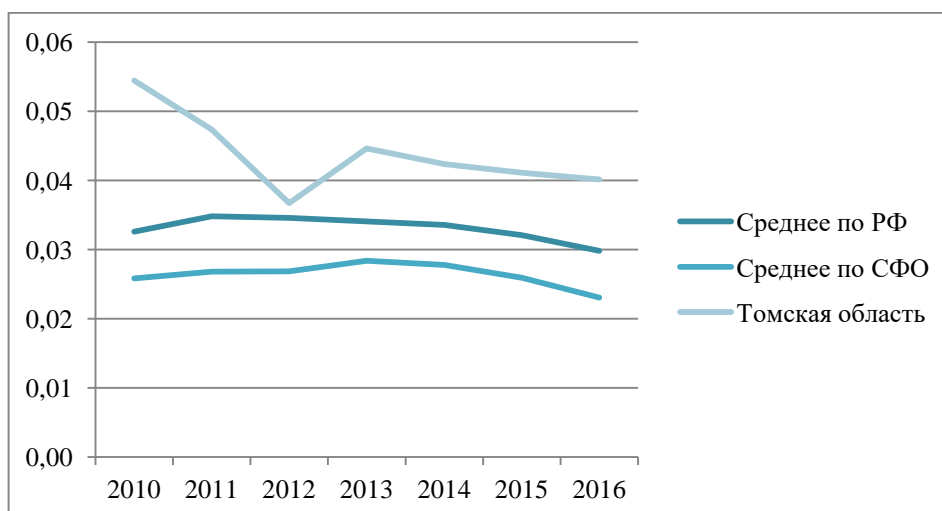


Рисунок 15 – Общее значение инновационного потенциала

В целом, проанализировав факторы, составляющие инновационный потенциал, можно сделать вывод о том, что инновационный потенциал Томской области может оказать положительное влияние на инвестиционную привлекательность Томской области, так как его значение выше среднего по Сибирскому Федеральному округу и России. В Томской области у предприятия есть возможность привлечения сотрудников с учеными степенями для разработки и внедрения инновационных технологий в производство.

Общая оценка инновационного потенциала Томской области представлена в Таблице 30.

Таблица 30 – Общее значение инновационного потенциала Томской области

Показатель	Присвоенный балл
Общее значение инновационного потенциала	0,75
Примечание: составлено и рассчитано автором	

Итоговое значение инвестиционного потенциала Томской области, среднее значение по Сибирскому федеральному округу и среднее значение по России представлены на Рисунке 16.

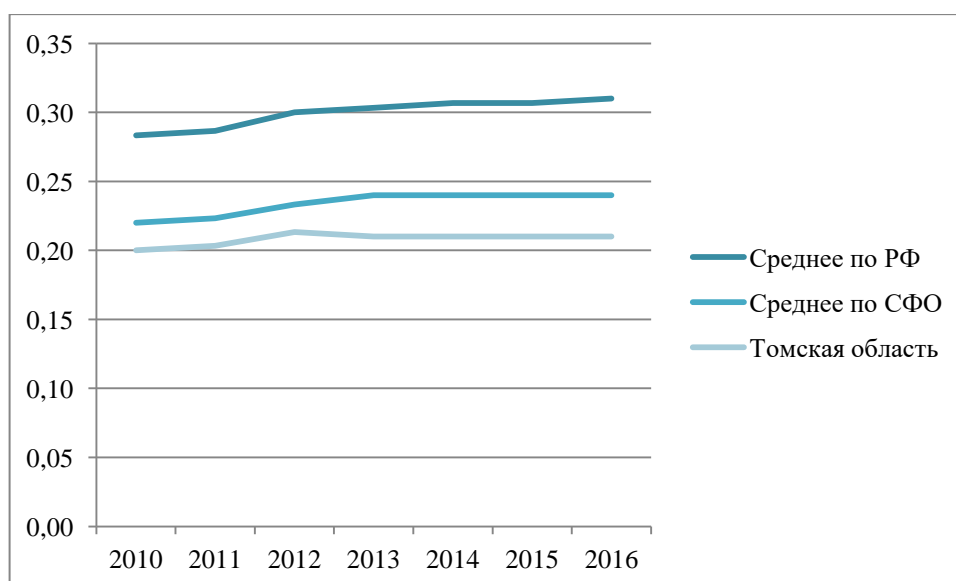


Рисунок 16 – Итоговое значение инвестиционного потенциала

Итоговое значение инвестиционного потенциала Томской области незначительно ниже среднего значения по России, и среднего значения по Сибирскому федеральному округу, следовательно, расположение в любом регионе Российской Федерации оказывало бы подобное воздействие на функционирование данного предприятия, имея при этом свои возможности и недостатки, которые мы определили в рамках качественной оценки.

Следующим этапом предложенной методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия является оценка составляющих инвестиционного риска Томской области. Мы будем проводить оценку значимых и способных оказать воздействие на инвестиционную привлекательность предприятия рисков. Характер воздействия будет оцениваться как нейтральный или отрицательный.

При анализе финансового риска, потенциальных инвесторов следует оценивать в качестве кредиторов, поэтому анализу будет подвергаться:

- финансовое состояние региональных органов власти;
- финансовое состояние в бизнес-среде.

Оценивая финансовый потенциал региона, мы проанализировали доходы и расходы Томской области, и предприятий и организаций, функционирующих на территории Томской области, и сделали выводы о том, что данный потенциал не оказывает влияния на инвестиционную привлекательность предприятия, поэтому данные факторы, как составляющие финансового риска, подвергаться анализу не будут.

Далее проведем оценку уровня просроченной кредиторской задолженности в бизнес-среде.

Просроченная кредиторская задолженность представлена в Таблице 31. На рисунке 17 представлена доля просроченной кредиторской задолженности субъектов по отношению к общей задолженности по России.

Таблица 31 – Просроченная кредиторская задолженность организаций, млн. рублей

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Среднее по РФ	11835	14215	13981	17289	22133	28573	31249
Среднее по СФО	10662	14106	12220	15928	17823	19818	20184
Томская область	5221	3503	4983	4312	9190	16794	12571

Примечание: составлено и рассчитано автором

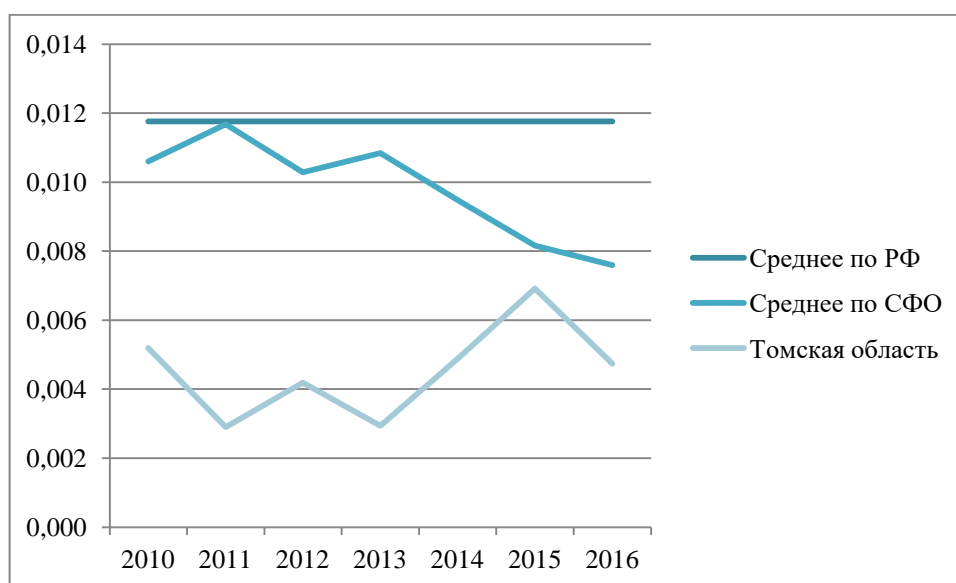


Рисунок 17 – Доля просроченной кредиторской задолженности организаций

Как можно заметить из Таблицы 31 и Рисунка 17, доля просроченной кредиторской задолженности организаций на территории Томской области существенно ниже, нежели в среднем по субъектам Российской Федерации. Такое различие может быть обусловлено величиной самого долга, поэтому проанализируем процент просроченной кредиторской задолженности организаций к общей задолженности организаций, отдельно для каждого из рассматриваемых субъектов, для того, чтобы убедиться в объективности сделанных выводов.

Таблица 32 – Просроченная кредиторская задолженность организаций, в % от общей величины задолженности

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
РФ	5,7	5,8	5	5,3	5,7	6,2	6,3
СФО	10,6	11,2	9	10,3	10,3	11	10,4
Томская область	4,2	2,1	3,6	2,1	4,8	9	6,5
Примечание: составлено автором							

Как мы видим из Таблицы 32, доля просроченной кредиторской задолженности от общей величины задолженности (по указанным субъектам), в Томской области ниже, чем в России, и значительно ниже, чем в Сибирском федеральном округе практически на протяжении всего рассматриваемого периода, показателю присваивается 1 балл.

Таким образом, мы можем прийти к выводу, что финансовый риск оказывает нейтральное воздействие на инвестиционную привлекательность предприятия.

Таблица 33 – Общее значение финансового риска Томской области

Показатель	Присвоенный балл
Общее значение финансового риска	1
Примечание: составлено и рассчитано автором	

Далее проведем оценку управленческого риска, в состав которого мы так же включили всего лишь один показатель.

Таблица 34 – Уровень управленческого риска

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Российская Федерация	0,24	0,24	0,25	0,25	0,23	0,21
Сибирский Федеральный Округ	0,24	0,25	0,28	0,26	0,24	0,20
Томская область	0,27	0,30	0,29	0,26	0,25	0,22
Примечание: составлено и рассчитано автором						
Данные за 2016 год отсутствуют						

Таким образом, соотношение прямых инвестиционных вложений и валового регионального продукта аналогично среди всех рассматриваемых



субъектов, следовательно, мы можем сделать вывод о том, что управленческий риск оказывает нейтральное влияние на инвестиционную привлекательность предприятия и данному показателю присваивается 1 балл.

Таблица 35 – Общее значение управленческого риска Томской области

Показатель	Присвоенный балл
Общее значение управленческого риска	1
Примечание: составлено и рассчитано автором	

В рамках оценки экологического риска был проведен анализ выбросов загрязняющих веществ в атмосферный воздух, отходящих от стационарных источников. Результаты представлены в Таблице 36 и на Рисунке 18.

Таблица 36 - Выбросы загрязняющих веществ в атмосферный воздух, отходящих от стационарных источников (тыс. тонн)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Среднее по РФ	225	226	231	216	206	204	204
Среднее по СФО	489	493	501	485	464	474	467
Томская область	345	379	323	306	290	293	301
Примечание: составлено и рассчитано автором							

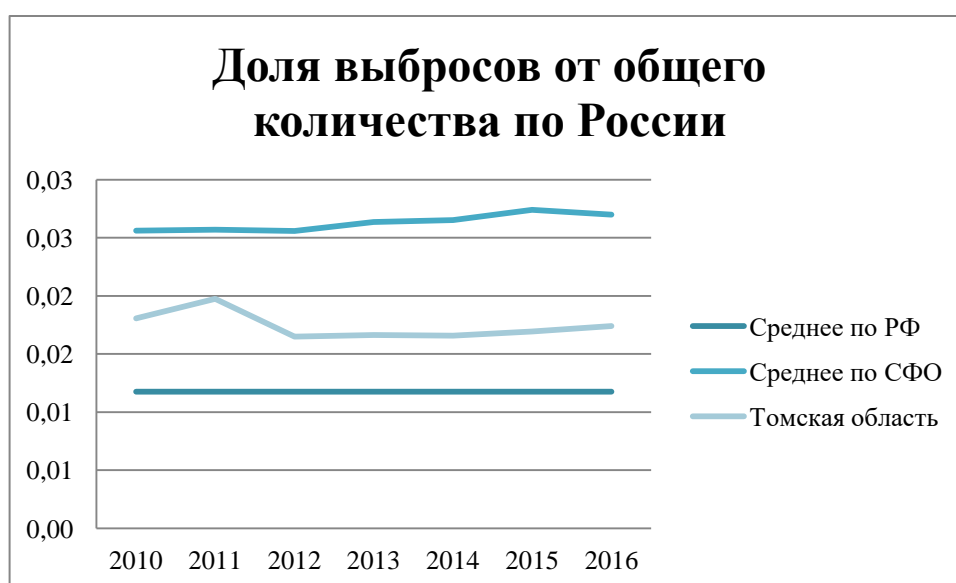


Рисунок 18 – Доля выбросов загрязняющих веществ в атмосферный воздух от общего количества по России

Доля выбросов загрязняющих веществ в атмосферный воздух на территории Томской области выше, нежели в среднем по России или СФО, что свидетельствует о наличии риска для предприятия, так как при увеличении выбросов до высокого уровня, может увеличиться и общий уровень экологической безопасности в регионе, что повлечет за собой вложения средств в модернизацию производственного процесса и его безопасности или сокращение объемов производства. Данному показателю присваивается 0 баллов.

В Таблице 37 представлены данные по сбросу загрязненных вод в поверхностные водные объекты, на Рисунке 19 представлена доля рассматриваемых субъектов в общем количестве загрязненных вод.

Таблица 37 - Сброс загрязненных вод в поверхностные водные объекты (миллионов кубических метров)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Среднее по РФ	194	188	184	179	174	170	173
Среднее по СФО	185	179	173	162	146	141	138
Томская область	14	26	24	27	26	24	23

Примечание: составлено и рассчитано автором

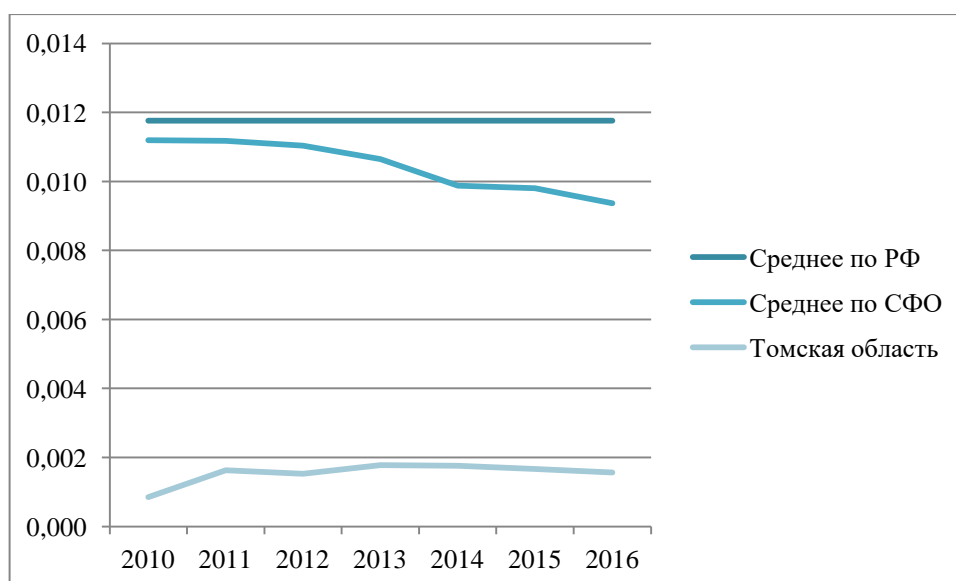


Рисунок 19 – Доля субъектов в общем количестве загрязненных вод

Как мы видим из Таблицы 37 и Рисунка 19, сброс загрязненных вод в поверхностные водные объекты в Томской области совсем незначителен, в сравнении с другими субъектами Российской Федерации, данному показателю присваивается 1 балл.

На Рисунке 20 представлена итоговая оценка экологического риска для Томской области.

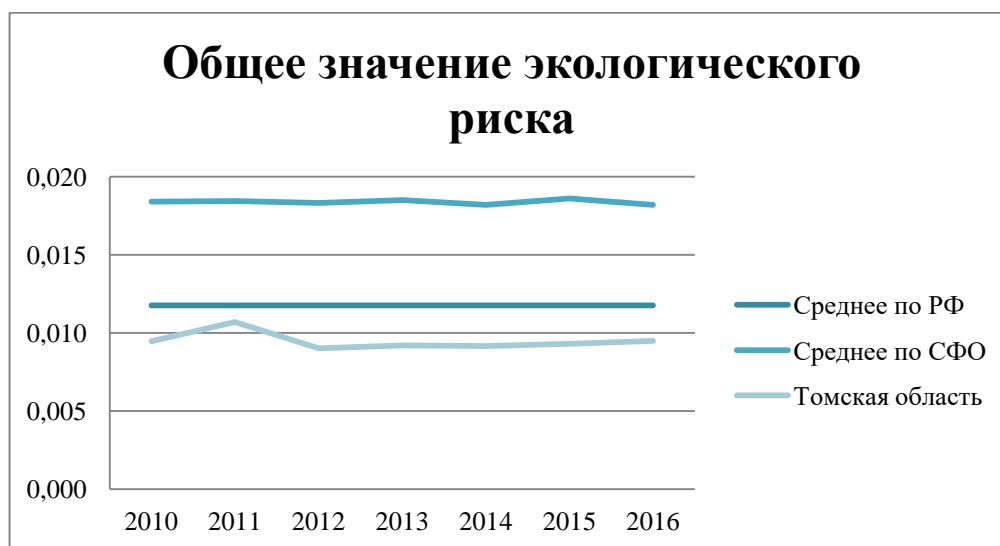


Рисунок 20 – Общее значение экологического риска

Общее значение экологического риска, включенное в расчет общего значения интегрального показателя инвестиционной привлекательности, представлено в Таблице 38.

Таблица 38 – Общее значение экологического риска Томской области

Показатель	Присвоенный балл
Общее значение экологического риска	0,5
Примечание: составлено автором	

В целом, значение экологического риска на территории Томской области незначительно отличается от средних значений по России и СФО, поэтому мы не имеем оснований утверждать о негативном воздействии данного вида риска на инвестиционную привлекательность предприятия. Тем

не менее, в перспективе, данный вид риска может усложнить функционирование организации.

### **3.2 Оценка финансового состояния ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм», как внутреннего фактора его инвестиционной привлекательности**

Большинство методов оценки инвестиционной привлекательности предприятия базируются на финансовом анализе состояния предприятия.

Анализ финансового состояния предприятия – трудоемкий процесс, включающий в себя объемные категории, подлежащие финансовому анализу. В процессе анализа оценивается финансовое положение предприятия, изыскиваются внутренние резервы с целью вовлечения их в хозяйственный оборот. На основе данных анализа финансово-экономического состояния осуществляется выработка почти всех направлений финансовой политики предприятия, и оттого, насколько качественно он проведен, зависит эффективность принимаемых управленческих решений.

В рамках оценки инвестиционной привлекательности предприятия, финансовый анализ играет наиболее важную роль, так как представляет инвестору полную характеристику финансового положения предприятия, а при динамической оценке финансового состояния, инвестор может увидеть тенденции функционирования предприятия, что актуально при вложении средств.

В рамках оценки финансового состояния предприятия мы выделили значимые группы показателей, которые будут подвергаться анализу и оценке.

Первая группа исследуемых показателей – показатели ликвидности баланса.

Таблица 39 – Оценка ликвидности баланса

	Активы				Пассивы		
	2017	2016	2015		2017	2016	2015
A1	18 243	331 284	199 948	П1	265 015	204 657	255 965
A2	3490721	2874876	2989390	П2	22 492	23 172	22 432
A3	444 063	575 899	546 249	П3	22 585	28 380	32 110
A4	296 160	392 008	471 154	П4	3939095	3917858	3896197

Примечание: составлено и рассчитано автором

Для определения ликвидности баланса необходимо сопоставить произведенные расчеты групп активов и групп пассивов. В Таблице 40 представлено сопоставление результатов расчетов с соотношениями, указанными в Таблице 3.

Таблица 40 – Соблюдение условий ликвидности баланса

Соотношение	2017	2016	2015
$A1 \geq П1$	$18\ 243 < 265\ 015$	$331\ 284 > 204\ 657$	$199\ 948 < 255\ 965$
$A2 \geq П2$	$3490721 > 22\ 492$	$2874876 > 23\ 172$	$2989390 > 22\ 432$
$A3 \geq П3$	$444\ 063 > 22\ 585$	$575\ 899 > 28\ 380$	$546\ 249 > 32\ 110$
$A4 \leq П4$	$296160 < 3939095$	$392008 < 3917858$	$471154 < 3896197$

Примечание: составлено и рассчитано автором

Выполнение данных соотношений определяет ликвидность баланса предприятия. На рассматриваемом предприятии, баланс является ликвидным лишь в 2016 году, когда денежные средства предприятия превышают его кредиторскую задолженность. В остальные периоды баланс предприятия не является ликвидным, так как значение наиболее срочных обязательств превышает значение наиболее ликвидных активов. Это означает, что предприятие не способно в кратчайшие сроки ответить по наиболее срочным обязательствам имеющимся в его распоряжении денежными средствами. Такая низкая концентрация денежных средств на предприятии обусловлена высоким уровнем дебиторской задолженности, что обусловлено сферой функционирования предприятия.

Баланс предприятия является абсолютно ликвидным при соблюдении следующих соотношений:

$$A1 \geq П1,$$

$$A1 + A2 \geq П1 + П2,$$

$$A1 + A2 + A3 \geq П1 + П2 + П3.$$

Как мы уже выяснили, в 2015 и 2017 годах баланс предприятия не может быть абсолютно ликвидным из-за превышения уровня наиболее срочных обязательств над наиболее ликвидными активами, поэтому, применим данные соотношения к 2016 году.

$A1 > П1$ ,  $331\ 284 > 204\ 657$ , соотношение соблюдается, предприятие способно погасить наиболее срочные обязательства имеющимися в его распоряжении денежными средствами;

$A1 + A2 \geq П1 + П2$ ,  $3\ 206\ 160 > 227\ 829$ , данное соотношение соблюдается, так как краткосрочные кредиты и займы, а так же прочие обязательства у предприятия отсутствуют;

$A1 + A2 + A3 \geq П1 + П2 + П3$ ,  $3\ 782\ 059 > 256\ 209$ , данное соотношение так же соблюдается, так как значение медленно реализуемых активов на предприятии значительно выше его долгосрочных обязательств.

Таким образом, в 2016 году баланс предприятия является абсолютно ликвидным, в 2015 и 2017 годах абсолютной ликвидности предприятия препятствует превышение уровня кредиторской задолженности над уровнем наиболее ликвидных активов.

Так как мы рассматривали данную группу показателей в динамике, соответственно, значения были присвоены для каждого рассматриваемого периода, а в Таблице 41 представлено общее значение группы.

Таблица 41 – Общее значение показателей ликвидности баланса

Соотношение	Присвоенный балл
$A1 \geq П1$	0,3
$A2 \geq П2$	1
$A3 \geq П3$	1
$A4 \leq П4$	1
Общее значение группы ликвидности баланса	0,8
Примечание: составлено и рассчитано автором	

Платежеспособность предприятия будет оцениваться на основе коэффициентов ликвидности, представленных в Таблице 42.

Таблица 42 – Платежеспособность предприятия

Показатель	2017	2016	2015	Нормативное значение	Присвоенный балл
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,07	1,62	0,78	$\geq 0,2$	0,7
Коэффициент промежуточного покрытия	13,24	15,67	12,46	0,7 – 1,5	1
Коэффициент текущей ликвидности	14,92	18,48	14,59	$\geq 2$	1
Примечание: составлено и рассчитано автором					

Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какая часть краткосрочных заемных средств, при необходимости, может быть погашена немедленно за счет имеющихся в распоряжении предприятия денежных средств. Нормальным значением коэффициента абсолютной ликвидности считается, когда предприятие способно немедленно погасить более 20% краткосрочных обязательств.

Как мы выяснили, проводя оценку ликвидности баланса, полностью ответить по своим краткосрочным обязательствам за счет денежных средств, предприятие способно только в 2016 году, где коэффициент абсолютной ликвидности составляет 1,62. Тем не менее, в 2015 году, коэффициент абсолютной ликвидности так же имеет нормальное значение, так как предприятие способно погасить практически 80% своих краткосрочных

обязательств. Но ввиду значимого снижения денежных средств на предприятии в 2017 году, коэффициент абсолютной ликвидности составляет всего 0,07%, что означает, что предприятие не способно при наличии необходимости погасить более 20% своих срочных обязательств.

Коэффициент промежуточного покрытия демонстрирует ту часть краткосрочной задолженности, которую предприятие способно погасить за счет денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и дебиторской задолженности. Нормальным значением данного коэффициента является значение более 0,7%. Так как основная масса денежных средств предприятия сосредоточена в виде дебиторской задолженности, предприятие имеет значение данного коэффициента, в разы превышающее нормальное, предприятие, безусловно, способно погасить свои краткосрочные обязательства, за счет упомянутых выше средств.

Коэффициент текущей ликвидности дает общую оценку ликвидности предприятия, показывая, сколько рублей оборотных средств, приходится на один рубль краткосрочной задолженности. В норме данный коэффициент должен принимать значение выше двух, что мы и наблюдаем на рассматриваемом предприятии.

Общая оценка данной группы показателей представлена в Таблице 43.

Таблица 43 – Общее значение показателей платежеспособности

Показатель	Присвоенный балл
Общее значение группы показателей платежеспособности	0,9
Примечание: составлено и рассчитано автором	

Предприятие можно считать платежеспособным, если соблюдается следующее неравенство:

Дебиторская задолженность + НДС + Денежные средства и Прочие оборотные активы > Краткосрочные кредиты и займы + Кредиторская задолженность, проведем суммарный анализ:



2015:  $2\,989\,384 + 100 + 199\,948 + 6 > 255\,965 \Rightarrow 3\,189\,432 > 255\,965$ ;

2016:  $2\,874\,876 + 89 + 331\,284 > 204\,657 \Rightarrow 3\,206\,249 > 204\,657$ ;

2017:  $3\,490\,721 + 835 + 18\,243 > 265\,015 \Rightarrow 3\,509\,799 > 265\,015$ .

Таким образом, на протяжении всех рассматриваемых периодов, предприятие можно считать платежеспособным. Несмотря на уменьшение концентрации денежных средств на предприятии в 2017 году, значительное увеличение дебиторской задолженности, в рамках данного анализа, увеличивает значение имеющихся в распоряжении предприятия собственных средств и гарантирует его платежеспособность.

Далее определим уровень платежеспособности предприятия путем деления активов на финансовые и нефинансовые.

Данные для определения уровня платежеспособности представлены в Таблице 44.

Таблица 44 – Определение уровня платежеспособности путем деления активов на финансовые и нефинансовые

	2017	2016	2015
<b>Финансовые активы</b>	3510921	3208114	3191286
МФА	18243	331284	199948
НМФА	3492678	2876830	2991338
<b>Нефинансовые активы</b>	735717	964308	1013658
ДНФА	292489	388498	467509
ОБНФА	443228	575810	546149
<b>Пассивы</b>	4249187	4174067	4206741
СК	3939095	3917858	3896197
ВО	310092	256209	310544
Примечание: составлено и рассчитано автором			

Как мы видим из Таблицы 44, в 2015 году внешние обязательства превышают мобильные финансовые активы, значит, в данный период предприятие не имеет абсолютной платежеспособности.

Тем не менее, для 2015 года справедливо следующее неравенство:

$M\Phi A \leq BO < \Phi A$ ,  $199\,948 \leq 310\,544 < 3\,191\,286$ , что означает, что предприятие имеет гарантированную платежеспособность.

В 2016 году размер мобильных финансовых активов превышает размер внешних обязательств, что обеспечивает предприятию абсолютную платежеспособность.

В 2017 году ситуация аналогична к 2015 году,  $18\,243 \leq 310\,092 < 3\,510\,921$ , следовательно, предприятие обладает гарантированной платежеспособностью.

Следующей группой показателей, подлежащих анализу, являются показатели рентабельности предприятия.

Таблица 45 – Показатели рентабельности предприятия

Показатель	2017	2016	2015	Нормативное значение	Присвоенный балл
Рентабельность активов	0,5%	0,5%	10,3%	15-20%	0
Рентабельность продаж	0,8%	0,8%	14,8%	1-5% - низкая рентабельность 5-20% - средняя рентабельность 20-30% - высокая рентабельность 30% и выше - сверхрентабельность	0,2
Рентабельность прямых затрат	1,2%	1,2%	24,2%	25%	0,3
Рентабельность собственных источников финансирования	0,5%	0,5%	10,6%	10-12%	0,3
Примечание: составлено и рассчитано автором					

По данным Таблицы 45, мы видим значительное ухудшение показателей рентабельности в 2016 и 2017 годах, по отношению к 2015 году. Рассмотрим каждый из оцениваемых коэффициентов отдельно.

Рентабельность активов показывает степень эффективности использования активов организации для генерирования прибыли. Падение рентабельности активов может быть связано с несколькими причинами:

- снижением чистой прибыли;
- ростом средней стоимости основных средств, других внеоборотных активов, а так же оборотных активов;
- снижением оборачиваемости активов.

На рассматриваемом предприятии данное снижение показателя рентабельности обусловлено значительным снижением размера чистой прибыли организации в 2016 и 2017 годах по отношению к 2015 году.

Для того чтобы проанализировать, чем обусловлено такое резкое снижение чистой прибыли, проанализируем основные статьи отчета о финансовых результатах организации в Таблице 46.

Таблица 46 – Основные статьи отчета о финансовых результатах за 2015-2017 годы, тыс. рублей

Наименование показателя	2017	2016	2015
Выручка	2 552 433	2 578 668	2 784 337
Себестоимость продаж	(1 749 869)	(1 797 232)	(1 702 575)
Коммерческие расходы	(390 927)	(408 828)	(485 699)
Управленческие расходы	(122 912)	(126 500)	(134 485)
Прочие доходы	30 013	32 357	407 091
Прочие расходы	(299 703)	(259 278)	(354 474)
Прибыль до налогообложения	28 542	29 867	517 649
Текущий налог на прибыль	(13 256)	(11 433)	(93 399)
Чистая прибыль	21 237	21 661	412 494
Примечание: составлено автором			

Как можно заметить из Таблицы 46, в основном, все рассматриваемые статьи отчета о финансовых результатах приблизительно равнозначны на протяжении всех рассматриваемых периодов. Основным фактором такого существенного изменения размера чистой прибыли является значительное снижение величины прочих доходов в 2016 и 2017 годах.

В 2015 году на предприятии наблюдается средний уровень рентабельности продаж, тогда как снижение в 2016 и 2017 годах так же обусловлено значительным снижением чистой прибыли предприятия.

Коэффициент рентабельности прямых затрат демонстрирует отдачу тех материальных ресурсов, которые участвовали в формировании прибыли. В 2015 году данный коэффициент близок к нормативному значению для производителей лекарственных средств, демонстрируя эффективность использования ресурсов и максимальную окупаемость расходов. Но в 2016 и 2017 годах, низкий уровень рентабельности затрат говорит о том, что расходы понесенные при производстве продукции не окупаются величиной прибыли, полученной в конечном счете. Так как в Таблице 46 мы проанализировали, чем обусловлено изменение чистой прибыли предприятия, и выявили, что основным фактором её снижения являются прочие доходы, соответственно, мы можем сделать вывод о том, что и в 2015 году рентабельность затрат на производство продукции была приблизительно того же уровня, что и в 2016 и 2017 годах, по отношению к величине прибыли, полученной именно от продажи готовой продукции. Таким образом, мы можем сделать вывод о том, что прибыль, полученная предприятием в 2015 г. и высокие показатели рентабельности производства, были вызваны не производством и реализацией готовой лекарственной продукции, а разовой сделкой, а именно продажей товарного знака «Пенталгин».

Рентабельность собственного капитала, на рассматриваемом предприятии, в 2015 году так же находится в пределах нормы, тогда как для 2016 и 2017 годов значения значительно ниже, что так же обусловлено снижением чистой прибыли предприятия.

Значение общей оценки группы показателей рентабельности представлено в Таблице 47.

Таблица 47 – Общее значение показателей рентабельности предприятия

Показатель	Присвоенный балл
Общее значение показателей группы рентабельности	0,2
Примечание: составлено и рассчитано автором	

В рыночных условиях, когда хозяйственная деятельность предприятия и его развитие осуществляется за счёт самофинансирования, а при недостаточности собственных финансовых ресурсов – за счёт заёмных средств, важной аналитической характеристикой является финансовая устойчивость предприятия.

Финансовая устойчивость – это способность предприятия всегда осуществлять в необходимых объемах финансирование своей деятельности либо за счет собственного и заемного капитала.

Таблица 48 – Приближенная оценка финансовой устойчивости, тыс. рублей

Показатели	2017	2016	2015
Собственный капитал	3 939 095	3 917 858	3 896 197
Двойная сумма СК	7 878 190	7 835 716	7 792 394
Активы	4 249 187	4 174 067	4 206 741
Разность (2-3)	3 629 003	3 661 649	3 585 653
Примечание: составлено и рассчитано автором			

Как мы видим, двойная сумма собственного капитала превышает величину активов во все рассматриваемые периоды, так что мы можем сделать вывод о финансовой устойчивости предприятия и присвоить данному показателю 1 балл.

Используя данные Таблицы 44, определим тип финансовой устойчивости предприятия на основе деления активов на финансовые и нефинансовые и оценки обеспеченности их источниками формирования.

При определении типа финансовой устойчивости предприятия, выделяют типы устойчивости, представленные в Таблице 9.

Превышение собственного капитала над нефинансовыми активами означает наличие финансово-экономической устойчивости, с тем или иным запасом устойчивости. При этом финансовые активы превышают заемный капитал и тем самым не только гарантируют покрытие обязательств предприятия, но и обеспечивают, кроме того, возможность маневра

собственными свободными финансовыми активами. Находясь в состоянии финансово-экономического равновесия, предприятие может с гарантией погасить все свои обязательства, не затрагивая нефинансовые активы.

На рассматриваемом предприятии, на протяжении всего исследуемого периода наблюдается первое соотношение, а именно, собственных капитал, превышающий значение нефинансовых активов, следовательно, тип финансовой устойчивости предприятия – суперустойчивость.

Одним из критериев оценки финансовой устойчивости предприятия является также излишек или недостаток источников средств для формирования запасов и затрат (материальных оборотных фондов).

Согласно данной методике определяется размер собственных оборотных средств и величина нормальных источников формирования запасов. Следует рассмотреть состояние оборотных средств, с точки зрения их обеспеченности обоснованными источниками формирования. Данные представлены в Таблице 49.

Таблица 49 – Собственные оборотные средства и величина нормальных источников формирования запасов

Показатель	2017	2016	2015
Запасы	443 228	575 810	546 149
Собственные оборотные средства	3642935	3525850	3425080
Функционирующий капитал	3665520	3554230	3457190
Нормальные источники формирования запасов	3930535	3758887	3713155
Примечание: составлено и рассчитано автором			

Финансовое состояние предприятия считается абсолютно устойчивым, если величина запасов и затрат меньше суммы собственного оборотного капитала. На протяжении всего рассматриваемого периода данное соотношение для предприятия верно, мы присваиваем оцениваемым показателям 1 балл, так как это наилучшая финансовая ситуация для предприятия.

Далее оценим динамику собственных средств, изъятых из оборота. Для этой цели необходимо определить финансово-эксплуатационную потребность в оборотных средствах (ФЭП). Расчетные данные представлены в Таблице 50.

Таблица 50 - Расчет величины финансово-эксплуатационной потребности в оборотных средствах

Показатель	2017	2016	2015
Запасы	443 228	575 810	546 149
НДС	835	89	100
Дебиторская задолженность	3490721	2874876	2989384
Кредиторская задолженность	265 015	204 657	255 965
Финансово-эксплуатационная потребность в оборотных средствах	3 669 769	3 246 118	3 279 668
Примечание: составлено и рассчитано автором			

Величина ФЭП показывает, какая часть собственных средств изъята из оборота, т.е. «обездвижена» в запасах и дебиторской задолженности. ФЭП означает, сколько предприятию необходимо средств для обеспечения нормального оборота запасов и дебиторской задолженности в дополнении к той части оборотных активов, которая финансируется за счет наиболее срочных обязательств.

Величина ФЭП имеет довольно большое значение, это говорит о том, что большая часть активов предприятия заморожена, что не является хорошим признаком для предприятия, так как оно работает не на полную мощность, поэтому данному показателю присвоено 0 баллов.

Таблица 51 – Общее значение группы показателей финансовой устойчивости предприятия

Показатель	Присвоенный балл
Общее значение группы показателей финансовой устойчивости	0,7
Примечание: составлено и рассчитано автором	

Далее проведем анализ финансовой независимости предприятия с помощью оценки финансового состояния на основе системы финансово-оперативных коэффициентов (Таблица 52).

Таблица 52 – Относительные показатели финансовой независимости предприятия

Наименование показателя	2017	2016	2015	Нормативное значение	Присвоенный балл
1. Собственные оборотные средства	3665520	3554230	3457153		1
2. Коэффициент маневренности собственного капитала	0,93	0,91	0,89	$\gt 0,3$	1
3. Коэффициент автономии	0,93	0,94	0,93	$\gt 0,5$	1
4. Коэффициент соотношения заемного и собственного капитала	0,08	0,07	0,08	$\leq 1$	1
5. Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами	0,93	0,94	0,93	$\gt 0,1$	1
6. Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными оборотными средствами	8,27	6,17	6,33	$\gt 0,6$	1
7. Коэффициент имущества производственного назначения	0,17	0,23	0,24	$\geq 0,5$	0
8. Коэффициент финансовой устойчивости	0,93	0,95	0,93	$\geq 0,7$	1
Примечание: составлено и рассчитано автором					

Показатель собственных оборотных средств ежегодно увеличивается, что свидетельствует об увеличении капитала предприятия.

Коэффициент маневренности собственного капитала показывает долю оборотных активов в собственном капитале, и чем он выше, тем предприятие



обладает более высокой финансовой устойчивостью и независимостью. На данном предприятии коэффициент маневренности составляет 0,8 в 2015 году и увеличивается в динамике.

Коэффициент автономии предприятия составляет 0,9 в 2015 году и имеет схожие значения в 2016 и 2017 годах, что означает, что предприятие полагается на собственные средства финансирования.

Коэффициент соотношения собственного и заемного капитала показывает, что доля заемного капитала составляет менее 10% собственного капитала, находясь в пределах нормы.

Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами показывает, какая часть оборотных активов финансируется за счет собственных средств, чем выше данный коэффициент, тем большая часть оборотных активов предприятием финансируется самостоятельно. На данном предприятии коэффициент имеет высокое значение и ежегодно остается приблизительно одинаковым.

Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными оборотными средствами характеризует ту часть стоимости запасов, которая покрывается собственными оборотными средствами, на данном предприятии мы видим, что стоимость запасов покрывается предприятием в 6,3 раза в 2015 году, в 6,2 раза в 2016 и в 8,3 раза в 2017 году.

Коэффициент имущества производственного назначения, на данном предприятии ниже предложенного нормативного значения. Это можно связать с тем, что на предприятии, которое занимается производством лекарственных препаратов, большую часть средств занимают оборотные активы, тогда как внеоборотные занимают меньшую.

Коэффициент финансовой устойчивости выше порогового значения и стабилен в динамике.

Таблица 53 – Общее значение группы показателей финансовой независимости предприятия

Показатель	Присвоенный балл
Общее значение группы показателей финансовой независимости	0,9
Примечание: составлено и рассчитано автором	

В целом предприятие можно охарактеризовать, как финансово независимое, финансово-устойчивое. Предприятие способно функционировать за счет собственных источников финансирования.

Одним из направлений анализа результативности финансово-хозяйственной деятельности фирмы является оценка деловой активности. Деловая активность проявляется в динамичности развития организации, достижении ею поставленных целей, что отражают абсолютные стоимостные и относительные показатели.

Деловая активность в финансовом аспекте проявляется, прежде всего, в скорости оборота средств. Анализ деловой активности заключается в исследовании уровней и динамики разнообразных финансовых коэффициентов – показателей оборачиваемости (Таблица 54).

По результатам проведенного анализа можно сразу же отметить, что показатели деловой активности предприятия практически не изменились.

Коэффициент общей оборачиваемости капитала, показывает эффективность использования имущества, то есть, сколько оборотов за анализируемый период делают средства, вложенные в имущество предприятия. Значение данного коэффициент в 2016 и 2017 году не имеет значительно разницы, всего лишь в 0,01%.

Коэффициент оборачиваемости оборотных средств предприятия так же не значительно снизился по сравнению с базисным годом, снижение составило 0,03%.

Таблица 54 – Показатели деловой активности

Показатель	2017	2016	Отклонение	Присвоенный балл
Коэффициент общей оборачиваемости капитала	0,61	0,62	-0,01	1
Коэффициент оборачиваемости оборотных средств	0,66	0,69	-0,03	1
Коэффициент оборачиваемости материальных запасов	5,76	4,48	1,28	1
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	0,73	0,90	-0,17	1
Длительность оборачиваемости дебиторской задолженности в днях	499,18	406,93	92,25	0
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	9,63	12,60	-2,97	0
Длительность оборачиваемости кредиторской задолженности в днях	37,90	28,97	8,93	0
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	0,65	0,66	-0,01	1
Коэффициент оборачиваемости основных средств	9,77	8,62	1,15	1
Примечание: составлено и рассчитано автором				

Коэффициент оборачиваемости собственного капитала тоже возымел незначительное снижение, в 2016 году на предприятии, на 1 рубль собственного капитала приходилось 0,66 рублей выручки, в 2017 – 0,65 рублей.

Важно учитывать, что предприятие получает прибыль с каждого оборота запасов, а они увеличились с 4,5 оборотов в 2016 году до 5,8 оборотов в 2017, что является положительным фактором для предприятия.

Дела с оборачиваемостью дебиторской и кредиторской задолженности в организации ухудшились.

Оборачиваемость дебиторской задолженности в отчетном году по сравнению с базисным уменьшилась на 0,17 раз, и теперь за год происходит 0,7 оборота. Срок погашения дебиторской задолженности, наряду с этим, увеличился на 92 дня.

Оборачиваемость кредиторской задолженности снизилась на 2,97 и в 2017 году, кредиторская задолженность совершает 9,6 оборотов, а срок ее погашения увеличился почти на 8 дней.

В целом, данный анализ продемонстрировал прежний уровень деловой активности, за исключением ухудшения ситуации с дебиторской и кредиторской задолженностями, что обусловлено возможной продажей крупной партии товара, средства за которую предприятие еще не получило, а так же возросшей в 2017 году кредиторской задолженностью. Поэтому, в рамках интегральной оценки, 0 баллов будет присвоено только увеличению возврата дебиторской и кредиторской задолженности в днях, а так же, коэффициенту оборачиваемости кредиторской задолженности, так как остальные отклонения мы не считаем существенными.

Таблица 55 – Общее значение группы показателей деловой активности предприятия

Показатель	Присвоенный балл
Общее значение для группы показателей деловой активности предприятия	0,7
Примечание: составлено и рассчитано автором	

### 3.3 Результаты проведенной оценки инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм»

В ходе проделанной работы была проведена оценка:

- инвестиционной привлекательности Томской области, в качестве внешнего фактора инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм», в частности, была проведена оценка составляющих инвестиционной привлекательности региона: инвестиционного потенциала и инвестиционного риска;
- финансового состояния ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм», в качестве внутреннего фактора его инвестиционной привлекательности.

Воспользовавшись, в качестве основы, методикой оценки инвестиционной привлекательности региона рейтингового агентства «Эксперт», мы выделили значимые потенциалы, способные повлиять на инвестиционную привлекательность предприятия, а именно:

- трудовой потенциал;
- инфраструктурный потенциал;
- финансовый потенциал;
- инновационный потенциал.

Анализ каждого из потенциалов включал в себя оценку ряда факторов, составляющих конечное общее значение данного потенциала. Значение потенциала сравнивалось со средним значением в федеральном округе и средним значением по Российской Федерации по отношению к общему значению по России.

Анализ трудового потенциала продемонстрировал уровень, не отличающийся от среднего уровня данного потенциала по России и Сибирскому федеральному округу. Это означает, что для стабильного функционирования и развития предприятие будет получать необходимый уровень трудовых и квалифицированных ресурсов.

Инновационный потенциал так же показал, что расположение в Томской области не может сказаться на функционировании предприятия негативно, так как, не смотря на то, что общая доля отгруженных инновационных товаров, работ и услуг в Томской области ниже, чем в среднем по России, на территории области сосредоточено достаточное количество организаций, занимающихся научными исследованиями и разработками, а так же, большое количество исследователей с учеными степенями. Это может благоприятно воздействовать на развитие предприятия в перспективе, за счет привлечения исследователей для разработки определенных технологий, и их внедрения на предприятие для более эффективного функционирования.

Анализ финансового потенциала оценивался в качестве потенциала не способного оказать негативное воздействие на функционирование и инвестиционную привлекательность предприятия. В рамках оценки данного потенциала оценивался консолидированный бюджет Томской области, динамика его расходов и доходов. По результатам оценки было установлено, что оцениваемые факторы не отличаются от общих тенденций по Российской Федерации, расходы субъектов превышают уровень их доходов. Данный потенциал был включен в анализ с точки зрения возможности привлечения средств регионального бюджета на рассматриваемое предприятие. По результатам проведенного исследования мы пришли к выводу о том, что на настоящем этапе региональную власть не стоит рассматривать в качестве возможного инвестора для предприятия, поэтому в итоговую оценку инвестиционного потенциала Томской области, финансовый потенциал не был включен.

Но, не смотря на это, хотелось бы отметить возможность привлечения средств региональной власти на предприятие с помощью каких-либо проектов, выгодных обеим сторонам.

Негативным фактором расположения в Томской области, для инвестиционной привлекательности предприятия, является инфраструктурный потенциал. Так как деятельность предприятия связана с производством и продажей готовых лекарственных препаратов, низкий уровень инфраструктурной оснащенности Томской области значительно сокращает возможные пути поставки материалов и сбыта продукции для предприятия, тем самым повышая уровень транспортных издержек. Учитывая географическую удаленность предприятия от основных складов, занимающихся отправкой сырья и материалов, а так же получением и распространением готовой продукции, ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» имеет наибольшую величину расходов на транспортировку продукции, в сравнении с другими предприятиями – производителями, входящими в состав холдинга, не имея при этом возможности их сокращения.

Итоговое значение инвестиционного потенциала Томской области по результатам проведенного анализа представлено в Таблице 56.

Таблица 56 – Итоговое значение инвестиционного потенциала Томской области

Наименование показателя	Присвоенный балл
Трудовой потенциал	1
Инфраструктурный потенциал	0
Инновационный потенциал	0,75
Итоговое значение инвестиционного потенциала	0,6
Примечание: составлено и рассчитано автором	

При оценке инвестиционного риска региона, в качестве составляющей его инвестиционной привлекательности, были выделены значимые риски, способные повлиять на инвестиционную привлекательность предприятия, а именно:

- финансовый риск;
- управленческий риск;
- экологический риск.

Анализ каждого из приведенных выше рисков включал в себя только значимые для инвестиционной привлекательности предприятия факторы, которые сравнивались со средними значениями для Российской Федерации и Сибирского федерального округа. Характер воздействия на инвестиционную привлекательность предприятия определялся как нейтральный или отрицательный.

Анализ финансового риска показал, что в целом он оказывает нейтральное влияние на инвестиционную привлекательность предприятия, но в перспективе, привлечение региональных инвестиций для предприятия будет затруднительно, как и в целом на территории РФ.

Анализ управленческого риска так же не продемонстрировал отрицательного влияния на предприятие, так как его значение располагается в пределах нормы для среднего субъекта Российской Федерации.

Уровень экологического риска за анализируемый период так же не оказывает негативного воздействия на инвестиционную привлекательность предприятия.

Итоговое значение инвестиционного риска Томской области, по результатам проведенного анализа, представлено в Таблице 57.

Таблица 57 – Итоговое значение инвестиционного риска Томской области

Наименование показателя	Присвоенный балл
Финансовый риск	1
Управленческий риск	1
Экологический риск	0,5
Итоговое значение инвестиционного риска	0,8
Примечание: составлено и рассчитано автором	

Итоги проведенного анализа инвестиционной привлекательности Томской области, как внешнего фактора инвестиционной привлекательности предприятия, оцениваемые, как качественные характеристики, представлены в Таблице 58.

Таблица 58 – Характер воздействия инвестиционной привлекательности Томской области на инвестиционную привлекательность ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм»

Наименование показателя	Характер воздействия
Трудовой потенциал	Положительный
Инфраструктурный потенциал	Отрицательный
Финансовый потенциал	Нейтральный
Инновационный потенциал	Положительный
Финансовый риск	Нейтральный
Управленческий риск	Нейтральный
Экологический риск	Нейтральный
Примечание: составлено автором	



Итоговое значение инвестиционной привлекательности Томской области, как внешнего фактора инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» представлено в Таблице 59.

Таблица 59 – Итоговое значение инвестиционной привлекательности Томской области

Наименование показателя	Присвоенный балл
Инвестиционный потенциал	0,6
Инвестиционный риск	0,8
Итоговое значение инвестиционной привлекательности Томской области	0,7
Примечание: составлено и рассчитано автором	

Следует отметить, что в рамках предложенного метода расчета итогового уровня инвестиционной привлекательности, диапазон полученного значения варьируется от 0 до 1, соответственно, полученный уровень инвестиционной привлекательности региона достаточно высок, как в целом и продемонстрировал анализ, учитывая слабое звено в виде инфраструктурного потенциала.

Подводя итоги влияния инвестиционной привлекательности Томской области на инвестиционную привлекательность ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм», единственным негативно сказывающимся на привлекательности предприятия фактором, является низко развитая инфраструктура региона и его географическая удаленность от головной компании АО «Фармстандарт», ввиду действующей на предприятии системы поставки и сбыта продукции.

При оценке финансового состояния предприятия в качестве внутреннего фактора его инвестиционной привлекательности проводилась оценка 6 групп показателей.

В результате проведенного анализа были получены следующие выводы:

- баланс предприятия не является абсолютно ликвидным, в связи с низкой концентрацией денежных средств на предприятии, так как они вложены в производство, либо представлены в виде дебиторской задолженности, что обусловлено сферой его функционирования;
- предприятие имеет незначительные в сравнении с собственными средствами обязательства, а значит, не зависит от внешних источников финансирования и гарантировано может функционировать без привлечения заемных средств;
- предприятие имеет гарантированную платежеспособность, так как его собственные средства значительно превышают обязательства;
- показатели рентабельности предприятия значительно ухудшились в 2016 и 2017 годах, по сравнению с 2015, в связи со значительным сокращением прочих доходов, составлявших наибольшую часть чистой прибыли организации;
- при анализе финансовой устойчивости предприятия, его финансовое положение было признано абсолютно устойчивым на протяжении всего рассматриваемого периода;
- при анализе финансовой независимости предприятия был сделан вывод о том, что предприятие практически не имеет зависимости от внешних источников финансирования и способно функционировать только за счет собственных средств, риск потери платежеспособности при этом отсутствует;
- коэффициент финансовой устойчивости предприятия выше порогового значения, стабилен в динамике. В целом предприятие можно охарактеризовать, как финансово независимое, финансово-устойчивое. Предприятие способно функционировать за счет собственных источников финансирования;
- анализ показателей деловой активности остался на прежнем уровне, что характеризует предприятие как стабильно функционирующее.

В Таблице 60 представлено итоговое значение оценки финансового состояния предприятия, как внутреннего фактора его инвестиционной привлекательности.

Таблица 60 – Итоговое значение финансового состояния предприятия

Наименование показателя	Присвоенный балл
Группа ликвидности баланса	0,8
Группа показателей платежеспособности	0,9
Группа показателей рентабельности	0,2
Группа показателей финансовой устойчивости	0,7
Группа показателей финансовой независимости	0,9
Группа показателей деловой активности	0,7
Итоговое значение финансового состояния предприятия	0,7
Примечание: составлено и рассчитано автором	

В целом, финансовый анализ предприятия характеризует его с положительной стороны, так как не имеет существенных рисков для инвестора.

Единственным слабым звеном по результатам анализа финансового состояния предприятия выступили показатели рентабельности.

Проанализировав причины такого значительного снижения показателей рентабельности, было выявлено, что причиной послужило снижение прочих доходов в общей структуре чистой прибыли предприятия, но, мы так же выделили наиболее существенный фактор, входящий в состав показателей рентабельности, который на протяжении всего рассматриваемого периода демонстрировал не лучшее для предприятия значение.

Не смотря на то, что в 2015 году рентабельность прямых затрат соответствует нормативному значению, учитывая тот факт, что на тот момент наибольшую часть чистой прибыли составляли прочие доходы, можно сделать вывод о том, что рентабельность прямых затрат соответствует нормативу только за счет этого.

Если предположить, что величина прочих доходов в 2015 году была бы идентична другим анализируемым периодам, то рентабельность прямых затрат так же была бы достаточно низкой, и приблизительно равна значениям в 2016 и 2017 годах.

Отсюда можно сделать вывод о том, что величина прибыли, полученной от продажи продукции достаточно низкая по сравнению с затратами, понесенными на её изготовление и реализацию. Для того чтобы более детально разобраться в причинах такой высокой себестоимости произведенной продукции, рассмотрим структуру себестоимости предприятия.

Структура себестоимости ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» состоит из четырех основных видов расходов:

- Прямые расходы;
- Накладные расходы;
- Общехозяйственные расходы;
- Коммерческие расходы.

На Рисунке 21 представлена общая структура себестоимости всей произведенной предприятием продукции и оказанных услуг за 2017 год.



Рисунок 21 – Структура себестоимости

Наибольшую часть в структуре себестоимости произведенной продукции занимают прямые расходы. Более подробно структура прямых расходов представлена на Рисунке 22.

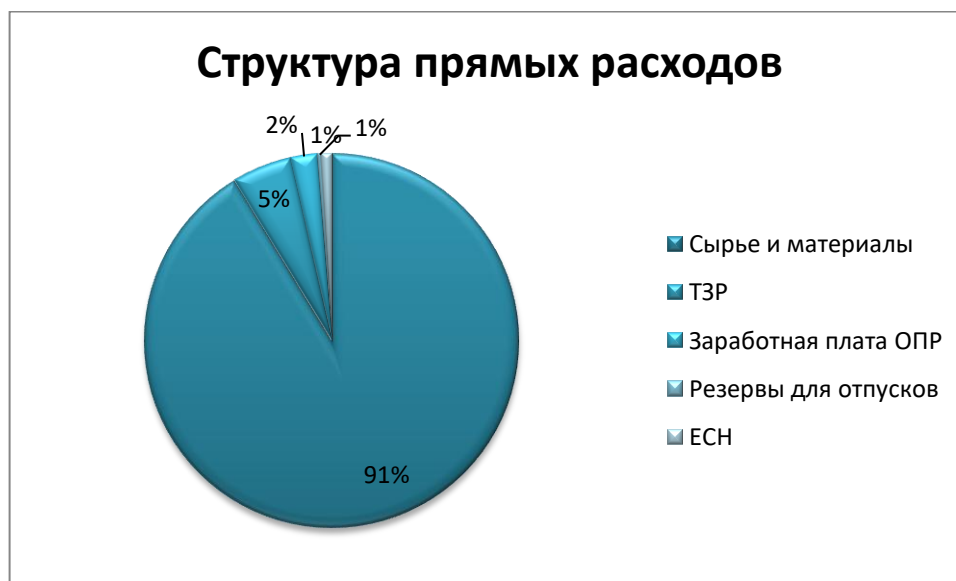


Рисунок 22 – Структура прямых расходов

Наибольшую часть прямых расходов составляют сырье и материалы, что неудивительно, ввиду материалоемкости продукции фармацевтической отрасли.

Данная статья расходов является максимальной в составе прямых затрат предприятия и составляет 63 %. Однако, возможности снижения по данной статье затрат затруднительны, так как выбором поставщиков, сырья и материалов занимается ООО «Фармстандарт». Кроме того, на отечественном рынке практически отсутствуют новые фармацевтические субстанции, и их приобретение в других странах влечет дополнительные расходы (таможенные пошлины, регистрационные расходы и пр.), помимо транспортных затрат и затрат на сырье.

Второй по величине статьей затрат в структуре прямых расходов являются транспортно-заготовительные расходы. Данная статья расходов подразумевает расходы, связанные с доставкой сырья, упаковочных и

вспомогательных материалов собственными силами, или с помощью сторонних источников.

Остальные статьи расходов, входящие в группу прямых расходов распределяются примерно одинаково в общей структуре себестоимости.

Следует отметить, что при анализе системы поставки сырья и материалов, и сбыта готовой продукции, а так же в целом, рассматривая инвестиционную привлекательность предприятия, мы отмечали, что географическая удаленность предприятия от его головной компании вероятнее всего повышает уровень его транспортных расходов. Поэтому, можно сделать вывод о том, что в структуре себестоимости транспортно-заготовительные расходы могли бы занимать гораздо меньше места, при поставке сырья и готовой продукции иным образом, соответственно, себестоимость его продукции была бы ниже, а прибыль больше.

Второе место в структуре себестоимости предприятия занимают коммерческие расходы (17%).

К коммерческим расходам относятся расходы на оплату труда складского персонала, транспортно-экспедиционные услуги, рекламу, маркетинговые исследования, затраты по отгрузке продукции покупателям (погрузочно-разгрузочные работы, доставка), расходы на тару и упаковочные материалы, изучение рынков сбыта и т.д.

Транспортно-экспедиционные услуги и затраты по отгрузке продукции покупателям так же можно отнести к географической удаленности предприятия, и сделать вывод о том, что данное значение в структуре себестоимости имело бы меньший вес ввиду изменения схемы поставок и сбыта продукции. Коммерческие расходы не распределяются по статьям расходов в структуре себестоимости, поэтому мы не имеем возможности более детального рассмотрения.

Третье место в структуре себестоимости произведенной продукции занимают накладные расходы, к которым относятся:

- общепроизводственные цеховые расходы;

- расходы вспомогательного производства.

Расширение номенклатуры и увеличение объема производства лекарственных препаратов инвестором позволило бы существенно снизить долю накладных расходов в структуре себестоимости продукции и тем самым, увеличить прибыль и показатели рентабельности.

Последнее место в структуре себестоимости занимают общехозяйственные расходы, их доля составляет всего лишь 5%.

Проведя анализ инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» мы определили уровень его инвестиционной привлекательности, который представлен в Таблице 61.

Таблица 61 – Общее значение интегрального показателя инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм»

Наименование показателя	Присвоенный балл
Инвестиционная привлекательность Томской области	0,7
Финансовое состояние	0,7
Инвестиционная привлекательность предприятия	0,7
Примечание: составлено и рассчитано автором	

Таким образом, проведя анализ инвестиционной привлекательности предприятия, мы получили общее значение интегрального показателя его инвестиционной привлекательности, которое может быть сравнимо инвестором с другими предприятиями, интересующим его, подобным методом оценки.

Выделили внешние и внутренние факторы, негативно влияющие на инвестиционную привлекательность предприятия, это - географическое расположение при нынешних условиях функционирования предприятия в рамках фармацевтического холдинга и показатели рентабельности производства.

Определили, что влияние инвестиционной привлекательности Томской области, как внешнего фактора инвестиционной привлекательности,

на предприятие практически нейтрально, за исключением упомянутого выше «слабого звена».

Томская область обладает достаточным количеством квалифицированной рабочей силы, помимо того и на самом предприятии на протяжении долгих лет работают специалисты, знающие свое дело.

Региональная власть заинтересована в работе и развитии предприятия, так как оно не только обеспечивает населения многочисленными рабочими местами, но и своевременно и в полной мере уплачивает все налоговые обязательства, производит качественную продукцию, входящую в состав регионального валового продукта и многое другое.

Томская область так же оснащена высоким уровнем инновационной деятельности, что не может негативно сказываться на производственном предприятии, где необходима своевременная модернизация производства, разработка и внедрение новых технологий/продуктов.

Проанализированные региональные риски не продемонстрировали негативного влияния на рассматриваемое предприятие.

При анализе финансового состояния предприятия мы выделили показатели рентабельности, в качестве группы, оказывающей негативное воздействие на функционирование предприятия.

Рассмотрели структуру себестоимости готовой продукции, определили возможные пути увеличения рентабельности производства.

В результате проведенного анализа мы хотели бы выделить основные моменты функционирования предприятия, которые инвестору следует учесть при принятии решения о вложении средств:

- При вложении инвестором средств, инвестор может изменять логистику доставки сырья и материалов, и, осуществляя их напрямую от продавца на предприятие, исключив из логистической цепочки склады ООО «Фармстандарт», что значительно снизит транспортные издержки. Основными поставщиками сырья и материалов являются Китай, Индия и Западная Европа. Китай находится значительно ближе к Томской области,



нежели к Центральному федеральному округу, поставки через который осуществляются на данный момент. Поставки напрямую из других стран-поставщиков так же сократят уровень транспортных издержек.

- Инвестор сможет выбирать поставщиков сырья и материалов, отдавая предпочтение более выгодным, с точки зрения сочетания качества и цены, поставщикам. Так же использовать более выгодные услуги транспортировки грузов. На данный момент предприятие не имеет возможности самостоятельного выбора.

- Инвестор сможет расширить номенклатуру выпускаемых препаратов и объемы производства, что позволит сократить накладные расходы в структуре себестоимости и улучшить показатели рентабельности производства.

## 4 Социальная ответственность

Корпоративная социальная ответственность (КСО) — явление достаточно новое для нашей страны. Вместе с тем, оно уже давно и активно развивается на Западе и является нормой для современного цивилизованного бизнеса. Существует несколько определений этого термина. И, пожалуй, наиболее точно его характеризует следующее. КСО — это концепция, в соответствии с которой компания учитывает интересы общества и берет на себя ответственность за влияние своей деятельности на клиентов, потребителей, работников, поставщиков, акционеров, местные сообщества и прочие заинтересованные стороны, а также на окружающую среду.

В данной главе анализируется процесс управления корпоративной социальной ответственностью. В частности, дана краткая характеристика корпоративной социальной ответственности предприятия, ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм», функционирующего в городе Томске.

### 1. Определение стейкхолдеров организации

Таблица 62 – Стейкхолдеры организации

Прямые стейкхолдеры	Косвенные стейкхолдеры
1. Акционеры	1. Покупатели
2. Сотрудники	2. Инвесторы
3. Поставщики	3. Органы государственной власти

Учитывая специфичность деятельности организации, влияние прямых стейкхолдеров является более значимым, нежели косвенных. Наиболее крупный сегмент в группе прямых стейкхолдеров организации – Акционеры. Они формируют взаимозависимую систему, которая поддерживает деятельность предприятия, а иногда, напротив, лишает его возможности действовать, так как наибольшую долю средств, для осуществления основной деятельности составляет капитал организации, который создается благодаря вложениям средств акционерами. Более 90% акций предприятия

принадлежит ОА «Фармстандарт», которое формирует политику функционирования, предприятия.

Репутация компании сильно зависит от качества работы Сотрудников и Поставщиков.

В целях обеспечения предприятия компетентным персоналом на предприятии действует система непрерывного обучения персонала, организована работа по повышению квалификации. Подготовка персонала проводится как в сторонних организациях, так и непосредственно на предприятии. В 2016 году прошли обучение и повышение квалификации в сторонних организациях 277 работников, из числа руководителей и специалистов предприятия – 225 человек, из числа рабочих – 52 человека. Из них: повысили квалификацию - 98 работников. В Москве прошли обучение: 6 руководителей и специалистов.

Переподготовлено и обучено вторым профессиям в учебно-курсовых комбинатах 12 рабочих и специалистов. На предприятии непрерывно проводится внутреннее обучение работников по Правилам GMP, охране труда и промышленной безопасности.

Поставщики тоже являются прямыми стейкхолдерами, так как влияют на стоимость сырья, на сроки условия поставки, что напрямую связано с издержками организации.

Косвенными стейкхолдерами выступают покупатели, так как они формируют спрос на производимую продукцию, ввиду чего варьируется величина объемов производств, а так же отдают предпочтение тому или иному производителю.

Инвесторы и органы государственной власти так же являются косвенными стейкхолдерами, они устанавливают политику в отношении организации, от которой зависит его деятельность; через средства массовой информации воздействуют на формирование благоприятного общественного мнения об организации.

## 2. Определение структуры программ КСО

Таблица 63 – Структура программ КСО

Наименование мероприятия	Элемент	Стейкхолдеры	Сроки реализации мероприятия	Ожидаемый результат от реализации мероприятия
1 Социальная защита работников	Социальные льготы, организация мероприятий	Сотрудники	Ежегодно	Поддержание жизненного уровня и предотвращение массового оттока квалифицированных кадров
2 Здоровье и безопасность на работе	Охрана здоровья работников	Сотрудники	Ежемесячно	Профилактика здоровья работников

Социальная ответственность «Фармстандарт-Томскхимфарм» направлена на улучшение условий работы и жизни для своих сотрудников, поэтому включает в себя различные социальные льготы, праздники и коллективные мероприятия, способствующие усилению командного духа и охрану здоровья работников, включающую организацию оказания первой медицинской помощи, диспансеризацию, регулярные медицинские осмотры работников предприятия.

### 3. Определение затрат на программы КСО

Таблица 64 – Определение затрат на программы КСО

№	Мероприятие	Единица измерения	Стоимость реализации за год
1	Социальная защита работников: 1)Дотации на питание 2)Единовременное вознаграждение работников предприятия 3)Путевки в детские оздоровительные лагеря для детей работников организации 4)Спортивные мероприятия 5)Празднование «Дня химика» 6)Коллективные выезды 7)Новогодние подарки детям сотрудников организации 8)Материальная помощь неработающим пенсионерам – ветеранам труда предприятия ко «Дню Победы» и «Дню старшего поколения»	рубль	1)3 640 497 2)1 481 522 3)269 457 4)125 000 5)94 000 6)643 602 7)176 271 8)253 000

Продолжение Таблицы 64

№	Мероприятие	Единица измерения	Стоимость реализации за год
2	Здоровье и безопасность на работе: 1) Материальная помощь работникам и неработающим пенсионерам – ветеранам труда предприятия в связи с лечением в стационаре 2) Санаторно-курортное лечение 3) Периодический медицинский осмотр работников предприятия	рубль	1) 50 325 2) 117 302 3) 643 452,5
		Итого:	7 494 428,5 рублей

Все проводимые мероприятия КСО соответствуют ожиданиям стейкхолдеров.

4. Оценка эффективности программ КСО.

1. Программа КСО соответствует целям организации.

2. Для предприятия преобладает внутреннее КСО.

3. Все программы КСО полностью охватывают интересы стейкхолдеров.

4. Реализуя программы КСО предприятие получает социально-ответственное поведение - фирма заботиться о сотрудниках компании, стимулирующие надбавки дают больше стимула для качественной и творческой работы сотрудников.

5. Организация несет большие затраты на мероприятия КСО, результаты стоят потраченных средств. В 2017 году в комиссию по трудовым спорам предприятия жалоб от работников не поступало.

## Заключение

Целью диссертационного исследования являлась оценка инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм».

Для достижения данной цели необходимо было решение ряда задач:

- проработка теоретической базы инвестиционной привлекательности предприятия;
- выбор оптимального метода оценки инвестиционной привлекательности предприятия;
- практическое применение выбранного метода исследования для достижения конечной цели.

В результате проработки теоретической базы инвестиционной привлекательности предприятия, мы сделали вывод о неоднозначности суждений авторов, занимающихся изучением данного вопроса, относительно характеристик как самого понятия, так и факторов, необходимых для оценки инвестиционной привлекательности и, соответственно, методов её оценки.

При рассмотрении различных трактовок к пониманию инвестиционной привлекательности предприятия прослеживается хронологическая закономерность, первоначально, данное понятие рассматривают с точки зрения доходности, выгоды и рискованности вложения средств в предприятия, соответственно, ключевым индикатором оценки инвестиционной привлекательности является финансовое состояние предприятия.

В процессе изучения данной категории, авторы начинают придерживаться мнения о том, что важно оценивать не только способность предприятия стабильно функционировать и выплачивать дивиденды его акционерам, но и внутреннее положение предприятия в целом. К факторам, подлежащим оценке в данном случае присоединяются внутренние аспекты деятельности субъекта хозяйствования, такие как качество менеджмента,

производственные факторы, инновационная деятельность и другие. Данный подход к оценке подразумевает качественную оценку многих внутренних факторов функционирования предприятия, тем самым давая инвестору представление не только о текущем финансовом положении предприятия, но и о перспективности предприятия в целом, характеризуя его с точки зрения целесообразности долгосрочных вложений средств.

В наиболее широком понимании, инвестиционную привлекательность предприятия стали рассматривать как комплексную систему, которая учитывает не только внутренние факторы функционирования предприятия, но и условия его внешней среды. Авторы, рассматривающие инвестиционную привлекательность предприятия, как комплексную категорию, не имеют единого мнения относительно того, какие внешние факторы необходимы для оценки инвестиционной привлекательности предприятия, соответственно, и методы ее оценки значительно разнятся. Многие методы оценки включают в себя огромный объем данных, подлежащих анализу, которые, в свою очередь, не всегда могут быть значимыми для оценки того или иного предприятия. Анализ множества показателей и категорий может быть излишне трудоемким, не демонстрируя в итоге объективных результатов, и может быть не применим на практике по отношению к другому предприятию для сравнения объектов вложений средств.

Поэтому, в рамках диссертационного исследования, мы сочли необходимым условием оценки инвестиционной привлекательности предприятия модернизацию существующих методов ее оценки, а так же оптимизацию выбранного метода, для того, чтобы он объективно отображал возможные угрозы и слабые стороны функционирования предприятия и был применим по отношению к другим предприятиям для возможности сравнения.

Первоначально изучив существующие подходы к оценке инвестиционной привлекательности предприятия, были выделены те методы

оценки, которые включали в себя оценку внутренних и внешних факторов. На основании выбранных методов оценки, предпочтение было отдано экспертному методу оценки, который подразумевает самостоятельное выделение существенных для предприятия факторов оценки, так как с помощью данного метода мы можем определить факторы, способные в наибольшей степени отразить реальное положение дел на предприятии для инвестора без учета незначимых факторов.

В рамках данной работы мы провели анализ такого внешнего фактора, как инвестиционная привлекательность региона. За основу оценки влияния инвестиционной привлекательности региона на инвестиционную привлекательность предприятия была взята методика оценки рейтингового агентства «Эксперт», которая, в свою очередь, так же была модернизирована применительно к предприятию.

В качестве внутреннего фактора оценки мы выделили финансовое положение предприятия, как основополагающий фактор его инвестиционной привлекательности, так как большинство авторов, занимающихся данным вопросом, придерживаются аналогичной позиции, и большинство рассмотренных методов оценки включают в себя анализ финансового состояния.

Все включенные в анализ инвестиционной привлекательности показатели оценивались с качественной и количественной точки зрения. С помощью качественного анализа мы смогли выявить наиболее существенные факторы, которые могут негативно сказываться на функционировании предприятия, и на которые инвесторам стоит обратить внимание. С помощью количественной оценки мы смогли получить общее значение интегрального показателя инвестиционной привлекательности предприятия, которое может быть применимо для сравнения с другими потенциальными объектами вложения средств.

В результате проведенной оценки инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» мы получили общее значение



интегрального показателя инвестиционной привлекательности – 0,7 баллов, по шкале от 0 до 1.

При оценке инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» были получены следующие результаты:

- в рамках анализа влияния инвестиционной привлекательности Томской области на рассматриваемое предприятие, мы выделили инфраструктурный потенциал Томской области, как слабое звено предприятия. Это обусловлено системой поставок и сбыта продукции, внедренной на АО «Фармстандарт» и распространяющейся для всех предприятий, входящих в его состав;

- при анализе финансового состояния существенных недостатков деятельности предприятия выявлено не было. Но, тем не менее, при анализе рентабельности, было отмечено, что предприятие имеет достаточно низкий уровень прибыли, в соответствии с чем, эффективность его деятельности очень низкая;

- предприятие занимает стабильное положение на рынке, что демонстрирует практически неизменный уровень деловой активности. Риск потери платежеспособности для предприятия совершенно незначителен, а значит, предприятие является надежным объектом для вложения инвестиций. С точки зрения инвестиционной привлекательности предприятия, его финансовое положение, безусловно, является положительным фактором, так как не имеет существенных рисков для инвестора.

В связи с полученными результатами оценки инвестиционной привлекательности ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» мы предложили возможные пути снижения влияния данных факторов для потенциальных инвесторов:

- инфраструктурный потенциал Томской области, в рамках влияния региональной инвестиционной привлекательности на предприятие может наносить его функционированию меньший ущерб, при вложении

средств инвестором, так как он может выбрать предпочтительный и менее затратный способ транспортировки грузов, что сократит себестоимость производимой продукции и увеличит размер прибыли;

- для повышения уровня рентабельности предприятия необходимо сокращение себестоимости производимой продукции, которое может быть достигнуто инвестором посредством упомянутого выше сокращения издержек, выбора наиболее оптимальных по сочетанию цены и качества поставщиков для снижения затрат на сырье и материалы, а так же, увеличение объемов производства за счет полного использования производственных мощностей предприятия. Все перечисленные мероприятия помогут значительно снизить себестоимость, увеличить прибыль предприятия и увеличить показатели эффективности его деятельности.

### Список публикаций студента

3. Еникеева О.А. Методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия [Электронный ресурс] // Аллея Науки. 2017. №9. URL: [http://alley-science.ru/domains\\_data/files/Journal\\_May17/METODY%20OCENKI%20INVESTICIONNOY%20PRIVLEKATELNOSTI%20PREDPRIYATIYa.pdf](http://alley-science.ru/domains_data/files/Journal_May17/METODY%20OCENKI%20INVESTICIONNOY%20PRIVLEKATELNOSTI%20PREDPRIYATIYa.pdf).

4. Еникеева О.А. Инвестиционная привлекательность регионов РФ [Электронный ресурс] // Аллея Науки. 2017. №16. URL: [http://alley-science.ru/domains\\_data/files/NDecember/INVESTICIONNAYa%20PRIVLEKATELNOST%20REGIONOV%20RF.pdf](http://alley-science.ru/domains_data/files/NDecember/INVESTICIONNAYa%20PRIVLEKATELNOST%20REGIONOV%20RF.pdf).

## Список используемых источников

1. Срмакян К.С., Неводова И.А. Инвестиционная привлекательность предприятия [Электронный ресурс] // Экономика и социум. 2016. № 12(31). С. 1139-1142. URL:[http://www.iupr.ru/domains\\_data/files/sborniki\\_jurnal/Zhurnal%20\\_12\(31\)%202.pdf](http://www.iupr.ru/domains_data/files/sborniki_jurnal/Zhurnal%20_12(31)%202.pdf) (дата обращения: 15.03.2017).
2. Добронравов О., Садофьева Т., Патрик де Камбур Инвестиционная привлекательность предприятия: оценка и повышение [Электронный ресурс] / Коммерческий директор. URL: <http://www.komdir.ru/article/1379-qqq-16-m8-24-08-2016-investitsionnaya-privlekatelnost-predpriyatiya> (дата обращения: 19.03.2017).
3. Толкаченко О.Ю. Классификация подходов к определению инвестиционной привлекательности предприятия// Транспортное дело в России. 2008. №4. С. 86-87.
4. Гуськова Т.Н. Методология статистического исследования инвестиционной привлекательности объектов: автореф. дис. ... канд. экон. наук / Самарская государственная экономическая академия. Самара, 2007. 25 с.
5. Толмачев В.А. Инвестиционная привлекательность в системе корпоративного управления предприятием // Собственность и рынок. 2009. №3. С.11-20.
6. Ройзман И.И., Гришина И.В. Сложившаяся перспективная инвестиционная привлекательность крупнейших отраслей отечественной промышленности // Инвестиции в России. 2008. №1. С. 37-39.
7. Машкин В. Управление инвестиционной привлекательностью реального сектора экономики региона [Электронный ресурс] // СЕВЕР промышленный. 2007. №9. URL: <https://helion-ltd.ru/economymanagement> (дата обращения: 11.03.2018).

8. Путьянина Л.М., Ванчугов М.Ю. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия на основе его экономического потенциала // Собственность и рынок. 2009. №6. С.21-33.
9. Крылов Э. Н., Власова В. М., Егорова М. Г. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия. М.: Финансы и статистика. 2003. 256 с.
10. Сергеев Н. В. Веретенникова И. Н., Яновский В. В. Организация и финансирование инвестиций. М.: Финансы и статистика. 2003. 400 с.
11. Прибытова Г. Методологические подходы к оценке инвестиционной привлекательности как основы разработки инвестиционной политики // Инвестиции в России. 2010. №3. С.7-18.
12. Макарова Ю. Г. Инвестиционная политика предприятия: сущность и этапы / Ю. Г. Макарова, Е. А. Павлова, А. М. Ковалева // Молодой ученый. 2012. №12. С.232-233.
13. Что такое инвестиционная политика [Электронный ресурс] / Kuda Investiruem. URL: <https://kudainvestiruem.ru/predpriyatie/investicionnaya-politika.html> (дата обращения: 11.01.2018).
14. Шапошников А.А. Система комплексной оценки инвестиционной привлекательности компании // Транспортное дело в России. 2009. №5. С.22-24.
15. Ростиславов Р.А. Инвестиционная привлекательность предприятия и факторы, влияющие на нее // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. 2010. №2-1. С. 38-46.
16. Инвестиции: системный анализ и управление / под ред. К.В. Балдина. М.: ИТК «Дашков и К», 2012. 288 с.
17. Асаул А.Н., Пасяда Н.И. Инвестиционная привлекательность региона. СПб.: Изд-во СПбГАСУ, 2008 [Электронный ресурс]. URL: <http://asaul.com/index.php/spisokpechatnihtrudov/118-monograph/301-investicionnaja-privlekatelnost-regiona> (дата обращения: 18.03.2018).

18. Аскинадзи В.М., Максимова В.Т. Инвестиционное дело: Учебное пособие. М.: Университетская книга, 2012. 422 с.
19. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. 2-е изд., испр. М.: ИНФРА-М, 1999. 479 с.
20. Мешков В.А. Влияние инфраструктуры реального сектора на устойчивое развитие экономики региона: дис. ... канд. экон. наук / Российская академия наук. Пермь, 2007. 193 с.
21. Кондратьева М.Н, Баландина Е.В., Глухова С.А., Нилова И.В. Актуальные проблемы развития социально-экономических систем в современных условиях / Ульяновск: УлГТУ. 2012. 131 с.
22. Москвин В.А. Кредитование инвестиционных проектов / Финансы и статистика. 2011. 238 с.
23. Топсахалова Ф.М. Инвестиции: учеб. пособие для вузов. М.: Академия естествознания. 2010. 211 с.
24. Крылова Э.И., Власова В.М., Егорова М.Г. и др. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия: учеб. пособие. М.: Финансы и статистика. 2011. 192 с.
25. Федорович Т.В. Финансовая отчетность как индикатор инвестиционной привлекательности корпорации // Экономический анализ: теория и практика. 2008. №12(117). С. 29-35.
26. Щиборщ К.В. Оценка инвестиционной привлекательности предприятий // Банковские Технологии. 2012. №4. С. 32-36.
27. Белых Л.П. Финансовый анализ в оценке инвестиционной привлекательности предприятий // Бухгалтерский учет. 2009. №10. С. 92-99.
28. Соснина А.Д. Методы оценки инвестиционной привлекательности предприятий // Молодой ученый. 2015. №11-3. С. 68-71.
29. Лаврухина Н.В. Методы и модели оценки инвестиционной привлекательности предприятия // Теория и практика общественного развития. 2004. №8. С. 113-117.

30. Валинурова Л.С., Казакова О.Б. Управление инвестиционной деятельностью: учебник. М.: КНОРУС. 2005. 384 с.

31. Севрюгин Ю.В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленного предприятия: автореф. дис. ... канд. экон. наук / Ижевский гос. технический ун-т. Ижевск, 2008. 27с.

32. Кожухар В.М. Практикум по иностранным инвестициям. М.: Изд.-торг. корпорация «Дашков и Ко». 2008. 256 с.

33. Годовой отчет 2016 [Электронный ресурс] / Официальный сайт АО Фармстандарт. 2017. С. 20-27. URL: [https://pharmstd.ru/pdfs/Annual%20report%202016\\_final\\_rus.pdf](https://pharmstd.ru/pdfs/Annual%20report%202016_final_rus.pdf). (дата обращения: 11.04.2018).

34. Годовой отчет 2016 ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм» [Электронный ресурс] / Центр раскрытия корпоративной информации. 2017. С.17-18. URL: <http://e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=3321&type=2>. (дата обращения: 14.04.2018).

35. Официальный сайт АО Фармстандарт [Электронный ресурс]. URL: <https://pharmstd.ru/>. (дата обращения: 11.04.2018).

36. Консультант Плюс: Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений [Электронный ресурс]: федер. закон Рос. Федерации от 25.02.1999 N 39-ФЗ (в ред. от 28.12.2013) // Консультант Плюс: справочная правовая система. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=156882/> (дата обращения: 03.03.2018).

37. Шипович Л.Ю. Влияние иностранных инвестиций на финансовый кризис в России. // Вестник Челябинского государственного университета. 2013. №32. С. 43-47.

38. Яшин А.В. Формирование и оценка инвестиционного климата регионов: дис. ... канд. экон. наук / Башкирская академия гос. службы и управления при президенте республики Башкортостан. Уфа, 2009. 172 с.

39. Катицин Д.С., Менский А.В. Инвестиционная привлекательность региона: основные характеристики и факторы формирования [Электронный

ресурс] // Научно-популярный журнал. 2014. №37. URL: <http://novainfo.ru/author/menskiy-andrey-vladimirovich/>. (дата обращения: 10.04.2018).

40. Инвестиционная привлекательность и стратегии регионов. [Электронный ресурс] / Центр исследований региональной экономики. URL: <http://www.lerc.ru/books/articles/0018/0008/> (дата обращения: 10.04.2018).

41. Инвестиционная привлекательность регионов. Территориальная структура инвестиций. [Электронный ресурс] / Региональная экономика. URL: [http://studme.org/49732/ekonomika/investitsionnaya\\_privlekatelnost\\_regionov\\_rossii\\_territorialnaya\\_struktura\\_investitsiy/](http://studme.org/49732/ekonomika/investitsionnaya_privlekatelnost_regionov_rossii_territorialnaya_struktura_investitsiy/). (дата обращения: 10.04.2018).

42. Устюжина О.Н., Хусаинова С.В. Анализ подходов и методов оценки инвестиционной привлекательности регионов // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5: Экономика. 2013. № 2 (120). С. 92-99.

43. Мякшин В.Н. Управление приоритетными видами экономической деятельности при оптимизации отраслевых структур: дис. ... д-ра экон. наук / Северный федеральный ун-т им. Л.В. Ломоносова. Архангельск, 2014. 359 с.

44. Регионы России. Социально-экономические показатели 2017. [Электронный ресурс] / Федеральная служба государственной статистики. URL: [http://www.gks.ru/bgd/regl/b17\\_14p/Main.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b17_14p/Main.htm). (дата обращения: 10.04.2018).

45. Хуснуллин Р.А. Методики оценки инвестиционной привлекательности регионов // Вестник Казанского технологического университета. 2009. №5. С. 65 – 71.

46. Гафуров Р.Р. Инвестиционная привлекательность регионов: Российский опыт рейтинговой оценки // Фундаментальные исследования. 2014. № 11 (часть 6). С. 1350-1354.



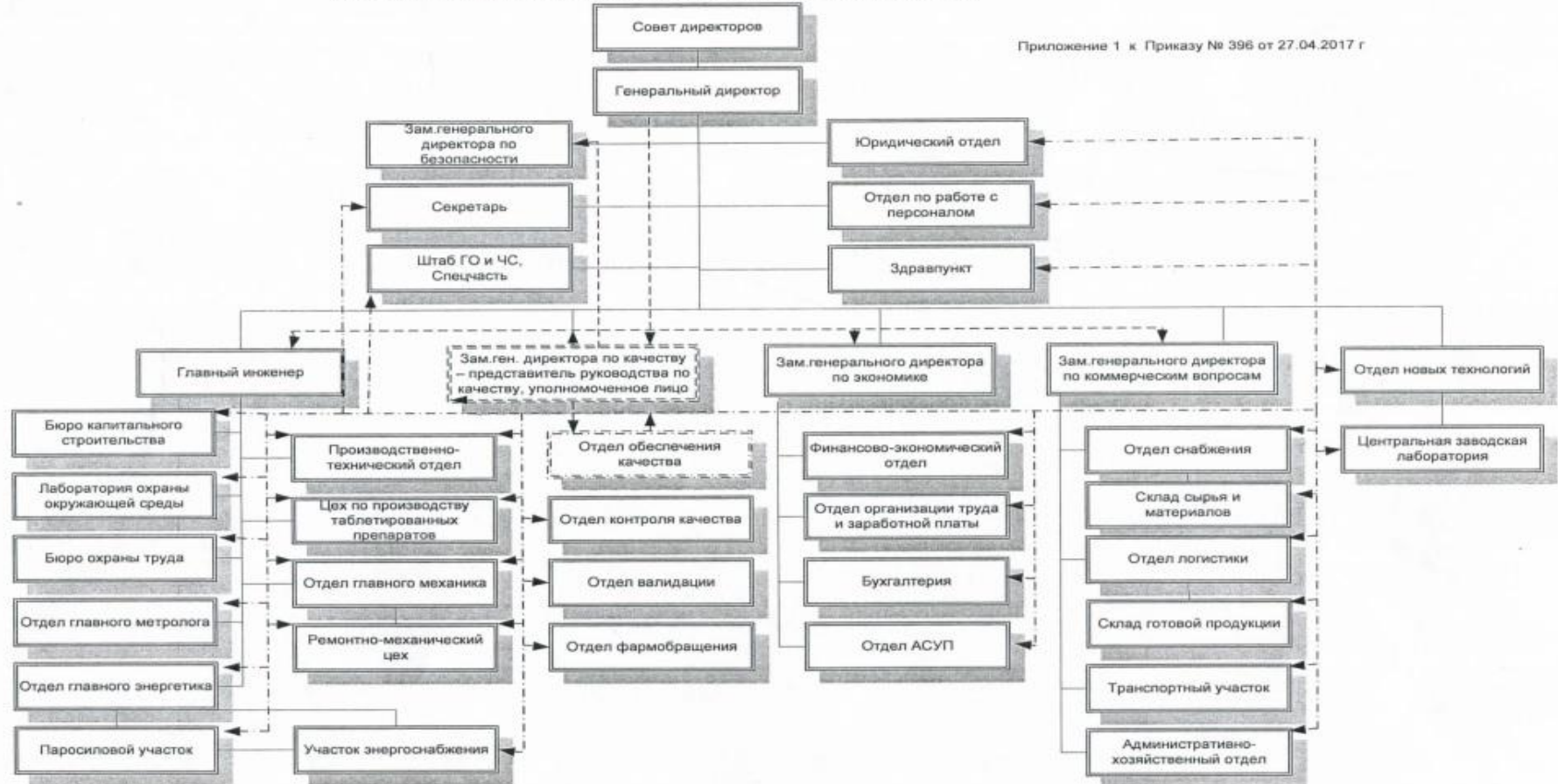
# Приложение А

(справочное)

## Организационная структура ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм»

Организационная структура ОАО «Фармстандарт-Томскхимфарм»

Приложение 1 к Приказу № 396 от 27.04.2017 г



Примечание: Сплошной линией обозначены взаимосвязи в структуре управления предприятием, пунктирной – взаимосвязи в системе менеджмента качества

**Приложение Б**  
(обязательное)

**Раздел ВКР, выполненный на иностранном языке**

3.3 The results of the assessment of investment attractiveness of OJSC  
“Pharmstandard – Tomskchimpharm”

Conclusion

Студент:

Группа	ФИО	Подпись	Дата
ЗБМ6Б	Еникеева Олеся Андреевна		

Консультант ШИП (руководитель ВКР)

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент ШИП	Ермушко Жанна Александровна	Канд. экон. наук, доцент		

Консультант – лингвист ШБИП ОИЯ

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Старший преподаватель	Бекишева Татьяна Геннадьевна			

### **3.3 The results of the assessment of the investment attractiveness of OJSC “Pharmstandard-Tomskchimpharm”**

In the course of the work there was made an assessment of :

- investment attractiveness of Tomsk Region as external factor of investment attractiveness of OJSC “Pharmstandard-Tomskchimpharm”, in particular, an assessment of the constituents of the investment attractiveness of Tomsk Region: investment potential and investment risk;
- financial condition of OJSC “Pharmstandard-Tomskchimpharm” as an internal factor of its investment attractiveness.

Using the methodology for assessing the investment attractiveness of the region of the rating agency "Expert" as a basis, we identified significant potentials that could affect the investment attractiveness of the enterprise, named:

- labor potential;
- infrastructure potential;
- financial potential;
- innovation potential.

Analysis of the each potential included the evaluation of a few factors that make up the final total value of this potential. The value of the potential was compared with the average value in the Siberian federal district and the average value for the Russian Federation in relation to the overall value for Russia.

The analysis of labor potential has demonstrated a level that have no differ from the average level of this potential in Russia and Siberian Federal District. It means that enterprise will receive the necessary level of labor and qualified resources for its stable operation and development.

The analysis of innovation potential also showed that the location in the Tomsk region can't negatively affect the operation of the enterprise. Despite the fact that the total share of shipped innovative goods, works and services in the Tomsk region are lower than the average for Russia, Tomsk region has a sufficient

number of organizations engaged in research and development, as well as a large number of researchers with academic degrees. This can have a positive impact on the development of the enterprise in the future, by attracting researchers to develop certain technologies, and introducing them to the enterprise for more efficient functioning.

The analysis of financial potential was assessed as a potential that could not have a negative impact on the functioning and the investment attractiveness of the enterprise. We were estimate the consolidated budget of the Tomsk Region, the dynamics of its costs and revenues, as an assessment of this potential. According to results of the assessment we were found that assessed factor do not differ from the general trends in the Russian Federation, an expenditures of the subjects exceed the level of their incomes. This potential was include in the assessment from the possibility of raising funds from the regional budget to enterprise. Based on the results of the assessment, we came to the conclusion that this potential won't be considered as a possible investor for the company, therefore, in the final assessment of the investment potential of the Tomsk region the financial potential will not include either.

But despite this, we would like to note the possibility of attracting funds from the regional budget to the enterprise with the help of any projects beneficial to both parties.

The negative factor for the investment attractiveness of the enterprise of location in the Tomsk region is the infrastructure potential. Since the activity of the enterprise is related to the production and sale of finished medicines, the low level of infrastructure in Tomsk Region significantly reduces the possible ways of supplying materials and marketing products to the enterprise thereby increasing the level of transportation costs. Taking the geographical distance of the enterprise from the main warehouses into account we can say that OJSC "Pharmstandard-Tomskchimpharm" has the largest cost of transportation of products, in comparison with other enterprises, that producers finished medicines in the holding and doesn't have a possibility of reducing them.

The final value of the investment potential of the Tomsk region based on the results of the analysis is presented in Table 56.

Table 56 - The total value of the investment potential of the Tomsk region

Name of the indicator	Score
Labor potential	1
Infrastructure potential	0
Innovation potential	0,75
The total value of the investment potential	0,6
Note: made and count by the author	

In the assessment of the investment risk of the Tomsk Region as a component of its investment attractiveness, significant risks were identified by the possibility of affecting the investment attractiveness of the enterprise. The risks that were assessed:

- financial risk;
- management risk;
- environmental risk.

The analysis of each of the above risks included only factors that were significant for the investment attractiveness of the enterprise, which were compared with the average values for the Russian Federation and Siberian Federal District. The nature of the impact on the investment attractiveness of the enterprise was determined as neutral or negative.

The analysis of financial risk showed that it has a neutral impact on the investment attractiveness of the enterprise, but attracting regional investments for the enterprise in the long term will be difficult as well as in the whole territory of the Russian Federation.

The analysis of management risk also didn't show a negative impact on the enterprise because its value is within the norm for the average subject of the Russian Federation.

The level of environmental risk also does not have a negative impact on the investment attractiveness of the enterprise in the analyzed period.

The final value of the investment risk of the Tomsk region according to the results of the analysis is presented in Table 57.

Table 57 - The total value of the investment risk in the Tomsk region

Name of the indicator	Score
Financial risk	1
Management risk	1
Environmental risk	0,5
The total value of the investment risk	0,8
Note: made and count by the author	

The results of the analysis of the investment attractiveness of the Tomsk region as an external factor of the company's investment attractiveness, evaluated as qualitative characteristics, are presented in Table 58.

Table 58 - The nature of the impact of the investment attractiveness of the Tomsk region on the investment attractiveness of OJSC "Pharmstandard-Tomskchimpharm"

Name of the indicator	Nature of impact
Labor potential	Positive
Infrastructure potential	Negative
Financial potential	Neutral
Innovation potential	Positive
Financial risk	Neutral
Management risk	Neutral
Environmental risk	Neutral
Note: made by the author	

The total value of the investment attractiveness of the Tomsk region as an external factor of the investment attractiveness of OJSC "Pharmstandard-Tomskchimpharm" is presented in Table 59.

Table 59 - The total value of the investment attractiveness of the Tomsk region

Name of the indicator	Score
Investment potential	0,6
Investment risk	0,8
The total value of the investment attractiveness of the Tomsk region	0,7
Note: made and count by the author	

We should note that within the proposed method of calculating of final level of investment attractiveness, the range of the obtained value varies from 0 to 1. The received level of investment attractiveness of the region is high, as demonstrated the whole analysis, but given the weak link in the form as infrastructure potential.

Summarizing the impact of the investment attractiveness of the Tomsk region on the investment attractiveness of OJSC "Pharmstandard-Tomskchimpharm" we found the only negative factor that affecting the attractiveness of the company - region`s low-developed infrastructure and its geographical distance from the parent company JSC "Pharmstandard" because of the existing supply and diffusion system of the enterprise products.

In the assessment of the financial condition of the enterprise as an internal factor of its investment attractiveness we were evaluated 6 groups of indicators.

In the results of the analysis we were obtained the following conclusions:

- the balance sheet of the enterprise is not absolutely liquid due to the low concentration of funds in the enterprise as they are invested in production or presented as receivables, which is due to the scope of its operation;
- the enterprise has insignificant liabilities in comparison with its own funds and therefore it does not depend on external sources of financing and can be guaranteed to function without borrowing;
- the enterprise has guaranteed solvency because its own funds are significantly higher than liabilities;

- the company's indicators of profitability were significantly deteriorated in 2016 and 2017 compared to 2015 due to a significant reduction in other revenues which were the largest part of the organization's net profit;
- the analysis of the financial independence of the enterprise showed that the enterprise is practically independent of the external sources of financing and is able to function only at the expense of its own funds and there is no risk of loss of solvency;
- the financial stability of the enterprise is above the threshold, stable in dynamics. In general, the enterprise can be characterized as financially independent, financially sustainable. The enterprise is able to function on its own expense;
- the analysis of business activity indicators remained at the same level which characterizes the enterprise as stable functioning.

Table 60 presents the final value of the assessment of the financial condition of the enterprise as an internal factor of its investment attractiveness.

Table 60 - The total value of the financial condition of the enterprise

Name of the indicator	Score
Balance liquidity group	0,8
Indicators of solvency	0,9
Profitability Indicators Group	0,2
Financial stability indicators	0,7
Financial independence indicators	0,9
Business Activity group	0,7
<b>The total value of the financial condition of the enterprise</b>	<b>0,7</b>
Note: made and count by the author	

In general, the financial analysis of the enterprise characterizes it from the positive side because it does not have significant risks for the investor.

The only weak link in the analysis of the financial condition of the enterprise was profitability indicators group.

Analyzing the reasons for such a significant decline in profitability indicators it was revealed that the decrease in other revenues in the overall



structure of the company's net profit was the reason of it. But we also identified the most significant factor in the profitability indicators group, which did not show good value for enterprise under review throughout the period.

Despite the fact that in 2015 the profitability of direct costs corresponds to the normative value we can conclude that the profitability of direct costs corresponds to the standard only due to fact that the largest part of the net profit was made by other revenues at that time.

Assuming that the ratio of other revenues in 2015 would be identical to the other analyzed periods, the profitability of direct costs would also be sufficient and approximately equal to 2016 and 2017.

So we can conclude that the amount of profit received from the sale of products is quite low in comparison with the costs incurred for its production and sale. To understand the reasons of such high production costs we need to consider the structure of the cost price in the enterprise.

The cost structure of OJSC "Pharmstandard-Tomskchimpharm" consists of four main types of expenses:

- direct costs;
- overheads;
- general running costs;
- commercial expenses.

Figure 21 shows the overall structure of the cost of all the products and services provided by the enterprise in 2017.

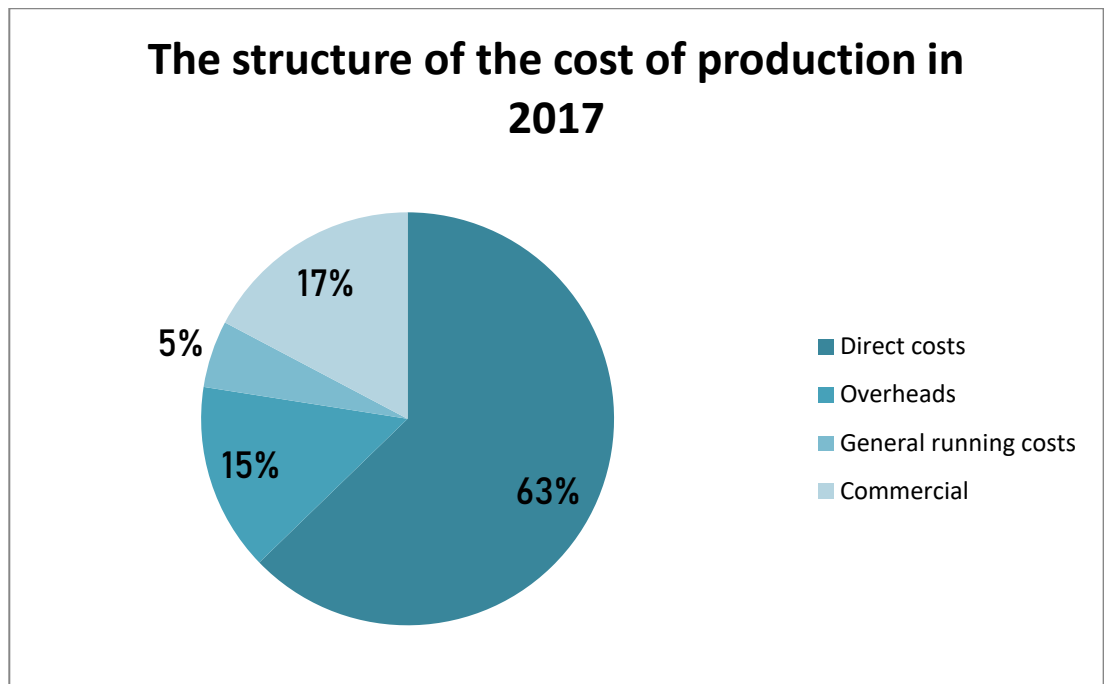


Figure 21 – The structure of the cost of all the products

The most part in the structure of the cost of production is taken by direct costs. More detail structure of the direct costs is showed by Figure 22.

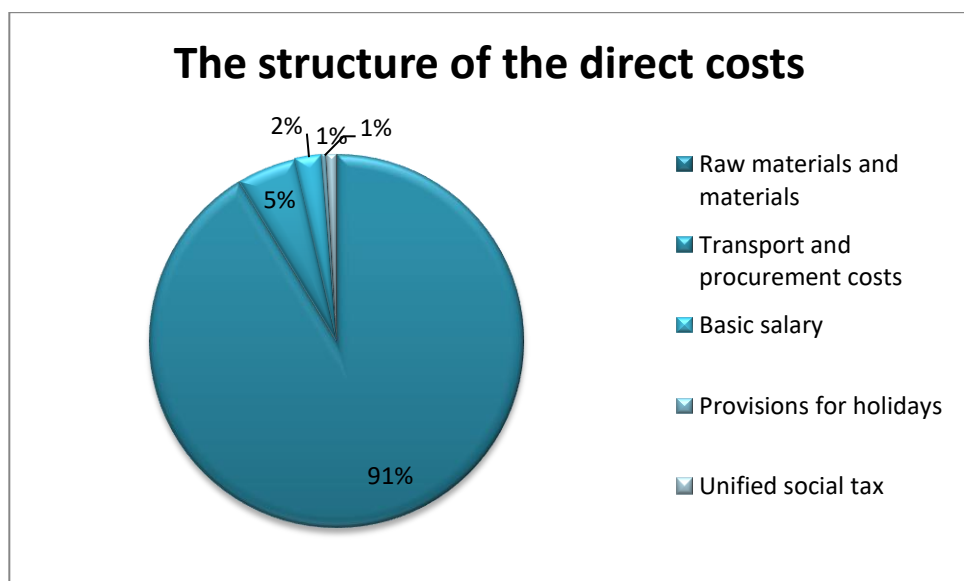


Figure 22 – The structure of the direct costs

The main part of the direct costs account by raw materials and material which is not a surprise because of the material consumption of the pharmaceutical industry.

This item of the costs is the hugest item in the structure of direct costs and it occupies 63% of it. But the possibility of reducing costs under this item is difficult because the choice of suppliers, raw materials and materials is handled by Pharmstandard LLC. In addition, there are almost no new pharmaceutical substances on the domestic market and their acquisition in other countries entails additional costs (customs duties, registration costs, etc.), in addition of transportation costs and raw material costs.

The second largest item in the structure of direct costs is transportation and procurement costs. This item of expenditure implies the costs associated with the delivery of raw materials, packaging and auxiliary materials on its own, or through third-party sources.

The other items of expenditure that include the group of direct costs are distributed approximately equally in the overall cost structure.

We should note that in analysis the system of supplying raw materials and selling finished products and in assessment of the investment attractiveness of the enterprise, we have noted that the geographical distance of the enterprise from its parent company is probably increasing its transport costs. Therefore, it can be concluded that transportation and procurement costs could take much less space in the cost structure if the supply of raw materials and finished products will be realize in a different way, so the cost of its products would be lower and the profit would be greater.

The second place in the cost structure of the enterprise is occupied by commercial expenses (17%). Commercial expenses include labor costs for warehouse staff, freight forwarding services, advertising, marketing research, shipping costs to customers (handling, shipping), packaging and packaging costs, market research, etc.

Forwarding services and costs for shipping products to customers can also be attributed to the geographical distance of the enterprise and we can conclude that this value in the cost structure would be less weight with changing the scheme of supply and sales of products. Commercial expenses are not allocated by objects

of expenditure in the cost structure, so we do not have possibility of more detailed consideration.

The third place in the structure of the cost of manufactured products is overhead, which includes:

- costs of the general production;
- expenses of auxiliary production.

Expansion of the nomenclature and increase in the volume of production of medicines by investors would significantly reduce the share of overhead costs in the structure of the cost of production and thereby increase profit and profitability indicators.

The last place in the cost structure is occupied by general running costs that taken only 5% of the cost structure.

Determined level of the investment attractiveness of OJSC "Pharmstandard-Tomskchimpharm" is presented in Table 61.

Table 61 - The general value of the integral indicator of the investment attractiveness of OJSC "Pharmstandard-Tomskchimpharm"

Name of the indicator	Score
Investment attractiveness of the Tomsk Region	0,7
Financial condition	0,7
Investment attractiveness of the enterprise	0,7
Note: made and count by the author	

After analyzing the investment attractiveness of the enterprise we obtained a common value of the integral index of its investment attractiveness, which can be compare with other enterprises that are interesting for investors with a similar valuation method.

We had identified geographical location, under the current operating conditions of the enterprise as a part of pharmaceutical holding, and profitability indicators of production as external and internal factors that adversely affect the investment attractiveness of the enterprise.

We had determined that the influence of the investment attractiveness of the Tomsk region as an external factor of investment attractiveness of the enterprise is almost neutral to enterprise with the exception of the "weak link" mentioned above.

Tomsk region has a sufficient number of skilled labor and the enterprise either has specialists that work at the enterprise for a long time and know their business.

The regional government is interesting in the work and development of the enterprise because it`s not only provide the population with numerous jobs, but also timely and fully pay all of the tax obligations, produce high-quality products which includes into the regional gross product and much more.

Tomsk region is also equipped with a high level of innovative activity, which can not adversely affect the production enterprise which needs timely modernization of production, development and introduction of new technologies or products.

The analysis of the regional risks didn`t show a negative impact to the company.

With analysis of the financial of the enterprise we identified profitability indicators as a group that has a negative impact on the operation of the enterprise.

We considered the structure of the cost of finished products, identified possible ways to increase profitability of production.

As a result of the analysis, we would like to highlight the main points of the enterprise's functioning, which investors should take into account, when they making decision about invest:

- if investor will invest funds into the enterprise, he could change the logistics of delivering raw materials and materials and carry them directly from the seller to the enterprise, excluding the warehouses of Pharmstandard LLC from the logistics chain, which will significantly reduce transportation costs. The main suppliers of raw materials are China, India and Western Europe. China is much closer to the Tomsk region than to the Central Federal District, who acts as an

intermediary between the seller and enterprise right now. Deliveries to the enterprise from other supplier countries will also reduce the level of transportation costs;

- investor will be able to choose the suppliers of raw materials and materials preferring the more profitable according to the combination of quality and price. Also he will be able to use more profitable cargo transportation services. At the moment the enterprise does not have the possibility of an independent choice;

- investor will be able to expand the range of products and production volumes, which will reduce overhead costs in the cost structure and improve the profitability of production.

## Conclusion

The purpose of the dissertation research was to evaluate the investment attractiveness of OJSC "Pharmstandard-Tomskchimpharm". To achieve this goal there was necessity to solve a number of tasks:

- to study the theoretical basis of the company's investment attractiveness;
- to selection the optimal method of assessing the investment attractiveness of the enterprise;
- to assess the investment attractiveness of the enterprise with chosen research method to achieve the ultimate goal.

In the results of working out the theoretical basis of the investment attractiveness of the enterprise, we concluded that the authors of this issue are ambiguous about the characteristics of the concept itself and the factors that are necessary to assess in order of assessing the investment attractiveness and, accordingly, the methods of its evaluation.

In the considering of various interpretations to understanding the investment attractiveness of an enterprise, we traced the chronological regularity. Originally, this conception was considered from the point of profitability and riskiness of investing in enterprises, respectively, the financial status of the enterprise was a key indicator of the assessment of investment attractiveness.

In the process of studying this category the authors begin to adhere the opinion that it is important to assess not only the ability of stable function of enterprise and pay dividends to its shareholders, but also the necessity to assess internal position of the enterprise as a whole. From this point of view, there is a necessity to assess the internal aspects of the business entity's performance such as management quality, production factors, innovation, and others. This approach to evaluation implies a qualitative assessment of many internal factors of the enterprise's functioning, thereby giving the investor an idea not only of the current

financial situation of the enterprise, but also about the prospects of the enterprise in a whole, characterizing it from the point of view of the expediency of long-term investment of funds.

In the largest sense, the investment attractiveness of the enterprise was viewed as a complex system that takes into account not only the internal factors of the enterprise's functioning, but also the conditions of its external environment.

The authors that considering the investment attractiveness of the enterprise as a complex category, do not have a common opinion about which external factors are needed to include into the assessment of the investment attractiveness of the enterprise, respectively, and the methods of evaluation vary considerably. A lot of methods of evaluation include a huge amount of data to analysis, which may not always be relevant to the valuation of an enterprise. An analysis of a set of indicators and categories can be unnecessarily time-consuming, without demonstrating objective results and may not be applicable in practice to another enterprise for comparison with another investment objects.

That`s why in framework of the dissertation research we found it necessary to evaluate the investment attractiveness of the company by modernizing existing methods for its evaluation and optimizing the chosen method, so it will objectively reflected possible threats and weaknesses of the enterprise's operation and will applicable to other enterprises for comparison.

First of all we had studied the existing approaches to assessing the investment attractiveness of the enterprise and identified methods that included an assessment of internal and external factors. Based on the chosen methods of evaluation we preferred the expert evaluation method that implies the independent allocation of significant valuation factors for the enterprise. So, using this method, we can determine the factors that can most objectively show the real state of affairs in the enterprise for the investor without taking into account insignificant factors.

In this work we choose the investment attractiveness of the region as an external factor of the investment attractiveness of the enterprise.



As a basis for assessing the impact of the investment attractiveness of the region on the investment attractiveness of the enterprise we used the methodology of evaluation from the rating agency “Expert”, which was also modernized with reference to the enterprise.

We identified the financial position of the enterprise as a fundamental factor of its investment attractiveness and used it as an internal factor of evaluation, because most of the authors that dealing with this issue hold a similar position, and most of the valuation methods include financial analysis.

All of the indicators that were including into the analysis of investment attractiveness were evaluated from the qualitative and quantitative point of view. With qualitative analysis we were able to identify the most significant factors that could adversely affect the operation of the enterprise and for which investors should pay attention to. With quantitative analysis we were able to obtain a common value of the integral indicator of the company's investment attractiveness, which can be applied for comparison with other potential investment objects.

In the results of the evaluation of the investment attractiveness of OJSC "Pharmstandard-Tomskchimpharm" we obtained the overall value of the integral indicator of investment attractiveness - 0.7 points, on a scale from 0 to 1.

In assessing the investment attractiveness of OJSC "Pharmstandard-Tomskchimpharm" we get the following results:

- in the analysis of the impact of the investment attractiveness of the Tomsk region on the company we identified the infrastructure potential of the Tomsk region as a weak link of the enterprises investment attractiveness due the system of supply and sales of products, introduced at JSC "Pharmstandard" and distributed in all of the enterprises of this holding;
- in the analysis of the financial condition we were not revealed significant deficiencies in the company's activities except profitability indicators. It was noted that the efficiency of enterprises activities is very low because of a fairly low level of profit;

- the company has a stable position in the market, which demonstrates a virtually unchanged level of business activity. The risk of losing solvency for the enterprise is completely insignificant, which means that the enterprise is a reliable facility for investment. Financial position of the enterprise is certainly a positive factor of its investment attractiveness and it does not have significant risks for the investor.

According to the results of the evaluation of the investment attractiveness of OJSC "Pharmstandard-Tomskchimpharm" we suggested possible ways of reducing the influence of these factors for potential investors:

- the infrastructure potential of the Tomsk region could cause to functioning of the enterprise less damage, in the condition that investor will invest in it and will be able to choose the preferred and less expensive way of transportation of goods, which will reduce the cost of production and increase the profit;

- to increase the level of profitability of the enterprise, it is necessary to reduce the cost of production, which can be achieved by the investor through the aforementioned cost reduction, the selection of the most optimal combination of price and quality of suppliers to reduce the cost of raw materials and materials, as well as increasing the volume of production through a full use of production capacities of the enterprise. All these measures will help to significantly reduce the cost, increase the profit of the enterprise and increase the performance of its activities.