Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования
«Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»

На правах рукописи

ПЕТРУШИНА ЛЮДМИЛА ОЛЕГОВНА

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика

ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель
доктор экономических наук, профессор
Н.С. Пласкова

Москва – 2018

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ 3

ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ 12

1.1 Этимология понятийного аппарата инвестиционной привлекательности организации 12

1.2 Экономические предпосылки формирования инвестиционной привлекательности коммерческой организации 32

ГЛАВА 2 ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ В ОЦЕНКЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ 37

2.1 Методические подходы экономического анализа в оценке инвестиционной привлекательности организации 37

2.2 Современные инструменты оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации 56

2.3 Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации 72

ГЛАВА 3 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДИЧЕСКОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ 87

3.1 Формирование методики оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации на основе классических методов стратегического экономического анализа 87

3.2 Методика оценки инвестиционной привлекательности медицинской организации с использованием сценарного метода 102

3.3 Автоматизация расчетных процедур для оценки инвестиционной привлекательности и обоснования управленческих решений 115

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 125

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 130

ПРИЛОЖЕНИЕ А 147

ПРИЛОЖЕНИЕ Б 182

ПРИЛОЖЕНИЕ В 184

ПРИЛОЖЕНИЕ Г 186

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Тенденции развития мировой экономики последних лет, обусловленные в первую очередь обострением геополитических противоречий, негативно повлияли на уровень инвестиционной привлекательности российских организаций. Темп роста инвестиций в основной капитал в период 2011-2015 гг. непрерывно снижается. Прямые инвестиции в российские активы в 2015 г. составили 13 897 млн рублей, в 2016 г. при сравнении в сопоставимых ценах их объем остался примерно на том же уровне[1]. Одновременно с этим степень износа основных фондов организаций стабильно держится в пределах 50 %[2]. Таким образом, наметилась тенденция к снижению инвестиционной активности отечественного бизнеса как одного из ключевых факторов, формирующих его инвестиционную привлекательность. Как отмечается в Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 г., экспортно-сырьевая модель экономического развития себя исчерпала, а обеспечение роста отечественной экономики требует значительных финансовых ресурсов [3, С. 6], в связи с чем исследования в области инвестиционного анализа приобретают теоретическую и практическую значимость как в плане повышения эффективности деятельности отдельных организаций, так и в контексте реализации стратегических приоритетов государства.

Повышение результативности каждого экономического субъекта способствует общему росту национальной экономики, однако нестабильность экзогенных и эндогенных условий предпринимательской деятельности, к числу которых можно отнести международные санкции, волатильность национальной валюты,

[1] Инвестиции в России. 2017 : Стат. сб. / Росстат. – М., 2017. – 188 с. – С. 28.
[2] Инвестиции в России. 2017 : Стат. сб. / Росстат. – М., 2017. – 188 с. – С. 11.

ужесточение конкуренции и т.п., создает барьеры для ведения бизнеса. Коэффициент обеспеченности российских организаций собственными оборотными средствами за период 2000-2015 гг. снизился с минус 7, 4 % до минус 42,6 %[3].

Актуализируется вопрос об удобстве практического применения и корректности существующих методов оценки инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта. Данные методы базируются на результатах ретроспективного анализа фактов хозяйственной деятельности, что лишает их применение стратегической направленности. Они также не всегда исключают риск субъективности в интерпретации результатов. Существующие методы оценки инвестиционной привлекательности коммерческих организаций ограничены в возможностях применения, так как в большинстве своем реализуются только при одновременном анализе ряда сопоставимых объектов.

Динамика экзогенных факторов деятельности организации часто обусловливает существенные финансовые потери ввиду отсутствия обоснованных сценариев, учитывающих предварительную оценку потенциальных инвестиционных и иных рисков. Принимая во внимание сложность осуществления точного долгосрочного прогноза развития организации, руководство компании должно иметь склонность к мониторингу инвестиционной привлекательности и ее составляющих, так как вопрос о получении дополнительного финансирования может обнаружить себя неожиданно. При этом методика, на основании которой проводится оценка инвестиционной привлекательности, должна учитывать существование различных вариантов и комбинаций влияния факторов, определяющих деятельность организации, позволять выявить и оперативно разработать меры по минимизации обусловленных ими рисков.

Часто инвесторов интересует не только состояние показателей финансового и управленческого учета компании, но также ее перспективы на рынке, которые можно оценить путем сравнения различных сценариев ее развития в долгосрочном периоде. Такой подход существенно повышает качество возможных прогнозов.

---

[3] Динамика коэффициентов платежеспособности организаций [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/dinkoef.xls (дата обращения: 10.04.2018)

Одним из инструментов формирования моделей развития организации выступает сценарный метод экономического анализа.

Вышеизложенное определило актуальность выбранной темы диссертационного исследования, посвященного совершенствованию теоретического и методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации посредством формирования системы стратегически ориентированных индикаторов результативности, которые могут применяться не только в качестве базы единовременного принятия инвестиционного решения, но и обоснования оперативной системы управления, текущего планирования и бюджетирования, позволяющих своевременно адаптировать систему менеджмента к внешним воздействиям с целью повышения результативности бизнеса.

Степень разработанности проблемы. Совершенствованию методологии экономического анализа посвящены исследования таких отечественных и зарубежных ученых, как В.И. Бариленко [12], М. Блауг [24, 25], Л.Т. Гиляровская [32], Д.М. Кейнс [62], М.В. Мельник [65, 79], В. МакКензи [75], Н.С. Пласкова [91, 98], В.Я. Поздняков [8], Г.В. Савицкая [11, 113], А.Н. Хорин [128], Й.А. Шумпетер [136] и др. Научными разработками в области инвестиционного анализа занимались Т.З. Ахмятжанов [14], В.А. Бабушкин [15], Н.А. Батурина [9], И.А. Бланк [23], В.М. Власова [10], А. Дамодаран [38], Л.Л. Игонина [50], Н.А. Казакова [56, 58], Э.И. Крылов [10] и др. Оценке инвестиционной привлекательности отдельных проектов, отраслей или государственных субъектов посвящены труды М.И. Баканова [16], В. Беренса [21], М.Г. Егоровой [10], Д.А. Ендовицкого [9], А.Д. Шеремета [16] и др.

Среди существующих методических разработок, относящихся к оценке инвестиционной привлекательности непосредственно организации, можно выделить два основных направления: стоимостной подход, положенный в основу научных трудов Злобиной А.Ю. [45], Ростиславова Р.А. [112] и др., а также различные способы расчета интегрального показателя, предложенные Бабушкиным В.А. [15], Никитиной В.А. [84], Ткачевым В.С. [124] и др. Эти инструменты не позволяют в полной мере учитывать потенциальные риски инвестиционного развития организации,

так как базируются на результатах ретроспективного анализа данных агрегированных показателей финансовой отчетности. Предлагаемый автором сценарный метод экономического анализа дополняет существующие подходы возможностью учесть потенциальные риски при принятии дальновидного решения об инвестировании в организацию путем объединения результатов ретроспективного анализа и прогноза изменения количественных и качественных характеристик финансово-хозяйственной деятельности.

Целью диссертационного исследования является совершенствование теоретических положений экономического анализа инвестиционной привлекательности организации, разработка методического и информационного обеспечения ее оценки на базе сценарного метода для практического использования участниками инвестиционного процесса в ходе принятия инвестиционных управленческих решений с учетом современных информационных запросов стейкхолдеров.

В связи с поставленной целью выделены **следующие задачи**:

– систематизировать понятийно-терминологический аппарат исследования инвестиционной привлекательности коммерческой организации;

– уточнить понятийный аппарат исследования на основе анкетирования субъектов инвестиционного процесса и изучения экспертных мнений;

– определить перечень источников информации для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации;

– классифицировать методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности коммерческой организации и выполнить их апробацию с целью выявления актуальных направлений совершенствования разработок в исследуемой области;

– обосновать использование комплекса методов экономического анализа для повышения качества оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации;

– разработать алгоритм практической реализации методики сценарного анализа для целей оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации;

– выполнить практическую апробацию методики оценки инвестиционной привлекательности медицинской организации на основе разработанного алгоритма сценарного анализа;

– усовершенствовать расчетные процедуры оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации с использованием сценарного метода.

Предмет и объект исследования. Предметом исследования является комплекс теоретико-методологических аспектов экономического анализа и оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации. Объектом исследования является система индикаторов инвестиционной привлекательности коммерческой организации.

Теоретико-методологическую основу исследования составили монографические и периодические научные публикации отечественных и зарубежных экономистов, нормативно-правовые акты Российской Федерации, регламентирующие бухгалтерский учет и инвестиционную деятельность, Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 г., международный стандарт интегрированной отчетности.

Инструментарно-методический аппарат. Главным образом, работа была построена на применении комплементарного подхода. Также были использованы статистические методы (наблюдение, сравнение, группировка, анализ рядов динамики, корреляционно-регрессионный анализ), методы экономического анализа (сценарный, балансовый, трендовый, экстраполяция), а также такие общенаучные методы как наблюдение, анализ, синтез и классификация.

Область диссертационного исследования. Исследование соответствует п. 2.3 «Развитие методологии комплекса методов оценки, анализа, прогнозирования экономической деятельности», п. 2.7 «Инвестиционный анализ и оценка эффективности инвестиций» специальности 08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика Паспорта научных специальностей ВАК Минобрнауки России.

Информационно-эмпирической базой исследования послужила отчетность 14 медицинских коммерческих организаций России, в том числе годовой кор-

поративный отчет Группы компаний Медси. Кроме того, в работе были использованы данные официальных статистических наблюдений Росстата, прогнозы Минэкономразвития, исследования рынков РБК и агентства BuisenesStat.

Научная новизна исследования заключается в разработке методики сценарного анализа для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации и ее практического использования для повышения эффективности управления инвестиционным процессом, а также в совершенствовании содержания понятийного и классификационно-видового аппарата исследования.

Элементы научной новизны диссертационного исследования содержатся в следующих **положениях, выносимых на защиту:**

– систематизирован и дополнен классификационный аппарат исследования инвестиционной привлекательности коммерческой организации: разработана классификация пользователей информации с точки зрения их влияния на уровень инвестиционной привлекательности коммерческой организации; создана схема осуществления инвестиционного процесса, где взаимоотношения с партнерами, сотрудниками и клиентами организации представлены как факторы влияния на ее инвестиционную привлекательность; расширена классификация факторов инвестиционной привлекательности организации за счет включения следующих признаков: по уровню и типу неопределенности, характеру зависимости, вектору и характеру влияния, частоте воздействия, что позволит максимально точно определить число сценариев, которые необходимо рассчитать для получения достоверной оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, охватив все возможные детерминанты финансово-хозяйственной деятельности объекта вложений;

– уточнено понятие инвестиционной привлекательности организации как комплексной характеристики ее финансово-хозяйственной деятельности, представленной совокупностью индикаторов результативности использования имущества, платежеспособности, инновативности и финансовой устойчивости, гарантирующих оптимальное соотношение рисков и выгод при осуществлении инвестиционных вложений;

– определен перечень источников информации для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации;

– систематизированы методы экономического анализа, применимые для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, и проведена их апробация, в результате которой выявлены недостатки существующего методического обеспечения и критерии, определяющие качество и практическую ценность современных разработок в исследуемой области;

– обоснован анализ на основе сценарного, коэффициентного методов и анализа по модели «Дюпон» как инструмент, способствующий устранению недостатков современного методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации; обоснована необходимость включения бюджетирования в систему методов экономического анализа как одного из сопутствующих инструментов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации;

– разработан алгоритм оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации посредством использования сценарного метода экономического анализа, результатом реализации которого является процент вероятности наступления релевантного для субъекта оценки сценария развития финансово-хозяйственной деятельности объекта вложений, учитывающего в комплексе с фактическими показателями различные варианты прогноза изменения основных детерминант бизнеса. Использование предложенного алгоритма является основой для стратегически ориентированного управления инвестиционной привлекательностью коммерческой организации;

– выполнена апробация методики оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, основанной на сценарном анализе, использующей в качестве информационной базы корпоративную отчетность и внутренние регламенты деятельности хозяйствующего субъекта;

– предложены практические рекомендации по использованию «Диспетчера сценариев» программы MS Office Excel для обеспечения расчетно-аналитических

процедур при оценке инвестиционной привлекательности коммерческой организации сценарным методом.

Теоретическая значимость исследования заключается в актуализации содержания понятия инвестиционной привлекательности с учетом современной практики ведения бизнеса, дополнении системы факторов, определяющих ее уровень, а также в рассмотрении современных технологий формирования информационного обеспечения экономического анализа с точки зрения их релевантности для проведения оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации.

Практическая значимость исследования заключается в том, что предложенный адаптированный сценарный метод позволяет решить существующие проблемы методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности бизнеса, может быть использован в практической деятельности для оценки объектов различных организационно-правовых форм и видов деятельности, для обоснования тактических, стратегических управленческих решений и прогнозов долгосрочного развития компаний, представляющих предмет интереса различных групп пользователей информации, а также в процессе обучения и повышения квалификации специалистов соответствующего профиля.

Апробация и внедрение результатов исследования. Основные положения, выводы и результаты диссертационного исследования были представлены и получили одобрение на следующих научных мероприятиях и конференциях: на XXV Международной научно-практической конференции «Проблемы современной экономики» (г. Новосибирск, Центр развития научного сотрудничества, 29 мая 2015 г.); Международном финансовом форуме «The Financial Centres: Travelling Around the World» в 2015 г. (г. Москва, «РЭУ имени Г.В. Плеханова», 6-8 октября 2015 г.); на 44-й Международной научно-практической конференции «Татуровские чтения» на тему «Реформирование бухгалтерского учета, аудита и бухгалтерского образования в соответствии с международными стандартами в условиях перехода к инновационной экономике» (г. Москва, «МГУ имени М.В. Ломоносова», 26 июня 2016 г.); на III Межвузовской международной научно-практической конференции

памяти профессоров Петровой В.И., Баканова М.И. на тему «Учетно-аналитическое обеспечение — информационная основа экономической безопасности хозяйствующих субъектов» в 2016 г. (г. Москва, «РЭУ имени Г.В. Плеханова», 23 ноября 2016 г.).

Научные положения диссертации использованы в качестве практического руководства по управлению и оценке инвестиционной привлекательности ЗАО «Юропиан Медикал Сентер», что подтверждается справкой о внедрении. Признаки универсальности разработанной методики оценки инвестиционной привлекательности дают основание предполагать ее перспективность в использовании индивидуальными и институциональными инвесторами, банковскими аналитическими службами, финансовыми подразделениями, топ-менеджерами и собственниками коммерческих организаций различного отраслевого и организационно-правового типа. Отдельные результаты используются в процессе преподавания таких дисциплин, как «Экономический анализ» (инвестиционный анализ с использованием сценарного подхода), «Корпоративные финансы» (сценарный подход в анализе инвестиционной привлекательности объектов вложений, оценке и нейтрализации инвестиционных рисков, составление прогнозов развития деятельности организации на основе сценарного подхода).

Внедрение результатов исследования подтверждено соответствующими документами.

Публикации. По теме диссертации опубликовано 14 научных работ общим объемом 8,8 п.л. (авторский объем – 6,6 п.л.), в том числе 7 статей авторским объемом 4,3 п.л. в изданиях из Перечня рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук.

Объем и структура диссертации. Диссертация объемом 146 страниц состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и 4 приложений. В тексте имеется 15 таблиц, 19 рисунков, 3 формулы. Список литературы включает 153 источника.

ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

1.1 Этимология понятийного аппарата инвестиционной привлекательности организации

Актуальность научных разработок по оценке инвестиционной привлекательности коммерческой организации обусловлена в первую очередь современной экономической ситуацией. Очередной финансовый кризис, усиление конкуренции, неблагоприятные условия рыночной среды, нарушение внешнеполитического взаимодействия и жесткость налоговой политики государства – лишь немногие наиболее очевидные факторы, влияющие на функционирование российских компаний, существенно снижая их инвестиционную активность и степень привлекательности для российских и зарубежных инвесторов.

Вторым по степени значимости аспектом, формирующим актуальность исследований в области оценки инвестиционной привлекательности организации, является несовершенство системы правовых мер, обеспечивающих защиту интересов всех участников инвестиционного процесса. В настоящее время существует всего несколько специальных нормативных актов, положения которых регламентируют инвестиционную деятельность. В остальном, инвестиционная деятельность в России подчинена нормам сразу нескольких отраслей права, и ее регулирование выполняется комплексно, что создает неоднозначность понимания сущности основных категорий и предпосылки для их разночтений, снижает заинтересованность иностранных инвесторов, тормозя приток иностранного капитала [115, С. 56].

Единства во взглядах на сущность понятия «инвестиционная привлекательность» до сих пор не выработалось и в научном обществе. На протяжении нескольких лет публикации как российских, так и зарубежных экономистов отличаются

большим разнообразием научных трактовок и подходов к его определению. Приведем лишь некоторые из наиболее часто формулируемых существующих определений инвестиционной привлекательности (таблица 1.1).

Таблица 1.1 – Современные подходы к определению инвестиционной привлекательности коммерческой организации[4]

Понятие	Трактовка
Инвестиционная привлекательность организации	способность предпринимательской структуры сформировать совокупность благоприятных условий для инвестора и эффективно использовать инвестиционные ресурсы [64, С. 5]
	возможности изменения стоимости бизнеса, которая определяется эффективностью его деятельности, а именно: соотношением рентабельности инвестированного капитала и средневзвешенной стоимости капитала, от которого зависит, способна ли организация наращивать собственный капитал, увеличивая свою стоимость и, следовательно, благосостояние инвесторов [14, С. 18-19]
	состояние организации, при котором у потенциального собственника капитала (инвестора, кредитора, лизингодателя и пр.) возникает желание пойти на определенный риск и обеспечить приток инвестиций в монетарной и/или немонетарной форме[5]
	обобщающая характеристика преимуществ и недостатков инвестирования в определенный объект; система, формирующая потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции [20, С. 5]
	комплекс экономико-психологических параметров, который определяет для инвестора область предпочтительных значений инвестиционного поведения [39, С. 8]
	самостоятельная экономическая категория, которая характеризует, насколько объект инвестирования соответствует целям конкретного инвестора [69, С. 15]
	обобщенная характеристика в плане перспективности, выгоды, эффективности и минимизации риска вложения инвестиций в развитие организации за счет собственных средств и средств других инвесторов [10, С. 18]
	способность организации сформировать благоприятную совокупность условий для инвестора и эффективно использовать инвестиционные ресурсы в целях инновационного развития[6]

Источник: разработано автором

[4] Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / Л. О. Петрушина // Финансы и управление. – 2016. – № 4. – Режим доступа: http://e-notabene.ru/flc/article_20657.html (дата обращения: 26.10.2017)

[5] Бабушкин, В. А. Организация и методика анализа инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта: автореферат дис. … кандидата экономических наук: 08.00.12 / Бабушкин Владимир Анатольевич. – Воронеж, 2009. – 24 с. – С. 12

[6] Мухаметшина, Л. Ф. Формирование стратегий повышения инвестиционной привлекательности организаций / Л. Ф. Мухаметшина // Вестник Казанского государственного финансово-экономического института. – 2009. – № 1. – С. 25-28.

Приведенные выше определения нельзя назвать ошибочными или исключительно правильными. В понимании российских экономистов инвестиционная привлекательность – это одновременно характеристика, категория, способность, свойство и состояние. Это сложное комплексное понятие, всегда предполагающее баланс как минимум двух составляющих: риска и выгоды. Оценка инвестиционной привлекательности всегда обладает высокой степенью субъективности, что отмечено в отдельной группе исследований, посвященных изучению психологических факторов, определяющих инвестиционное поведение. Добавим также, что понятие «инвестиционная привлекательность организации» зачастую отождествляется с рядом других, например, с «кредитоспособностью», «деловой репутацией» или «инвестиционной привлекательностью проекта»[7].

Кроме того, достаточно широко изложены различные методы оценки привлекательности инвестиционных проектов в работах таких исследователей, как Бланк И.А., Горохова А.Е., Коссов В.В., Липсиц И.В., Проскурин В.К., Секерин В.Д., Терехин В.И. и др. Гораздо меньше внимания уделяется определению инвестиционной привлекательности отдельных хозяйствующих субъектов [90, С. 180].

Одни специалисты трактуют инвестиционный проект как комплекс мероприятий, обеспечивающих достижение требуемого полезного эффекта от реализации инвестиций [53, С. 24; 117, С. 8]. Одновременно с этим известный исследователь в области инвестиционного менеджмента Бланк И.А. считает, что инвестиционный проект – это документ, в котором изложены принципы осуществления инвестиций и основные финансовые показатели их эффективности [23, С. 227]. Эти точки зрения объединены в определении, данном в Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов, в которых инвестиционный проект определяется как «обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-смет-

[7] Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / Л. О. Петрушина // Финансы и управление. – 2016. – № 4. – Режим доступа: http://e-notabene.ru/flc/article_20657.html (дата обращения: 26.10.2017)

ная документация, разработанная в соответствии с законодательством РФ и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также описанием практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план)»[8]. Однако в работах некоторых экономистов отмечена недопустимость отождествления понятий «инвестиции» и «капитальные вложения» [23, С. 10].

При этом под инвестиционной привлекательностью проекта, как правило, понимают оценку эффективности инвестиций, приведенную в финансовом плане (один из заключительных разделов бизнес-плана), выраженную совокупностью показателей, рассчитанных по дисконтным методам, рекомендованным UNIDO, и по статическим (бухгалтерским) методам, с учетом прогнозируемых рисков [21, С. 352]. Существует также мнение, что определение инвестиционной привлекательности проекта предполагает оценку его общественной (социально-экономической) и коммерческой эффективности, где последняя – финансовые последствия от реализации проекта для хозяйствующего субъекта [116, С. 214].

Основываясь на перечисленных выше точках зрения, я допускаю возможность рассмотрения коммерческой организации в качестве самостоятельного инвестиционного проекта. В таком случае ее инвестиционная привлекательность будет определяться оценкой эффективности требуемых инвестиций по одной из предлагаемых современными авторами методик.

Этой же позиции придерживается Бланк И.А., подчеркивая, что в качестве инвестиционного проекта могут выступать капиталовложения в конкретную организацию. Часто для реализации подобных мероприятий хозяйствующим субъектам недостаточно собственных источников финансирования. Тогда для привлечения ресурсов со стороны перед ними встает необходимость представления обоснования объема запрашиваемых средств, эффективности, экономической целесообразности их использования, сроков предоставления и возврата внешним инвесторам или кредиторам [23, С. 227].

---

[8] Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: вторая редакция, исправленная и дополненная / утв. Минэкономики РФ, Минфином РФ и Госстроем РФ от 21 июня 1999 г. № ВК 477

Однако такой подход не может быть исключительным. На современном этапе развития экономики России уровень инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта может служить основой для принятия решения о финансировании внешними источниками как отдельных инвестиционных проектов разного масштаба, реализуемых в рамках его деятельности, так и организации в целом. Коммерческие или банковские кредиты имеют главным образом целевую направленность, то есть предоставляются под реализацию конкретных инвестиционных проектов. В то же время организация может получать дополнительные оборотные средства и в форме вкладов в имущество, осуществляемых ее собственниками. Использование этих ресурсов может не иметь целевой привязки, и руководство компании будет распоряжаться ими, основываясь на стоящих перед управлением тактических задачах. В некоторых источниках вклады собственников приравниваются к собственным средствам организации [70, С. 136]. Тем не менее, их допустимо рассматривать в качестве одной из форм осуществления инвестиций. Для обоснования данного утверждения необходимо обратиться к этимологии понятия «инвестиции».

Большинство авторов дают определение инвестиций как средств, авансированных в различные объекты для извлечения какого-либо эффекта [53, 70, 114]. Все многообразие трактовок понятия «инвестиции» объединяет наличие цели в виде получения какого-либо положительного эффекта. Главная стратегическая цель управления любой организацией на современном этапе – повышение благосостояния собственников посредством роста ее стоимости. Реализация любой тактической цели должна способствовать достижению стратегической. Таким образом, осуществляя дополнительный вклад в капитал хозяйствующего субъекта, собственник выступает в качестве инвестора, ожидающего, что вложенные средства будут направлены на повышение результативности деятельности организации, которое впоследствии найдет отражение в росте его стоимости.

Кроме того, неисключительность подхода к инвестиционной привлекательности организации в качестве отдельного проекта подтверждается наличием боль-

шого количества исследований, посвященных методам ее оценки. Однако в предложенной ранее трактовке инвестиционная привлекательность уже определяется результатами проведенной оценки эффективности планируемых инвестиций. Таким образом, данное определение инвестиционной привлекательности, в частности инвестиционной привлекательности проекта, кажется нам недостаточно конкретным и в некоторой степени тавтологичным.

Анализ современных публикаций по оценке инвестиционной привлекательности организации позволил условно разделить подходы к ее определению на три группы в зависимости от субъекта оценки: с позиции собственников, руководства или сотрудников финансовой службы организации, с позиции инвестора, а также с позиции государственных надзорных органов. Такая классификация возможна, если принимать во внимание, что инвестиционная привлекательность коммерческой организации является точкой соприкосновения интересов всех вышеперечисленных лиц.

При этом не все авторы рассматривают хозяйствующий субъект как активного участника процесса формирования, повышения и оценки его инвестиционной привлекательности.

Из определения инвестиционной привлекательности организации, данного Колмыковой Т.С., не понятно, какая из групп заинтересованных лиц может выступать в качестве субъекта оценки инвестиционной привлекательности. При этом эту экономическую категорию сложно воспринимать как самостоятельную, так как ее трактовка включает перечисление положительных тенденций в развитии хозяйствующего субъекта, набор которых может говорить не только о том, что организация является выгодным для инвестирования объектом, но и о ее кредитоспособности, эффективности реализации стратегии, качестве менеджмента, этапе жизненного цикла и т.д. Более вероятно, что организация не может являться третьей стороной, не оказывающей влияние на результаты оценки ее инвестиционной привлекательности. Таким образом, корректными представляются определения Семиной Л.А. и Мухаметшиной Л.Ф.

Во-первых, они прямо указывают на то, что организация является активным и заинтересованным участником процесса формирования ее инвестиционной привлекательности.

Недостаток трактовки, данной Мухаметшиной Л.Ф., заключается в сужении возможностей организации по использованию полученного финансирования. Кроме того, приведенное выше определение не учитывает вероятность использования для финансирования собственных средств организации, которое по своей экономической сущности является индикатором устойчивого финансового положения и стабильной прибыльности бизнеса как основополагающих целей предпринимательства.

Из перечисленных определений следует, что инвестиционную привлекательность организации можно рассматривать в качестве характеристики его деятельности или как отдельную экономическую категорию. Во втором случае указанное понятие приобретает более масштабное значение, так как его применение становится возможным не только по отношению к конкретному хозяйствующему субъекту, но и, как упоминалось выше, к проекту, отрасли, региону, государству – любым другим объектам инвестирования. Ведь научная категория – это термин, с помощью которого описываются экономические процессы или явления. Таким образом, необходимо сделать акцент на разделении понятий инвестиционной привлекательности – экономической категории – и инвестиционной привлекательности конкретных объектов инвестирования. Применительно к хозяйствующему субъекту, следует поддержать точку зрения, что инвестиционная привлекательность выступает отдельной характеристикой его деятельности наряду с финансовой устойчивостью или платежеспособностью.

Некоторые аспекты инвестиционной привлекательности представляются настолько обширными и субъективными, что, по нашему убеждению, возникшему в результате изучения большого числа публикаций по данной теме, они не будут иметь единого прочтения никогда. В подтверждение этого утверждения следует привести результаты нашего исследования экспертного мнения современных прак-

тиков, которое проводилось в форме тестового опроса различных групп пользователей. Основная гипотеза, выдвинутая в рамках этой работы, заключается в том, что представитель каждой из сторон инвестиционного процесса имеет свой особый взгляд на инвестиционную привлекательность рассматриваемой организации, что делает невозможным однозначное прочтение данного термина и обнаруживает широкий круг задач по совершенствованию его методологической основы. Как правило, при анализе инвестиционной привлекательности предпринимательской структуры сама организация по умолчанию не является участником инвестиционного процесса. Наряду с этим, оценка инвестиционной привлекательности с позиции руководства хозяйствующего субъекта полностью подчинена интересам конкретных внешних пользователей и, зачастую, не выходит за рамки подготовки соответствующего информационного обеспечения.

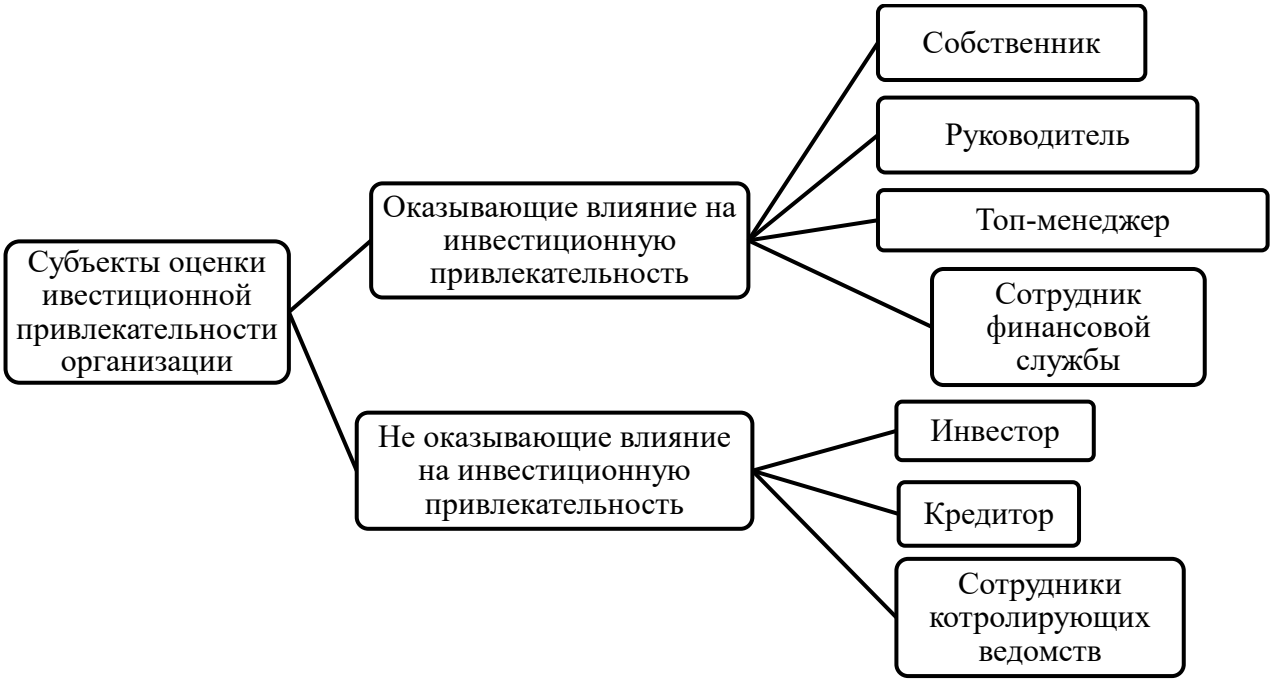


Рисунок 1.1 – Группировка субъектов оценки инвестиционной привлекательности организации

Источник: разработано автором

На основе выявленных противоречий в теоретической и методологической составляющей оценки инвестиционной привлекательности, нами был подготовлен опрос, в котором приняли участие представители различных групп интереса (рисунок 1.1). В их числе оказались такие организации, как Моторрад, Арт Продакшн Груп, Свердловская киностудия, Росбанк, AD Wiser, аналитическая группа, Меридиан, Раздолье, Группа компаний, АктивДизайн, Европейский медицинский центр и др.

Неоднозначной позицией в представленной группировке пользователей информации в области оценки инвестиционной привлекательности организации является собственник. С точки зрения автора, владелец бизнеса может оказывать непосредственное влияние на менеджмент компании, которое может выражаться как в обозначении целеполагающих установок при осуществлении текущего или долгосрочного планирования, при составлении бюджетов, так и в прямом участии в формировании управленческого аппарата, не исключая возможности его полного обновления. Таким образом, имея намерение привлечь стороннего инвестора, зная его инвестиционные предпочтения, собственник может поставить перед руководством организации соответствующую задачу. С другой стороны, и сам собственник в определенных обстоятельствах выступает перед компанией в качестве инвестора, так как согласно существующим Методическим рекомендациям по оценке эффективности инвестиционных проектов[9] инвестор – это субъект финансирования в самом широком смысле и может быть представлен как акционером, так и кредитором. Отметим, что по результатам проведенного автором исследования было выявлено, что 86,7 % опрошенных респондентов считают возможным применение к оценке инвестиционной привлекательности коммерческой организации методов оценки эффективности инвестиционных проектов, так как вложение средств в приобретение целостных имущественных комплексов, в частности, конкретного бизнеса, можно рассматривать как отдельный инвестиционный проект. В ситуации,

[9] Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (Вторая редакция, исправленная и дополненная) (утв. Минэкономики РФ, Минфином РФ и Госстроем РФ от 21 июня 1999 г. N ВК 477)

когда собственник представляет собой источник финансирования организации, сам объект инвестирования может являться привлекательным для осуществления капиталовложений. Напротив, от руководства предпринимательской структуры требуется обоснование эффективности инвестиционного вложения, что исключает участие собственника в процессе формирования инвестиционной привлекательности бизнеса.

Кроме перечисленных выше (рисунок 1.1) Никитина В.А. к участникам инвестиционного процесса относит покупателей и заказчиков, поставщиков и подрядчиков, а также работников организации [84, С. 8-9]. Нам данный подход кажется необоснованно широким, так как перечисленные лица непосредственно не могут оказывать влияния на осуществление инвестирования и не имеют своих целей в его отношении. Инвестиционный процесс, по одной из версий, необходимо рассматривать как совокупное движение инвестиций различного уровня [50, С. 40]. Безусловно, партнеры организации имеют заинтересованность в результатах реализации инвестиционного процесса. Кроме того, за счет использования ресурсных возможностей кадрового потенциала, услуг и продукции поставщиков, денежных средств, полученных от продажи готовой продукции, организация осуществляет инвестиционную деятельность. Поэтому значимость лиц, перечисленных Никитиной В.А., в инвестиционном процессе нельзя полностью отрицать. Однако, они, скорее являются инструментами в руках непосредственных участников инвестиционного процесса, факторами и элементами инвестиционной привлекательности бизнеса, что наглядно можно продемонстрировать с помощью схемы (рисунок 1.2).

Один из основных результатов, полученных автором по итогам проведенного исследования, выражается в обнаруженном отсутствии единства во мнениях даже среди представителей одной группы.

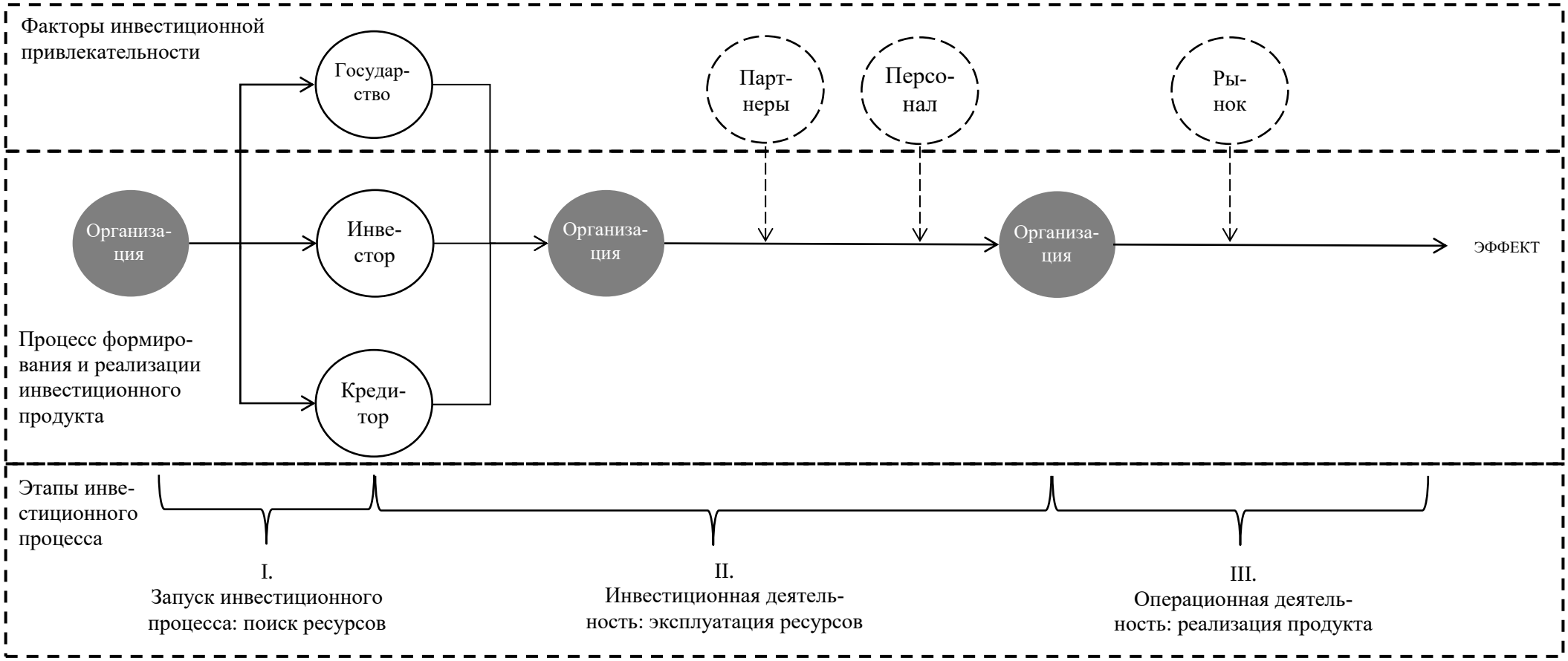


Рисунок 1.2 – Последовательность и факторы осуществления инвестиционного процесса

Источник: разработано автором

Разница в подходах между двумя группами пользователей обнаружилась при ответе на вопрос о периодичности оценки инвестиционной привлекательности. Инвесторы и кредиторы единогласно проголосовали за регулярный мониторинг комплекса характеристик инвестиционной привлекательности. По их мнению, инвестиционная привлекательность коммерческой предпринимательской структуры должна являться объектом пристального внимания ее руководства и может быть выделена в качестве отдельного участка работы сотрудников финансовой службы компании. Вместе с тем, руководители, собственники и аналитики организаций с небольшим перевесом склоняются к необходимости единовременной оценки параметров инвестиционной привлекательности бизнеса непосредственно перед принятием инвестиционного решения (рисунок 1.3).

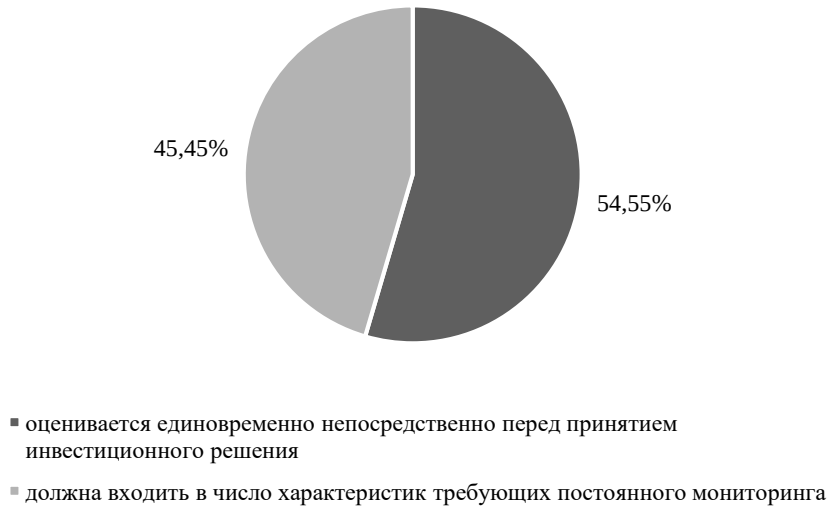


Рисунок 1.3 – Мнение практиков о периодичности оценки инвестиционной привлекательности организации

Источник: разработано автором

Тем не менее, есть определенные аспекты инвестиционной привлекательности организации, которые с использованием материалов исследования все же могут быть конкретизированы с научной точки зрения. Например, 80 % опрошенных респондентов согласились, что инвестиционная привлекательность коммерческой

организации – это характеристика ее хозяйственной деятельности. Не было расхождений во мнении и в отношении комплексности указанного понятия.

Относительно существования универсальной методики оценки инвестиционной привлекательности организации кредиторы и инвесторы выразили свое категоричное несогласие. Примечательно, что среди представителей первой группы опрошенных мнения также разделились. Большинство руководителей, топ-менеджеров и финансовых аналитиков российских компаний (42 %) уверены, что существуют определенные параметры оценки инвестиционной привлекательности, универсальные для организаций любого типа, которые можно использовать на этапе предварительного отсева заведомо неинтересных для инвестора объектов вложений. Еще четверть экспертов считают, что анализа ряда характеристик достаточно для принятия решения в отношении любой организации, и только около трети опрошенных имеют мнение, совпадающее с ожиданиями инвесторов.

Наиболее сложным в анализе и выражении точки зрения в ходе исследования представился вопрос непосредственно о сущности инвестиционной привлекательности. Экономическая наука должна отвечать потребностям бизнеса, обслуживать его интересы в целях эффективного функционирования экономики, как на микро-, так и макроуровне. Отсутствие единства во мнениях о трактовке понятия «инвестиционная привлекательность» среди практиков представляет собой проблему, выраженную в сложности быстрого и удовлетворяющего интересы всех сторон инвестиционного процесса выстраивания качественных отношений, что является одним из аспектов, формирующих актуальность исследований в данной области. Ликвидация существующих противоречий будет способствовать активизации инвестиционной деятельности на всех уровнях экономики. Выше перечислены экономические предпосылки роста объема финансирования российских организаций. Формирование привлекательного для инвесторов образа объекты вложений – один из ключевых этапов в решении этой задачи. Однако комплексность и широта понятия «инвестиционная привлекательность» обуславливает наличие большого числа возможных трактовок, предложенных бизнесу научным сообществом. Задача по конкретизации данного термина по-прежнему не решена и не найдет решения до тех

пор, пока не будут найдены точки соприкосновения мнений всех сторон инвестиционного процесса. Потребности практиков в необходимости универсализации понятия «инвестиционная привлекательность» значительно отличаются (рисунок 1.4).

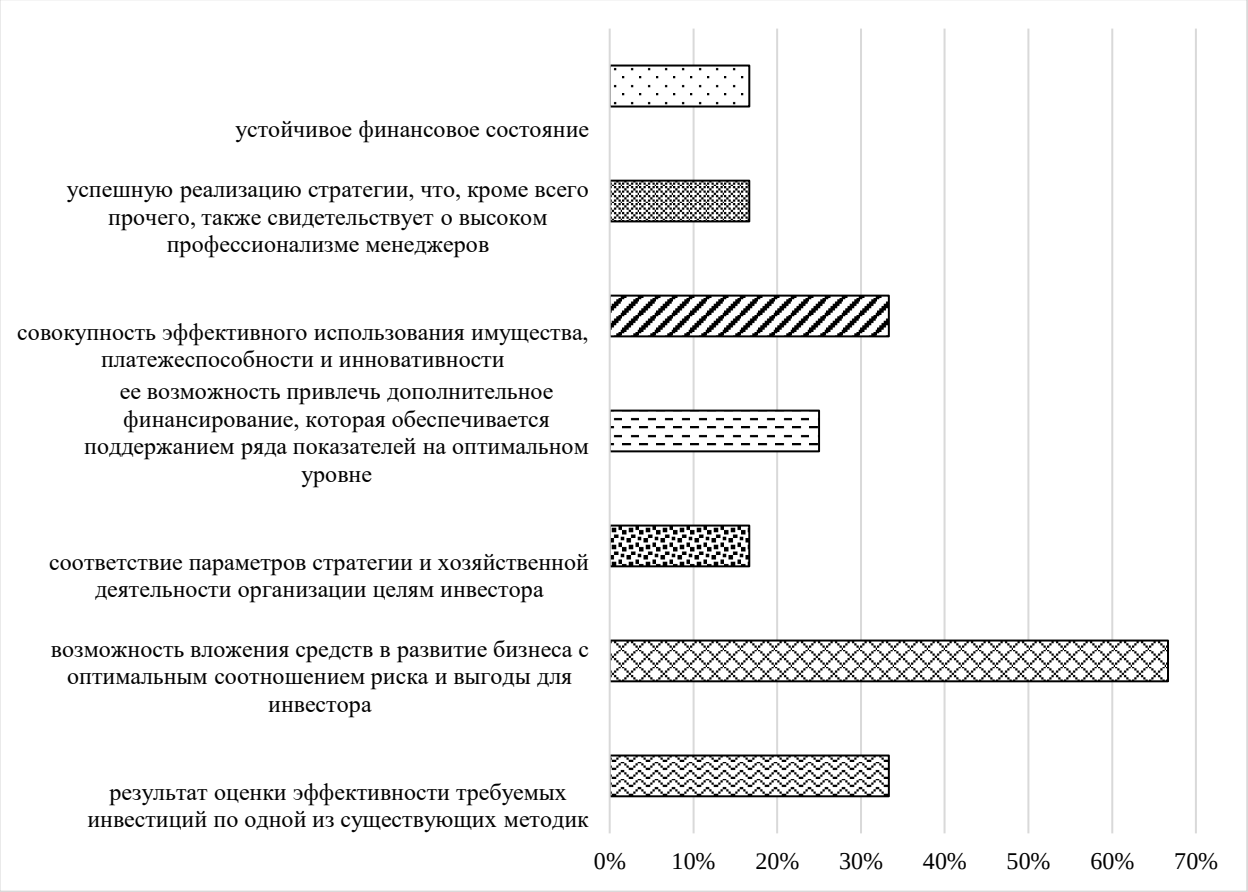


Рисунок 1.4 – Сущность инвестиционной привлекательности организации с точки зрения пользователей, участвующих в ее формировании

Источник: разработано автором

Абсолютное большинство собственников, руководителей, топ-менеджеров и сотрудников финансовых служб, наряду с инвесторами и кредиторами, считают, что сущность инвестиционной привлекательности организации заключается в возможности вложения средств в развитие бизнеса с оптимальным соотношением риска и выгоды. Банки аналогично отмечают значимость параметров устойчивого

финансового состояния. Только 17 % представителей первой группы пользователей разделили это мнение, что свидетельствует о наличии трудностей во взаимопонимании между сторонами инвестиционного процесса. Если бы организации большее внимание уделяли стабилизации своей финансовой устойчивости, они имели бы большую привлекательность для инвесторов. О небрежном отношении компаний к качеству своего финансового состояния говорят также и приведенные выше статистические данные.

Третьим равным по степени значимости в формировании инвестиционной привлекательности коммерческой организации для инвесторов параметром является наличие у нее совокупности эффективного использования имущества, платежеспособности и инновативности. Такой набор параметров представляется важным также для 33 % опрошенных из первой группы пользователей. Аналогичное количество респондентов, принимающих участие в формировании инвестиционной привлекательности, уверено в том, что данные характеристики представляют собой результат оценки эффективности требуемых инвестиций по одной из существующих методик.

В настоящее время существует достаточное число широко известных методов, которые успешно применяются в оценке эффективности, как отдельных инвестиционных проектов, так и организаций, в целом. Следует отметить, что работа по совершенствованию методологии оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации ведется достаточно активно, предпринимаются попытки по интеграции в экономический анализ инструментов смежных дисциплин, например, статистики, экономико-математического моделирования и др. Существует большое число методов, сходных по содержанию, имеющих незначительные отличия в выделяемых показателях. Достижение согласия во взглядах на сущность инвестиционной привлекательности позволит более подробно исследовать существующие приемы оценки, выделить уровни классификации, достоинства и

недостатки каждого метода, подготовить рекомендации с учетом отраслевой направленности объектов инвестирования[10].

На основе результатов проведенного исследования нами была подготовлена сравнительная характеристика взглядов на инвестиционную привлекательность представителей групп пользователей, принимавших участие в опросе (таблица 1.2).

Таблица 1.2 – Сравнительная характеристика взглядов пользователей информации в области оценки инвестиционной привлекательности организации

Аспект инвестиционной привлекательности организации	Позиция пользователей	
	Субъекты оценки, оказывающие влияние на инвестиционную привлекательность организации	Субъекты оценки, не оказывающие влияние на инвестиционную привлекательность организации
Суть	Комплексная характеристика хозяйственной деятельности организации	
Содержание	Возможность вложения средств в бизнес с оптимальным соотношением риска и выгоды	
	Совокупность эффективного использования имущества, платежеспособности, инновативности	
	Результат оценки по одной из существующих методик	Устойчивое финансовое состояние организации
Периодичность оценки	Оценивается единовременно перед принятием инвестиционного решения	Требует оперативного мониторинга
Методы оценки	Возможно применение методов оценки эффективности инвестиционных проектов	
	Существует ряд универсальных для организаций любого типа параметров, используемых для предварительного отсева заведомо невыгодных объектов вложений	Оценка инвестиционной привлекательности каждой организации требует индивидуального учета особенностей ее деятельности

Источник: разработано автором

Обобщая все вышесказанное, я прихожу к выводу, что 33 % представителей российского бизнеса используют разнообразные методологические разработки в оценке инвестиционной привлекательности. Приоритетной областью для дальнейших исследований является тщательная апробация каждого из предложенных ин-

[10] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Методическое обеспечение анализа инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Инновационное развитие экономики. – 2017. – № 1(37). – С. 143

струментов, их систематизация, возможность закрепления рационального алгоритма оценки на государственном уровне (например, в виде методических рекомендаций, аналогичных оценке эффективности инвестиционных проектов) и его широкого внедрения в предпринимательских структурах[11].

Полученная информация позволяет сделать следующие выводы. Принимая во внимание мнения современных экспертов-практиков, а также основываясь на ранее проведенных научных исследованиях отечественных экономистов, я предлагаю уточнить определение инвестиционной привлекательности коммерческой организации. Новая трактовка включает формулировки, разделяемые обеими группами пользователей информации, которые были сформированы авторами для целей опроса. Таким образом, инвестиционная привлекательность коммерческой организации – это комплексная характеристика ее финансово-хозяйственной деятельности, представленная совокупностью эффективного использования имущества, платежеспособности и инновативности, гарантирующей оптимальное соотношение рисков и выгод при осуществлении инвестиционных вложений в рассматриваемый бизнес. Предложенное определение могло бы удовлетворить каждую из сторон инвестиционного процесса. Любая другая трактовка окажется в сфере интересов либо внешних, либо преимущественно внутренних пользователей информации, что препятствует решению приоритетной на сегодняшний день задачи в рамках разработки единого понятийного и методологического аппарата в области оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации.

В настоящее время система комплексного экономического анализа деятельности хозяйствующего субъекта включает этапы, результаты расчета показателей которых являются однозначно воспринимаемыми любой из заинтересованных сторон, как то: менеджмент, собственники и инвесторы, кредиторы, поставщики, покупатели и т.д. Значения относительных коэффициентов финансовой устойчивости

[11] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Методическое обеспечение анализа инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Инновационное развитие экономики. – 2017. – № 1(37). – С. 143

или показателей рентабельности будут интерпретированы и теми, и другими одинаково, несмотря на различия в целях выполнения анализа. Однако в отношении инвестиционной привлекательности организации ситуация складывается иначе.

Традиционный подход не делает различий между анализом инвестиционной привлекательности со стороны инвесторов и получателей инвестиций. Однако позиции у обеих сторон инвестиционного процесса существенно отличаются, выстраивается разный управленческий подход к оценке [14, С. 10]. С точки зрения организации, инвестиционная привлекательность является одним из объектов управления, характеристикой, которая подвергается анализу и корректировке с целью обеспечить максимальное соответствие параметров ее деятельности целям, интересам, предпочтениям потенциального инвестора[12]. В этой связи необходимо учитывать, что существуют разные типы инвесторов (таблица 1.3).

Таблица 1.3 – Классификация инвесторов[13]

Классификационный признак	Виды инвесторов
По направленности основной хозяйственной деятельности	Индивидуальный инвестор
	Институциональный инвестор
По целям инвестирования	Стратегический инвестор
	Портфельный инвестор
По ориентации на инвестиционный эффект	Ориентированный на текущий инвестиционный доход
	Ориентированный на прирост капитала в долгосрочном периоде
	Ориентированный на внеэкономический инвестиционный эффект
По отношению к инвестиционным рискам	Не расположенный к риску
	Нейтральный к риску
	Венчурное инвестирование
По менталитету инвестиционного поведения	Консервативный инвестор
	Умеренный инвестор
	Агрессивный инвестор
По принадлежности к резидентам	Отечественный инвестор
	Иностранный инвестор

[12] Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / Л. О. Петрушина // Финансы и управление. – 2016. – № 4. – Режим доступа: http://e-notabene.ru/flc/article_20657.html (дата обращения: 26.10.2017)

[13] Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с. С. 29.

В современных динамично изменяющихся условиях функционирования российских организаций особое значение приобретает экономический анализ их хозяйственной деятельности. В рамках его проведения выполняется оценка финансового состояния организации, основанная на динамике показателей ее имущественного положения, ликвидности, финансовой устойчивости и деловой активности. С целью улучшения качества управления, а также для повышения скорости оперативного представления информации по запросам внешних пользователей для принятия решений об осуществлении инвестирования в организацию предлагается расширить общепризнанные границы экономического анализа отдельным разделом, посвященным оценке инвестиционной привлекательности коммерческой организации. В этом случае оперативному мониторингу будут подвергаться показатели инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта, рассчитанные в соответствии с принятой в организации методикой. При этом допускается, что на выбор конкретного метода оценки могут влиять лица, непосредственно заинтересованные в ее результатах (собственники, инвесторы, кредиторы).

Необходимо особо подчеркнуть, что инвестиционный анализ, проводимый в рамках общего экономического анализа хозяйственной деятельности коммерческого организации, методике проведения которого посвящено большое количество научных исследований, не позволяет сформировать представление об инвестиционной привлекательности организации с позиции предлагаемого в данной статье определения. Указанный вид аналитической работы направлен на оценку эффективности управления инвестиционной деятельностью организации, при условии, когда оно уже обладает определенными ресурсами, которые планирует направить на финансирование конкретных проектов. То есть, главным образом, на основе предлагаемых UNIDO дисконтных методов производится анализ привлекательности проектов, реализуемых хозяйствующим субъектом.

Различные группы пользователей оценивают финансовое состояние организации при принятии в отношении нее каких-либо решений. Поэтому руководство компании внимательно отслеживает объем собственных оборотных средств, соот-

ношение собственного и заемного капитала, трудно реализуемых и абсолютно ликвидных активов и т.д. В условиях, когда деятельность многих организаций сильно подвержена влиянию нестабильности внешних экономических условий, не менее важным аспектом экономического анализа должна являться инвестиционная привлекательность организации [90, С. 185].

Важно различать инвестиции, осуществляемые самой организацией (инвестиции организации), и инвестиции, направляемые из внешних источников в эту конкретную организацию (инвестиции в организацию). В первом случае мы имеем дело с анализом инвестиционной деятельности организации. Последняя подразумевает получение и приумножение финансов для осуществления инвестиционного процесса и получения посредством него экономического и социального эффекта [119, С. 37]. При этом необходимо отметить, что между эффективностью инвестиций, инвестиционной привлекательностью и инвестиционной деятельностью существует тесная прямая взаимозависимость[14]. Инвестиционная привлекательность является фактором, определяющим масштабность инвестиционной деятельности организации [119, С. 36].

Если на инвестиционные проекты, реализуемые организацией, расходуются полученные извне ресурсы, этот вид анализа все так же актуален. Его реализация рекомендуется для более детального рассмотрения вопросов инвестирования в ситуации, когда привлекаемые ресурсы не просто имеют целевую направленность, а способствуют достижению какого-либо полезного эффекта. Например, для пополнения оборотного капитала с целью увеличения выпуска продукции (при условии, когда организация не может взять предоплату с заказчика, но вынуждена перечислить аванс поставщику), чтобы обосновать возможность инвестирования достаточно результатов оценки инвестиционной привлекательности рассматриваемой организации. Чем качественнее показатели – тем больше вероятность окупаемости вложений. А вот для осуществления инвестиционного проекта недостаточно

[14] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Система методов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Учет. Анализ. Аудит. – 2016. – № 4/2016. – С. 51

оценки инвестиционной привлекательности организации в целом. Важно убедиться в успешности его реализации. Сама по себе организация может функционировать эффективно, однако если все полученные средства она направляет в новое крупномасштабное мероприятие, риски инвестирования в нее возрастают.

Оценка инвестиционной привлекательности, с моей точки зрения, является более обширным видом аналитической работы, так как в рассмотрение берется вся организация в целом, а не отдельная сторона ее деятельности. Вложение средств не обязательно будет связано с реализацией какого-либо конкретного инвестиционного проекта. Полученные ресурсы могут быть использованы лишь для пополнения оборотного капитала. Оценка инвестиционной привлекательности организации дает возможность принимать оперативные решения об инвестировании при отсутствии целевой направленности у предоставляемых средств. С другой стороны, постоянный мониторинг качества этой характеристики организации обеспечивает ее руководству возможность адекватно оценивать ее экономический потенциал в долгосрочной перспективе[15].

1.2 Экономические предпосылки формирования инвестиционной привлекательности коммерческой организации

К вопросу оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации отечественные экономисты обращаются достаточно давно, практически с того момента, когда законы рыночной экономики вошли в нашу жизнь. Объективные предпосылки к проведению исследований в этой области существуют и в настоящее время, поскольку остается не решенным целый ряд теоретических и методических вопросов, связанных с неоднозначным толкованием терминологиче-

[15] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Система методов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Учет. Анализ. Аудит. – 2016. – № 4/2016. – С. 52

ского аппарата, а также методик, методов и организации формирования информационно-аналитического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности экономических субъектов предпринимательской деятельности.

Согласно современным статистическим наблюдениям технико-технологическое обеспечение организаций России наполовину устарело. Использование ранее введенного в эксплуатацию оборудования у организаций превалирует над приобретением более совершенных технических новинок. Причиной этому может быть недостаток финансовых ресурсов, на который ссылаются компании как на основной фактор, ограничивающий их деловую активность. Отечественный бизнес остро страдает от нехватки собственных оборотных средств, причем в последние несколько лет наблюдается тенденция к ухудшению ситуации. Кроме того, капитал российских организаций почти на половину зависит от заемного финансирования. За последние пять лет среднее значение коэффициента автономии по организациям реального сектора экономики стабильно ухудшалось с 52,4 % до 40,1 %[16].

Недостаток собственных оборотных средств также обусловлен снижением прибыльности отечественного бизнеса, что выражается в уменьшении его способности к реинвестированию. За период 2000-2014 гг. среднее значение удельного веса прибыльных организаций России значительно снизилось и составило 65,7 %[17]. Несмотря на большое количество методических рекомендаций по диагностике и укреплению финансовой устойчивости коммерческой предпринимательской структуры, создаваемых как отечественными, так и зарубежными экономистами, на протяжении всего времени существования рыночных отношений в нашей стране по статистическим наблюдениям не был отмечен рост финансовой независимости и обеспеченности собственными оборотными средствами. Напротив, даже в периоды экономического роста отмечается, главным образом, ниспадающий тренд (рисунок 1.6).

---

[16] Финансы: Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance/# (дата обращения: 01.09.2016)

[17] Удельный вес прибыльных организаций по видам экономической деятельности [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://www.gks.ru/bgd/regl/b14_51/IssWWW.exe/Stg/03-08.doc (дата обращения: 01.09.2016)

Рисунок 1.6 – Динамика коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами российских организаций с 1995 по 2014 гг.[18]

Высокая степень зависимости российских организаций от заемных источников финансирования объясняется рядом преимуществ в использовании банковского кредита:

- достаточно гибкая схема финансирования;
- меньший уровень платности обслуживания кредитных ресурсов в сравнении с другими формами финансирования;
- отсутствие дополнительных затрат по сравнению с другими формами привлечения заемных средств, связанных с регистрацией и размещением ценных бумаг;
- наиболее высокая скорость получения инвестиционных средств.

На основе исследования методик оценки инвестиционной привлекательности организации-заемщиков, использующихся в кредитных организациях России (Банк ВТБ, Сбербанк России, Банк ЗЕНИТ, ОТП Банк и др.), было выявлено, что рейтинг надежности заемщика в определенной мере оценивается на основе анализа показателей его финансового состояния, оборотов и делового риска. Таким образом, предметом внимания могут стать коэффициент текущей и промежуточной ликвидности

[18] Финансы: Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance/# (дата обращения: 01.09.2016)

и платежеспособности, коэффициенты обеспеченности запасов собственными оборотными средствами и финансовой независимости с учетом долгосрочного привлечения средств, коэффициент соотношения собственных и заемных средств, коэффициент обслуживания долга, рентабельность продаж и основной деятельности [60, С. 337]. Исходя из этого, организациям для формирования благоприятного для кредиторов образа необходимо грамотно выстроить процесс управления собственным и заемным капиталом, не допуская обратного воздействия финансового рычага, отдавая предпочтение стабильным долгосрочным займам.

При этом не стоит забывать, что источниками финансирования деятельности хозяйствующих субъектов могут быть не только собственные или заемные, но и привлеченные средства в неденежных формах. В таком случае, возникает вопрос: является ли для данного случая обоснованным применение инвестором аналогичного подхода к оценке привлекательности организации, применяемого банками? Возможно, обеспечивая соответствие ожиданий инвесторов – не кредитных структур – коммерческая организация приобретает гораздо больше выгоды, чем предполагается при принятии решений о привлечении финансирования на практике.

Из вышесказанного следует, что уже на протяжении нескольких лет сформированы и стабильно существуют предпосылки к наращиванию российскими организациями оборотного капитала, усилению их финансовой независимости и инвестиционной активности, однако статистика обнаруживает отсутствие положительной тенденции в улучшении ситуации.

Возможность привлечения внешних источников финансирования играет важную роль в бесперебойном осуществлении хозяйственной деятельности организации. Несомненно, что отсутствие необходимости возврата и бесплатность, делают вклад собственника наиболее привлекательным ресурсом. Однако даже в этом случае со стороны управления хозяйствующего субъекта требуется представить обоснование необходимости новых вложений. Независимо принятое собственником решение об осуществлении дополнительного финансирования также будет стимулироваться, как минимум, положительными результатами деятельности организации. В этой связи инвестиционная привлекательность коммерческого

организации должна быть предметом пристального внимания и оперативного управления наряду с его финансовым состоянием, ликвидностью, платеже- и кредитоспособностью, и другими важными характеристиками, необходимость постоянного мониторинга которых уже является научно доказанным фактом и не станет откровением ни для финансовых служб, ни для руководства.

Ранее Бабушкиным В.А. уже выдвигалось предложение о необходимости включения анализа инвестиционной привлекательности в состав блока инвестиционного экономического анализа. Однако отсутствие научных публикаций, способных удовлетворить требованиям всех заинтересованных сторон, участвующих в формировании инвестиционной привлекательности предпринимательской структуры, частично объясняется тем, что на практике менеджмент компании осознает существование этого аспекта ее деятельности непосредственно в момент обращения к потенциальным инвесторам. С учетом условий стремительно изменяющейся экзогенной среды функционирования организации, нам представляется более верным регулярный мониторинг и создание системы мер по улучшению инвестиционной привлекательности предпринимательской структуры[19].

[19] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Методическое обеспечение анализа инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Инновационное развитие экономики. – 2017. – № 1(37). – С. 144

ГЛАВА 2 ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ В ОЦЕНКЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

2.1 Методические подходы экономического анализа в оценке инвестиционной привлекательности организации

Современные условия функционирования коммерческой организации выдвигают новые требования к раскрытию информации о результативности бизнеса, что в значительной степени определяет его инвестиционную привлекательность. Особую роль в генерации такого рода информации, как для внешнего пользования, так и для целей внутреннего управления играет экономический анализ. Он является одной из важнейших составляющих управленческого процесса, что обуславливает необходимость интеграции в него научного подхода.

С точки зрения поставленной при реализации данного исследования цели по разработке практически значимого инструментария оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, отвечающего современным запросам стейкхолдеров, наиболее релевантным кажется определение экономического анализа как саморегулируемой системы исследования деятельности субъекта финансовых, экономических, социальных и правовых отношений, взаимодействующего с внешней средой, являющейся элементом менеджмента и способствующей обоснованию управленческих решений, направленных на достижение целей предпринимательства[20].

Экономический анализ решает широкий круг управленческих задач и проблем, благодаря чему можно отдельно выделить различные типы внутри данной научной дисциплины. Условия функционирования коммерческой организации не только на российском, но и на мировых рынках, нестабильны. В свою очередь, экономика России переживает рецессию. Наблюдаемое снижение совокупного спроса,

[20] Пласкова, Н. С. Методология стратегического анализа результативности бизнеса / Н. С. Пласкова. – М. : Креативная экономика, 2007. – 254 с. – С. 33

напряженная геополитическая обстановка, непредсказуемые колебания валютных курсов сильно уменьшают возможности организации в осуществлении долгосрочных прогнозов. Однако данный вид аналитической работы совершенно необходим для принятия своевременных управленческих решений по оптимизации расходов или, напротив, привлечению дополнительного финансирования. В этой связи именно стратегический экономический анализ становится незаменимым инструментом в арсенале менеджера. Методологические возможности этого вида исследовательской деятельности являются новым словом в сфере оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации. Четкие стратегические ориентиры на пути обеспечения максимизации рыночной стоимости создают удобную для восприятия информационную платформу, позволяющую адекватно ответить на основные вопросы, беспокоящие инвесторов или других заинтересованных лиц, планирующих вложение средств в конкретно рассматриваемую организацию. Таким образом, использование стратегического экономического анализа в качестве инструмента оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации гарантирует четкое представление о будущей доходности, безопасности и надежности осуществляемых инвестиций.

Понятие стратегического экономического анализа, несмотря на широкие перспективы в области методологических разработок и апробации практически значимых результатов, отличается относительной новизной для отечественной науки, которая выражается в неоднозначности как непосредственно его трактовки, так и выделения его предметной области. Среди западных экономистов стратегическому экономическому анализу отводится фундаментальная роль. В последние годы особо отмечается рост интереса и российского научного сообщества к данной теме, в частности, поднимается вопрос о необходимости признания стратегического экономического анализа в качестве самостоятельной научной дисциплины [47, С. 253].

По определению Пласковой Н.С. «стратегический экономический анализ – формализованное системное представление стратегических финансово-экономических и иных бизнес-целей, способствующих максимизации рыночной стоимости

организации, на основе комплексного изучения сложившегося и будущего характера воздействия внутренних и внешних факторов на результативность ее деятельности»[21]. В этой связи стратегический экономический анализ неразрывно связан с оценкой результативности бизнеса, имеющей фундаментальное значение при принятии оптимальных управленческих решений с целью максимизации рыночной стоимости организации. Таким образом, использование в дальнейшем стратегического экономического анализа с точки зрения данного подхода к его определению невозможно без конкретизации понятия результативности деятельности организации.

На современном этапе понятие результативности еще недостаточно прочно закрепилось в экономическом анализе. Наиболее часто можно встретить упоминание результативности в менеджменте в вопросах повышения производительности труда работников. Однако в последнее время экономическая результативность бизнеса становится столь же значимой, что и эффективность. Данная комплексная характеристика позволяет оценить качество реализации стратегии организации. На сегодняшний день получение прибыли перестает быть самоцелью существования коммерческой организации. Главной стратегической целью любой организации является повышение благосостояния собственников через максимизацию ее стоимости [25, С. 465]. Показатель роста стоимости организации признается важным финансовым показателем результатов деятельности организации, включается в состав публикуемой финансовой отчетности, а также используется в качестве критерия оценки в рейтинговых системах [29, С. 466]. В этой связи я утверждаю, что результативность деятельности коммерческой организации является ключевым фактором, определяющим реализацию ее стратегии.

Итак, результативность – это «формализованный в виде набора агрегированных качественных характеристик уровень финансово-экономических и социальных потребностей участников бизнес-процессов, субъективно оцениваемый ими в

[21] Пласкова, Н. С. Методология стратегического анализа результативности бизнеса / Н. С. Пласкова. – М. : Креативная экономика, 2007. – 254 с. – С. 57

настоящем и ожидаемый в будущем»[22]. С помощью результативности оценивается степень достижения хозяйствующим субъектом намеченной цели. В этом случае результат не обязательно является положительным. Я могу иметь дело с ситуацией, когда план не выполнен, причем она будет настолько же прогнозируемой и ожидаемой, как и достижение максимальной эффективности деятельности организации. В динамично изменяющихся условиях хозяйствования современной организации возможность контролировать результативность ее деятельности на разных этапах последовательно реализуемой стратегии позволяет оперативно реагировать на влияние, оказываемое факторами внешней и внутренней среды, принимать своевременные оптимальные управленческие решения, двигаясь в русле подходящего сценария развития, и достигать поставленной цели или корректировать стратегию, сохраняя жизнеспособность компании. Исследование факторов, выполняемое в ходе проведения стратегического экономического анализа, является инструментом разработки множества стратегических альтернатив, присутствие которых в арсенале руководителя снижает уязвимость организации даже в случае столкновения в реальности с самым неблагоприятным прогнозом. Предупрежден, значит, вооружен. Таким образом, организация, успешно применяющая стратегический экономический анализ, проводимый на базе всесторонней оценки результативности деятельности в зависимости от влияния определяющих ее факторов, являются наименее рискованным объектом вложения, что представляет особый интерес для потенциальных инвесторов.

Хабиров Г.А., Хабиров А.Г., Ситдикова Г.З. полагают, что стратегический экономический анализ служит для интерпретации стратегического положения коммерческой организации. При этом целью стратегического экономического анализа является оценка влияния факторов, определяющих деятельность организации в настоящем и будущем, на стратегию ее развития [127, С. 164], что существенно

[22] Пласкова, Н. С. Методология стратегического анализа результативности бизнеса / Н. С. Пласкова. – М. : Креативная экономика, 2007. – 254 с. – С. 70

отличается от приведенного выше подхода, где факторный анализ выступает основой для оценки результативности деятельности организации, отражающей «уровень качественности бизнеса» [95, С. 67].

Золотова С.В. наряду с другими экономистами [5, 6, 18, 46, 48, 67] считает, что стратегический экономический анализ необходимо рассматривать как первоочередную ступень стратегического управления. Причем отмечает, что неоднозначность позиции ученых в восприятии стратегического экономического анализа как самостоятельного вида экономического анализа или как функции менеджмента связана с аналогичной ситуацией, сложившейся в отношении самого экономического анализа.

Различные взгляды отечественных экономистов на этимологию понятия «стратегический экономический анализ» обуславливают трудности в едином определении его сущности. Так, Пласкова Н.С. делает акцент на функции стратегического экономического анализа по обеспечению пользователей адаптированной аналитической информацией с целью принятия оптимальных стратегических управленческих решений [95, С. 43]. Золотова С.В. отмечает наличие узкого и широкого понимания сущности данного понятия. В узком смысле стратегический экономический анализ служит для формирования, оценки и корректировки принятой в организации стратегии развития. В широком – подменяет собой понятие прогностического исследования, выступая в качестве совокупности теоретико-эмпирических методов одновременно и ретроспективного, и перспективного экономического анализа, используемых для предсказания дальнейшего развития организации без четкого понимания ее стратегии. Таким образом, стратегический экономический анализ не может считаться самостоятельным направлением. В подтверждение этой мысли, автор ссылается на отсутствие в периодической и монографической литературе определения предмета стратегического экономического анализа [47, С. 254].

Предмет науки тесно связан с ее объектом. Философия науки трактует предмет познания как совокупность свойств и закономерностей, которые изучает субъект познания в его объекте. На современном этапе существует один подход к определению объекта стратегического экономического анализа, согласно которому им

является хозяйствующий субъект – организация. Так как организация – это многогранная система, включающая большое число разнообразных по сущности взаимосвязанных элементов, обладающая широким рядом свойств и функций, а стратегия является всеобъемлющей сетью, пронизывающей все стороны ее деятельности и связывающей их воедино для реализации долгосрочных целей, в узком смысле в качестве объекта стратегического экономического анализа может выступать любой аспект, фактор или показатель деятельности организации, имеющий отношение к качеству ее стратегического развития[23]. Например, инвестиционная привлекательность организации с точки зрения оценки эффективности долгосрочных капиталовложений в бизнес является одним из таких аспектов.

Доказательством этой мысли является также тот факт, что стратегический экономический анализ занимает особое место в системе видов экономического анализа. Соответственно предметом экономического анализа является хозяйственная деятельность организации, причем изучаются непосредственно ее результаты. В ходе исследования необходимо выявить причинно-следственные связи, измерить степень влияния ключевых факторов, оценить резервы повышения эффективности деятельности организации и разработать мероприятия по их использованию. «На определенных этапах экономического анализа объектами исследования могут выступать производство продукции и ее продажа, себестоимость, финансовые результаты, финансовое состояние, а также отдельные структурные подразделения организаций, отдельные виды уставной деятельности хозяйствующих субъектов и т.д.» [95, С. 65]. Таким образом, результативность деятельности организации также может являться объектом экономического анализа и, как следствие, стратегического экономического анализа. Отличительной особенностью стратегического экономического анализа в системе видов экономического анализа является его предмет. Результатом исследования в данном случае будет формализованное представление

[23] Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / Л. О. Петрушина // Финансы и управление. – 2016. – № 4. – Режим доступа: http://e-notabene.ru/flc/article_20657.html (дата обращения: 26.10.2017)

стратегических целей компании и способов их достижения, основанное на изучении влияния внешних и внутренних факторов на деятельность организации. Последние как раз и могут рассматриваться в качестве предмета стратегического экономического анализа.

Другой точки зрения придерживается Золотова С.В. Она предлагает рассматривать в качестве предмета стратегического экономического анализа стратегические альтернативы [47, С. 254]. Выполнение задач стратегического экономического анализа направлено на формирование системы показателей эффективности – индикаторов успешного долгосрочного развития организации. В результате руководство компании получает набор гибких сценариев, учитывающих все возможные сочетания возможного влияния, оказываемого различными внутренними и внешними факторами. Для каждого конкретного стечения обстоятельств будет готово оптимальное управленческое решение, позволяющее оперативно реагировать на изменение условий функционирования организации. При этом ее стратегическая цель остается неизменной. Другими словами, стратегический экономический анализ является инструментом создания стратегических альтернатив развития организации. В данном контексте рассмотрение стратегических альтернатив в качестве предмета указанной науки является ошибочным.

Основываясь на приводимых позициях современных исследователей, я предлагаю следующее уточнение предмета стратегического экономического анализа. С нашей точки зрения, им является количественная оценка влияния внутренних и внешних факторов, определяющих развитие организации. Учитывая широкое понимание ее хозяйственной деятельности, объектом стратегического экономического анализа может выступать и результативность ее деятельности, и ее инвестиционная привлекательность и т.д., что подчеркивает актуальность проводимого исследования и подтверждает возможность использования стратегического экономического анализа для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации.

После рассмотрения определения и предметной области стратегического экономического анализа целесообразно будет указать его важнейшие отличия от

смежных по содержанию понятий, а именно: стратегического финансового анализа, стратегического управления, перспективного анализа. Это позволит конкретизировать специфику его использования в качестве метода оценки инвестиционной привлекательности организации.

Стратегическое управление – система мер по разработке и реализации корпоративной стратегии [53, С. 50], в то время как стратегический экономический анализ – это основной метод эффективного стратегического управления.

В условиях, когда политические факторы являются определяющими в системе, где задаются координаты финансового положения коммерческой организации, очевидны перспективы на уровне апробации существующих и разработок новых методов стратегического экономического анализа с целью опережения возможных негативных последствий изменений во внешней среде, максимально точной оценки и учета всех потенциальных рисков эффективного развития, а также создания комплекса мероприятий по устранению или минимизации последствий их осуществления.

Как уже упоминалось выше, формирование методики проведения стратегического экономического анализа каждой организации имеет свои особенности, учитывающие специфические черты конкретного хозяйствующего субъекта. Стоит особо подчеркнуть, из определения стратегического экономического анализа следует, что данное понятие характеризует процесс. Таким образом, можно говорить о ряде этапов, результатом следования которым будет являться карта стратегических бизнес-целей компании:

1. Определение общего периода формирования стратегии развития.

2. Исследование факторов внешней финансовой среды.

3. Оценка сильных и слабых сторон деятельности.

4. Комплексная оценка сложившейся позиции организации в секторе рынка (конкурентной среде).

5. Формирование стратегических корпоративных целей.

6. Формирование стратегических функциональных целей.

7. Формирование стратегических бизнес-целей по направлениям и видам деятельности.

8. Разработка стратегических бизнес-целей отдельных структурных единиц.

9. Разработка целевых стратегических нормативов.

10. Сравнение результативности разработанных стратегических альтернатив.

11. Создание комплекса необходимых условий для обеспечения реализации стратегии.

12. Организация иерархического персонифицированного контроля реализации выбранной стратегии.

13. Создание комплекса мер эффективного реагирования на негативное воздействие внешних и внутренних факторов.

14. Корректировка сбалансированной системы стратегических показателей с учетом реального воздействия факторов внешней и внутренней среды[24].

Таблица 2.1 – Система методов стратегического экономического анализа

<table>
<tr><td colspan="2">По степени субъективности</td><td rowspan="2">По способу выполнения оценки</td></tr>
<tr><td>Количественные</td><td>Качественные</td></tr>
<tr><td>Стандартные методы</td><td rowspan="2">-</td><td rowspan="2">Традиционные (статистические)</td></tr>
<tr><td>Методы детерминированного факторного анализа</td></tr>
<tr><td>Классический математический анализ</td><td rowspan="8">Эвристические методы</td><td rowspan="8">Экономико-математические методы</td></tr>
<tr><td>Методы элементарной математики</td></tr>
<tr><td>Математическая статистика</td></tr>
<tr><td>Эконометрика</td></tr>
<tr><td>Математическое программирование</td></tr>
<tr><td>Исследование операций</td></tr>
<tr><td>Экономическая кибернетика</td></tr>
<tr><td>Математическая теория оптимальных процессов</td></tr>
<tr><td>Анализ по модели «Дюпон»</td><td>SWOT</td><td rowspan="6">Специальные методы</td></tr>
<tr><td rowspan="5">R-анализ</td><td>PEST</td></tr>
<tr><td>SNW</td></tr>
<tr><td>Портфельный</td></tr>
<tr><td>Сценарный</td></tr>
<tr><td>Сравнительный</td></tr>
</table>

Источник: разработано автором

[24] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Система методов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Учет. Анализ. Аудит. – 2016. – № 4/2016. – С. 56

При этом каждому из перечисленных этапов соответствует свой уникальный набор методов. Автор диссертации выделяет в системе методов стратегического экономического анализа традиционные (статистические), экономико-математические и специальные. Как и в случае с методологической базой оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, приемы, востребованные в ходе проведения стратегического экономического анализа, можно разделить на количественные и качественные. К количественным стоит отнести те методы, результат использования которых является измеримым, объективным и однозначным. В то время как качественные будут отличаться субъективностью как в интерпретации результатов, так и в характере исполнения. Основная часть методов стратегического экономического анализа относится к первой группе, за исключением эвристических методов (методы экспертных оценок, мозгового штурма) и большинства специальных (SWOT, PEST, SNW, портфельный, сценарный, сравнительный). Группировка методов стратегического экономического анализа по критерию субъективности представлена в таблице 2.1.

Как видно из таблицы 2.1, описанное выше научное направление имеет обширную методологическую основу. В рамках данной диссертации для нас представляет особый интерес более подробное исследование методов, являющихся общими для процессов оценки инвестиционной привлекательности и проведения стратегического экономического анализа деятельности коммерческой организации. Кроме того, учитывая прогнозную направленность этого вида анализа, будет уместным акцентировать внимание на приемах, реже всего используемых в ретроспективных исследованиях.

SWOT-анализ (от англ. strength – сила, weakness – слабость, opportunity – возможность, threat – угроза) используется для всестороннего рассмотрения позиции, занимаемой организацией на рынке с точки зрения ее преимуществ и недостатков, а также существующих перспектив и угроз. Этот метод стратегического экономического анализа дает комплексную оценку состоянию внутренней и внешней среды

деятельности организации. Результат его применения представляет четыре аналитических раздела (квадранта), два из которых представляют настоящее и прогнозное состояние сильных и слабых сторон внутри компании, а два других – настоящие и прогнозные возможности и угрозы окружающей среды[25]. Полученный перечень факторов, определяющих деятельность коммерческой организации, ранжируется по уровню влияния и степени его вероятности по временным периодам и образует матрицу угроз и матрицу возможностей, которые используются для выбора оптимальной стратегии развития [95, С. 60]. SWOT-анализу отводится особая роль в процессе реализации стратегического экономического анализа: он представляет собой отдельную ступень алгоритма разработки методики.

PEST-анализ (от англ. political and legal – политико-правовая, economic – экономическая, sociocultural – социальная, technological – технологическая) применяется для всесторонней оценки и учета влияния макроэкономических факторов. В то время как SNW-анализ (от англ. strong – сильный, neutral – нейтральный, weak – слабый) используется для исследования эндогенных позиций. Он рассматривает нейтральную позицию факторов, влияющих на деятельность компании, с точки зрения минимально необходимого стратегического уровня[25]. Указанные методы могут применяться для более детального раскрытия результатов SWOT-анализа с целью получения полноценной картины о состоянии организации. Таким образом, формируется интегральная комплексная оценка.

В основе портфельного анализа лежит формирование финансовой стратегии организации, базирующейся на выборе оптимального портфеля фондового инструмента. При этом на вооружение берется главный принцип инвестирования – достигнуть максимальной прибыли, минимизируя риски.

Одним из наиболее всеобъемлющих методов стратегического экономического анализа является сценарный анализ. С его помощью осуществляется прогнозная оценка состояния организации при различных вариантах комбинаций факторов, определяющих ее деятельность. Данный метод представляется нам также

---

[25] Пласкова, Н. С. Методология стратегического анализа результативности бизнеса / Н. С. Пласкова. – М. : Креативная экономика, 2007. – 254 с. – С. 59-60

наиболее перспективным среди существующих инструментов стратегического экономического анализа, поскольку позволяет снабдить руководство хозяйствующего субъекта готовыми схемами действий в случае изменения условий его деятельности. Сценарный анализ используется при принятии решений даже без поддержки современного программного обеспечения, чисто на интуитивном уровне, когда перед ответственными лицами встает вопрос: «Что будет, если?». Возможности этого метода обуславливают необходимость разработки и уточнения единой схемы его реализации.

Еще одним из наиболее интересных с точки зрения оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации инструментом стратегического экономического анализа является R-анализ или, другими словами, коэффициентный анализ. Отчетные показатели сопоставляются с базисными, при этом отдельное внимание уделяется динамике полученных отношений [95, С. 62]. На исследовании коэффициентов строятся популярные на сегодняшний день управленческие технологии: KPI (от англ. Key Performance Indicators – ключевые показатели результатов деятельности), сбалансированная система показателей (от англ. Balanced ScoreCard), используемая как инструмент управления стратегией и др. Одной из задач данного исследования являлась разработка для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации релевантной системы ключевых показателей, основанной на объектах стратегического экономического анализа, в качестве которых по результатам проведенного исследования этимологии указанного понятия могут рассматриваться любые характеристики или отдельные показатели деятельности хозяйствующего субъекта.

Интегральный факторный анализ по модели «Дюпон» заключается в разложении коэффициента рентабельности, как одного из наиболее значимых показателей результативности бизнеса, на ряд коэффициентов более низкого порядка, что позволяет определить силу воздействия каждого из них в отдельности на анализируемую величину [95, С. 63].

Таким образом, для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации особо перспективными методами стратегического экономического анализа, на наш взгляд, являются сценарный, коэффициентный и анализ по модели «Дюпон». Кроме того, в ходе исследования нами был обнаружен ряд методов, успешно применяемых как для оценки непосредственно инвестиционной привлекательности, так и для проведения комплексного стратегического экономического анализа, а именно: теория игр, бенчмаркинг (как одна из разновидностей сравнительного анализа).

Востребованность инструментов стратегического экономического анализа для коммерческой организации, функционирующей в современных экономических условиях, обосновывает перспективность разработок в области совершенствования и расширения методологической базы указанной науки. В частности, задачи, решаемые посредством бюджетирования, обуславливают необходимость включения данной управленческой технологии в систему методов стратегического экономического анализа.

Бюджетирование – это «управленческая технология, которая обеспечивает повышение финансовой обоснованности принимаемых управленческих решений на основе планирования, учета в системе бюджетов комплекса оптимальных показателей будущего развития организации, его структур и видов бизнеса» [114, С. 263]. Бюджет коммерческой организации является надежной информационной базой для оценки ее инвестиционной привлекательности [114, С. 266] и управления результативностью и эффективностью ее деятельности. Как и любой другой финансовый план, бюджет может иметь различные временные ограничения. На практике создание детального долгосрочного бюджета организации затрудняет непредсказуемость внешней среды. Он может опираться на предположение, что в плановом периоде компания достигнет необходимых финансовых результатов, а масштабы ее деятельности и рыночная конъюнктура не изменятся. Либо речь идет о подготовке трудоемкой и громоздкой системы планов, учитывающих все возможные прогнозы. Либо организация берет на себя моральное обязательство снова и снова пересматривать текущий бюджет. Однако наиболее реалистичной остается

ситуация, в которой подробный бюджет готовится только на ближайший плановый период, а показатели для всех последующих ежегодно корректируются с учетом изменений во внешней среде, а также в целевых установках от собственников бизнеса. Причем созданная модель долгосрочного развития компании является основой для разработки нового плана наравне с подробным анализом исполнения текущего бюджета. Бюджетирование, обязательно предполагающее контроль за исполнением плана, позволяет объективно оценивать текущее и прогнозировать будущее состояние дел в компании. На основе такого прогноза формируются представления о достижимости ее стратегических целей, корректируется курс или выбирается другая альтернатива ведения бизнеса. Влияние, которое оказывает бюджетирование на реализацию стратегии организации, наглядно демонстрирует схема (рисунок 2.1) на примере инвестиционного бюджета.

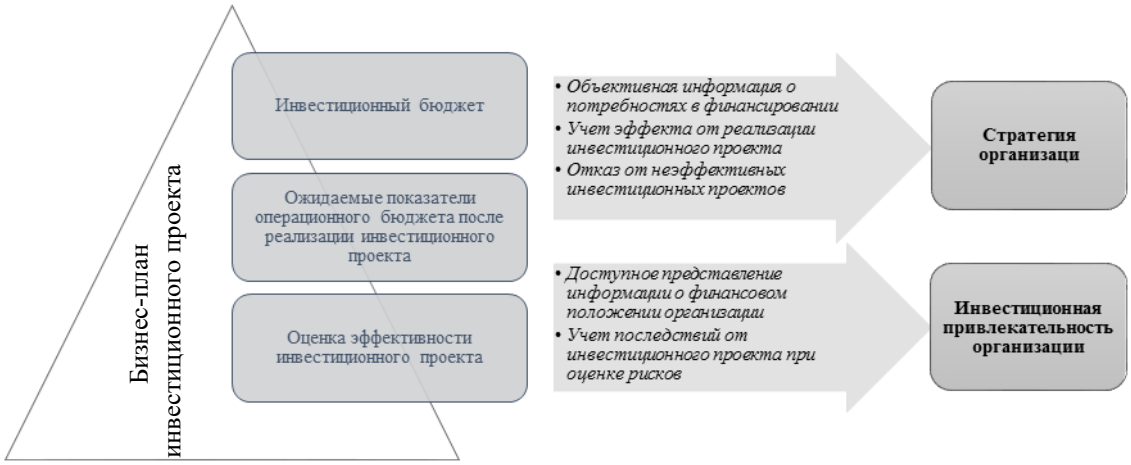


Рисунок 2.1 – Взаимосвязь бизнес-плана проекта, бюджетирования и стратегии организации (бюджетирование – метод стратегического экономического анализа)

Источник: разработано автором

В упрощенном виде наличие бизнес-плана инвестиционного проекта позволяет получить информацию о трех наиболее важных его аспектах, имеющих стратегическое значение для организации, а именно:

- объем инвестиций – общая сумма необходимых финансовых вложений, источники их покрытия, календарь финансирования;
- планируемые доходы и расходы постатейно после запуска;
- срок окупаемости, возвратность и др. показатели эффективности.

Опираясь на имеющиеся бизнес-планы, руководство организации формирует инвестиционный бюджет. Причем речь идет именно о долгосрочном планировании, так как реализация инвестиционного проекта занимает, как правило, больше одного отчетного периода. Кроме того, данные о планируемых доходах и расходах, необходимые для расчета эффективности проекта, позволяют органично вписать новый вид деятельности, структурное подразделение и т.д. в операционный бюджет организации. В итоге на основе долгосрочного бюджета организации будут формироваться объективные представления о потребностях в дополнительном финансировании, а эффект, полученный от реализации инвестиционных проектов, не окажется «за бортом» при выполнении расчета сбалансированной системы стратегических показателей. Причем сам факт наличия принятых бизнес-планов позволит своевременно получить информацию, когда в процессе реализации проекта его ожидаемая эффективность перестанет соответствовать заявленной на стадии разработки, и отказаться от «балласта», способного «утопить» компанию в неоправданных долгах. Следовательно, подготовленный таким способом бюджет организации будет учитывать воздействие внешней и внутренней среды ее функционирования, а значит, отвечает целям стратегического экономического анализа. Другими словами, посредством бюджетирования, предполагающего сбор, учет и анализ информации об осуществлении деятельности организации в виде отчета об исполнении текущего бюджета, выполняется стратегический экономический анализ ее результативности, являющийся важным залогом качественной реализации ее стратегии. Отсутствие бизнес-плана и, как следствие, нерелевантный бюджет влечет за собой целый ряд негативных последствий, в числе которых находится угроза достижению стратегической цели и, наконец, банкротство компании. Неучтенные операционные расходы, которые несет организация сверх бюджета, связанные с непредвиденным завершением инвестиционного проекта, неконтролируемый рост

объема капиталовложений вследствие нарушения сроков их осуществления и валютных скачков, несвоевременное привлечение заемных средств неминуемо ведут к потере платежеспособности.

Таким образом, финансовые показатели, полученные при разработке долгосрочного бюджета, должны учитываться при формировании стратегии организации. Бюджетирование необходимо рассматривать как важную ступень стратегического планирования. Однако данная управленческая технология не может быть успешно реализована в изоляции от других методов стратегического экономического анализа [95, С. 50]. Я считаю, что бюджетирование необходимо относить в группу специальных методов стратегического экономического анализа. В связи с технологическими особенностями подготовки долгосрочного бюджета нам представляется целесообразным комплексное использование методологии бюджетирования в сочетании со сценарным или R-анализом, а также методами детерминированного факторного анализа. Необходимо учитывать, что применение разнообразных по составу группировок методов в отличие от использования одного отдельно взятого способа исследования существенно повышает качество его результатов, обеспечивая его дополнительной точностью.

Выше изложенные выводы позволяют рассматривать процесс бюджетирования как один из методов стратегического экономического анализа. Такой подход возможен в ситуации, когда речь идет об оценке выполнения и корректировке стратегии коммерческой организации. План-фактный анализ, осуществляемый в ходе бюджетирования, позволяет оперативно обнаружить отклонения, в чистом виде представляющие собой неэффективно расходуемые ресурсы или неучтенные факторные влияния. Дальнейшее применение стратегического экономического анализа способствует своевременной выработке новых стратегических альтернатив или пересмотру курса компании.

С другой стороны, бюджетирование может иметь принципиально иное значение для коммерческой организации, когда существует необходимость разработать и внедрить новую стратегию с нуля. В этом случае имеющийся отлаженный бюджетный процесс обеспечивает мощную информационную базу для реализации

стратегического экономического анализа. В процессе планирования, отталкиваясь от стратегии, создают систему сбалансированных стратегических показателей (Balanced ScoreCard), которые необходимо положить в основу новых бюджетов. При этом перед организацией встает вопрос: достижимы ли заданные параметры в условиях сложившегося и будущего характера воздействия внешних и внутренних факторов, определяющих ее деятельность? В этой связи целесообразно привлечение методов стратегического экономического анализа.

Бюджетирование лежит в основе корректировки стратегии и входит в состав информационного обеспечения, а бюджет представляет собой результат, полученный на основе разработанных стратегических показателей, другими словами, является формализацией стратегии. Взаимосвязь бюджетирования и стратегии коммерческой организации можно представить следующим образом (рисунок 2.2).

Рисунок 2.2 – Взаимосвязь бизнес-плана проекта, бюджетирования и стратегии организации

Источник: разработано автором

При наличии отлаженной системы осуществления стратегического экономического анализа, мониторинг эффективности реализации стратегии можно проводить в оперативном режиме, что позволит быстро и адекватно реагировать на любые изменения во внешней и внутренней среде организации. В этой связи алгоритм проведения стратегического экономического анализа деятельности коммерческой организации можно представить следующим образом (рисунок 2.3).

При этом бюджетирование является лишь одной из ступеней стратегического экономического анализа. Кроме того, необходимо учитывать, что его предметная область включает влияние внешних и внутренних факторов, определяющих деятельность организации. Соответственно, создание адекватной информационной базы для принятия оптимальных решений в русле стратегического управления коммерческой организации предполагает сочетание бюджетирования с другими специальными методами стратегического экономического анализа.

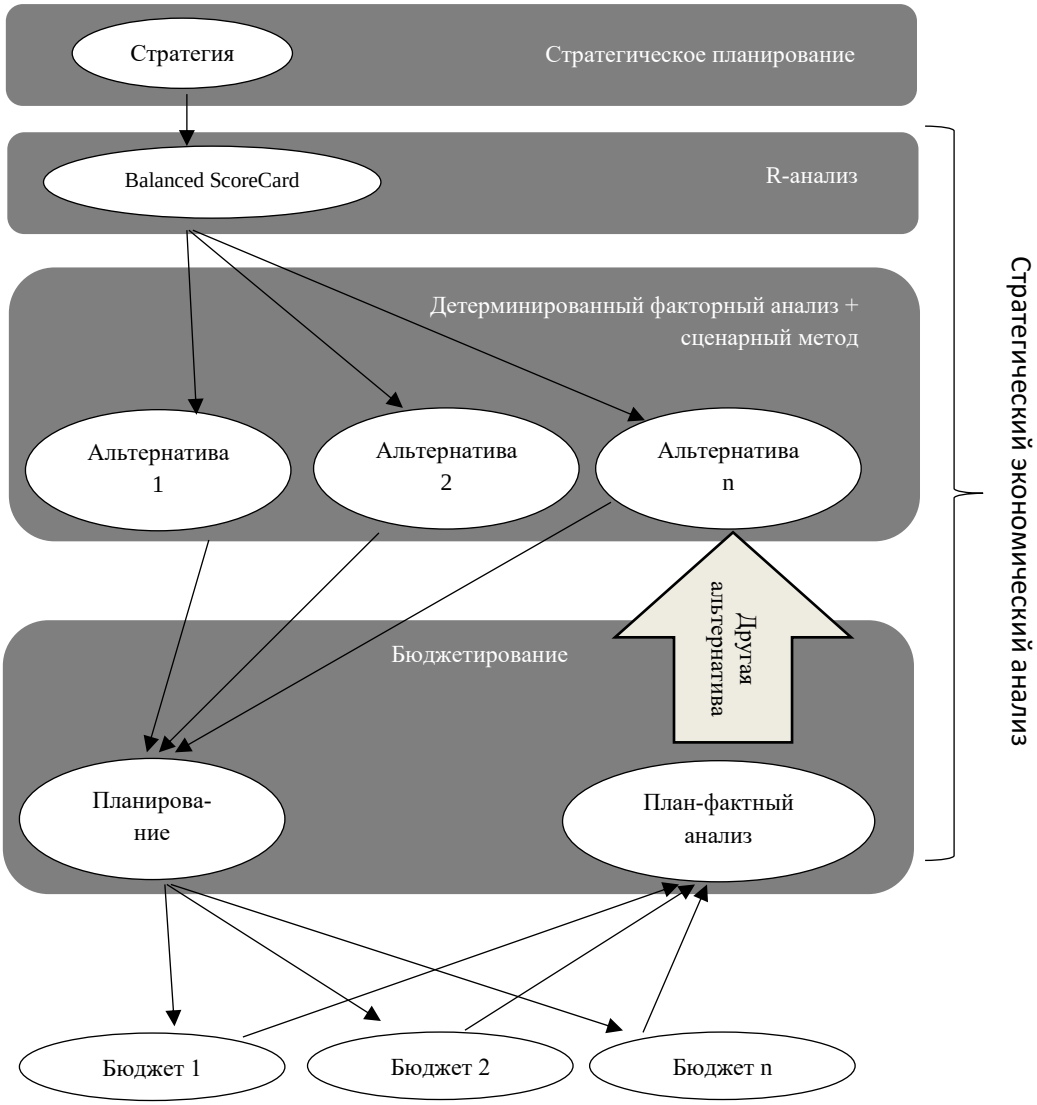


Рисунок 2.3 – Алгоритм проведения стратегического экономического анализа

Источник: разработано автором

В результате исследования методологических основ стратегического экономического анализа нами была разработана схема соответствия его методов этапам организации проведения (таблица 2.2).

Таблица 2.2 – Соответствие методов стратегического экономического анализа этапам организации его проведения

Этап организации проведения стратегического экономического анализа	Методы стратегического экономического анализа
Определение общего периода формирования стратегии развития	Эвристические методы
Исследование факторов внешней финансовой среды	PEST-анализ
Оценка сильных и слабых сторон деятельности организации	SWOT-анализ
Комплексная оценка сложившейся позиции организации в секторе рынка (конкурентной среде)	SWOT-анализ
Формирование стратегических корпоративных целей	Эвристические методы, количественные методы
Формирование стратегических функциональных целей	Количественные методы
Формирование стратегических бизнес-целей по направлениям и видам деятельности	Количественные методы
Разработка стратегических бизнес-целей отдельных структурных единиц	Количественные методы
Разработка целевых стратегических нормативов	Количественные методы
Оценка сравнительной результативности разработанных вариантов стратегических альтернатив	R-анализ, методы детерминированного факторного анализа, анализ по модели «Дюпон», сценарный анализ
Создание комплекса мер эффективного реагирования на негативное воздействие внешних и внутренних факторов	R-анализ, методы детерминированного факторного анализа, анализ по модели «Дюпон», сценарный анализ
Корректировка сбалансированной системы стратегических показателей с учетом реального воздействия факторов внешней и внутренней среды	R-анализ, методы детерминированного факторного анализа, анализ по модели «Дюпон», сценарный анализ

Источник: разработано автором

Различным этапам стратегического экономического анализа соответствуют отдельные инструменты. Безусловно, методика оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации должна иметь перспективную направленность, таки образом, описание последовательности реализации стратегического экономического анализа в рамках определения уровня инвестиционной привлекательности является приоритетной задачей данного научного исследования.

2.2 Современные инструменты оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации

В условиях необходимости роста конкурентоспособности российских организаций на мировых рынках инвестициям уделяется все больше внимания. Повышение эффективности использования экономического потенциала, развитие инноваций, изменение стратегического курса в ответ на нестабильность внешних условий функционирования – задачи, реализация которых требует значительных материальных вложений. Часто речь идет о привлечении дополнительного финансирования в форме банковского кредита или вклада собственника. Реже – о принятии управленческого решения относительно распределения свободных внутренних ресурсов организации[26]. И в первом, и во втором случае важно дать оценку такой характеристике коммерческой организации, как инвестиционная привлекательность [90, С. 180].

Совершенствование методологии анализа инвестиционной привлекательности организации по-прежнему не теряет своей актуальности по нескольким причинам.

Причина 1. Существующая система методов оценки инвестиционной привлекательности не имеет четкой структуры, что исключает возможность ее эффективного практического применения[27].

Попытки систематизировать существующие методы оценки инвестиционной привлекательности организации принимались неоднократно. В частности, нами было предложено делить их по степени субъективности (традиционные и инновационные) и по способу выполнения оценки (количественные и качественные). Злобина А.Ю. выделяет среди методов оценки инвестиционной привлекательности ме-

---

[26] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Система методов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Учет. Анализ. Аудит. – 2016. – № 4/2016. – С. 51

[27] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Методическое обеспечение анализа инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Инновационное развитие экономики. – 2017. – № 1(37). – С. 144

тоды финансово-экономического анализа, процедуру определения кредитоспособности заемщика, рейтинговую оценку. Никитина В.А. классифицирует существующие инструменты определения инвестиционной привлекательности по уровню хозяйствования, а именно: на уровне территорий, на уровне организации и отдельных инвестиционных проектов. Еще одна система способов оценки инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов, предложена Шапошниковым А.А. Он выделяет подходы к анализу исследуемой характеристики, построенные на основе показателей фондовых рынков, официальной финансовой отчетности организации, показателей добавленной стоимости или допустимых инвестиционных рисков. Любая из предложенных классификаций может быть успешно применима для целей систематизации методов оценки инвестиционной привлекательности организации[28], однако на повестке дня остается нерешенной проблема методологического выбора, встающая перед бизнес-практиками в поиске наиболее релевантного способа определения значимости конкретного организации как объекта осуществления вложений. Учитывая многообразие предлагаемых научным сообществом решений, на наш взгляд, система методов оценки инвестиционной привлекательности с точки зрения их эффективного использования должна отражать информацию о достоинствах и недостатках применения каждого из элементов, об их адресности, т.е. о типе организации, для которого указанный способ позволит получить наиболее достоверный результат, о составе необходимого информационного обеспечения, формах выходных данных и возможностях их интерпретации. Любой из вновь создаваемых методов нужно подвергать критической оценке с позиции описанных выше аспектов. Таким образом, практики отечественного предпринимательства получат удобный путеводитель, который при этом позволит сохранить гибкость в выборе метода оценки для каждого конкретного случая. Кроме того, внешние пользователи полученных результатов смогут легко ориентироваться в них, даже учитывая наличие большого числа разнообразных форматов

[28] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Развитие методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Финансовые стратегии и модели экономического роста России: проблемы и решения. – М., 2017. – С. 264

представления[29]. Итогом станет укрепление взаимного доверия между всеми сторонами инвестиционного процесса.

Причина 2. Объективно существующие недостатки современного методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности организации обуславливают необходимость его совершенствования.

Попытки описать недостатки использования методов оценки инвестиционной привлекательности по группам ранее уже предпринимала Злобина А.Ю. Среди трудностей в применении методов финансово-экономического анализа она выделила сложность и статичность расчетов, отсутствие единой системы трактовки полученных результатов, невозможность проведения сравнительного анализа и учета внутренних и внешних рисков. Одновременно с недостаточной оценкой инвестиционных рисков, процедура определения кредитоспособности заемщика носит ретроспективный характер исследования, а рейтинговая оценка не дает результата в стоимостном выражении[30]. Многие специалисты также отмечают, что существующие методы не учитывают наличие тесной взаимосвязи между инвестиционным климатом страны, региона, инвестиционной привлекательностью отрасли[31], организации, а принимают во внимание исключительно внутреннюю среду хозяйствующего субъекта [20, С. 11; 68, С. 9; 85, С. 10]. Различие в целях выполнения оценки, преследуемых отдельными сторонами инвестиционного процесса, накладывает отпечаток на интерпретацию полученных результатов. Большинство существующих методик основано на подходе к определению инвестиционной привлекательности организации с позиции инвестора, в то время как в настоящее время приобретает значимость наличие у руководства организации возможности действовать на опережение, т.е. рассматриваемая характеристика деятельности должна подвергаться оперативному мониторингу, контролю и корректировке – такой позиции придер-

[29] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Методическое обеспечение анализа инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Инновационное развитие экономики. – 2017. – № 1(37). – С. 144
[30] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Методическое обеспечение анализа инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Инновационное развитие экономики. – 2017. – № 1(37). – С. 144
[31] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Развитие методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Финансовые стратегии и модели экономического роста России: проблемы и решения. – М., 2017. – С. 265

живается 45,45 % представителей отечественного бизнеса [105, С. 93-104]. Стремительно изменяющиеся экзогенные условия функционирования компаний заставляют бизнес все время «быть начеку», чтобы не оказаться на грани выживания. Когда за год курс валюты может измениться почти на 50 %, никого не удивляет подготовка компанией пяти-семи вариантов бюджета. Колебания курсов – один из рисков, которому косвенно оказываются подвержены даже компании, не имеющие иностранных связей и не использующие валютные финансовые инструменты. Трудности в возможности учесть и оценить все риски, с которыми столкнется компания в обозримом будущем, ставят под угрозу качество осуществляемых относительно нее долгосрочных прогнозов, что снижает степень доверия потенциальных инвесторов. Таким образом, автор пришел к выводу, что методическое обеспечение оценки инвестиционной привлекательности необходимо совершенствовать не только с точки зрения принятия во внимание инвестиционных рисков, но также с точки зрения стратегической направленности получаемых результатов. В этой связи особый интерес представляют специальные методы стратегического экономического анализа: R-анализ, сценарный, анализ по модели «Дюпон».

Кроме того, о несовершенстве существующей методологии оценки инвестиционной привлекательности свидетельствуют также ухудшающиеся статистические показатели деятельности организаций. Автором было отмечено ведение активных разработок в области совершенствования методов определения уровня инвестиционной привлекательности бизнеса, начиная с 2003 г. и заканчивая сегодняшним днем[32]. Однако, несмотря на созданный богатый аналитический инструментарий, наличие рекомендаций по управлению и прогнозированию исследуемой характеристики, согласно данным Росстата[33] одни из ключевых с точки зрения сущности инвестиционной привлекательности показатели деятельности хозяйствующих субъектов имеют непрерывную тенденцию к ухудшению (таблица 2.3).

---

[32] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Методическое обеспечение анализа инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Инновационное развитие экономики. – 2017. – № 1(37). – С. 145

[33] Динамика коэффициентов платежеспособности организаций [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/dinkoef.xls (дата обращения: 01.09.2016)

Таблица 2.3 – Динамика коэффициентов платежеспособности и финансовой устойчивости организаций России по данным бухгалтерской отчетности, %

Отчетный период	Коэффициент текущей ликвидности	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	Коэффициент автономии
2000	102,5	-7,4	59,9
2001	106,1	-7,0	60,9
2002	109,7	-6,6	60,1
2003	116,2	-8,2	57,7
2004	113,1	-10,6	54,4
2005	122,2	-12,5	56,2
2006	123,7	-13,3	57,1
2007	130,7	-10,5	55,9
2008	129,2	-14,1	50,5
2009	129,4	-18,8	51,6
2010	134,3	-14,1	52,4
2011	136,2	-17,8	50,8
2012	128,1	-25,5	48,2
2013	125,3	-30,7	45,3
2014	121,1	-41,2	40,1

Согласно проведенному нами экспертному опросу, а также учитывая различные взгляды на понятие инвестиционной привлекательности, сформировавшиеся на данный момент в российском научном сообществе, ключевыми при проведении оценки признаются параметры финансовой устойчивости, платежеспособности, имущественного положения и инновативности. При этом 46,7 % опрошенных считают, что универсального набора показателей оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации не существует. Одновременно 33,3 % экспертов утверждают, что ряд характеристик может быть использован на этапе предварительного отбора проектов и отсева заведомо бесперспективных потенциальных объектов вложений[34].

Начиная с 2000 г. по 2014 г. среднее значение коэффициента текущей ликвидности российских организаций составляло 1,21, тогда как оптимальное значение колеблется в пределах от 1,5 до 2,5. Активы организаций имеют отрицательную

[34] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Методическое обеспечение анализа инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Инновационное развитие экономики. – 2017. – № 1(37). – С. 145

обеспеченность собственными оборотными средствами, что дополнительно иллюстрируется значениями коэффициента автономии, демонстрирующим зависимость хозяйствующих субъектов больше чем на половину от заемного.

Исследование экспертного мнения в области определения инвестиционной привлекательности коммерческой организации выявило также отсутствие необходимости в создании универсального метода оценки, позволяющего с помощью одного и того же инструмента изучать уровень рассматриваемой нами характеристики у разнотипных организаций. Для инвесторов, кредиторов и практиков отечественного предпринимательства существенное значение имеют отраслевые особенности ведения бизнеса. Большое число исследований, направленных на совершенствование методологии оценки инвестиционной привлекательности организации, апробируется применительно к отдельным отраслям. Так, тематика более 30 % изученных диссертаций касается промышленных организаций, и только около 13 % – организаций, осуществляющих социально-ориентированные виды деятельности. Отметим, что в числе приоритетных задач социально-экономического развития России на период до 2020 г. находится развитие здравоохранения[35]. Улучшение качества и рост доступности медицинской помощи населению благоприятно отразится на производительности труда, что предопределяет высокую степень значимости проведения исследований в области оценки и повышения инвестиционной привлекательности непосредственно медицинских организаций.

В таблице 2.4 представлена текущая проблематика методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности организации, на основании которой, можно утверждать, формируются современные требования к разрабатываемым инструментам инвестиционного анализа[36].

Под оценкой в данной работе подразумевается способ установления значимости чего-либо для действующего и познающего субъекта [26, С. 203]. Таким об-

---

[35] Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года (Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 17 ноября 2008 г. № 1662-р)

[36] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Методическое обеспечение анализа инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Инновационное развитие экономики. – 2017. – № 1(37). – С. 146-147

разом, посредством выполнения оценки инвестиционной привлекательности организации определяется степень соответствия ожиданиям инвесторов тех результатов, которые принесет ее деятельность в случае инвестирования. Причем сам процесс оценки предполагает соблюдение соответствующей методики[37]. Проведенный анализ разработок в области оценки инвестиционной привлекательности организации позволяет представить классификацию существующих подходов в виде таблицы (таблица 2.5). При этом под традиционными методами я подразумеваю наиболее широко распространенные способы оценки эффективности инвестиций, большая часть которых предполагает использование экономического анализа, в то время как в основе инновационных методов лежат достижения других областей науки, в частности, математики. Охарактеризуем некоторые из представленных в таблице методов.

Таблица 2.4 – Современные предпосылки формирования методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности организации[38]

Проблема	Сущность, возможные пути решения
1. Оценка рисков	Современные методы имеют ограниченные аналитические возможности в оценке рисков, которым подвержена деятельность организации. Нестабильность экономических условий вынуждает инвесторов аккуратнее относиться к данной составляющей инвестиционной привлекательности. Экспертных оценок становится недостаточно.
2. Оценка качественных аспектов деятельности организации	Количественное выражение состояния качественных аспектов деятельности бизнеса затруднено. Однако для формирования объективных представлений об уровне инвестиционной привлекательности организации необходимо учитывать влияние всех возможных факторов.
3. Стратегическая направленность	Современная экономика крайне нестабильна и подвержена динамичным изменениям. В связи с этим при оценке инвестиционной привлекательности нужно учитывать не только текущие достижения организации, но и состояние ее развития в дальнейшем с учетом влияния всех возможных рисков и изменения всех определяющих факторов.

[37] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Система методов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Учет. Анализ. Аудит. – 2016. – № 4/2016. – С. 52

[38] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Методическое обеспечение анализа инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Инновационное развитие экономики. – 2017. – № 1(37). – С. 146-147

Продолжение таблицы 2.4

Проблема	Сущность, возможные пути решения
4. Универсальность	Многие существующие методы нацелены на узкую специфику деятельности организаций конкретных отраслей. Применение таких методов не по назначению искажает результаты оценки. Около 47 % экспертов уверено, что каждая компания требует индивидуального подхода в оценке. Необходимо описание алгоритма трансформации метода под определенную организацию.
5. Доступность информационного обеспечения	Для объективной оценки инвестиционной привлекательности учитывается информация из различных источников, начиная с финансовой отчетности и заканчивая данными СМИ. Однако не любая информация находится в широком доступе для всех участников инвестиционного процесса. Современные методы оценки инвестиционной привлекательности должны максимально нивелировать возможные искажения, связанные с отсутствием при выполнении расчетов информации из труднодоступных источников.
6. Достоверность	Пп. 1-3 описывают основные проблемы, связанные с достоверностью результатов оценки инвестиционной привлекательности с точки зрения инвестора или кредитора. С точки зрения самой организации, достоверность метода будет выражаться в наиболее точном отражении ее возможностей в привлечении финансирования. Если в результате достоверного расчета инвестиционная привлекательность бизнеса оценивается как высокая, руководство компании абсолютно уверено в получении инвестиций. Современные методы не имеют апробации на достоверность со стороны организации, в связи с чем частично лишены информационной значимости в управленческом процессе.
7. Относительная простота расчетов	Простота расчетов не предполагает установки специального или дополнительного программного обеспечения, кроме находящегося в применении среди абсолютного большинства практиков, что означает возможность каждого аналитика произвести расчет самостоятельно.
8. Четкая схема интерпретации полученных результатов	Не для каждого из существующих инструментов оценки описана шкала интерпретации результата. Наиболее часто встречается определение соответствия инвестиционной привлекательности организации высокому, среднему и низкому уровню. Но, как правило, изложение методологии оценки заканчивается на присвоении определенной степени. Каким практическим значением обладает наличие высокой или низкой инвестиционной привлекательности для организации пока не описано.
9. Количественное выражение инвестиционной привлекательности	В связи с различиями интересов и целей участников инвестиционного процесса, проводящих оценку, инвестиционная привлекательность – характеристика деятельности организации, обладающая высокой степенью субъективности. Нейтрализации субъективности способствует количественное выражение качественных составляющих и результата оценки инвестиционной привлекательности в целом.

Источник: разработано автором

С точки зрения Э.И. Крылова, В.М. Власовой, М.Г. Егоровой, инвестиционная привлекательность организации напрямую зависит от ее финансового состояния и уровня инновационной деятельности в рамках ее стратегического развития

[10, С. 5]. Поэтому в ходе исследования инвестиционной привлекательности необходимо определить:

- эффективность использования имущества организации;
- рентабельность производимой продукции;
- качество и конкурентоспособность продукции;
- уровень инновативности производства;
- финансовую устойчивость, ликвидность и платежеспособность организации (финансовое состояние).

Таблица 2.5 – Система методов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации

<table>
<tr><td colspan="4">По степени субъективности</td><td rowspan="3">По способу выполнения оценки</td></tr>
<tr><td colspan="3">Количественные</td><td rowspan="2">Качественные</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Статические</td><td colspan="2">Динамические</td></tr>
<tr><td>С использованием простого дисконтированного денежного потока</td><td>С использованием расширенного дисконтированного денежного потока</td></tr>
<tr><td>Методы, основанные на анализе финансового состояния организации</td><td>Средневзвешенная стоимость капитала</td><td rowspan="8">-</td><td>Бенчмаркинг</td><td rowspan="8">Традиционные</td></tr>
<tr><td>Расчет простого срока окупаемости</td><td>Чистый дисконтированный доход</td><td>Групповые экспертные методы</td></tr>
<tr><td>Расчет максимальной потребности в финансировании</td><td>Приведенная стоимость</td><td>Морфологические методы</td></tr>
<tr><td>Простой индекс дохода</td><td>Дисконтированный срок окупаемости</td><td>Соответствие целей проекта перспективам деловой среды</td></tr>
<tr><td>Операционный рычаг</td><td>Внутренняя норма доходности</td><td rowspan="3">и др.</td></tr>
<tr><td>Финансовый рычаг</td><td>Дюрация инвестиций</td></tr>
<tr><td>и др.</td><td>и др.</td></tr>
<tr><td>Метод системной динамики</td><td>-</td><td>Комплексный метод на основе анализа реальных опционов и теории игр</td><td>-</td><td>Инновационные</td></tr>
</table>

Источник: разработано автором

Для получения объективного представления о состоянии организации рассчитываемые показатели важно соотносить с нормативными значениями [10, С. 6]. При этом инструментом оценки инвестиционной привлекательности организации является экономический анализ. С его же помощью исследуется степень воздействия различных факторов на уровень инвестиционной привлекательности, выявляются внутрифирменные резервы для ее повышения, а также разрабатываются механизмы их использования [10, С. 14].

В случае, когда инвестиции в организацию рассматриваются как финансирование отдельного инвестиционного проекта, оценка ее инвестиционной привлекательности будет предполагать определение степени соответствия эффективности инвестиций, приведенную в финансовом плане, ожиданиям потенциальных инвесторов [90, С. 181]. Таким образом, в число методов, используемых для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, по праву можно включить способы, применяемые по отношению к инвестиционным проектам[39].

Оценка инвестиционной привлекательности проекта предшествует принятию решения о целесообразности инвестирования. Это происходит еще на этапе разработки и включает следующие виды анализа:

- технический;
- маркетинговый;
- институциональный;
- социальный;
- экологический;
- экономический;
- финансовый.

При этом главными в основе принятия решения о целесообразности осуществления инвестиций являются результаты экономического и финансового ана-

[39] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Система методов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Учет. Анализ. Аудит. – 2016. – № 4/2016. – С. 52-53

лиза. Экономический анализ позволяет получить представления об общей эффективности проекта. Финансовый анализ дает оценку проекту с точки зрения принятой схемы финансирования и финансового состояния его участников [13, С. 17].

Чараева М.В. отмечает, что оценка инвестиционной привлекательности организации исключительно с точки зрения ее финансового состояния является недостаточно объективной, так как не учитывает влияния множества определяющих ее деятельность факторов, и предлагает расширить анализ за счет количественной оценки факторов инвестиционной привлекательности [129, С. 30]. По результатам проведенного исследования необходимо формировать в организациях специальный отчет [129, С. 32].

Инвестиционная привлекательность реальных объектов инвестирования, к числу которых можно отнести коммерческие организации, определяется показателями эффективности инвестиций. К ним в зависимости от стоящих задач относятся валовый доход, доход, прибыль или чистая прибыль по отношению к затраченным ресурсам[40]. Существующие методики оценки инвестиционной привлекательности различаются наборами и содержанием используемых показателей и критериев эффективности, методами анализа [13, С. 18]. Последние делятся на статические и динамические – принимающие во внимание фактор времени. Обе эти группы А.П. Гарнов и О.В. Краснобаева относят к количественным методам оценки эффективности проектов [30].

В настоящее время зарубежными экономистами отмечена недальновидность подхода к оценке инвестиционных проектов с помощью количественных методов, в основе которых лежит принцип дисконтирования денежных потоков. Они эффективны при принятии решения о пассивных инвестициях в устойчивой среде, в которой течение денежных потоков может быть точно определено. В случае, когда руководство компании имеет возможность контролировать ожидаемые денежные потоки и пересматривать будущие решения, особенно если речь идет об опционах

[40] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Система методов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Учет. Анализ. Аудит. – 2016. – № 4/2016. – С. 54

роста, традиционные количественные методы оценки обнаруживают ряд недостатков. Профессоры Х. Смит и Л. Тригеоргис предлагают комплексный подход на основе сочетания анализа реальных опционов и теории игр. Он рассматривает возможности роста организации в качестве набора корпоративных реальных опционов, которым оно активно управляет и который может повлиять и подвергнуться влиянию конкурентных действий [153].

Отечественные ученые также отмечают перспективность использования метода реальных опционов. Он направлен на «определение стоимости права управления изменениями гибких инвестиционных проектов и страхования стратегических рисков. Любая инвестиционная возможность компании может быть рассмотрена как финансовый опцион на создание или приобретение активов в течение некоторого времени» [30, С. 192].

Наряду с количественными, существуют и качественные методы отбора наиболее эффективных инвестиционных проектов. В их основе лежит экспертное мнение. По этой причине результаты применения качественных методов оценки имеют высокую степень субъективности и используются в ограниченном числе случаев: при необходимости быстрого принятия решения или для оценки соответствия рассматриваемых проектов стратегическим и тактическим целям компании на стадии разработки[41]. Кроме того, использование качественных методов оценки может вылиться в большие издержки для организации, так как требует привлечения высококвалифицированных специалистов [30, С. 150].

Одним из инновационных способов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации является метод системной динамики. Предложенная модель предполагает рассмотрение данной характеристики в качестве части системы стратегического планирования организации. Изучение основных причинно-следственных связей, формирующих коммерческое организация, позволило выявить ряд важнейших показателей, определяющих степень его инвестиционной

[41] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Система методов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Учет. Анализ. Аудит. – 2016. – № 4/2016. – С. 54

привлекательности. При этом ее оценка проводится на основе интегральной характеристики, учитывающей наличие или отсутствие положительной динамики рассматриваемых критериев [82, С. 28]. Такой метод анализа инвестиционной привлекательности достаточно гибок, так как позволяет построить уникальную модель, учитывающую особенности функционирования конкретной организации. Он также отличается высокой точностью благодаря принятию в рассмотрение большого количества факторов, определяющих состояние и перспективы развития компании. Однако такая высокая детализация делает модель, построенную на основе метода системной динамики, несколько громоздкой. Автор рассмотренного выше подхода отмечает его трудоемкость, а также отсутствие возможности разработать с его помощью универсальную систему, позволяющую проводить качественную оценку инвестиционной привлекательности организаций различного типа[42].

Необходимо отметить, что на современном этапе количественные традиционные методы оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации оперируют показателями эффективности или трендами, построенными на основе результатов ретроспективного экономического анализа. Такая информация не учитывает влияния большого количества трудно прогнозируемых внешних факторов, в числе которых находятся изменения, происходящие в конкурентной среде, чувствительность финансов компании к валютным курсам и т.д. Кроме того, обилие подходов, часть из которых базируется на сложных математических вычислениях, делает процесс принятия решения об инвестировании трудоемким и длительным. В этой связи предлагается разработать особый метод, в основе которого лежат принципы стратегического экономического анализа, включающий комплекс наиболее значимых стратегических показателей, расчет которых представлен в различных вариантах, учитывающих влияние факторов внешней и внутренней среды. Для реализации метода рекомендовано использовать современное техническое и программное оснащение, обеспечивающее удобное представление выходных дан-

[42] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Система методов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Учет. Анализ. Аудит. – 2016. – № 4/2016. – С. 55

ных. Роль аналитиков при этом сводится к выбору наиболее оптимального сценария деятельности компании при заданных условиях в каждый конкретный момент времени.

Стратегический экономический анализ направлен на формирование объективной аналитической информации для различных групп внешних и внутренних пользователей, «способствующей принятию оптимальных стратегических управленческих решений» [95, С. 43]. Он предполагает разработку ряда сценариев, учитывающих влияние факторов внешней и внутренней среды [95, С. 46]. Как и в случае с комплексным методом на основе анализа реальных опционов и теории игр, использование стратегического экономического анализа позволяет руководству организации гибко реагировать на возможные негативные воздействия.

Пласкова Н.С. также отмечает, что создание методики проведения стратегического анализа для каждой конкретной организации будет иметь свои особенности [95, С. 50]. В этой связи нельзя утверждать, что технология выполнения оценки инвестиционной привлекательности организации, основанная на стратегическом экономическом анализе, будет иметь универсальный характер. Однако она несомненно будет востребованной: для внешних пользователей – как инструмент оценки инвестиционной привлекательности организации, для внутренних – в качестве механизма оперативного реагирования на изменения условий деятельности[43].

По объективным причинам категория достоверности часто встречается в экономической научной и специальной литературе. Например, при упоминании требований к информационному обеспечению финансового анализа. Под достоверностью экономической информации обычно понимают ее способность объективно отражать исследуемые явления и процессы [12, С. 119] так, чтобы на ее основе принимались оптимальные управленческие решения. Достоверный показатель инвестиционной привлекательности организации, полученный с помощью одного из существующих методов оценки, позволяет любому участнику инвестиционного процесса сделать выводы о степени привлекательности изучаемого объекта с точки

[43] Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Система методов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Учет. Анализ. Аудит. – 2016. – № 4/2016. – С. 55

зрения осуществления капиталовложений. В теории экономического анализа на сегодняшний день выделяют организации с низкой, средней и высокой инвестиционной привлекательностью. В зависимости от метода значения итогового показателя инвестиционной привлекательности имеют разные диапазоны соответствия перечисленным уровням. Исходя из целей выполнения оценки инвестиционной привлекательности, автор предлагает конкретизировать значения ее степеней.

С точки зрения самой организации, оценка инвестиционной привлекательности проводится, как правило, в двух случаях.

Для целей оперативного управления. Оценка не предполагает выполнения глубоких расчетов, учитывающих полностью все количественные и качественные аспекты деятельности организации. Практикуя научный подход к управлению бизнесом, дальновидный руководитель будет стараться держать под контролем ключевые характеристики организации, в числе которых должна находиться и инвестиционная привлекательность. Учитывая нестабильность современных экономических условий, данный аспект деятельности организации имеет такое же стратегическое значение для ее жизнеспособности, как и устойчивое финансовое состояние, инновативность, конкурентоспособность. В данном случае достоверность оценки инвестиционной привлекательности будет выражаться в способности организации получить финансирование, отложенной во времени. Мониторинг предполагает принятие оперативных мер по доведению наблюдаемых показателей до необходимого уровня. Метод оценки инвестиционной привлекательности, на основании которого проводится ее мониторинг, должен обеспечивать руководителя информацией о возможных рычагах воздействия на результат. В ходе исследования методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности бизнеса нами были сделаны выводы, что наилучшим образом целям оперативного управления данной характеристикой отвечают подходы, базирующиеся на определении интегральной характеристики финансового состояния организации. Главные преимущества таких инструментов – относительная простота вычислений, доступность информационного обеспечения, наглядность, с точки зрения определения слабых

сторон деятельности организации и принятия мер по улучшению показателей. Одним из примеров таких методов оценки инвестиционной привлекательности может послужить применение метода наименьших квадратов для расчета интегрального коэффициента инвестиционной привлекательности, предложенное Ерниязовой А.А. в 2005 г. [43, С. 6].

Для стратегического управления. В случае, когда организацией проводится единовременная оценка инвестиционной привлекательности с целью привлечь стратегического инвестора или получить долгосрочный кредит, достоверность метода анализа может быть определена только непосредственно в момент принятия инвестиционного решения и будет зависеть от того, убедили или нет полученные результаты своего адресата. На современном этапе потенциальному инвестору недостаточно сведений исключительно о финансовом состоянии организации. Он принимает во внимание также возможные риски, связанные с вложениями в конкретных условиях в рассматриваемый объект, эндогенные качественные и экзогенные факторы, определяющие деятельность организации, которые сложно подвергнуть количественной оценке. Когда речь идет о финансировании, имеющем стратегическое значение для дальнейшего развития бизнеса, руководитель не может опираться на результаты экспресс-оценки. Возникает вопрос, какой из существующих методов экономического анализа позволит наилучшим образом расположить доверие инвестора к исследуемой организации? Таким образом, достоверность результатов оценки инвестиционной привлекательности в данном случае будет измеряться степенью доверия инвесторов.

С точки зрения самих инвесторов или кредиторов, достоверными выходными данными анализа инвестиционной привлекательности будут считаться те требуемые прогнозные показатели, которые объект инвестирования фактически покажет в конкретный момент времени. Таким образом, речь идет не столько о том, обладает ли исследуемая организация инвестиционной привлекательностью, сколько о точности выполненных прогнозов. И здесь как раз важно учитывать не только текущие характеристики бизнеса, но и оценку рисков и факторного влияния на пер-

спективу. Разработки в данном направлении ведутся отечественными экономистами не менее десятилетия. В основном, все существующие методы нацелены на удовлетворение интересов инвестора, что уже в определенной степени гарантирует их достоверность для данной стороны инвестиционного процесса.

2.3 Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации

В основе качественного исследования уровня инвестиционной привлекательности кроме грамотно поставленных целей и задач, лежит формирование релевантного информационного обеспечения. Выполнение анализа на основании недостоверных, неполных, несопоставимых данных – неэффективный процесс, результаты которого не представляют научной и практической ценности. Наконец искажение информации, на которой базируются расчеты, может стать причиной дополнительных издержек.

Результаты экономического анализа ориентированы не только на организацию, которая может выступать как в качестве объекта, так и субъекта исследования, но и на внешних пользователей. В частности, оценка инвестиционной привлекательности имеет целевую направленность, как правило, на потенциальных инвесторов, кредиторов. Для обеспечения безопасности инвестирования последние анализируют большое число разнообразных формализованных и неформализованных источников информации, имеющей финансовый и нефинансовый характер. Учитывая необходимость облегчения процесса сбора и подготовки данных для оценки инвестиционной привлекательности, а также нивелирования объективно существующих недостатков современной бухгалтерской отчетности в российской бизнес-

практике, исследования в области совершенствования информационного обеспечения экономического анализа не теряют своей актуальности. Кроме того, условия хозяйствования организации непрерывно изменяются, появляются новые задачи, инструменты их реализации, что обуславливает потребность в адаптации способов сбора, учета и представления данных новым потребностям.

Основываясь на принципах диалектики, наука, как и любое явление, все время движется и меняется, приспосабливаясь и адаптируясь к своим внутренним потребностям и условиям внешнего мира. В этой связи экономический анализ, представляя собой одну из важнейших управленческих функций в организации [8, 16, 90], должен своевременно и в как можно более полном объеме восполнять информационные пробелы в существующем научном знании для удовлетворения практических интересов бизнеса. В первую очередь, экономический анализ – это надежный инструмент принятия управленческих решений, который служит для их подготовки и обоснования. Экономический анализ в целом является основой и связующим звеном между базовыми функциями менеджмента, такими как планирование, организация, мотивация и контроль. Несмотря на то, что на протяжении 70 лет на становление экономического анализа сильнейшее влияние оказывали существовавшие в советский период отечественной истории идеологические установки, в настоящее время нельзя представить работу даже малой организации без применения самых элементарных методов этой науки, поскольку в таком случае существование организации в условиях рыночной экономики становится бесцельным, а сам факт его создания – бессмысленным[44]. Учитывая все вышеизложенное, автор в рамках данной работы склоняется к определению, данному Н.С. Пласковой, согласно которому экономический анализ является «саморегулируемой системой исследования деятельности субъекта финансовых, экономических, социальных и правовых

[44] Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / Л. О. Петрушина // Финансы и управление. – 2016. – № 4. – Режим доступа: http://e-notabene.ru/flc/article_20657.html (дата обращения: 26.10.2017)

отношений, взаимодействующего с внешней средой, являющейся элементом менеджмента и способствующей обоснованию управленческих решений, направленных на достижение целей предпринимательства» [95, С. 33].

Экономический анализ подразумевает под собой исследование некоторого объема данных о деятельности организации с целью определения степени эффективности ее функционирования, выявления проблемных участков и резервов для их ликвидации, а также для создания новых конкурентных преимуществ. Таким образом, следующим по степени значимости этапом в процессе проведения экономического анализа является формирование его информационно-методического обеспечения[37].

Состав, полнота и качество используемой в анализе информации имеют ключевое значение в достоверности его результатов. При этом необходимо отметить, что, являясь отражением и инструментом обеспечения эффективности деятельности хозяйствующего субъекта, экономический анализ не может быть основан исключительно на экономической информации. Рассмотрение финансовых показателей, представленных в отчетности организации, в изоляции от сведений об особенностях технологического процесса производства, может привести к неправильному восприятию аналитиками специфики исследуемого объекта, что впоследствии выльется в ошибочную интерпретацию как полученных на входе данных, так и итогов всей проведенной работы на выходе. В связи с этим экономический анализ не ограничивается только экономической информацией, но также широко использует техническую, технологическую и т.д. Все источники используемых данных делятся на плановые, учетные, внеучетные [8, С. 26]. В отдельную категорию можно выделить аналитические записки и отчеты о ранее проведенных исследованиях, которые используются для анализа динамики показателей, наблюдаемых в течение ряда периодов, а также являются необходимым условием эффективного расходования времени внутри работы финансовой службы[45].

---

[45] Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / Л. О. Петрушина // Финансы и управление. – 2016. – № 4. – Режим доступа: http://e-notabene.ru/flc/article_20657.html (дата обращения: 26.10.2017)

Особое внимание в экономическом анализе принято уделять учетным источникам информации. Они содержат показатели бухгалтерского, статистического и оперативного учета, а также данные всех видов отчетности, документов первичного учета [8, С. 26]. Бухгалтерский учет и отчетность являются основным поставщиком экономической информации о хозяйственной деятельности организаций и объединений – до 70 % и более в общем объеме используемой в ходе анализа информации (первичная документация, данные регистров, отчетность). Если в учете были ошибки – они найдут отражение и в проведении экономического анализа, его результаты будут искажены, что приведет к принятию неправильных или несвоевременных управленческих решений, дополнительным издержкам. Бухгалтерская отчетность отражает и фиксирует данные бухгалтерского учета. Отдельные разделы экономического анализа ориентированы на данные определенных форм бухгалтерской отчетности. Например, основываясь на показателях, приведенных в балансе организации, можно получить представление о степени ее финансовой устойчивости, проанализировать ликвидность, платежеспособность, динамику и структуру активов и обязательств и т.д. Согласно определению, приводимому в Федеральном законе от 06.12.2011 г. № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете» бухгалтерская или финансовая отчетность – это информация о финансовом положении экономического субъекта на отчетную дату, финансовом результате его деятельности и движении денежных средств за отчетный период, систематизированная в соответствии с предъявляемыми к ней требованиями. Данное утверждение позволяет частично получить представления и о составе такой отчетности, которая включает баланс организации, отчет о финансовых результатах, отчет об изменении капитала и отчет о движении денежных средств. Информация, которая содержится в перечисленных выше документах, должна отвечать следующим требованиям:

- достоверность;
- аналитичность;
- оперативность;
- сопоставимость;
- рациональность;

– и др. [12, С. 119]

Любой факт хозяйственной жизни организации сопровождается первичной документацией. Подразумевается, что любая из учетных систем, действующих на предприятии, будь то налоговая, бухгалтерская или статистическая, а в некоторых компаниях возможно выделить еще и систему управленческого учета, опирается строго на данные, полученные из первичных документов. Определенные принципы и правила (стандарты) ведения бухгалтерского учета позволяют сгруппировать и систематизировать сведения о фактах хозяйственной жизни так, чтобы минимизировать возможное число разночтений. Подготовленная на основе такой информации отчетность будет достоверной[46].

Возможность проанализировать данные предполагает, что для проведения экономического анализа может быть получена и подвергнута исследованию информация, которая полностью отвечает поставленным целям и задачам. С точки же зрения рациональности затраты на процесс подготовки информации не должны превышать ее ценности. И наконец, оперативность предполагает своевременное поступление анализируемых данных, позволяющих руководству организации оперативно изучать факты ее хозяйственной жизни и реагировать на них в соответствии с возникшими потребностями: привлекать дополнительные ресурсы, задействовать резервы, контролировать платежеспособность, переводя активы организации из одного состояния в другое и т. д.

В широком смысле, являясь одним из предметов экономического анализа, инвестиционная привлекательность организации обычно оценивается с использованием той же информационной базы. Однако необходимо сделать поправку на высокую степень комплексности и субъективности категории, которая обязывает аналитиков учитывать не только количественные факторы, формирующие инвестиционную привлекательность организации, но и качественные. В силу своей сущности не все качественные факторы могут быть определены в стоимостном выражении,

[46] Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / Л. О. Петрушина // Финансы и управление. – 2016. – № 4. – Режим доступа: http://e-notabene.ru/flc/article_20657.html (дата обращения: 26.10.2017)

что накладывает особый отпечаток на сам процесс экономического анализа в данной ситуации. Это предопределяет особый подход и требования к формированию информационного обеспечения экономического анализа инвестиционной привлекательности организации[47].

Поведение инвесторов во многом определяется качеством и полнотой предоставленной для анализа информации [14, С. 13]. В зависимости от ожидаемого инвестиционного эффекта, от отношения к возможным рискам, от целей инвестирования инвестору требуется разная по детализации и временному охвату информация. В случае осуществления венчурного инвестирования при принятии решения о финансировании инвестиционного проекта инвестор осознает высокую вероятность полной потери вложенных средств. Он руководствуется экспертной оценкой перспективности реализуемых мероприятий, принимает во внимание необходимость последовательной корректировки суммы требуемых капиталовложений. При этом, как правило, получатель инвестиций не может предоставить инвестору результатов ретроспективного анализа, поскольку речь идет о вновь создаваемом предприятии. В распоряжении инвестора могут оказаться данные маркетинговых исследований, статистика по аналогичным организациям, сметы, бизнес-планы с соответствующим технико-экономическим обоснованием эффективности вложений. Учитывая существующую нестабильность рыночных условий деятельности предпринимательских структур, подверженной влиянию трудно прогнозируемых политических, экономических, экологических факторов, в настоящее время инвесторы и кредиторы, а также сами организации, стараются придать проводимому экономическому анализу стратегическую направленность, с целью подготовки возможных сценариев оперативного реагирования на различные экзогенные и эндогенные воздействия. Однако в случае с венчурным инвестированием возможность

[47] Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / Л. О. Петрушина // Финансы и управление. – 2016. – № 4. – Режим доступа: http://e-notabene.ru/flc/article_20657.html (дата обращения: 26.10.2017)

таких долгосрочных прогнозов затруднена вследствие отсутствия необходимого информационного обеспечения оценки инвестиционной привлекательности[48].

В качестве инвестора может выступать как сама организация, тогда речь идет о самофинансировании или реинвестировании собственных ресурсов хозяйствующего субъекта, так и ее собственники. Причем если в результате самофинансирования руководство организации может рассчитывать на какой-либо текущий положительный эффект, например, в виде прироста оборотного капитала, направляемого на обеспечение бесперебойного осуществления основной деятельности, то для собственников первостепенное значение имеет прирост капитала в долгосрочном периоде, что соответствует перспективному росту стоимости объекта инвестирования и, как следствие, благосостояния его владельцев. В данном случае при анализе долгосрочных возможностей бизнеса особое внимание будет уделяться не только сформировавшимся за истекшие периоды тенденциям, которые при оценке его инвестиционной привлекательности в узком смысле могут быть просто экстраполированы, но и прогнозам факторного влияния, которое может существенно повлиять на ожидаемые результаты. Таким образом, отчетность организации не может предоставить в полной мере всю необходимую для оценки инвестиционной привлекательности информацию, поскольку не учитывает целого ряда нефинансовых показателей, отражающих качественную сторону деятельности компании.

Одной из основных черт информационной базы оценки инвестиционной привлекательности организации является большое разнообразие форм и источников данных для анализа. В ходе исследования могут быть использованы экспертные оценки любого из аспектов деятельности организации в противовес расчетам эффективности, так как они могут быть затруднены в силу нефинансового характера анализируемого объекта или их трудоемкости, связанной с расходованием значительной части временных ресурсов. Кроме того, в ряде случаев инвестор может ру-

[48] Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / Л. О. Петрушина // Финансы и управление. – 2016. – № 4. – Режим доступа: http://e-notabene.ru/flc/article_20657.html (дата обращения: 26.10.2017)

ководствоваться информацией СМИ, а в некоторых ситуациях положительное решение принимается исключительно на основе сложившихся личных взаимоотношений между представителями сторон инвестиционного процесса. Таким образом, формируемая для целей оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации информационная база включает самые разнообразные по источникам и характеру представления данные[49]. Непосредственно получатель инвестиций передает инвестору следующие материалы:

- бухгалтерская (финансовая) отчетность организации за несколько последних отчетных периодов. При этом на основе баланса инвестор получает представление о состоянии активов и капитала объекта финансирования, а также о его платежеспособности и устойчивости финансового положения. Принимая во внимание также отчет о финансовых результатах, можно судить о деловой активности организации и о возможных перспективах реализации инвестиционного проекта. Отчет о движении денежных средств дает информацию об использовании ресурсов, скорости оборачиваемости и образования кассового разрыва. Основываясь на экспресс-анализе данных бухгалтерской (финансовой) отчетности, можно сделать предварительные выводы об инвестиционной активности и уровне инвестиционной привлекательности организации;
- внутренние финансовые отчеты, которые характеризуют финансовое состояние компании более детально;
- внутренние управленческие отчеты, раскрывающие специфические аспекты хозяйствования объекта инвестирования;
- прогноз финансирования;
- налоговые декларации;
- бизнес-планы.

[49] Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / Л. О. Петрушина // Финансы и управление. – 2016. – № 4. – Режим доступа: http://e-notabene.ru/flc/article_20657.html (дата обращения: 26.10.2017)

Учитывая все выше изложенное, к качеству информации, предоставляемой для целей экономического анализа инвестиционной привлекательности коммерческой организации, предъявляются следующие требования:

- адресность – данные должны отвечать требованиям конкретных пользователей;
- уместность – своевременность, существенность и ценность для составления прогнозов и интерпретации результатов;
- полнота – учет не только количественных, но и качественных показателей для формирования всесторонней оценки объекта инвестирования;
- точность – достаточная детализация;
- достоверность;
- сопоставимость – возможность сравнения параметров инвестиционной привлекательности нескольких аналогичных организаций в определенный момент времени или одного организации за ряд периодов [44, С. 148].

Наиболее доступным элементом информационного обеспечения экономического анализа инвестиционной привлекательности организации является ее бухгалтерская (финансовая) отчетность. Вполне справедливо перед экономистами стоит вопрос о ее достаточности для получения объективных и достоверных результатов оценки. Это обусловлено нескольким причинами.

Во-первых, в соответствии с Федеральным законом от 06.12.2011 № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете» обязательный экземпляр составленной годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности представляется в налоговые органы не позднее трех месяцев после окончания отчетного периода. Таким образом, сведения, которые содержат такие документы, имеют срок давности.

Во-вторых, существует определенная нестыковка при выполнении расчетов коэффициентов, сопоставляющих показатели бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах, так как в первом случае данные указаны по состоянию на

последний день отчетного периода, а во втором – накопительным итогом за весь период[50].

В-третьих, бухгалтерская отчетность не дает полной информации о финансовом состоянии организации. Она не дает оценки существующим рискам, не учитывает возможного влияния различных факторов, что является необходимой составляющей создания адекватного прогноза развития компании. Полагаясь исключительно на тенденции, выявленные по результатам анализа отчетности организации в разрезе за ряд лет, аналитик не сможет объективно оценивать ее стратегические перспективы. Тем не менее, опираясь на показатели бухгалтерской отчетности, можно получить обобщенное представление о компании и провести сравнительный анализ ключевых индикаторов в динамике и статике среди аналогичных организаций [44, С. 147].

Таким образом, при выполнении экономического анализа инвестиционной привлекательности организации в случае недостаточного информационного обеспечения, не позволяющего в полной мере получить представление о возможных рисках, связанных с инвестированием в исследуемый бизнес, инвесторы будут проявлять повышенную осторожность, что найдет отражение в общей склонности к инвестированию и экономическом росте на макроуровне. Известны случаи, когда при нехватке информации инвесторы оценивали компании выше их реальной справедливой стоимости, что приводило к обвалу акций, когда подлинная информация о функционировании компании становилась известной.

Одним из последних громких событий в отечественной бизнес-практике, наглядно демонстрирующим последствия использования некачественного информационного обеспечения экономического анализа инвестиционной привлекательности организации, стало банкротство крупнейшего авиаперевозчика «Трансаэро». Компания проводила агрессивную рыночную стратегию и, добившись лидирую-

[50] Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / Л. О. Петрушина // Финансы и управление. – 2016. – № 4. – Режим доступа: http://e-notabene.ru/flc/article_20657.html (дата обращения: 26.10.2017)

щего положения на рынке, стремилась увеличить оборот за счет экстенсивных факторов, а именно: расширения парка самолетов. В «Трансаэро» рассчитывали на сохранение сложившихся тенденций, которые должны были обеспечить вновь введенные в эксплуатацию машины работой. При этом для финансирования приобретения новых самолетов организация активно привлекала заемные средства. В результате резко изменившихся экономических и политических условий, повлекших за собой падение спроса на авиаперелеты, финансовое положение «Трансаэро» пошатнулось. Испытывая острую нехватку оборотных средств, авиакомпания стала обладателем внушительного долга по всем статьям[51]. Причем, как позднее выяснилось, этот долг обеспечить было нечем, так как на балансе организации находились уже изрядно постаревшие активы: среди 104 самолетов авиапарка «Трансаэро» новыми были всего шесть[52]. Возникает закономерный вопрос: как же такой компании удавалось привлекать финансирование? По информации Сбербанка отчетность, предоставленная «Трансаэро» для анализа, была недостоверной[53].

На современном этапе перспективными решениями в отношении устранения существующих недостатков информационного обеспечения анализа инвестиционной привлекательности организации являются:

- составление отчетности на основании национальных стандартов (МСФО, GAAP);
- составление интегрированной финансовой отчетности (отчетности об устойчивом развитии).

Наиболее релевантному представлению информации с точки зрения инвесторов в методологии МСФО способствуют несколько аспектов.

---

[51] Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / Л. О. Петрушина // Финансы и управление. – 2016. – № 4. – Режим доступа: http://e-notabene.ru/flc/article_20657.html (дата обращения: 26.10.2017)

[52] Подрезанные крылья: что случилось с самолетами «Трансаэро» [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://www.forbes.ru/kompanii/infographics/310823-podrezannye-krylya-chto-sluchilos-s-samoletami-transaero (дата обращения: 01.09.2016)

[53] Сбербанк выявил у «Трансаэро» недостоверную отчетность и новые долги [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://www.forbes.ru/news/309293-sberbank-vyyavil-u-transaero-nedostovernuyu-otchetnost-i-novye-dolgi (дата обращения: 01.09.2016)

Во-первых, признание ресурса активом в случае, если организация способна его контролировать, а не по факту наличия юридически оформленного права собственности. Наличие такого контроля предполагает исключительность прав компании на экономические выгоды, получаемые в результате использования данного актива.

Во-вторых, активы оцениваются по справедливой стоимости – сумме, на которую они могут быть обменены при осуществлении сделки между осведомленными, заинтересованными, независимыми сторонами. При этом такая оценка не имеет ничего общего с суммой, которую компания была бы вынуждена получить в случае непредвиденной сделки или ликвидации, когда рыночные механизмы будут беспощадно снижать стоимость реализуемых активов, учитывая безвыходность положения организации.

В-третьих, раскрытие информации в отчетности производится не только по балансу и отчету о финансовых результатах, но также и по отчету о движении денежных средств, что значительно минимизирует риски инвестора.

Подготовка финансовой отчетности организации с использованием МСФО или иных национальных стандартов является признаком ее зрелости и готовности вкладывать ресурсы в повышение прозрачности отчетности для сторонних пользователей. Помимо годовых форм отчетности с целью укрепления доверия инвесторов и улучшения делового имиджа организация может готовить промежуточные отчеты[54]. В случае, если такая отчетность будет подвергать обзорной проверке аудиторов, подтверждающей ее соответствие МСФО, инвестиционная привлекательность компании будет существенно выше, так как достоверность такой информации не будет вызывать сомнений [44, С. 151].

Принимая во внимание, что финансовая отчетность отражает данные о прошлых событиях, информационное обеспечение оценки инвестиционной привлекательности организаций в условиях динамично изменяющейся экзогенной среды

[54] Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / Л. О. Петрушина // Финансы и управление. – 2016. – № 4. – Режим доступа: http://e-notabene.ru/flc/article_20657.html (дата обращения: 26.10.2017)

следует развивать в направлении формирования перспективных сведений, описывающих бизнес-цели компании и стратегию их достижения, риски и меры по их минимизации. Новым подходом к отчетности является интегрированная отчетность, которая содержит и финансовую, и нефинансовую информацию, необходимую для понимания долгосрочных перспектив деятельности организации. Особое место в такой отчетности занимают вопросы корпоративного управления и социально-экологические аспекты бизнеса[47]. Представление нефинансовых показателей в количественном виде затруднено, но не должно быть исключено из отчетности [44, С. 151].

Такое многоаспектное раскрытие информации в отчетности позволяет повысить безопасность инвестирования. Необходимо отражать информацию о краткосрочных и долгосрочных планах развития компании, динамике рынка и уровне конкуренции, инновационной активности, социальной, корпоративной и экологической ответственности[47]. Полнота представленных сведений формирует адекватную оценку справедливой стоимости бизнеса [44, С. 152].

Формат интегрированной отчетности предложен Международным комитетом по интегрированной отчетности (International integrated reporting committee – IIRC)[55]. Основная ее цель – объяснить, как бизнес создает и сохраняет стоимость сейчас и в перспективах на будущее [19, С. 52].

Интегрированная отчетность отражает информацию по следующим ключевым параметрам:

- обзор организационной структуры и бизнес-модель;
- среда, в которой компания осуществляет свою деятельность, в том числе – риски и возможности;
- стратегические цели и стратегия для достижения таких целей;
- корпоративное управление и вознаграждения;
- показатели деятельности;

[55] Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / Л. О. Петрушина // Финансы и управление. – 2016. – № 4. – Режим доступа: http://e-notabene.ru/flc/article_20657.html (дата обращения: 26.10.2017)

– перспективы на будущее [19, С. 53].

Таким образом, по нашему мнению, анализируя именно интегрированную отчетность, инвестор получает наиболее полное представление об уровне инвестиционной привлекательности бизнеса. Одной из функций отчетности об устойчивом развитии является обеспечение заинтересованных пользователей адресной информацией. Учитывая, что существует большое число рекомендаций и разработок в области состава и определения показателей устойчивого развития, а также что одной из заинтересованных сторон при анализе отчетности могут являться инвесторы, автор считает необходимым формировать интегрированную отчетность, включая параметры, представляющие ценность при проведении оценки инвестиционной привлекательности. Высокая степень субъективности, комплексный характер, зависимость от специфики деятельности конкретной организации обуславливает широкую дифференциацию в подходах к созданию перечня существенных элементов инвестиционной привлекательности: они различны для каждой из групп пользователей, зачастую имеют отраслевую направленность[56]. «Несмотря на многообразие методик и рекомендаций по составлению нефинансовой отчетности, содержание и границы отчетности должны быть определены руководством отчитывающегося организации» [19, С. 62]. Таким образом, составление интегрированной отчетности с целью представления потенциальным инвесторам для проведения оценки уровня инвестиционной привлекательности организации имеет достаточно свободные рамки, которые могут быть адаптированы под конкретные цели и задачи, условия хозяйствования[48].

В результате выполненного исследования были получены следующие результаты:

– определены элементы и требования к информационному обеспечению экономического анализа инвестиционной привлекательности. При этом были выде-

[56] Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / Л. О. Петрушина // Финансы и управление. – 2016. – № 4. – Режим доступа: http://e-notabene.ru/flc/article_20657.html (дата обращения: 26.10.2017)

лены специфические особенности данных, представляемых для целей оценки инвестиционной привлекательности организации. Особенности информационного обеспечения в этом случае обуславливаются самой сущностью исследуемой категории, а также целями пользователей результатов оценки. Данные, представляемые для анализа инвестиционной привлекательности организации должны иметь стратегическую направленность, давать информацию о факторах и рисках, оказывающих существенное влияние на развитие бизнеса;

– выявлены основные проблемы, существующие в области информационного обеспечения экономического анализа инвестиционной привлекательности. Среди них можно назвать отсутствие полноты и адресности в представляемой в отчетности информации: нет сведений о рисках, определяющих факторах, качественных параметрах деятельности. Кроме того, на основании современной бухгалтерской отчетности невозможно сформировать оценку справедливой стоимости и дать релевантный прогноз перспектив развития бизнеса;

– предоставлены рекомендации по совершенствованию информационного обеспечения экономического анализа инвестиционной привлекательности, в их числе – формирование отчетности в соответствии с МСФО или использование отчетности об устойчивом развитии (интегрированной корпоративной отчетности). Такие формы представления данных обладают большей прозрачностью, раскрывают качественные аспекты деятельности организации, содержат информацию об определяющих факторах и рисках[57].

[57] Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / Л. О. Петрушина // Финансы и управление. – 2016. – № 4. – Режим доступа: http://e-notabene.ru/flc/article_20657.html (дата обращения: 26.10.2017)

ГЛАВА 3 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДИЧЕСКОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

3.1 Формирование методики оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации на основе классических методов стратегического экономического анализа

В основе формирования модели оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации лежит классификация факторов, определяющих развитие финансово-хозяйственной деятельности организации. Изучение разработок в области стратегического экономического анализа позволило нам сделать выводы о возможности дополнения существующей системы за счет ряда признаков:

- по уровню неопределенности;
- по типу неопределенности;
- по характеру влияния;
- по вектору влияния;
- по характеру зависимости;
- по частоте воздействия.

Таким образом, все многообразие факторов инвестиционной привлекательности организации можно представить в виде схемы (рисунок 3.1).

Наиболее трудно прогнозируемое влияние на деятельность организации оказывают факторы внешней среды. Это обуславливает наличие некоторого уровня неопределенности, с которой сталкиваются экономисты при попытках описания возможных воздействий на результативные показатели бизнеса. Сведение бесконечного числа вариантов развития событий к минимально возможному путем проведения анализа с применением самых современных методов формирует остаточную неопределенность, которая может быть охарактеризована четырьмя уровнями.

Уровень 1 – достаточно точно прогнозируемое будущее. Такая неопределенность практически не оказывает влияния на стратегические решения.

Уровень 2 – альтернативные варианты будущего. Развитие деятельности компании возможно описать с помощью одного из ряда обособленных сценариев.

Уровень 3 – диапазон возможных вариантов будущего, которые определяются несколькими ключевыми переменными, заданными с помощью интервала, ограниченного крайним максимальным и минимальным значением.

Уровень 4 – полная непредсказуемость. Факторное влияние практически не поддается прогнозированию.

Чаще всего бизнес сталкивается с факторами неопределенности второго и третьего уровней. Однако большое число возможных сценариев развития событий, трудоемкость расчетов и недостаток методического обеспечения приводит к опасному игнорированию сложно прогнозируемых воздействий: руководители предпочитают полагаться на опыт и интуицию [132, С. 19].

Изучение факторов, определяющих деятельность современной коммерческой организации, позволило также сделать вывод о наличии различных типов неопределенности, а именно:

- во времени наступления события;
- в степени влияния.

По характеру влияния автор выделяет факторы прямого и опосредованного воздействия. Например, если результативный признак – количество пациентов клиники, то повышение постоянных расходов клиники непосредственно найдет отражение в увеличении цен на услуги и лишь за счет этого – в уменьшении клиентской базы. Вектор влияния может обеспечивать рост или снижение результативного признака. По характеру зависимости различают факторы, имеющие прямую или обратную взаимосвязь с результативным признаком. Наконец, по частоте воздействия различают факторы постоянного влияния или единовременного воздействия.

Рисунок 3.1 – Классификация факторов инвестиционной привлекательности организации

Источник: разработано автором

Такое широкое разнообразие факторов, оказывающих воздействие на деятельность хозяйствующего субъекта, предопределяет необходимость проведения обязательной классификации учитываемых признаков при проведении анализа инвестиционной привлекательности организации, поскольку отдельные группы параметров имеют свои специфические особенности оценки. Позднее я проиллюстрирую данный факт при изложении методики применения сценарного метода для определения уровня инвестиционной привлекательности организации.

Определенные этапы методики анализа инвестиционной привлекательности коммерческой организации основаны на риск-менеджменте. Обратимся к определению инвестиционного риска (таблица 3.1).

Таблица 3.1 – Современные подходы к определению инвестиционного риска

Понятие	Трактовка
Инвестиционный риск	следствие неопределенности. Однако риск – это понятие более узкое, чем неопределенность, предполагающая три варианта экономического результата: отрицательного, нулевого и положительного. Соответственно, риск – это исключительно неблагоприятные последствия [17, С. 100]
	один из видов предпринимательских рисков; представляет собой учитываемую при инвестировании вероятность частичной или полной потери вложенных средств, которая может быть вызвана различными обстоятельствами [49, С. 84]
	возможность возникновения таких условий, которые приведут к негативным последствиям для всех или отдельных участников инвестиционного проекта[58]
	вероятность потери инвестиций и дохода от них [117, С. 8]

Источник: разработано автором

Вероятность возникновения является недостаточно информативным способом оценки рисков с точки зрения разработки мероприятий по минимизации их последствий, среди которых можно особенно выделить возникновение упущенной выгоды, снижение доходности или прямые финансовые потери; а также с точки зрения принятия инвестиционного решения. Рассмотрение нескольких аналогичных альтернативных инвестиционных проектов, для которых существуют одина-

[58] Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: вторая редакция, исправленная и дополненная / утв. Минэкономики РФ, Минфином РФ и Госстроем РФ от 21 июня 1999 г. № ВК 477

ковые риски, такие как, например, изменение законодательства в конкретной отрасли, должно быть основано на выборе варианта, сопряженного с наименьшими финансовыми потерями. Таким образом, оценка риска должна иметь количественное выражение[59].

Проведенный анализ научных публикаций по оценке инвестиционных рисков позволил сформулировать следующее авторское определение: инвестиционный риск – это возможное негативное изменение результативного признака за счет влияния, оказанного или не оказанного конкретным фактором. Другими словами, инвестиционные риски – негативные последствия факторного воздействия, которые могут быть оценены величиной изменения результативного признака. Риск – это не всегда действие отрицательных событий. Риск также может возникать в результате ненаступления ожидаемого положительного события.

В широком смысле инвестиционные риски принято подразделять на общие и специфические. Общие риски имеют одинаковое значение для всех участников инвестиционного процесса при любых формах инвестирования, так как никто из заинтересованных сторон объективно не способен каким-либо образом на них воздействовать. Специфические риски, главным образом, представлены рисками инвестиционного портфеля и рисками объектов инвестирования [48, С. 312]. В практике существует установка, что наличие высокой «чувствительности» объекта инвестирования к общим рискам, возникновение которых сопряжено с воздействием ряда внешних факторов деятельности организации, таких как изменения валютных курсов, потребительских цен или ставки рефинансирования, воспринимается негативно, даже при позитивном влиянии [63, С. 12], что повышает значимость качественных сторон деятельности организации, формируемых ее деловой репутацией и эффективностью менеджмента. Существенное влияние, которое связано со специфическими рисками, обусловленными данными аспектами, необходимо учитывать при анализе инвестиционной привлекательности организации.

---

[59] Петрушина, Л. О. Выполнение инвестиционного анализа с использованием сценарного подхода: методические рекомендации /Л.О. Петрушина // Инновации и инвестиции. — 2018. — № 7. — С. 16-20 — С. 17.

Учитывая, что процесс управления рисками условно делится на две основные составляющие – аналитический этап и этап по разработке и оценке мероприятий по минимизации последствий [63, С. 18] – при составлении долгосрочного прогноза изменения инвестиционной привлекательности организации важно принять во внимание возможные методы снижения рисков. В числе последних может находиться формирование вариантов рискового вложения капитала, эффективность которых оценивается на основе соотношения ожидаемой отдачи и величины риска.

Прошлое десятилетие отмечено выходом на рынок рейтинговых агентств, предоставляющих услуги по определению уровней инвестиционной привлекательности экономических систем, таких как Moody's, Fitch, Standard&Poor's, НАУФОР, РусРейтинг и др. Однако многие мировые организации, занимавшие лидирующие позиции в данных рейтингах, в условиях финансового кризиса оказались банкротами. Это свидетельствует о несовершенстве применявшихся методик оценки инвестиционной привлекательности организации на предмет учета рисков, сопряженных с высокой неопределенностью экономических условий, сформировавшейся в ходе развития материального производства и товарно-денежных отношений[60].

Повышение качества управления рисками – одна из важнейших задач, стоящих перед экономикой. В связи с этим развитие современной методологии оценки инвестиционной привлекательности включает создание новых способов анализа рисковой составляющей. В частности, Кистанов А.В. предлагает использовать методы бизнес-статистики, разделяющие весь диапазон возможного изменения результативного показателя на две зоны: зону доходности и зону разорения. В зависимости от прогнозируемой вероятности попадания исследуемого параметра в одну из этих зон оценивается приемлемость возможного уровня риска [63, С. 19]. Злобина А.Ю. отмечает, что при использовании стоимостного подхода к оценке инвестиционной привлекательности организации, одной из основных проблем является определение адекватной ставки дисконтирования – интегрированного показателя рисков вложения капитала. Первоначально определяется безрисковая норма

[60] Петрушина, Л. О. Выполнение инвестиционного анализа с использованием сценарного подхода: методические рекомендации /Л.О. Петрушина // Инновации и инвестиции. – 2018. – № 7. – С. 16.

доходности, к которой добавляется процентная ставка за риск инвестирования в данную компанию. При этом уровень премии за риск определяется экспертным путем [45, С. 11]. Существуют и другие способы оценки рисковой составляющей инвестиционной привлекательности организации, однако принимая взаимообусловленность неопределенности, факторного влияния и возникновения рисков (рисунок 3.2) автор считает допустимым использование сценарного метода стратегического экономического анализа в качестве инструмента оценки данной характеристики деятельности коммерческой организации, способного учесть трудно прогнозируемые аспекты[61].

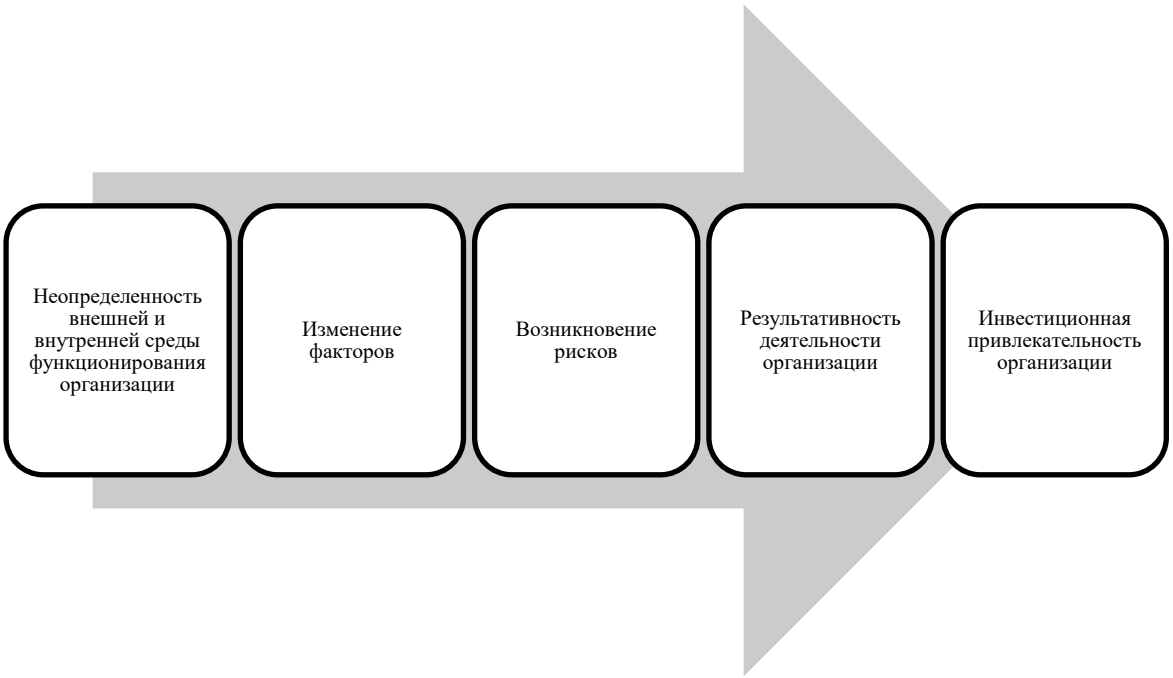


Рисунок 3.2 – Взаимообусловленность основных составляющих инвестиционной привлекательности коммерческой организации

Источник: разработано автором

Риски и факторы, определяющие деятельность хозяйствующего субъекта, представляют собой элементы его инвестиционной привлекательности и играют

[61] Петрушина, Л. О. Выполнение инвестиционного анализа с использованием сценарного подхода: методические рекомендации /Л.О. Петрушина // Инновации и инвестиции. — 2018. — № 7. — С. 17.

ключевую роль в формировании результатов ее оценки. Более подробно составляющие элементы инвестиционной привлекательности можно рассмотреть, обратившись снова к классификации определяющих ее факторов, сделанной нами ранее. Однако необходимо отметить, что все многообразие элементов нерационально включать в модель инвестиционной привлекательности – совокупность возможных сценариев развития объекта инвестирования. Шапошников А.А. приводит следующие критерии отбора факторов:

- суверенность – минимизация внешнего экономического и политического давления на выбранные факторы;
- универсальность – совокупность отобранных факторов должна позволять принимать обоснованные решения всем типам инвесторов;
- достоверность – факторы должны полно и достоверно отражать текущее положение организации;
- доступность – возможность самостоятельной оценки и перепроверки факторов всеми заинтересованными пользователями;
- возможность численной оценки – отобранные факторы должны иметь возможность отображения в числовой форме;
- учет рисков – выбранные факторы должны учитывать риски, понесенные инвестором при вложении средств[62].

Однако данный подход с учетом предопределяющей факторное влияние неопределенности автору кажется слишком узким, так как может привести к игнорированию целого ряда факторов, способных вызвать существенные изменения результативного признака. Например, колебания валютных курсов подвержены внешнему экономическому и политическому давлению, соответственно, данный фактор уже не может быть отобран. Однако компания, ведущая активную инвестиционную деятельность и осуществляющая долгие закупки импортного оборудования, не может не учитывать данный аспект. В процессе разработки методологии

[62] Шапошников, А. А. Разработка комплексного механизма анализа и оценки инвестиционной привлекательности организации: автореферат дис. … кандидата экономических наук: 08.00.05 / Шапошников Алексей Алексеевич. – Нижний Новгород, 2010. – 24 с. – С. 15

применения сценарного метода в отношении оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, нами были разработаны следующие критерии отбора факторов:

- уровень неопределенности – в модель не включаются факторы четвертого уровня неопределенности;
- существенность – на основе корреляционно-регрессионного анализа необходимо отобрать факторы, имеющие наиболее тесную взаимосвязь с результативным признаком, а также исключить мультиколлинеарные признаки;
- внутренняя непротиворечивость – после сокращения числа рассчитываемых сценариев до минимально возможного, проверить их на наличие возможных логических противоречий экспертным путем[63].

Сценарии представляют собой интеграцию возможного развития будущего и выбранного типа реакции на такое развитие событий [81, С. 106]. Составление различных комбинаций факторного влияния и возможных уровней риска позволяет определить, какими будут экономические результаты хозяйственной деятельности при каждой альтернативе прогнозируемого будущего. Это свойство сценарного метода способно удовлетворить интересы любых участников инвестиционного процесса в ходе выполнения оценки инвестиционной привлекательности организации в рамках достижения различных целей. При этом автор считает, что уровень инвестиционной привлекательности, определяемый сценарным методом – это вероятность достижения требуемых выходных индикаторов при заданных ограничениях и прогнозируемых событиях. Под ограничениями следует понимать известные параметры внутренней и внешней среды, а также требуемый объем финансирования, текущее состояние организации и тенденции ее деятельности, объективно сложившиеся за истекший период времени. К числу прогнозируемых событий необходимо относить неизвестные параметры будущего развития событий, формирующиеся в результате действия неопределенности различного типа. Внутренние технологии осуществления сценарного планирования могут быть различны:

---

[63] Петрушина, Л. О. Выполнение инвестиционного анализа с использованием сценарного подхода: методические рекомендации /Л.О. Петрушина // Инновации и инвестиции. — 2018. — № 7. — С. 18.

– построение дерева решений [132, С. 25];
– построение трендов линейным, логарифмическим и полиноминальным методами на основе выявленной регрессии [61];
– использование возможностей современного программного обеспечения (например, «Диспетчер сценариев» и «Подбор параметра» MS Excel) и др.

В процессе формирования стратегических сценариев можно выделить следующие этапы:

1. Определение факторов риска и их значимости.
2. Выбор наиболее существенного риска, влияющего на реализацию целей в долгосрочной перспективе.
3. Создание сценариев и апробация их надежности.
4. Расчет степени вероятности наступления каждого из сценариев.
5. Анализа объективной возможности достижения стратегических целей.
6. Корректировка сценариев по необходимости[64].

При этом организация первого этапа может быть выполнена следующим образом [61]:

1. Выбор показателей, характеризующих стратегические факторы риска (экспертным путем).
2. Выбор результирующих показателей.
3. Сбор показателей из достоверных источников.
4. Построение корреляционной модели, анализ полученных корреляционных зависимостей.
5. Выявление ключевых факторов риска.

В процессе практической адаптации методологии сценарного метода стратегического экономического анализа для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, автором был разработан следующий пошаговый алгоритм действий (таблица 3.2).

[64] Муканов, А. Х. Разработка сценариев как основа стратегического планирования производственной деятельности на организациях / А. Х. Мука-нов // Вестник Омского университета. Серия: Экономика. – 2015. – № 2. – С. 107

Таблица 3.2 – Оценки инвестиционной привлекательности организации сценарным методом

Этап	Содержание этапа	Информационное обеспечение	Методическое обеспечение и технические средства реализации
1. Организационный этап	Назначение ответственных лиц по каждому из этапов, установление сроков выполнения оценки	Организационная структура, должностные инструкции и др. регламенты организации	Согласно положениям внутренних регламентов организации
2. Определение заданных ограничений			
2.1. Определение индикаторов инвестиционной привлекательности организации	Сбор первичной информации. Участники инвестиционного процесса при оценке ориентируются не просто на выходные данные, а на образуемые на их основе коэффициенты эффективности	Целевые установки потенциального источника финансирования инвестиций (государство, инвестор, кредитор, собственник, руководство организации в случае реинвестирования ресурсов): техническое задание, целевая программа и т.п.	Наблюдение, интервьюирование, опрос и т.п.
2.2. Анализ текущего состояния, динамики и тенденций количественных элементов инвестиционной привлекательности организации	Формирование входных данных об остатках текущих активов, состоянии ресурсной базы, структуре капитала	Аналитические записки, бюджеты, финансовая отчетность и т.п.	Бюджетирование, трендовый анализ и т.п.
2.3. Определение продолжительности периода прогнозирования	На основе заданного срока окупаемости, а также дальности максимально достоверного прогноза факторных изменений	Целевые установки источника финансирования, внутренние потребности организации, доступность и качество информации о прогнозируемых событиях	Теория вероятности, экспертные оценки

Продолжение таблицы 3.2

Этап	Содержание этапа	Информационное обеспечение	Методическое обеспечение и технические средства реализации
3. Оценка факторного влияния и рисков			
3.1. Определение результативных показателей	Корреляционно-регрессионный анализ	Специфика деятельности конкретной организации	Экспертные оценки
3.2. Выявление факторов, определяющих параметры деятельности организации и степени, оказываемого ими влияния	Практический опыт руководства компании. Факторы могут быть включены в рассмотрение по требованию источника финансирования инвестиций	Аналитические отчеты руководителей центров финансовой ответственности	Экспертные оценки
3.3. Классификация факторов	Оценка уровня неопределенности факторного признака, длительности его воздействия на результативный признак с целью дальнейшего определения количества рассчитываемых сценариев	Аналитические отчеты руководителей центров финансовой ответственности	Экспертные оценки, группировка
3.4. Отбор наиболее значимых факторов для включения в модель оценки инвестиционной привлекательности			
3.4.1. Отбор факторов по уровню неопределенности	Согласно проведенному исследованию, использование сценарного метода возможно для прогнозирования факторов второго и третьего уровня неопределенности	На основании аналитических данных, полученных на шаге 3.2	Группировка
3.4.2. Определение тесноты связи между факторами и результативным показателем	Отбор наиболее существенных факторов, отброс мультиколлинеарных признаков	На основании аналитических данных, полученных на шаге 3.2	Корреляционно-регрессионный анализ

Продолжение таблицы 3.2

Этап	Содержание этапа	Информационное обеспечение	Методическое обеспечение и технические средства реализации
3.4.3. Выявление логических противоречий	При наличии взаимоисключающих вариантов развития событий, необходимо скорректировать факторное влияние на изменение результативного признака	На основании аналитических данных, полученных на шаге 3.2	Экспертные оценки
3.5. Подготовка матриц возможных исходов факторного влияния	На пересечении строки и столбца матрицы находится возможное значение i-ого фактора за период k	На основании данных, полученных на шаге 2.3 и 3.2	Сводка, группировка
3.6. Определение числа разрабатываемых сценариев развития организации	Общее число сценариев определяется по основной формуле комбинаторики, применяемой в отношении всех возможных групп сценариев развития всех факторов за весь период прогнозирования	На основании аналитических данных, полученных на шаге 3.5	Основная формула комбинаторики
4. Составление прогнозных сценариев	Формирование обособленных сценариев, основанных на заданных входных переменных, по каждой отдельной комбинации влияний всех факторов	На основании аналитических данных, полученных на шаге 2.2 и 3.6	Бюджетирование, трендовый анализ, экстраполяция и т.п.
5. Корректировка стратегии развития организации с учетом составленных прогнозов			
5.1. Выбор наиболее благоприятного сценария как основы для оценки рисков	Определение сценария, результатом развития которого является максимальное приращение стоимости бизнеса или перевыполнение индикаторов инвестиционной привлекательности	Аналитические данные, полученные на шаге 2.1 и 4	Сравнение

Продолжение таблицы 3.2

Этап	Содержание этапа	Информационное обеспечение	Методическое обеспечение и технические средства реализации
5.2. Оценка рисковой составляющей инвестиционной привлекательности организации	Определение величины упущенной выгоды или дополнительных издержек, связанных с неблагоприятным факторным влиянием – составление матрицы оценки рисков	Аналитические данные, полученные на шаге 5.1	Сравнение, сводка, группировка
5.3. Разработка мероприятий по минимизации рисков для каждого конкретного сценария	Выработка и оценка стоимости и эффективности антикризисных мероприятий	Методические рекомендации по управлению и оптимизации рисков	Экспертные оценки, финансовый и операционный рычаги, риск-менеджмент
5.4. Корректировка сценариев с учетом шага 5.1	Корректировка показателей деятельности организации с учетом дополнительных параметров, полученных на шаге 5.1	Аналитические данные, полученные на шаге 4 и 5.1	Бюджетирование, трендовый анализ, экстраполяция и т.п.
5.5. Определение сигнальных показателей для каждого сценария	С целью обеспечения возможностей оперативного реагирования руководства на возможное наступление рисковых событий, определяются ключевые показатели и их значения для каждого из периодов, на основании которых принимаются решения о проведении антикризисных мероприятий – составление матрицы реагирования	Аналитические данные, полученные на шаге 4	Сводка, группировка

Продолжение таблицы 3.2

Этап	Содержание этапа	Информационное обеспечение	Методическое обеспечение и технические средства реализации
6. Оценка инвестиционной привлекательности организации			
6.1. Определение числа сценариев, результаты которых соответствуют индикаторам инвестиционной привлекательности	Сравнение показателей, рассчитанных на основе результатов деятельности организации по каждому из сценариев, с индикаторами инвестиционной привлекательности. Определение числа оптимальных сценариев	Аналитические данные, полученные на шаге 2.1 и 5.4	Сравнение
6.2. Оценка вероятности наступления релевантного сценария	Отношение числа оптимальных сценариев к общему числу рассчитываемых сценариев, скорректированное на число всех возможных сценариев развития событий	Аналитические данные, полученные на шаге 3.6 и 6.1	Теория вероятности

Источник: разработано автором

Сопутствующими инструментами реализации сценарного метода в данном случае являются методы финансового анализа (горизонтальный, вертикальный, трендовый и др.), статистики (корреляционно-регрессионный анализ, построение динамических рядов, индексный метод и др.), планирования (балансовый, нормативный, экстраполяции, технико-экономических расчетов и др.), стратегического экономического анализа (R-анализ, экспертные оценки и др.), теории вероятности и комбинаторики.

Результатом применения сценарного метода анализа инвестиционной привлекательности организации является вероятность наступления релевантного сценария развития ее деятельности, обеспечивающего достижение целей субъекта оценки. При этом нет необходимости в ранжировании диапазонов значений оценки по соответствию уровням инвестиционной привлекательности (низкая, средняя,

высокая), так как каждая из сторон, участвующих в принятии инвестиционного решения, может определить на основе данных анализа, насколько указанная вероятность является для нее оптимальной с точки зрения возможных рисков, насколько репрезентативна выборка по значениям факторных признаков, по которым произведен расчет, а также в достаточной ли мере произведена оценка рисков и разработка мероприятий по их минимизации. Интегральный коэффициент инвестиционной привлекательности организации, в отличие от вероятности наступления релевантного сценария, является некоторой безразмерной величиной, которая не может быть интерпретирована без выполнения сравнения с результатами расчетов по аналогичным организациям, что затрудняет весь процесс оценки с точки зрения доступности информационного обеспечения, временных и трудовых ресурсов. С другой стороны, как и стоимостной подход, метод оценки инвестиционной привлекательности с получением интегрального показателя может быть внедрен в сценарный метод посредством установления целевых ограничений субъектом анализа, что подчеркивает широту спектра методологических возможностей данного инструмента.

3.2 Методика оценки инвестиционной привлекательности медицинской организации с использованием сценарного метода

Выполним последовательную реализацию методологии оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, основываясь на отчетности крупной медицинской организации ЗАО «Юропиан Медикал Сентер».

Этап 1 – организационный. Организация оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации посредством сценарного подхода. На данном этапе необходимо назначить ответственных лиц по каждому из элементов алгоритма, установить промежуточные и контрольные сроки реализации задач.

Этап 2 – определение заданных ограничений. Определение заданных ограничений. На данном этапе необходимо выяснить целевые установки инвестирования и провести анализ финансовой и управленческой отчетности организации для выявления сложившихся тенденций развития деятельности. В период 2016-2018 гг. прогнозируется рост рынка коммерческой медицины в размере 12-15 % ежегодно. Рынок коммерческой медицины имеет инфляционную модель развития[65], во многом его объем определяется уровнем установленных цен. Однако в связи с последствиями реализации реформы здравоохранения прогнозируется также последовательное замещение бесплатной медицины платной, что означает, что с каждым годом большее число пациентов предпочтет воспользоваться услугами коммерческой клиники вместо государственной. Таким образом, ожидаемый рост числа пациентов на рынке коммерческой медицины обязывает организацию задуматься о возможностях их обслуживания и соответственном увеличении пропускных способностей своих клиник. Ввиду нехватки собственных средств организации, а также имеющейся задолженности по выплате долгосрочных обязательств для финансирования открытия нового медицинского центра необходимо привлечь 120 000 тыс.руб. инвестиций. В таблице 3.3 отражены предполагаемые индикаторы инвестиционной привлекательности организации, установленные потенциальным инвестором.

Таблица 3.3 – Индикаторы инвестиционной привлекательности организации

Показатель	Значение
Срок окупаемости, лет	не более 7
Доля собственного капитала, %	не менее 7,6

В таблицах А.3 и А.4 (Приложение А) представлен анализ структуры и динамики изменений основных показателей деятельности исследуемой организации в разрезе периода 2011-2014 гг. Согласно полученным данным в деятельности ЗАО «Юропиан Медикал Сентер» удалось выявить ряд основных тенденций.

[65] Что ждет рынок платных медицинских услуг в ближайшем будущем? [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://www.privatmed.ru/article/35/140/1942/ (дата обращения: 01.08.2016)

1. Активная инвестиционная деятельность – осуществление расширенного воспроизводства, приобретение более современного оборудования, реализация услуг по новым направлениям медицинской деятельности, в том числе, являясь пионерами на российском рынке.

2. Стабильное ухудшение финансового состояния организации – финансирование деятельности преимущественно за счет долгосрочных банковских кредитов, рост стоимости обслуживания кредитов, изменение структуры капитала в пользу заемных средств, снижение ликвидности, платежеспособности, финансовой устойчивости.

3. Скачкообразный рост рентабельности и деловой активности организации, особенно в 2014 г., преимущественно за счет роста прибыли от продаж.

Более наглядно сложившиеся тенденции демонстрируют результаты анализа финансовой устойчивости, платежеспособности и деловой активности организации, представленные в Приложении Б. Все анализируемые коэффициенты финансовой устойчивости имеют значения, выходящие за пределы нормативных. Коэффициент автономии непрерывно снижался, хотя должен иметь тенденцию к повышению. Величина коэффициента финансового рычага говорит о существенном превалировании заемного капитала над собственным, которое усиливалось за счет получения убытков и привлечения дополнительных кредитов. Значительному росту выручки и прибыли от продаж в 2014 г. мог способствовать сложившийся уровень инфляции и изменение валютных курсов.

Прогнозирование изменения стоимости организации выполнено с момента осуществления инвестиционных вложений – в 2016 г. – и до 2020 г.

Этап 3 – оценка факторного влияния и рисков. Одним из индикаторов инвестиционной привлекательности организации является темп роста ее стоимости. Одним из ключевых факторов, определяющих стоимость бизнеса, является выручка. На основе производной этого же показателя – чистой прибыли, полученной за вычетом планируемых текущих расходов после запуска проекта, – рассчитывается и второй индикатор инвестиционной привлекательности – срок окупаемости. Выручка подвержена влиянию большого числа факторов.

Основными результативными показателями, формирующими выручку организации, являются количество пациентов и средний чек. Согласно отчету руководителя коммерческого отдела организации, на данные параметры оказывают влияние следующие факторы:

- уровень инфляции;
- колебания валютных курсов (евро);
- число потребителей рынка, пользующихся платными медицинскими услугами;
- успешность привлечения новых клиентов на рынке;
- вероятность срыва сроков реализации проекта.

В таблице 3.4 приведена классификация перечисленных факторов.

Таблица 3.4 – Классификация факторов, определяющих выручку ЗАО «Юропиан Медикал Сентер»

Фактор	Показатель	Источник информации	Классификационные признаки			
			По уровню неопределенности	По характеру зависимости	По типу неопределенности	По частоте воздействия
Уровень инфляции	Индекс цен, %	Росстат, Минэкономразвития	Альтернативные варианты будущего (2)	Обратной	В степени влияния	Постоянного
Число потребителей рынка, пользующихся платными медицинскими услугами	Абсолютный прирост числа жителей Москвы, пользующихся платными медицинскими услугами, человек	Агентство BuisinesStat	Достаточно точно прогнозируемое будущее (1)	Прямой	В степени влияния	Постоянного

Продолжение таблицы 3.4

Фактор	Показатель	Источник информации	Классификационные признаки			
			По уровню неопределенности	По характеру зависимости	По типу неопределенности	По частоте воздействия
Успешность привлечения новых клиентов на рынке	Оценка опыта и репутации врачей, %	Оценка кадрового потенциала (опыта и репутации сотрудников) на основе данных управленческого учета	Альтернативные варианты будущего (2)	Прямой	В степени влияния	Постоянного
Вероятность срыва сроков реализации проекта	Число новых пациентов за период, которое не покроют пропускные способности действующих клиник, человек	Теория вероятности	Альтернативные варианты будущего (2)	Обратной	Во времени наступления события	Единовременного

Источник: разработано автором

Рассмотренные выше параметры преимущественно определяются внешними условиями функционирования организации. Влияние каждого из них на результаты деятельности организации возможно оценить, но для ликвидации последствий ожидаемых негативных исходов потребуется сформировать программу мероприятий по управлению внутренними факторами, как преимущественно определяющими уровень инвестиционной привлекательности исследуемой организации для потенциального инвестора. Одним из индикаторов инвестиционной привлекательности в рамках данного исследования является условие по росту стоимости собственного капитала. Величина собственного капитала может быть определена через плечо финансового рычага, уровни издержек и себестоимости, величину оборотных активов, мультипликатор капитала. На основе данных показателей нами

была разработана аналитическая модель инвестиционной привлекательности по принципу «Дюпон» (3.1).

$$E = \frac{NP}{\frac{CA}{TA} \times \frac{TI}{CA} \times \left(1 + \frac{TD}{E}\right)(1 - C_1 - C_2 - C_3 - T)}, \quad (3.1)$$

где E — среднегодовая балансовая величина собственного капитала, CA — среднегодовая балансовая величина оборотных активов, TI — выручка, TD — среднегодовая балансовая величина заемного капитала, C1 — уровень себестоимости, C2 — уровень условно-постоянных издержек, C3 — уровень условно-переменных издержек, T — уровень расходов по налогу на прибыль, NP — чистая прибыль. Приведенную модель можно расширить, выразив выручку через другие факторы внешнего воздействия, которые были проанализированы ранее (3.2).

$$\frac{TI}{CA} = \frac{(P + p \times d - CL)SI}{CA}, \quad (3.2)$$

где P – число постоянных пациентов, p – число новых потенциальных пациентов на рынке, d – доля привлеченных пациентов, CL – потеря пациентов в связи с несоответствием пропускной способности клиник, SI – средний чек, TI. Результаты оценки инвестиционной привлекательности с использованием сценарного метода и факторов модели 3.1 подробно раскрыты в таблицах Приложения Г.

Выражение стоимости собственного капитала через ряд взаимосвязанных факторов позволяет сократить до минимума набор факторов, которые необходимо учесть при последующем расчете сценариев изменения инвестиционной привлекательности организации. Ниже представлена матрица возможных исходов факторного влияния (таблица 3.6).

Таблица 3.6 – Матрица возможных исходов факторного влияния

Фактор	№ исхода	2016	2017	2018	2019	2020
Уровень инфляции, %	1	106,5105	106,0024	105,8825	105,502	105,4421
	2	106,4188	106,1987	105,7252	105,7179	105,2603
	3	106,934	106,7157	106,6855	106,1241	105,7162
Абсолютный прирост числа жителей Москвы, пользующихся платными медицинскими услугами, человек	1	233982,5	240300	246788,1	253451,4	260294,6
Оценка опыта и репутации врачей, доли	1	0,02809	0,02807	0,028051	0,028032	0,028012
Число новых пациентов за период, которое не покроют пропускные способности действующих клиник, человек	1	-	-	-	-	-
	2	-	-	-	7045,215	-
	3	-	-	-	7045,215	14336,67
Уровень себестоимости, %	1	70,543215	70,543215	70,543215	70,543215	70,543215
Уровень условно-постоянных издержек, %	1	19,173349	19,173349	19,173349	19,173349	19,173349
Уровень условно-переменных издержек, %	1	8,2189118	8,2189118	8,2189118	8,2189118	8,2189118
Досрочное погашение долгосрочного займа, тыс.руб.	1	-	-	-	-	-
	2	-500 000	-500 000	-500 000	-500 000	-500 000

Источник: разработано автором

Так как среди рассматриваемых факторов есть только параметры первого и второго уровня неопределенности, формируется достаточно точная матрица небольшого формата. При наличии факторов третьего уровня неопределенности автор рекомендует включать в матрицу пограничные и среднее значения диапазона возможного влияния, которые позволят составить оптимистичный, пессимистичный и реалистичный сценарии развития и, таким образом, ограничить число рассматриваемых сценариев[66].

Принимая исходы внешних факторов как жестко установленные ограничения деятельности, для каждого из сценариев можно подобрать набор значений внутренних факторов, которых компании необходимо будет придерживаться для поддержания необходимого уровня инвестиционной привлекательности. Кроме того, автоматизировав расчеты и установив возможные значения для каждого из показателей, легко вывести количество оптимальных сценариев в их общем числе, которое будет определять текущий уровень инвестиционной привлекательности организации для конкретного инвестора.

Чтобы определить число разрабатываемых сценариев, используем основную формулу комбинаторики (3.3), где N – число всех комбинаций, n – число событий внутри группы, k – число групп. При этом группой будет являться число всех возможных сценариев развития каждого конкретного фактора. Первые три представленных фактора оказывают постоянное влияние на деятельность организации. Для определения числа сценариев по таким факторам также используется основная формула комбинаторики, причем в качестве группы может выступать число возможных исходов фактора за конкретный период наблюдения. Для упрощения расчетов сделаем допущение, что год к году сценарий по первому фактору не изменяется. Получаем по первому фактору 3 сценария, по второму, третьему, восьмому, девятому и десятому факторам – один сценарий. Четвертый фактор относится к факторам единовременного влияния, поэтому число сценариев в данном случае определяется на основании числа возможных исходов и равно 3. В связи с тем, что

[66] Петрушина, Л. О. Выполнение инвестиционного анализа с использованием сценарного подхода: методические рекомендации /Л.О. Петрушина // Инновации и инвестиции. — 2018. — № 7. — С. 19.

рассматриваемая организация имеет серьезные проблемы с финансовой устойчивостью, необходимо предусмотреть возможность пересмотра структуры оборотных активов и временного отказа от формирования краткосрочных финансовых вложений в пользу повышения качества структуры капитала путем частичного досрочного погашения долгосрочных займов, что добавляет нам дополнительно еще одну группу из двух сценариев.

$$N = n_1 \times n_2 \times \ldots \times n_k \tag{3.3}$$

Таким образом, общее число всех возможных сценариев развития деятельности организации с учетом рассматриваемых факторов равно 18 и предопределено, главным образом, числом возможных вариантов развития фактора инфляционного влияния, своевременностью реализации инвестиционного проекта и финансовой политикой организации. Используя инструменты бюджетирования, трендового анализа, экстраполяции и т.п. формируем модель развития организации, завязанную на различные значения факторных признаков. Для переключения между сценариями в целях дальнейшего анализа автор рекомендует использовать «Диспетчер сценариев» программы MS Office Excel.

Этап 4 – составление прогнозных сценариев. Согласно исследованию, проведенному Ростиславовым Р.А., доходный и затратный подход определения стоимости организации отражают лишь текущее состояния организации, не учитывая его возможности развития в перспективе. Одновременно с этим сравнительный подход не применим к российским условиям хозяйствования организаций в связи с недостаточной развитостью фондового рынка и доступностью информации [112, С. 11]. С точки зрения оценки инвестиционной привлекательности, а также учитывая заинтересованность большинства инвесторов в наращении стоимости собственного капитала, в расчетах использована разработанная нами модель, увязывающая внешние и ключевые внутренние параметры деятельности медицинской организации, в числе которых такие специфические характеристики как число пациентов, средний чек и др. Формулы, использованные для расчета прогнозных значений, а

также результаты вычислений по каждому из 18 сценариев выручки, чистой прибыли, совокупных активов, среднегодовой стоимости оборотных активов и собственного капитала раскрыты в Таблице Г.3 Приложения Г.

Оценка инвестиционной привлекательности коммерческой организации с использованием сценарного подхода при наличии технических возможностей позволяет учесть одновременно и изменения, связанные с внутренними факторами деятельности, и возможные риски, связанные с внешними факторами. Достаточно лишь включить рассматриваемые риски в состав ограничений (таблица 3.6), определяющих развитие бизнеса на прогнозный период.

Недостатком предложенного метода является повышение трудоемкости при включении в расчет достаточно большого числа параметров. Наглядно продемонстрировать этот факт можно на примере включения в число факторов риска увеличения суммы инвестиций ввиду повышения валютных курсов (большая часть медицинского оборудования и некоторые технологии приобретаются зарубежом). Данный фактор имеет всего два возможных исхода в прогнозируемом периоде: либо сумма инвестиций растет, либо нет. Однако этого достаточно, чтобы увеличить число рассчитываемых сценариев в два раза с 18 до 36.

Одновременно с этим, включив различные известные ограничения, влияющие на показатели деятельности коммерческой организации, использованные при построении модели собственного капитала (3.1 и 3.2), есть возможность повысить наглядность и прозрачность выполненных расчетов, продемонстрировав детальную проработку проекта, что способствует укреплению доверия потенциальных инвесторов.

Этап 5 – корректировка стратегии развития организации с учетом составленных прогнозов. С учетом заданных ограничений и возможных вариантов развития факторов, определено количество нейтральных (не учитывающих возможные мероприятия по минимизации рисков) сценариев, соответствующих индикаторам инвестиционной привлекательности. В нашем случае один такой сценарий – № 12. Выберем его как наиболее оптимальный в качестве базы для дальнейшей оценки рисков: наибольшая доля собственного капитала достигается при минимальном

уровне инфляции, своевременной реализации инвестиционного проекта и повышении качества структуры капитала в части уменьшения объема финансирования за счет заемных источников. В результате анализа влияния внутренних экономических факторов на изменение темпа роста стоимости организации методом цепных подстановок, была составлена матрица оценки риска потери скорости приращения стоимости собственного капитала (таблица 3.7).

Таблица 3.7 – Матрица детерминированного анализа изменения стоимости собственного капитала организации, %

Номер сценария	Влияние чистой прибыли	Влияние структуры активов	Влияние оборачиваемости оборотных активов	Влияние структуры капитала
Сценарий 1	-1 044	-249 210	441 877	-197 637
Сценарий 2	-1 737	-248 776	442 147	-197 504
Сценарий 3	-	-249 999	442 084	-192 085
Сценарий 4	-1 044	-249 060	441 279	-203 020
Сценарий 5	-1 737	-248 626	441 547	-202 898
Сценарий 6	-	-249 848	441 482	-197 500
Сценарий 7	-23 425	-234 673	449 272	-203 020
Сценарий 8	-24 079	-234 264	449 528	-202 898
Сценарий 9	-22 439	-235 416	449 488	-197 500
Сценарий 10	-1 044	2 211	-1 629	-5 553
Сценарий 11	-1 737	2 237	-951	-5 419
Сценарий 13	-1 044	4 522	-4 388	-10 936
Сценарий 14	-1 737	4 548	-3 711	-10 813
Сценарий 15	-	2 299	-2 750	-5 415
Сценарий 16	-23 425	9 682	12 832	-10 936
Сценарий 17	-24 079	9 689	13 490	-10 813
Сценарий 18	-22 439	7 546	14 442	-5 415

Источник: разработано автором

Проведенный анализ позволил определить возможные направления укрепления инвестиционной привлекательности организации, так как, по предварительной оценке, из 18 сценариев только один соответствует ожиданиям инвестора. Наиболее существенное влияние на изменение стоимости капитала в заданных ограничениях оказывает структура активов организации и величина заемных источников формирования. Для повышения инвестиционной привлекательности организации

было предложено скорректировать показатели деятельности по сценариям 1-9 путем реализации невостребованных основных средств, пересмотра инвестиционных проектов, по которым не выполняются плановые сроки, для последующего отказа от неактуальных и неокупаемых вложений. Данная деятельность позволит высвободить значительную часть оборотных средств, повысить стоимость собственного капитала, улучить ликвидность баланса организации.

Принимая во внимание возможность существования неучтенных рисков, этап стратегического экономического анализа на основе сценарного метода, предполагающий разработку антикризисных мероприятий, является жизненно важным для организации. Предложения по повышению качества управления активами организации способствуют увеличению числа оптимальных сценариев с одного до десяти.

Матрица реагирования руководства (таблица 3.8), представляет собой таблицу, в которой собраны основные сигнальные показатели, отражающие реализацию того или иного сценария. Однако необходимо отметить, что ни степень детализации осуществляемых прогнозов, ни количество принимаемых к расчету факторов не дают абсолютной гарантии, что развитие деятельности организации будет происходить по одному из рассматриваемых сценариев. Матрица реагирования служит лишь инструментом ориентирования при составлении текущих и среднесрочных и корректировке долгосрочных планов организации, позволяющим сократить число рассматриваемых альтернатив с учетом уже фактически наступивших событий, уточнить прогнозные показатели.

Таблица 3.8 – Матрица реагирования руководства

Номер сценария	Совокупные активы	Среднегодовая стоимость оборотных активов	Выручка	Чистая прибыль	Заемный капитал	Собственный капитал
Сценарий 1	7 736 057	1 679 102	10 310 717	212 867	7 339 303	396 754
Сценарий 2	7 736 202	1 679 083	10 292 940	212 500	7 339 303	396 899
Сценарий 3	7 742 072	1 681 960	10 337 520	213 421	7 339 303	402 769

Продолжение таблицы 3.8

Номер сценария	Совокупные активы	Среднегодовая стоимость оборотных активов	Выручка	Чистая прибыль	Заемный капитал	Собственный капитал
Сценарий 4	7 730 226	1 676 187	10 310 717	212 867	7 339 303	390 923
Сценарий 5	7 730 359	1 676 162	10 292 940	212 500	7 339 303	391 056
Сценарий 6	7 736 207	1 679 027	10 337 520	213 421	7 339 303	396 904
Сценарий 7	7 730 226	1 670 257	9 736 298	201 008	7 339 303	390 923
Сценарий 8	7 730 359	1 670 243	9 719 511	200 662	7 339 303	391 056
Сценарий 9	7 736 207	1 673 082	9 761 608	201 531	7 339 303	396 904
Сценарий 10	5 236 057	429 102	10 310 717	212 867	4 839 303	396 754
Сценарий 11	5 236 202	429 083	10 292 940	212 500	4 839 303	396 899
Сценарий 12	5 242 072	431 960	10 337 520	213 421	4 839 303	402 769
Сценарий 13	5 230 226	426 187	10 310 717	212 867	4 839 303	390 923
Сценарий 14	5 230 359	426 162	10 292 940	212 500	4 839 303	391 056
Сценарий 15	5 236 207	429 027	10 337 520	213 421	4 839 303	396 904
Сценарий 16	5 230 226	420 257	9 736 298	201 008	4 839 303	390 923
Сценарий 17	5 230 359	420 243	9 719 511	200 662	4 839 303	391 056
Сценарий 18	5 236 207	423 082	9 761 608	201 531	4 839 303	396 904

Источник: разработано автором

Этап 6 – оценка инвестиционной привлекательности. В ходе анализа было определено, что существует 18 сценариев развития деятельности организации, причем обусловлена такая дифференциация наличием большого числа возможных исходов за каждый период в рамках прогноза факторного влияния уровня инфляции потребительских цен на услуги. Показатель выручки имеет решающее значение с точки зрения определения срока окупаемости проекта, а также при расчете стоимости бизнеса, так как участвует в формировании рыночной устойчивости компании, ее финансового состояния, фондоотдачи. Разница между максимальным и минимальным значениями индекса цен в рамках одного периода составляет менее 1 %. Таким образом, влияние уровня инфляции на выручку не значительно. Вероятность наступления релевантного сценария по отношению к рассчитанным с учетом разработанной программы антикризисных мероприятий составляет 55,6 %. Подробный цифровой материал по расчету сценариев приведен в Приложении Г.

3.3 Автоматизация расчетных процедур для оценки инвестиционной привлекательности и обоснования управленческих решений

Непрерывно растущий объем информации (финансовой, управленческой, нормативно-справочной и т.д.), который подвергается анализу в рамках деятельности современных специалистов в области экономики, обусловливает повышение роли автоматизации ведения учета, выполнения расчетов и составления прогнозов. Конкурентоспособность коммерческих организаций напрямую зависит от скорости и качества принимаемых решений, в основе которых находятся результаты аналитических работ. Опыт в разработке алгоритмов, которые могут быть впоследствии использованы в создании программного обеспечения для целей финансового и управленческого учета, становится важным требованием к уровню подготовки кадров по экономическим специальностям. Жесткость экзогенных условий функционирования современных коммерческих организаций диктует необходимость регулярного проведения оптимизационных мероприятий, большая часть которых направлена на сокращение численности штата и получения ощутимой экономии за счет сокращения фонда оплаты труда. Таким образом, востребованными специалистами в области экономического анализа становятся кадры, способные автоматизировать часть функционала для обеспечения быстрого принятия управленческих решений и возможности совмещать за счет этого работу на нескольких участках.

Иллюстрация практического применения разработанной автором методики оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, основанной на сценарном методе стратегического экономического анализа, на базе ЗАО «Европейский медицинский центр» позволяет наглядно продемонстрировать главные достоинства нового инструмента:

– стратегическая направленность результатов оценки;

- учет влияния большинства относительно точно прогнозируемых экзогенных и эндогенных факторов, определяющих деятельность хозяйствующего субъекта, включая также такие качественные нефинансовые аспекты, как репутационная составляющая кадрового потенциала;
- возможность оценки степени риска, которому подвержена будущая деятельность организации;
- создание информационной базы для управления уровнем инвестиционной привлекательности бизнеса, путем проведения оперативного контроля, состоящего в обнаружении соответствия сигнальных показателей развития конкретному сценарию, а также в своевременной выработке мероприятий предупреждающего характера, обеспечивающих минимизацию рисков стейкхолдеров;
- для качественной интерпретации полученных результатов нет необходимости в составлении рейтинга по группе аналогичных организаций – достаточно произвести расчеты по потенциальному объекту вложений;
- универсальность – с помощью данного метода можно произвести оценку инвестиционной привлекательности организаций различных видов деятельности, масштабов, организационно-правовых форм;
- учет интересов всех групп участников инвестиционного процесса.

Однако такой высокий уровень комплексности проводимой с использованием сценарного метода оценки, предполагающей, в том числе, привлечение в ходе выполнения расчетов инструментария смежных экономическому анализу научных дисциплин, предопределяет и основные недостатки данного подхода: сложность в обеспечении качественного и доступного информационного обеспечения, а также существенные затраты по времени, труду и квалификации специалистов. В рамках исследования с целью сокращения влияния человеческого фактора на результаты анализа, а также для повышения эффективности практического использования метода, автором было проведено исследование возможных информационных технологий, которые могут быть адаптированы для целей оценки инвестиционной привлекательности организации.

Существующие на российском рынке программы для оценки эффективности инвестиционных вложений являются своего рода финансовыми калькуляторами: они имеют ограниченные возможности в учете рисков и аналитике и рассматривают показатели в статике [129, С. 12], что не согласуется с концепцией предлагаемого сценарного метода оценки инвестиционной привлекательности.

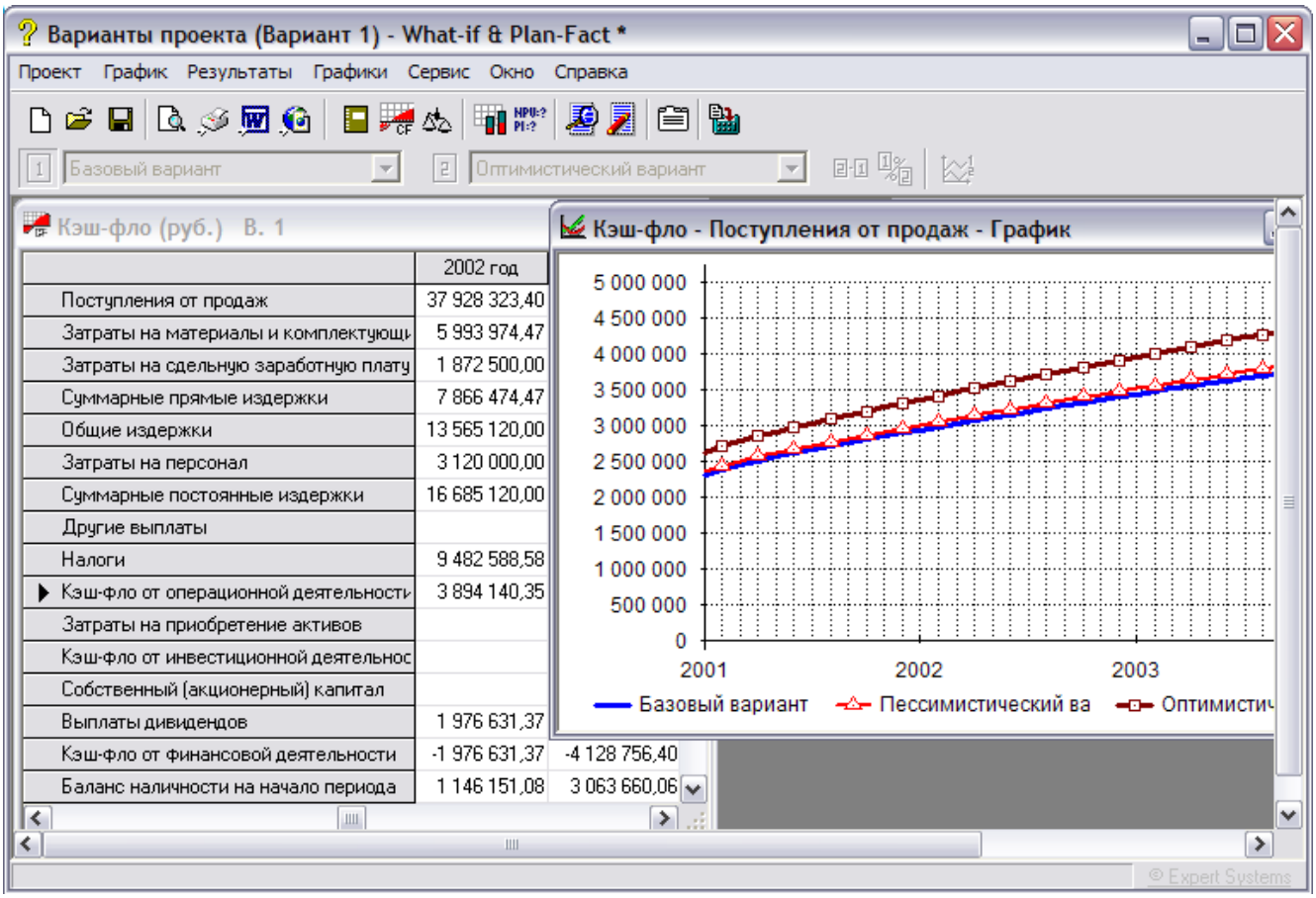


Рисунок 3.4 – Анализ «Что будет, если?» с использованием программы PROJECT EXPERT

Программа PROJECT EXPERT является электронным инструментом для создания бизнес-планов, ситуационного анализа инвестиционных проектов, разработки схем финансирования, изучения влияния экзогенных факторов на процесс реализации финансовых планов, осуществления оперативного контроля над ходом реализации проектов. Так как это имитационная система, она проводит эксперимент многократно в автоматическом режиме. Одновременно с этим использование

метода Монте-Карло определяет устойчивость проекта под воздействием переменных детерминант [7, С. 13].

Безусловными достоинствами программы PROJECT EXPERT являются возможности сценарного анализа посредством использования модуля «Что будет, если?» (What-if analysis, рисунок 3.4), оценки рисков и стоимости бизнеса[67]. Однако стоимость пакета, включающего все необходимые опции, для обеспечения одного рабочего места, начинается от 150 тыс.руб.[68], что для некоторых организаций может являться неподъемными затратами. В связи с чем решено обратиться к более распространенному и доступному прикладному продукту – MS Office Excel.

При выполнении расчетов по авторской методике, могут найти применение следующие функции, предлагаемые программой.

1. Выполнение этапов анализа структуры и динамики основных показателей.

На рисунках 3.5-3.8 последовательно представлены формулы, которые необходимо ввести для обработки информации по заданным значениям показателей. Особое внимание необходимо обратить на знак «$», который позволяет закрепить ссылку на конкретный параметр при распространении формулы на смежные ячейки. Распространение осуществляется путем нажатия и удержания курсором ячейки, в которую введена формула, за правый нижний угол последовательно до крайнего правого столбца и вниз. Таким образом, для выполнения расчетов структуры элементов баланса по отношению к его валюте для всех периодов достаточно ввести формулу всего один раз. Если бы рассчитывалась структура внутри разделов баланса, формула вводилась бы последовательно пять раз. Без учета времени, затраченного на ввод и форматирование исходных данных, вся процедура анализа структуры и динамики основных показателей баланса исследуемой организации занимает не более минуты.

---

[67] Project Expert — программа для разработки бизнес-планов и оценки инвестиционных проектов [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://www.expert-systems.com/financial/pe/ (дата обращения: 01.09.2016)

[68] Project Expert 7 Holding [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://shop.expert-systems.com/catalog/programs/449/ (дата обращения: 01.09.2016)

Отчетность и аналитические данные.xlsx - Microsoft Excel

G8 =C8/C$38*100

Орг 2

Тыс руб

Элемент баланса	Сумма, тыс руб				Структура, %				Отклонен
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012
Внеоборотные активы	1 681 818	3 664 028	3 519 203	4 798 698	66,43				
Нематериальные активы	1 153	460	1 404	1 855					
Основные средства	294 334	1 218 482	1 142 189	1 710 006					
Финансовые вложения	1 186 740	1 920 046	522 587	463 344					
Отложенные налоговые активы	0	0	0	0					
Прочие внеоборотные активы	199 591	525 040	1 853 023	2 623 493					
Оборотные активы	850 005	760 429	641 198	1 056 716					
Запасы	66 483	128 218	184 549	209 565					

Рисунок 3.5 – Анализ структуры элементов баланса с использованием MS Office Excel

Отчетность и аналитические данные.xlsx - Microsoft Excel

K8 =H8-G8

Орг 2

Тыс руб

Элемент баланса	Сумма, тыс руб				Структура, %				Отклонения по структуре, %		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	1 681 818	3 664 028	3 519 203	4 798 698	66,43	82,81	84,59	81,95	16,39		
Нематериальные активы	1 153	460	1 404	1 855	0,05	0,01	0,03	0,03			
Основные средства	294 334	1 218 482	1 142 189	1 710 006	11,63	27,54	27,45	29,20			
Финансовые вложения	1 186 740	1 920 046	522 587	463 344	46,87	43,40	12,56	7,91			
Отложенные налоговые активы	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00			
Прочие внеоборотные активы	199 591	525 040	1 853 023	2 623 493	7,88	11,87	44,54	44,80			
Оборотные активы	850 005	760 429	641 198	1 056 716	33,57	17,19	15,41	18,05			
Запасы	66 483	128 218	184 549	209 565	2,63	2,90	4,44	3,58			

Рисунок 3.6 – Анализ структурных отклонений элементов баланса с использованием MS Office Excel

Отчетность и аналитические данные.xlsx - Microsoft Excel

N8 =D8-C8

Орг 2

Тыс руб

Элемент баланса	Структура, %				Отклонения по структуре, %			Изменение, тыс руб			Базисные темпы роста, %		
	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	66,43	82,81	84,59	81,95	16,39	1,78	-2,63	1 982 210					
Нематериальные активы	0,05	0,01	0,03	0,03	-0,04	0,02	0,00						
Основные средства	11,63	27,54	27,45	29,20	15,91	-0,09	1,75						
Финансовые вложения	46,87	43,40	12,56	7,91	-3,48	-30,84	-4,65						
Отложенные налоговые активы	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00						
Прочие внеоборотные активы	7,88	11,87	44,54	44,80	3,98	32,67	0,27						
Оборотные активы	33,57	17,19	15,41	18,05	-16,39	-1,78	2,63						
Запасы	2,63	2,90	4,44	3,58	0,27	1,54	-0,86						

Рисунок 3.7 – Анализ абсолютных отклонений по элементам баланса с использованием MS Office Excel

Отчетность и аналитические данные.xlsx - Microsoft Excel

Q8 =ЕСЛИОШИБКА(D8/C8*100;"-")

Орг 2

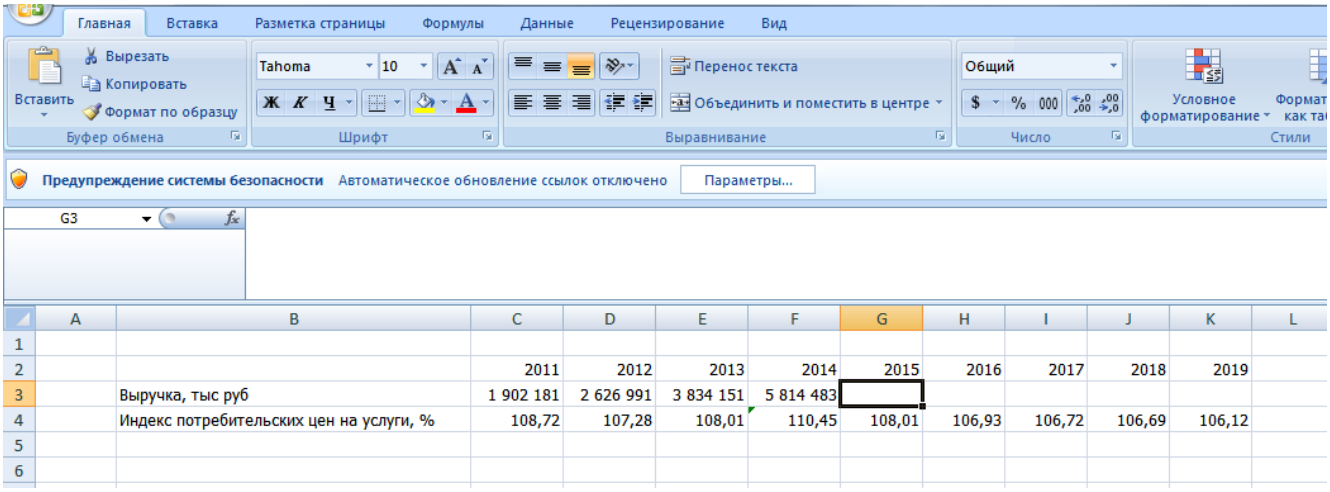
Тыс руб

Элемент баланса	Структура, %				Отклонения по структуре, %			Изменение, тыс руб			Базисные темпы роста, %		
	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	66,43	82,81	84,59	81,95	16,39	1,78	-2,63	1 982 210	-144 825	1 279 495	217,86		
Нематериальные активы	0,05	0,01	0,03	0,03	-0,04	0,02	0,00	-693	944	451			
Основные средства	11,63	27,54	27,45	29,20	15,91	-0,09	1,75	924 148	-76 293	567 817			
Финансовые вложения	46,87	43,40	12,56	7,91	-3,48	-30,84	-4,65	733 306	-1 397 459	-59 243			
Отложенные налоговые активы	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0	0	0			
Прочие внеоборотные активы	7,88	11,87	44,54	44,80	3,98	32,67	0,27	325 449	1 327 983	770 470			
Оборотные активы	33,57	17,19	15,41	18,05	-16,39	-1,78	2,63	-89 576	-119 231	415 518			
Запасы	2,63	2,90	4,44	3,58	0,27	1,54	-0,86	61 735	56 331	25 016			

Рисунок 3.8 – Анализ динамики изменения показателей с использованием MS Office Excel

2. Экстраполяция данных на основании сложившихся тенденций.

На рисунках 3.9-3.10 представлены формулы, позволяющие быстро выполнить прогноз значений результативного показателя, исключая проведение корреляционно-регрессионного анализа. Важно отметить, что данная формула уместна только при работе с факторами, по которым установлено наличие существенной связи с прогнозируемой величиной. Причем чем большее количество фактических значений будет использовано для расчета, тем выше качество прогноза. Для примера используем трендовый анализ выручки исследуемой организации в зависимости от уровня инфляции. Прогнозные значения индекса потребительских цен основаны на официальных данных Минэкономразвития РФ. Недостатком данного инструмента является возможность учета влияния на результативный показатель только одного факторного признака.



	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L
1												
2			2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
3		Выручка, тыс руб	1 902 181	2 626 991	3 834 151	5 814 483						
4		Индекс потребительских цен на услуги, %	108,72	107,28	108,01	110,45	108,01	106,93	106,72	106,69	106,12	
5												
6												

Рисунок 3.9 – Исходные данные для выполнения экстраполяции с использованием MS Office Excel

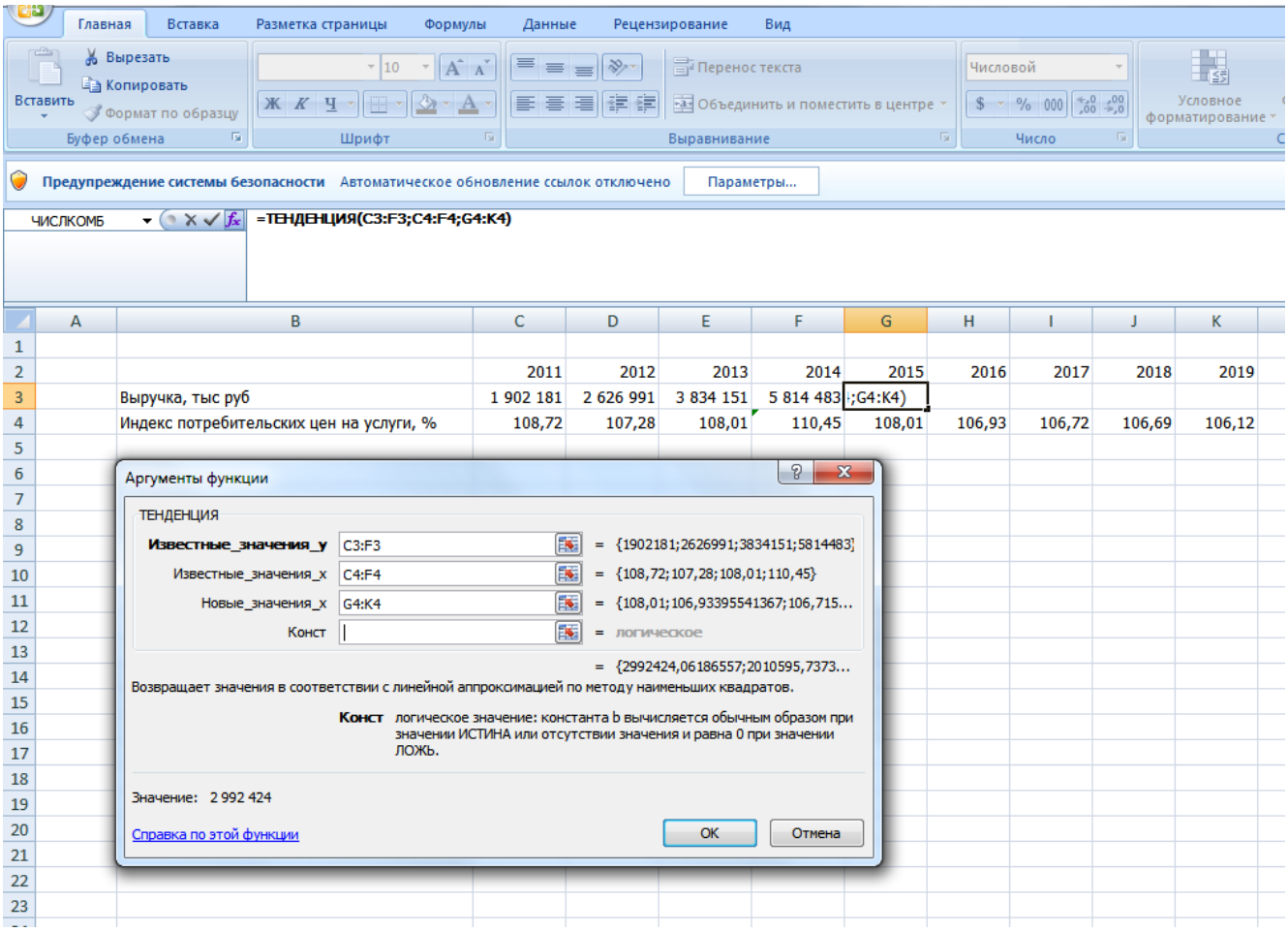


Рисунок 3.10 – Экстраполяция тренда с использованием MS Office Excel

3. Использование «Диспетчера сценариев» MS Office Excel для переключения между вариантами развития организации.

На базе принятых в компании форматов учета, хранения и обработки данных текущей финансовой и управленческой отчетности, создается модель деятельности организации, где значения плановых показателей, формирующих ее выручку или расходы, привязаны к значениям определяющих факторных признаков. На примере исследуемой организации, объем выручки или переменных расходов зависит от количества принятых пациентов или оказанных медицинских услуг. Прогнозное число пациентов определяется на основании данных по ожидаемому уровню инфляции, заболеваемости, успешности привлечения за счет репутации медицинского персонала организации и т.д. Инфляция и колебания валютных курсов также

оказывают влияние на цены поставщиков. Таким образом, изменяемыми данными, которые будут варьироваться от сценария к сценарию, являются:

- прогнозные значения индекса потребительских цен на услуги;
- прогнозная оценка репутационной составляющей кадрового потенциала организации;
- прогнозные значения валютных курсов и т.д.

На листе, где размещена модель деятельности организации, необходимо предусмотреть место для значений факторных признаков, оставляя данные ячейки пустыми (рисунок 3.11). Затем, пользуясь подготовленными в ходе реализации сценарного метода оценки инвестиционной привлекательности организации матрицами возможных факторных исходов, последовательно ввести значения. Для этого на вкладке «Данные» выбираем модуль «Анализ “что-если”». Внутри модуля нажимаем на опцию «Диспетчер сценариев». Каждый сценарий создается нажатием кнопки «Добавить». Сценарию необходимо присвоить имя: это может быть просто порядковый номер, а для удобства в скобках может быть дано описание варианта развития событий, например, «Сценарий 1 (максимальная инфляция, максимальная пропускная способность)» или «Пессимистичный сценарий» и т.п. Затем выбираем на листе изменяемые ячейки и нажимаем кнопку «ОК». Программа предложит ввести значения для факторных признаков. С помощью кнопки «Вывести» заполняем пустые ячейки и получаем очередную прогнозную модель деятельности организации. Удобство данной функции заключается в отсутствии необходимости создания большого количества вкладок внутри файла, на каждой из которых будет зафиксирован лишь один сценарий. С помощью «Диспетчера сценариев» можно легко переключаться между разными вариантами развития событий, выполняя предварительный анализ и поиск решений. Кроме того, для отображения параметров сразу всех сценариев используем кнопку «Отчет» рассматриваемой функции: данные могут быть представлены в виде простой или сводной таблицы [89, С. 54-60].

	2016	2017	2018	2019	2020
Инфляция					
Прирост пациентов					
Успешность привлечения					
Отказ пациентам					
Инвестиционная деятельность по проекту					
Приток капитала по проекту	500000	500000	500000		
Операционная деятельность по проекту					
Выручка				0	0
Постоянные расходы			0	0	0
Переменные расходы (74,36 % от выручки)				0	0
Чистая прибыль				0	0
Операционная деятельность					
Выручка	0	0	0	0	0
Постоянные расходы	0	0	0	0	0
Переменные расходы (74,36 % от выручки)	0	0	0	0	0
Чистая прибыль	0	0	0	0	0
Прогнозный баланс					
Внеоборотные активы	3383311	5298698	8015375	11868556	16833691
Оборотные активы	1167580	1255449	1349930	951521,8	1023130,5
Капитал	-171 715	328 285	828 285	828 285	828 285
Краткосрочные обязательства	381 551	1 884 806	4 195 964	7 650 737	12 687 481

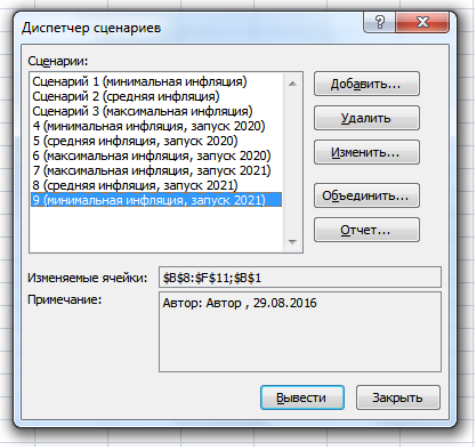


Рисунок 3.11 – Использование «Диспетчера сценариев» MS Office Excel для реализации сценарного метода оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации

4. Для оценки рисков инвестирования автор рекомендует работу Чараевой М.В. «Инвестиционное бизнес-планирование», где приводятся подробные рекомендации по использованию инструментария MS Office Excel по анализу этого направления.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Качественный анализ инвестиционной привлекательности организации является базой для принятия выгодных инвестиционных решений, основой для обеспечения надежного взаимодействия источника и получателя финансирования, а также инструментом для управления деятельностью компании в русле создания благоприятного образа для потенциальных инвесторов. С начала 2000-х годов ведутся особенно активные разработки в данной области и в настоящее время они по-прежнему не теряют своей актуальности по ряду причин.

Отсутствие четкого правового регулирования в области инвестиционной деятельности хозяйствующих субъектов не только снижает заинтересованность иностранных инвесторов в осуществлении вложений в российский бизнес, но и создает предпосылки для разночтений основных понятий, в числе которых находится инвестиционная привлекательность. В научном сообществе неоднократно предпринимались попытки конкретизировать данный термин, можно выделить несколько общих черт, позволяющих группировать созданные трактовки:

- подходы, определяющие инвестиционную привлекательность организации, с позиции инвестора или другого источника финансирования, исключающие способность потенциального объекта вложений влиять на результаты оценки;
- подходы, отождествляющие исследуемую характеристику с такими понятиями, как деловая активность, финансовая устойчивость, кредитоспособность и т.д.;
- подходы, учитывающие влияние на уровень инвестиционной привлекательности исключительно финансовых характеристик деятельности организации;
- подходы, отмечающие высокую субъективность категории;
- подходы, в основе которых лежит определение соотношения приемлемого уровня риска и выгоды для потенциального инвестора.

Это лишь некоторые наиболее основные сложившиеся направления научной мысли в отношении определения понятия инвестиционной привлекательности организации. Автор предположил, что возможным способом устранения противоречий между существующими трактовками должно послужить глубокое исследование экспертного мнения практиков в данной области. Путем внимательного изучения ответов сотрудников финансовых служб, топ-менеджеров, директоров, акционеров, инвесторов и банковских аналитиков удалось выявить аспекты инвестиционной привлекательности, представляющие наиболее существенное значение с точки зрения осуществления практической деятельности, общие для всех групп стейкхолдеров, принявших участие в опросе. В результате автором было сформулировано определение, сложившееся среди представителей отечественной бизнес-среды, согласно которому инвестиционная привлекательность организации – это комплексная характеристика ее финансово-хозяйственной деятельности, представленная совокупностью эффективного использования имущества, платежеспособности и инновативности, гарантирующей оптимальное соотношение рисков и выгод при осуществлении инвестиционных вложений в рассматриваемый бизнес.

В рамках исследования экспертного мнения, была обнаружена необходимость группировки пользователей информации в области оценки инвестиционной привлекательности по степени их участия ее в формировании. К оказывающим влияние были отнесены руководители, топ-менеджеры и сотрудники финансовых служб. Во вторую группу соответственно вошли инвесторы, кредиторы и служащие государственных надзорных органов. Пограничное положение занимают собственники бизнеса, так как в зависимости от их личных целей, интересов и роли в организации они могут оказывать непосредственное влияние на ее деятельность, а могут выступать лишь в качестве наблюдателя.

В процессе изучения подходов к определению заинтересованных сторон в области оценки инвестиционной привлекательности, с учетом разницы в подходах к которой большинство существующих формулировок исследуемого понятия не отражают сущности характеристики в полной мере, были обнаружены точки зре-

ния, согласно которым сотрудники, клиенты и партнеры организации рассматривались в качестве непосредственных участников инвестиционного процесса, имеющих прямую заинтересованность в ее инвестиционной деятельности. Однако наряду с этим современные экономисты включают деловые связи, клиентскую базу и кадровый потенциал в состав внутренних факторов, формирующих инвестиционную привлекательность хозяйствующего субъекта. На основании этого автором была создана схема реализации инвестиционного процесса, которая наглядно отражает опосредованность участия в нем указанных лиц. При этом автор выделяет три этапа осуществления инвестиционного процесса:

1. Запуск, предполагающий поиск источника финансирования. На данном этапе очевидно участие в инвестиционном процессе собственников, руководителей и финансовых служащих организации, а также кредиторов, инвесторов и государства, которое также может выступать в качестве источника вложений.

2. Инвестиционная деятельность – деятельность по освоению полученного финансирования, предполагающая его вложение в осуществление сделок с партнерами и поставщиками для обеспечения реализации инвестиционного проекта, поиск и наем сотрудников.

3. Операционная деятельность, предполагающая реализацию созданного продукта или услуги клиентам организации.

Проведенное исследование экспертного мнения, а также анализ публикаций по оценке инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов, позволил автору сформулировать основные требования, предъявляемые к методическому обеспечению в данной области, в их числе:

- учет качественных аспектов и рисков развития деятельности организации;
- стратегическая направленность результатов;
- универсальность;
- доступность информационного обеспечения;
- возможность использования в качестве базы для принятия управленческих решений;
- относительная простота расчетов;

– четкая схема интерпретации полученных результатов.

В процессе реализации задачи по поиску перспективных решений по совершенствованию методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, выполнено обоснование целесообразности включения бюджетирования в систему методов стратегического экономического анализа. В силу того, что на современном этапе ввиду нестабильности условий функционирования организации осуществляется переход от составления бюджетов на один плановый период к долгосрочному планированию деятельности, существенно повышается значимость данного инструмента и как самостоятельного метода, и как сопутствующего в смежных аналитических направлениях, в числе которых находится и оценка инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта.

Основными недостатками существующих методов оценки инвестиционной привлекательности являются:

– отсутствие стратегической направленности оценки;
– игнорирование влияния большинства внешних и внутренних факторов деятельности, в числе которых находятся и качественные характеристики;
– невозможность оценки степени риска инвестирования в анализируемый объект;
– необходимость проведения сравнения с уровнем инвестиционной привлекательности аналогичных организаций для объективной интерпретации полученных результатов.

Ликвидировать указанные недостатки в процессе оценки инвестиционной привлекательности организации можно посредством использования сценарного метода стратегического экономического анализа. В диссертации изложен подробный алгоритм его осуществления с рекомендациями по выбору источников информации и инструментов расчета на каждом шаге. Необходимо отметить, что одной из гипотез, выдвигаемых автором на начальных этапах исследования, являлось предположение об отсутствии возможности разработать универсальный метод

оценки инвестиционной привлекательности. Тем не менее, сценарный подход выгодно отличается от многих существующих инструментов именно универсальностью, а точнее – разработанный автором алгоритм учитывает необходимость адаптации к специфике деятельности конкретной организации. Кроме того, в процессе апробации метода, автором были выявлены ряд свойств факторов, включаемых в имитационную модель деятельности организации, по-разному влияющих на количество рассчитываемых сценариев. В литературе достаточно подробно рассмотрена классификация факторов инвестиционной привлекательности организации, однако в рамках проводимого исследования была обнаружена необходимость ее расширения и дополнения за счет таких признаков, как: уровень и тип неопределенности, характер зависимости, вектор и характер влияния, частота воздействия.

Все уточнения, предложенные автором в отношении понятийного аппарата оценки инвестиционной привлекательности организации, сделаны, основываясь на существующих проблемных участках ее методологии с целью повышения качества восприятия информации при осуществлении практической деятельности. Так как большинство исследований в изученной области посвящено повышению надежности и безопасности инвестиционных решений с позиции источника инвестиций, автор постарался разработать методику, в большей степени отвечающую потребностям хозяйствующих субъектов.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений: федеральный закон от 25.02.99 № 39-ФЗ: [принят Государственной Думой 15 июля 1998 года; одобрен Советом Федерации 17 июля 1998 года]. – М. : ИНФРА-М, 2010. – 147 с.
2. О бухгалтерском учете: федеральный закон от 06.12.2011 № 402-ФЗ: [принят Государственной Думой 22 ноября 2011 года; одобрен Советом Федерации 29 ноября 2011 года]. – М. : Проспект, 2015. – 32 с.
3. Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 г. (утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 17 ноября 2008 г. № 1662-р) [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://static.government.ru/media/files/aaooFKSheDLiM99HEcyrygytfmGzrnAX.pdf (дата обращения: 19.09.2017)
4. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: вторая редакция, исправленная и дополненная / утв. Минэкономики РФ, Минфином РФ и Госстроем РФ от 21 июня 1999 г. № ВК 477. – М. : Экономика, 2000. – 421 с.
5. Аакер, Д. А. Бизнес-стратегия: от изучения рыночной среды до выработки беспроигрышных решений / Дэвид А. Аакер; пер. с англ. – М. : Эксмо, 2007. – 464 с.
6. Акмаева, Р. И. Стратегическое планирование и стратегический менеджмент: учеб. пособие / Р. И. Акмаева. – Астрахань. : Изд-во АГТУ, 2003. – 144 с.
7. Алиев, В. С., Чистов Д. В. Бизнес-планирование с использованием программы Project Expert (полный курс): учеб. пособие / В. С. Алиев, Д. В. Чистов. – М. : ИНФРА-М, 2011. – 432 с.
8. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности организаций: Учебник / Под ред. проф. В. Я. Позднякова. – М. : ИНФРА-М, 2008. – 617 с.

9. Анализ инвестиционной привлекательности организации: научное издание / Д. А. Ендовицкий, В. А. Бабушкин, Н. А. Батурина и др.; под ред. Д. А. Ендовицкого. – М. : КНОРУС, 2010. – 376 с.
10. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности организации: учеб. пособие / Э. И. Крылов, В. М. Власова, М. Г. Егорова и др. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 192 с.
11. Анализ хозяйственной деятельности организации: учебник / Г. В. Савицкая. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2009. – 536 с.
12. Анализ хозяйственной деятельности организаций: Учебное пособие / Под ред. проф. В. И. Бариленко. – М. : Издательство «Омега-Л», 2009. – 414 с.
13. Асадуллин, Р. Г. Инвестиции организации: Экономическая оценка и управление. Учебно-практическое пособие / Р. Г. Асадуллин – Уфа: УГАТУ, 2000. – 206 с.
14. Ахмятжанов, Т. З. Учетно-аналитические аспекты оценки инвестиционной привлекательности российских организаций (на материале рыбопромышленного комплекса): автореферат дис. … кандидата экономических наук: 08.00.12 / Ахмятжанов Тагир Зайретдинович. – М., 2009. – 25 с.
15. Бабушкин, В. А. Организация и методика анализа инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта: автореферат дис. … кандидата экономических наук: 08.00.12 / Бабушкин Владимир Анатольевич. – Воронеж, 2009. – 24 с.
16. Баканов, М. И., Шеремет А. Д. Теория экономического анализа: учебное пособие / М.И. Баканов, А. Д. Шеремет. – М. : Финансы и статистика, 1981. – 262 с.
17. Балдин, К. В. Управление рисками в инновационно-инвестиционной деятельности организации: учебное пособие / К. В. Балдин, И. И. Передеряев, Р. С. Голов. – 2-е изд. – М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2012. – 420 с.
18. Баринов, В. А., Харченко В. Л. Стратегический менеджмент: учеб. пособие / В. А. Баринов, В. Л. Харченко. – М. : ИНФРА-М, 2006. – 285 с.

19. Батырова, Н. С. Информационно-аналитическое обеспечение стратегии устойчивого развития компании: дис. … кандидата экономических наук: 08.00.12 / Батырова Надежда Сергеевна. – М., 2014. – 208 с.
20. Белякова, М. Ю. Разработка комплексного подхода к оценке инвестиционной привлекательности объекта инвестирования (организации): автореферат дис. … кандидата экономических наук: 08.00.05 / М. Ю. Белякова. – М., 2006. – 24 с.
21. Беренс, В., Хавранек П. М. Руководство по оценке эффективности инвестиций / В. Беренс; пер. с англ., перераб и дополн. изд. – М. : АОЗТ «Интерэксперт», ИНФРА-М, 1995. – 528 с.
22. Беспалова, О. В. Методологический подход к кадровому потенциалу организации / О. В. Беспалова // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. – 2014. – № 1 (4). – С. 69-72.
23. Бланк, И. А. Инвестиционный менеджмент: учебный курс / И. А. Бланк. – Киев : Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с.
24. Блауг, М. 100 великих экономистов до Кейнса / М. Блауг; пер. с англ., под ред. А.А. Фофонова. – СПб. : Экономическая школа, 2008. – 352 с.
25. Блауг, М. Экономическая мысль в ретроспективе / М. Блауг; пер. с англ., 4-е изд. – М. : «Дело Лтд», 1994. – 720 с.
26. Бубнова, А. В. Повышение инвестиционной привлекательности корпораций в условиях рыночной капитализации: автореферат дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Бубнова Анна Викторовна. – Иркутск, 2006. – 20 с.
27. Васильцова, А. М. Сравнительный анализ трактовок и методик оценки инвестиционной привлекательности организации [Электронный ресурс] / А. М. Васильцова // Экономика и менеджмент инновационных технологий. – 2013. – № 8 (23). – Режим доступа: http://ekonomika.snauka.ru/2013/08/2935 (дата обращения: 12.04.2015)

28. Гайфуллина, М. М. Интегральный подход к оценке кадрового потенциала организации / М. М. Гайфуллина // Вестник ВЭГУ. – 2015. – № 4 (78). – С. 22-33.
29. Галицкая, С. В. Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы организаций: учебное пособие / С. В. Галицкая. – М. : Эксмо, 2009. – 652 с.
30. Гарнов, А. П., Краснобаева О. В. Инвестиционное проектирование: учеб. пособие / А. П. Гарнов, О. В. Краснобаева. – М. : ИНФРА-М, 2013. – 254 с.
31. Герасимов, Б. И., Сизикин А. Ю., Герасимова Е. Б. Управление качеством: резервы и механизмы: учебное пособие / Б.И. Герасимов, А. Ю. Сизикин, Е. Б. Герасимова. – М. : ФОРУМ; ИНФРА-М, 2014. – 240 с.
32. Гиляровская, Л. Т., Ендовицкий Д. А. Финансово-инвестиционный анализ и аудит коммерческих организаций / Л. Т. Гиляровская, Д. А. Ендовицкий. – Воронеж. : Изд-во Воронежского госуниверситета, 1997. – 336 с.
33. Гительман, Л. М., Бокова О. В. Стратегический анализ стоимости энергетического бизнеса / Л. М. Гительман, О. В. Бокова // Вестник УРФУ. – 2011. – № 2. – С. 23-30.
34. Голов, Р. С. Инвестиционное проектирование: учебник / Р. С. Голов, К. В. Балдин, И. И. Передеряев, А. В. Рукосуев. – М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2012. – 368 с.
35. Голов, Р. С. Инновационно-синергетическое развитие промышленных организаций (теория и методология) / Р. С. Голов, А. В. Мыльник. – М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2013. – 420 с.
36. Григорьева, Л. В., Миролюбова А. А. О соотношении понятий инвестиционного климата и инвестиционного потенциала / Л. В. Григорьева, А. А. Миролюбова // Сборник научных трудов вузов России «Проблемы экономики, финансов и управления производством». – Иваново. : Ивановский государственный химико-технологический университет. – 2009. – № 26. – С. 227-232.

37. Громыко, В. В. Методология написания диссертационной работы / В. В. Громыко // Вестник РЭУ им. Г.В. Плеханова. – 2016. – № 3. – С. 3-19.

38. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран; пер. с англ. – 5-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2008. – 1340 с.

39. Дворников, М. А. Методы формирования инвестиционной привлекательности организаций-заемщиков: автореферат дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Дворников Михаил Александрович. – М., 2009. – 21 с.

40. Ендовицкий, Д. А. Анализ и оценка инвестиционной политики коммерческих организаций: методология и методика / Д. А. Ендовицкий; под ред. Л.Т. Гиляровской. – Воронеж : Изд-во Воронежского госуниверситета, 1998. – 386 с.

41. Ендовицкий, Д. А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и практика / Д. А. Ендовицкий; под ред. Л. Т. Гиляровской. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 398 с.

42. Ендовицкий, Д. А., Подоприхин Н. М. Введение в стратегический анализ инвестиционной деятельности: проблемы теории и практики / Д. А. Ендовицкий, Н. М. Подоприхин. – Воронеж. : Изд-во Воронежского госуниверситета, 2001. – 216 с.

43. Ерниязова, А. А. Информационно-учетное обеспечение и анализ инвестиционной привлекательности организации: автореферат дис. … кандидата экономических наук: 08.00.12 / А. А. Ерниязова. – Саратов, 2005. – 19 с.

44. Животовская, А. Г. Роль корпоративной отчетности в оценке инвестиционной привлекательности компании / А. Г. Животовская // Проблемы безопасности российского общества. – 2014. – № 3/4. – С. 146-154.

45. Злобина, А. Ю. Методические подходы к определению инвестиционной привлекательности организации: автореферат дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Злобина Анна Юрьевна. – Иркутск, 2006. – 24 с.

46. Золотов, В. В., Федорова Н. В. Стратегическое планирование на предприятии / В. В. Золотов, Н. В. Федорова // Консультант директора. – 1999. – № 21. – С. 3-4.

47. Золотова, С. В. Признание стратегического экономического анализа самостоятельной научной дисциплиной / С. В. Золотов // Актуальные вопросы экономических наук. – 2013. – № 31. – С. 252-256.

48. Зуб, А. Т. Стратегический менеджмент: учеб / А. Т. Зуб. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ТК Велби, Изд-во проспект, 2007. – 437 с.

49. Зубова, Е. В. Риск-анализ как ключевой инструмент предупреждения и сокращения инвестиционного риска / Е. В. Зубова // Новая наука: современное состояние и пути развития. – 2016. – № 5-1 (80). – С. 83-86.

50. Игонина, Л. Л. Инвестиции: учеб. пособие / Л. Л. Игонина; под ред. д-ра экон. наук, проф. В.А. Слепова. – М. : Экономистъ, 2005. – 478 с.

51. Илышев, А. М. Учет и анализ инновационной и инвестиционной деятельности организации: учебное пособие / А. М. Илышев, Н.Н. Илышева, И.Н. Воропанова. – М. : КНОРУС, 2005. – 240 с.

52. Инвестиционный менеджмент: учеб. по спец. «Менеджмент организации» / Н. Д. Гуськова [и др.]. – Гриф УМО. – М. : КноРус, 2010. – 451 с.

53. Интенсивный курс MBA: учеб. пособие / Под ред. В. К. Фальцмана, Э. Н. Крылатых. – М. : ИНФРА-М, 2011. – 544 с.

54. История и философия науки (Философия науки): учебное пособие / Е. Ю. Бельская, Н. П. Волкова, М. А. Иванов; под ред. Ю. В. Крянева, Л. Е. Моториной. – М. : Альфа-М: ИНФРА-М, 2007. – 335 с.

55. Казакова, Н. А. Методика и организация проведения комплексного экономического анализа инвестиционной деятельности: монография / Н. А. Казакова. – М. : Компания Спутник+, 2004. – 157 с.

56. Казакова, Н. А. Развитие инвестиционного анализа: теория и практика формирования комплексной оценки инвестиционной привлекательности организации / Н. А. Казакова // Труды Вольного экономического общества России. – М., 2009. – т. 127. – С. 74-82.

57. Казакова, Н. А. Статистический мониторинг и анализ инвестиционного развития / Н. А. Казакова. – М. : Издательский центр МАТИ, 2008. – 376 с.

58. Казакова, Н. А. Статистический мониторинг инвестиционного развития социально ориентированного бизнеса / Н. А. Казакова // Труд и социальные отношения. – 2008. – № 6 (48). – С. 22-27.

59. Казакова, Н. А. Финансовая среда предпринимательства и предпринимательские риски: учеб. пособие / Н. А. Казакова. – М. : ИНФРА-М, 2011. – 208 с.

60. Казакова, Н. А. Финансовый анализ: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Н. А. Казакова. – М. : Издательство Юрайт, 2015. – 470 с.

61. Капустина, Н. В. Методология оценки стратегических и тактических факторов риска современной развивающейся организации [Электронный ресурс] / Н. В. Капустина // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. – 2015. – № 1 (73). – Режим доступа: https://cyberleninka.ru/article/v/metodologiya-otsenki-strateg-i-takticheskih-faktorov-riska-sovremennoy-razvivayuscheysya-organizatsii (дата обращения: 10.08.2016)

62. Кейнс, Дж. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. Кейнс. – М. : Гелиос АРВ, 2002. – 352 с.

63. Кистанов, А. В. Методы оценки инвестиционной привлекательности компаний на рынке ценных бумаг: автореферат дис. … канд. экон. наук: 08.00.10 / Кистанов Анатолий Владимирович. – М., 2003. – 22 с.

64. Колмыкова, Т.С. Инвестиционный анализ: учеб. пособие / Т. С. Колмыкова. – М. : ИНФРА-М, 2015. – 208 с.

65. Комплексный экономический анализ: учебное пособие / М. В. Мельник, А. И. Кривцов, О. В. Горлова. – М. : Форум: НИЦ ИНФРА-М, 2014. – 368 с.

66. Косолапова, М. В. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учебник / М. В. Косолапова, В. А. Свободин. – М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2011. – 248 с.

67. Кузнецов, Б. Т. Стратегический менеджмент: учеб. пос. для студ. вузов, обучающихся по специальностям экономики и управления 080100 / Б. Т. Кузнецов. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 623 с.

68. Лацинников, В. А. Комплексный анализ инвестиционной привлекательности организации (на материалах автотранспортных организаций): автореферат дис. … канд. экон. наук: 08.00.12 / Лацинников Владимир Александрович. – Ставрополь, 2008. – 18 с.

69. Левченко, Т. П., Янюшкин В. А., Рябцев А. А. Управление инвестиционной привлекательностью в туристско-рекреационной сфере: монография / Т. П. Левченко, В. А. Янюшкин, А. А. Рябцев. – М. : ИНФРА-М, 2012. – 162 с.

70. Леонтьев, В. Е., Бочаров В. В., Радковская Н. П. Инвестиции: учеб. пособие / В. Е. Леонтьев, В. В. Бочаров, Н. П. Радковская. – М. : Магистр; ИНФРА-М, 2010. – 416 с.

71. Липсиц, И. В., Коссов В. В. Инвестиционный анализ. Подготовка и оценка инвестиций в реальные активы: учебник для бакалавров / И. В. Липсиц, В. В. Коссов. – М. : ИНФРА-М, 2011. – 320 с.

72. Липсиц, И. В., Коссов В. В. Экономический анализ реальных инвестиций: учебник / И. В. Липсиц, В. В. Коссов. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : Магистр, 2010. – 384 с.

73. Липченко, Е. А. Понятие инвестиционной привлекательности организации: различные подходы к толкованию / Е. А. Липчинко // Молодой ученый. – 2012. – №7. – С. 95-97.

74. Макарова, В. А., Крылов А. А. Управление стоимостью промышленных организаций: учеб. пособие / В. А. Макарова, А. А. Крылов.– М. : ИНФРА-М, 2013. – 188 с.

75. МакКензи, В. Использование и интерпретация финансовой отчетности / В. МакКензи; пер. с англ.; научн. ред. Г. В. Григораш. – Днепропетровск : Баланс Бизнес Букс, 2006. – 516 с.

76. Матраева, Л. В. Прямые иностранные инвестиции в современной мировой экономике: монография / Л. В. Матраева. – М. : Информационно-внедренческий центр «Маркетинг», 2013. – 196 с.

77. Международный маркетинг: учеб. пособие / Под общ. ред. проф. Н. А. Нагапетьянца. – М. : Вузовский учебник; ИНФРА-М, 2012. – 292 с.

78. Мелкумов, Я. С. Инвестиционный анализ: учеб. пособие / Я. С. Мелкумов. – М. : ИНФРА-М, 2014. – 176 с.

79. Мельник, М. В. Теория экономического анализа: учебник для бакалавриата и магистратуры / М. В. Мельник, В. Л. Поздеев. – М. : Издательство Юрайт, 2014. – 261 с.

80. Морозова, Т. В. Международные стандарты финансовой отчетности / Т. В. Морозова. – М. : Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2012. – 480 с.

81. Муканов, А. Х. Разработка сценариев как основа стратегического планирования производственной деятельности на организациях / А. Х. Муканов // Вестник Омского университета. Серия: Экономика. – 2015. – № 2. – С. 103-110.

82. Мухаметшина, Л. Ф. Формирование стратегий повышения инвестиционной привлекательности организаций / Л. Ф. Мухаметшина // Вестник Казанского государственного финансово-экономического института. – 2009. – № 1. – С. 25-28.

83. Наумов, А. А., Крюков С. В. Применение сценарного подхода к оцениванию эффективности набора инвестиционных проектов / А. А. Наумов, С. В. Крюков // Инновационная деятельность. – 2012. – № 20. – С. 40-45.

84. Никитина, В. А. Оценка инвестиционной привлекательности крупных российских компаний: автореферат дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Никитина Вера Анатольевна. – М., 2005. – 18 с.

85. Паюсов, А. А. Финансово-инвестиционная привлекательность хозяйствующего субъекта: автореферат дис. … канд. экон. наук: 08.00.10 / Паюсов Андрей Александрович. – Екатеринбург, 2009. – 23 с.

86. Петрушина, Л. О. Выполнение инвестиционного анализа с использованием сценарного подхода: методические рекомендации /Л. О. Петрушина // Инновации и инвестиции. – 2018. – № 7. – С. 16-20.

87. Петрушина, Л. О. Методические рекомендации по выполнению инвестиционного анализа с использованием сценарного подхода /Л. О. Петрушина // Управленческий учет. – 2018. – № 8. – С. 45-53.

88. Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации / Л. О. Петрушина // Аудит. – 2016. – № 11. – С. 17-23.

89. Петрушина, Л. О. Программное обеспечение расчетных процедур в процессе оценки инвестиционной привлекательности и обосновании стратегических управленческих решений / Л. О. Петрушина // Экономика, социология и право: журнал научных публикаций. – 2017. – № 3. – С. 54-60.

90. Петрушина, Л. О. Современные экономические предпосылки обоснования инвестиционной привлекательности коммерческого организации / Л. О. Петрушина // Сб. докладов XXV междун. научно-практической конференции «Проблемы современной экономики». – Новосибирск. : Издательство ЦРНС, 2015. – С. 180-185.

91. Пласкова Н. С. Стратегический и текущий экономический анализ: учебник MBA / Н. С. Пласкова. – М. : ЭКСМО, 2010. – 633 с.

92. Пласкова, Н. С. Методология стратегического анализа результативности бизнеса / Н. С. Пласкова. – М. : Креативная экономика, 2007. – 254 с.

93. Пласкова, Н. С. Стратегический анализ в системе бизнес-планирования организации / Н. С. Пласкова // Аудит и финансовый анализ. – М. : Издательство «ДСМ Пресс», 2007. – № 5. – С. 360-364.

94. Пласкова, Н. С. Стратегический экономический анализ и оценка результативности деятельности коммерческих организаций: дис. … д-ра экон. наук: 08.00.12 / Пласкова Наталия Степановна. – М. : 2008. – 453 с.

95. Пласкова, Н. С. Теория и практика стратегического экономического анализа результативности бизнеса: монография / Н. С. Пласкова. – М. : МАКС Пресс, 2007. – 368 с.

96. Пласкова, Н. С. Экономический анализ деловой активности организации / Н. С. Пласкова // Сб. материалов Всероссийской научно-практической конференции Байкальского госуниверситета экономики и права. – Иркутск, 2006.

97. Пласкова, Н. С. Экономический анализ как наука и вид управленческой деятельности / Н. С. Пласкова // Вестник РГТУ. – 2007. – № 2. – С. 71-78.

98. Пласкова, Н. С. Экономический анализ: учебник для студентов, обучающихся по специальностям «Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» / Н. С. Пласкова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Эксмо, 2009. – 70 с.

99. Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Инструментарий стратегического экономического анализа в оценке инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Межвузовский сб. науч. тр. и результатов совместных научно-исследовательских проектов: в 2-х частях. – М., 2017. – С. 272-281.

100. Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Бюджетирование как основа стратегического экономического анализа деятельности коммерческой организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Управленческий учет. – 2016. – № 3. – С. 95-104.

101. Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Методическое обеспечение анализа инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Инновационное развитие экономики. – 2017. – № 1(37). – С. 143-148.

102. Пласкова, Н.С., Петрушина Л.О. Особенности построения финансовой модели организации для оценки ее инвестиционной привлекательности с использованием сценарного подхода / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Управленческий учет. – 2017. – № 3. – С. 93-106.

103. Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Развитие методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Финансовые стратегии и модели экономического роста России: проблемы и решения. – М., 2017. – С. 263-269.

104. Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Система методов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Учет. Анализ. Аудит. – 2016. – № 4/2016. – С. 50-57.

105. Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Теоретико-методические аспекты анализа инвестиционной привлекательности организаций / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Управленческий учет. – 2016. – № 11. – С. 93-104.

106. Попова, Л. В., Константинов В. А. Бюджетирование на микро- и макроуровне: учеб. пособие / Л. В. Попова, В. А. Константинов. – М. : Дело и сервис, 2009. – 288 с.

107. Правовые аспекты инвестиционных договоров: сборник статей / под ред. А. Алиева, С. Крупко, А. Трунка. – М. : Норма, 2012. – 256 с.

108. Проскурин, В. К. Анализ и финансирование инновационных проектов: учеб. пособие / В. К. Проскурин; под ред. д-ра экон. наук, проф. И.Я. Лукасевича. – М. : ИНФРА-М, 2011. – 112 с.

109. Пугачева, Д. О., Медведева О. Е. Теоретические и методологические аспекты оценки инвестиционной привлекательности организации, проведенной на основе анализа показателей финансового состояния / Д. О. Пугачева, О. Е. Медведева // Междун. научно-исследовательский журнал. – 2014. – № 2-2 (21). – С. 61-63.

110. Ревуцкий, Л. Д. Основные требования к методам и результатам определения стоимости средних, крупных и крупнейших организаций / Л. Д. Ревуцкий // Имущественные отношения в Российской Федерации. – М. : Международная академия оценки и консалтинга. – 2012. – № 7. – С. 84-97.

111. Романова, Л. Е., Давыдова Л. В., Коршунова Г. В. Экономический анализ: учебное пособие / Л. Е. Романова [и др.]. – Спб. : Питер, 2011. – 336 с.

112. Ростиславов, Р. А. Оценка инвестиционной привлекательности промышленного организации для стратегического инвестора: автореферат дис. … кандидата экономических наук: 08.00.05 / Р. А. Ростиславов. – Тула, 2011. – 20 с.
113. Савицкая, Г. В. Анализ хозяйственной деятельности: учеб. пособие / Г. В. Савицкая. – 3-е изд. – М. : ИНФРА-М, 2005. – 272 с.
114. Савкина, Р. В. Планирование на предприятии: учебник / Р. В. Савкина. – М. : «Дашков и К°», 2012. – 324 с.
115. Салиева, Р. Н. Правовое регулирование инвестиционной деятельности в России: состояние и перспективы развития / Р. Н. Салиева // Бизнес, менеджмент и право. – 2009. – № 1. – С. 55-59.
116. Свиридова, Н. В. Система рейтингового анализа финансового состояния организаций / Н. В. Свиридова; под ред. д-ра экон. наук проф. В. И. Бариленко. – М. : Альфа-М, 2007. – 256 с.
117. Секерин, В. Д., Горохова А. Е. Оценка инвестиций: монография / В. Д. Секерин, А. Е. Горохова. – М. : АРГАМАК-МЕДИА, 2013. – 152 с.
118. Семина, Л. А. Инвестиционная привлекательность: теоретический аспект / Л. А. Семина // Вестник Челябинского государственного университета. – 2010. – № 14 (195). – С. 17-19.
119. Сергеев, И. В., Веретенникова И. И., Яновский В. В. Организация и финансирование инвестиций / И. В. Сергеев [и др.]. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 400 с.
120. Стратегический менеджмент: учеб. пособие/ Ю. Н. Лапыгин. – 2-е изд. – М. : ИНФРА-М, 2014. – 208 с.
121. Суханов, А. Ю. Оценка влияния качественных факторов на развитие инвестиционной деятельности в России: автореферат дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Суханов Алексей Юрьевич. – М., 2007. – 23 с.
122. Тарасенко, А. А. Сценарный подход при прогнозировании и анализе консолидированной финансовой отчетности / А. А. Тарасенко // Инновационная наука. – 2015. – т. 1. – № 6(6). – С. 161-169.

123. Терехин, В. И. Экономическое обоснование управленческих решений: пособие по обоснованию и реализации проектов развития бизнеса / В. И. Терехин. – Рязань : Рязанский гос. радиотехн. ун-т, 2009. – 252 с.

124. Ткачев, В. С. Оценка и формирование инвестиционной привлекательности экономических систем: автореферат дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Ткачев Вячеслав Сергеевич. – Белгород, 2008. – 25 с.

125. Ткаченко, И. Н., Чеснокова М. С. Об исследовании кадровой составляющей корпоративной стоимости металлургической компании / И. Н. Ткаченко, М. С. Чеснокова, // Известия УрГЭУ. – 2012. – № 3 (41). – С. 70-78.

126. Фарукшина, Ю. М. Оценка инвестиционной привлекательности организации / Ю. М. Фарукшина // Молодой ученый. – 2014. – №7. – С. 419-421.

127. Хабиров, А. Г., Хабиров Г. А., Ситдикова Г. З. Стратегический экономический анализ – основа формирования стратегических управленческих решений в коммерческих организациях аграрной сферы экономики / А. Г. Хабиров [и др.] // Научные основы стратегии развития АПК и сельских территорий в условиях ВТО: материалы междун. научно-практической конференции, посвященной 70-летию образования ВолГАУ. – Волгоград, 2014. – С. 164-170.

128. Хорин, А. Н., Керимов В.Э. Стратегический анализ / А. Н. Хорин. – М. : ЭКСМО, 2006. – 286 с.

129. Чараева, М. В. Инвестиционное бизнес-планирование: учебное пособие / М. В. Чараева, Г. М. Лапицкая, Н. В. Крашенникова. – М. : Альфа-М: ИНФРА-М, 2014. – 176 с.

130. Чараева, М. В. Концептуальные основы формирования системы стратегического финансового управления реальными инвестициями российских организаций / М. В. Чараева // Terra economicus. – 2011. – № 2-2. – С. 165-170.

131. Чараева, М. В. Финансовая оценка инвестиционной привлекательности организации / М. В. Чараева // Вестник Финансового университета. – 2011. – № 1. – С. 29-34.

132. Черкасова, В. А. Формирование корпоративной стратегии на основе сценарного планирования / В. А. Черкасова // Экономический анализ: теория и практика. – 2009. – № 6. – С. 19-27.

133. Черняк, В. В. Автоматизированная оценка инвестиционной привлекательности инновационных проектов: автореферат дис. … канд. экон. наук: 05.13.06 / Черняк Виктория Валерьевна. – СПб., 2005. – 22 с.

134. Шапошников, А. А. Разработка комплексного механизма анализа и оценки инвестиционной привлекательности организации: автореферат дис. … канд. экон. наук: 08.00.05 / Шапошников Алексей Алексеевич. – Н.Новгород, 2010. – 24 с.

135. Шнайдер, В. В. Инвестиционная привлекательность в публичной отчетности / В. В. Шнайдер // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. – 2009. – № 6. – С. 49-51.

136. Шумпетер, Й. А. История экономического анализа / Йозеф А. Шумпетер; пер. с англ., под ред. В.С. Автономова. – СПб. : Экономическая школа, 2001. – т. 1. – 552 с.

137. Европейский медицинский центр [Электронный ресурс] // Официальный сайт. – Режим доступа: http://www.emcmos.ru/main (дата обращения: 10.04.2017)

138. Министерство экономического развития РФ [Электронный ресурс] // Официальный сайт. – Режим доступа: http://economy.gov.ru/minec/main (дата обращения: 10.07.2015)

139. РосБизнесКонсалтинг – информационное агентство [Электронный ресурс] // Официальный сайт. – Режим доступа: http://www.rbc.ru (дата обращения: 10.04.2017)

140. Сеть клиник Медси [Электронный ресурс] // Официальный сайт. – Режим доступа: http://medsi.ru/about/medsi/reports.php (дата обращения: 10.04.2017)

141. Союз объединений частной системы здравоохранения [Электронный ресурс] // Официальный сайт. – Режим доступа: http://www.privatmed.ru (дата обращения: 10.07.2016)

142. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс] // Официальный сайт. – Режим доступа: http://www.gks.ru (дата обращения: 10.04.2017)

143. Эксперт Системс – консалтинг и решения для бизнеса [Электронный ресурс] // Официальный сайт. – Режим доступа: https://www.expert-systems.com (дата обращения: 15.08.2016)

144. Forbes Russia – финасово-экономический журнал [Электронный ресурс] // Официальный сайт. – Режим доступа: http://www.forbes.ru (дата обращения: 10.04.2017)

145. Integrated Reporting (IR) [Электронный ресурс] // Официальный сайт. – Режим доступа: http://integratedreporting.org (дата обращения: 20.08.2016)

146. Friedman, A., Miles S. Stakeholders: Theory and practice / A. Friedman, S. Miles. – Oxford, UK: Oxford University Press, 2006. – P. 152.

147. Horan, S. M., Johnson R. R., Robinson T. Strategic Value Investing: Practical Techniques of Leading Value Investors / S. M. Horan, R. R. Johnson, T. Robinson. – McGraw-Hill, 2014. – 320 p.

148. Mangova, O. The application of scenario method in intellectual management / O. Mangova // Мир науки – 2014. – № 1. – С. 4.

149. Petrushina, L. The modern Russian market investment attractiveness of business valuation methods comparative characteristics / L. Petrushina // Междун. финансовый форум «The Financial Centres: Travelling Around the World»: материалы Междун. научно-практической конференции: 6 октября – 8 октября 2015 г. / Под ред. М. И. Ермиловой. – М., 2015. – С. 357-361.

150. Petrushina, L. The theoretical aspects of the modern methods of the assessing the commercial organizations investment attractiveness in Russia / L. Petrushina // Modern Science. – 2017. – № 3. – P. 83-86.

151. Phillips, R., Freeman R. E., Wicks A. C. What Stakeholder Theory is Not / R. Phillips, R. E. Freeman, A. C. Wicks // Business Ethics Quarterly. – 2003. – № 13. – P. 479-502.

152. Skripnik, N., Burchakovska V., Parkhomenko K. Formation of personnel at the basis of company's strategic development / N. Skripnik, V. Burchakovska, K. Parkhomenko // ISJ Theoretical & Applied Science. – 2015. – № 11(31). – P. 135-139.

153. Smit H. T. J., Trigeorgis L. Strategic Investment: Real options and Games / Smit H. T. J., Trigeorgis L. – Princeton University Press, 2004. – 504 p.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

(справочное)

Структура и динамика изменений основных показателей деятельности исследуемых коммерческих медицинских организаций

Таблица А.1 – Анализ структуры и динамики имущества и источников его формирования ОАО «Медицина»

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	2 462 438	3 846 712	4 798 253	4 904 431	50,98	72,29	90,29	91,84	1 384 274	951 541	106 178
Нематериальные активы	-	8	8	16	-	0,00	0,00	0,00	8	-	8
Основные средства	2 460 828	3 845 174	4 317 740	4 315 969	50,94	72,26	81,24	80,82	1 384 346	472 566	-1 771
Финансовые вложения	1 610	1 530	1 648	2 824	0,03	0,03	0,03	0,05	-80	118	1 176
Отложенные налоговые активы	-	-	478 857	585 622	-	-	9,01	10,97	-	478 857	106 765
Прочие внеобротные активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Оборотные активы	2 367 990	1 474 242	516 239	435 958	49,02	27,71	9,71	8,16	-893 748	-958 003	-80 281
Запасы	61 340	67 993	82 135	81 709	1,27	1,28	1,55	1,53	6 653	14 142	-426
НДС по приобретенным ценностям	5 150	5 715	7 704	8 341	0,11	0,11	0,14	0,16	565	1 989	637
Дебиторская задолженность	1 639 618	956 114	102 613	119 852	33,94	17,97	1,93	2,24	-683 504	-853 501	17 239
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	646 023	409 585	4 868	3 799	13,37	7,70	0,09	0,07	-236 438	-404 717	-1 069

Продолжение таблицы А.1

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Денежные средства и денежные эквиваленты	15 859	34 835	318 919	222 257	0,33	0,65	6,00	4,16	18 976	284 084	-96 662
Прочие оборотные активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Капитал и резервы	2 793 125	2 752 477	3 227 081	3 725 677	57,82	51,73	60,72	69,76	-40 648	474 604	498 596
Уставный капитал	8 540	8 542	8 542	8 542	0,18	0,16	0,16	0,16	2	-	-
Переоценка внеоборотных активов	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Добавочный капитал (без переоценки)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Резервный капитал	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	2 784 585	2 743 935	3 218 539	3 717 135	57,65	51,57	60,56	69,60	-40 650	474 604	498 596
Долгосрочные обязательства	1 394 849	2 021 731	1 416 487	930 205	28,88	38,00	26,65	17,42	626 882	-605 244	-486 282
Заемные средства	1 350 000	1 294 892	1 100 000	655 000	27,95	24,34	20,70	12,27	-55 108	-194 892	-445 000
Оценочные обязательства	44 849	726 839	-	-	0,93	13,66	-	-	681 990	-726 839	-
Отложенные налоговые обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие обязательства	-	-	316 487	275 205	-	-	5,96	5,15	-	316 487	-41 282
Краткосрочные обязательства	642 454	546 746	670 924	684 507	13,30	10,28	12,62	12,82	-95 708	124 178	13 583
Заемные средства	-	-	27 033	25 716	-	-	0,51	0,48	-	27 033	-1 317
Кредиторская задолженность	605 103	506 381	531 246	501 700	12,53	9,52	10,00	9,39	-98 722	24 865	-29 546

Продолжение таблицы А.1

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Доходы будущих периодов	37 351	40 365	41 471	76 140	0,77	0,76	0,78	1,43	3 014	1 106	34 669
Оценочные обязательства	-	-	71 174	80 951	-	-	1,34	1,52	-	71 174	9 777
Прочие обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Валюта баланса	4 830 428	5 320 954	5 314 492	5 340 389	100,00	100,00	100,00	100,00	490 526	-6 462	25 897

Таблица А.2 – Анализ финансовых результатов ОАО «Медицина»

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прибыль (убыток) от продаж	924 008	910 558	708 086	867 446	39,81	38,25	26,16	27,33	-13 450	-202 472	159 360
Доходы от участия в других организациях	-	-	-	43 466	-	-	-	1,37	-	-	43 466
Проценты к получению	13 730	12 947	14 278	25 174	0,59	0,54	0,53	0,79	-783	1 331	10 896
Проценты к уплате	43 488	113 623	104 879	77 561	1,87	4,77	3,88	2,44	70 135	-8 744	-27 318
Прочие расходы	81 304	734 557	82 932	70 588	3,50	30,86	3,06	2,22	653 253	-651 625	-12 344
Прибыль (убыток) до налого-обложения	828 453	101 505	551 259	845 264	35,69	4,26	20,37	26,63	-726 948	449 754	294 005
Чистая прибыль (убыток)	828 453	101 505	551 259	845 264	35,69	4,26	20,37	26,63	-726 948	449 754	294 005

Таблица А.3 – Анализ структуры и динамики имущества и источников его формирования ЗАО «Юропиан Медикал Сентер»

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	1 681 818	3 664 028	3 519 203	4 798 698	66,43	82,81	84,59	81,95	1 982 210	-144 825	1 279 495
Нематериальные активы	1 153	460	1 404	1 855	0,05	0,01	0,03	0,03	-693	944	451
Основные средства	294 334	1 218 482	1 142 189	1 710 006	11,63	27,54	27,45	29,20	924 148	-76 293	567 817
Финансовые вложения	1 186 740	1 920 046	522 587	463 344	46,87	43,40	12,56	7,91	733 306	-1 397 459	-59 243
Отложенные налоговые активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие внеоборотные активы	199 591	525 040	1 853 023	2 623 493	7,88	11,87	44,54	44,80	325 449	1 327 983	770 470
Оборотные активы	850 005	760 429	641 198	1 056 716	33,57	17,19	15,41	18,05	-89 576	-119 231	415 518
Запасы	66 483	128 218	184 549	209 565	2,63	2,90	4,44	3,58	61 735	56 331	25 016
НДС по приобретенным ценностям	-	2 725	2 764	2 837	-	0,06	0,07	0,05	2 725	39	73
Дебиторская задолженность	310 169	271 876	150 693	411 884	12,25	6,14	3,62	7,03	-38 293	-121 183	261 191
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	454 027	345 022	289 525	375 647	17,93	7,80	6,96	6,42	-109 005	-55 497	86 122
Денежные средства и денежные эквиваленты	19 326	12 588	12 543	55 745	0,76	0,28	0,30	0,95	-6 738	-45	43 202
Прочие оборотные активы	-	-	1 124	1 038	-	-	0,03	0,02	-	1 124	-86
Капитал и резервы	704 404	1 176 571	1 058 039	-117 544	27,82	26,59	25,43	-2,01	472 167	-118 532	-1 175 583
Уставный капитал	50	50	50	50	-	-	-	-	-	-	-
Переоценка внеоборотных активов	10	10	-	-	-	-	-	-	-	-10	-
Добавочный капитал (без переоценки)	2 953	2 953	-	-	0,12	0,07	-	-	-	-2 953	-
Резервный капитал	3	3	3	3	-	-	-	-	-	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	701 388	1 173 555	1 057 986	-117 597	27,70	26,52	25,43	-2,01	472 167	-115 569	-1 175 583
Долгосрочные обязательства	1 600 253	1 441 984	1 876 847	4 341 056	63,21	32,59	45,11	74,14	-158 269	434 863	2 464 209

Продолжение таблицы А.3

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Заемные средства	1 600 253	1 441 984	1 826 247	3 971 127	63,21	32,59	43,90	67,82	-158 269	384 263	2 144 880
Прочие обязательства	-	-	50 600	369 929	-	-	1,22	6,32	-	50 600	319 329
Краткосрочные обязательства	227 166	1 805 903	1 225 515	1 628 902	8,97	40,82	29,46	27,82	1 578 737	-580 388	403 387
Заемные средства	35 200	679 679	684 553	457 876	1,39	15,36	16,45	7,82	644 479	4 874	-226 677
Кредиторская задолженность	191 916	1 091 898	454 088	897 488	7,58	24,68	10,91	15,33	899 982	-637 810	443 400
Доходы будущих периодов	50	15	105	146 919	-	-	-	2,51	-35	90	146 814
Оценочные обязательства	-	34 311	86 769	126 619	-	0,78	2,09	2,16	34 311	52 458	39 850
Прочие обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Валюта баланса	2 531 823	4 424 457	4 160 401	5 855 414	10-	10-	10-	10-	1 892 634	-264 056	1 695 013

Таблица А.4 – Анализ финансовых результатов ЗАО «Юропиан Медикал Сентер»

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прибыль (убыток) от продаж	508 826	511 779	123 197	1 011 010	26,75	19,48	3,21	17,39	2 953	-388 582	887 813
Доходы от участия в других организациях	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Проценты к получению	54 734	103 305	37 022	5 356	2,88	3,93	0,97	0,09	48 571	-66 283	-31 666
Проценты к уплате	54 796	116 912	137 155	149 526	2,88	4,45	3,58	2,57	62 116	20 243	12 371
Прочие доходы	52 593	73 445	21 254	23 153	2,76	2,80	0,55	0,40	20 852	-52 191	1 899
Прочие расходы	146 409	99 448	182 462	2 064 742	7,70	3,79	4,76	35,51	-46 961	83 014	1 882 280
Прибыль (убыток) до налогообложения	414 948	472 169	-138 144	-1 174 749	21,81	17,97	-3,60	-20,20	57 221	-610 313	-1 036 605

Продолжение таблицы А.4

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Текущий налог на прибыль	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Изменение отложенных налоговых активов	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочее	23	2	20	835	0,00	0,00	0,00	0,01	-21	18	815
Чистая прибыль (убыток)	414 925	472 167	-138 164	-1 175 584	21,81	17,97	-3,60	-20,22	57 242	-610 331	-1 037 420

Таблица А.5 – Анализ структуры и динамики имущества и источников его формирования ЗАО «МД Проект 2000»

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	1 596 607	1 563 303	3 184 787	3 221 477	62,57	41,98	88,73	87,71	-33 304	1 621 484	36 690
Нематериальные активы	149	93	37	-	0,01	0,00	0,00	-	-56	-56	-37
Основные средства	1 596 458	1 563 210	1 476 994	1 401 671	62,57	41,98	41,15	38,16	-33 248	-86 216	-75 323
Финансовые вложения	-	-	1 495 967	1 495 967	-	-	41,68	40,73	-	1 495 967	-
Отложенные налоговые активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие внеобротные активы	-	-	211 789	323 839	-	-	5,90	8,82	-	211 789	112 050
Оборотные активы	954 998	2 160 362	404 609	451 379	37,43	58,02	11,27	12,29	1 205 364	-1 755 753	46 770
Запасы	16 820	13 464	5 226	20 120	0,66	0,36	0,15	0,55	-3 356	-8 238	14 894
НДС по приобретенным ценностям	14	33	-	-	0,00	0,00	-	-	19	-33	-
Дебиторская задолженность	22 922	38 648	93 588	144 510	0,90	1,04	2,61	3,93	15 726	54 940	50 922

Продолжение таблицы А.5

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	832 928	1 915 054	-	240 000	32,64	51,43	-	6,53	1 082 126	-1 915 054	240 000
Денежные средства и денежные эквиваленты	78 980	190 325	300 462	40 445	3,10	5,11	8,37	1,10	111 345	110 137	-260 017
Прочие оборотные активы	3 334	2 838	5 333	6 304	0,13	0,08	0,15	0,17	-496	2 495	971
Капитал и резервы	2 291 198	3 548 786	3 105 689	3 098 571	89,79	95,30	86,52	84,36	1 257 588	-443 097	-7 118
Уставный капитал	3 007	3 007	3 007	3 007	0,12	0,08	0,08	0,08	-	-	-
Переоценка внеоборотных активов	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Добавочный капитал (без переоценки)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Резервный капитал	451	451	451	451	0,02	0,01	0,01	0,01	-	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	2 287 740	3 545 328	3 102 231	3 095 113	89,66	95,21	86,43	84,27	1 257 588	-443 097	-7 118
Долгосрочные обязательства	-	-	72 025	106 466	-	-	2,01	2,90	-	72 025	34 441
Заемные средства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Оценочные обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Отложенные налоговые обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие обязательства	-	-	72 025	106 466	-	-	2,01	2,90	-	72 025	34 441

Продолжение таблицы А.5

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Краткосрочные обязательства	260 406	174 879	421 682	467 817	10,21	4,70	11,75	12,74	-85 527	246 803	46 135
Заемные средства	-	128 410	-	-	-	3,45	-	-	128 410	-128 410	-
Кредиторская задолженность	220 089	-	371 671	415 187	8,63	-	10,35	11,30	-220 089	371 671	43 516
Доходы будущих периодов	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Оценочные обязательства	40 317	46 469	50 011	52 630	1,58	1,25	1,39	1,43	6 152	3 542	2 619
Прочие обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Валюта баланса	2 551 605	3 723 665	3 589 396	3 672 856	100,00	100,00	100,00	100,00	1 172 060	-134 269	83 460

Таблица А.6 – Анализ финансовых результатов ЗАО «МД Проект 2000»

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прибыль (убыток) от продаж	1 131 992	1 444 624	1 064 871	992 684	48,17	49,14	41,14	38,16	312 632	-379 753	-72 187
Доходы от участия в других организациях	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Проценты к получению	34 843	81 186	123 412	123 906	1,48	2,76	4,77	4,76	46 343	42 226	494
Проценты к уплате	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие доходы	3 767	2 028	3 618	13 722	0,16	0,07	0,14	0,53	-1 739	1 590	10 104
Прочие расходы	58 589	60 250	28 058	37 429	2,49	2,05	1,08	1,44	1 661	-32 192	9 371
Прибыль (убыток) до налогообложения	1 112 013	1 467 588	1 163 483	1 092 883	47,32	49,92	44,95	42,02	355 575	-304 105	-70 600
Текущий налог на прибыль	225 087	-	-	-	9,58	-	-	-	-225 087	-	-

Продолжение таблицы А.6

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Постоянные налоговые обязательства (активы)	-213	-	-	-	-0,01	-	-	-	213	-	-
Изменение отложенных налоговых обязательств	5 659	-	-	-	0,24	-	-	-	-5 659	-	-
Изменение отложенных налоговых активов	8 130	-	-	-	0,35	-	-	-	-8 130	-	-
Прочее	2 459	-	1 966	-	0,10	-	0,08	-	-2 459	1 966	-1 966
Чистая прибыль (убыток)	886 938	1 467 588	1 161 877	1 092 883	37,74	49,92	44,88	42,02	580 650	-305 711	-68 994

Таблица А.7 – Анализ структуры и динамики имущества и источников его формирования ООО «Хавен»

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	1 578 823	4 915 974	5 141 505	4 665 099	67,66	91,76	97,06	92,82	3 337 151	225 531	-476 406
Нематериальные активы	-	383	-	937	-	0,01	-	0,02	383	-383	937
Основные средства	30 991	4 902 500	5 106 797	4 646 340	1,33	91,51	96,40	92,44	4 871 509	204 297	-460 457
Финансовые вложения	-	-	6 018	6 018	-	-	0,11	0,12	-	6 018	-
Отложенные налоговые активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие внеобротные активы	1 547 832	13 091	28 690	11 804	66,33	0,24	0,54	0,23	-1 534 741	15 599	-16 886
Оборотные активы	754 771	441 375	155 791	360 962	32,34	8,24	2,94	7,18	-313 396	-285 584	205 171
Запасы	956	216 993	26 259	206 963	0,04	4,05	0,50	4,12	216 037	-190 734	180 704

Продолжение таблицы А.7

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
НДС по приобретенным ценностям	237 001	276	-	-	10,16	0,01	-	-	-236 725	-276	-
Дебиторская задолженность	501 902	194 294	61 748	74 131	21,51	3,63	1,17	1,47	-307 608	-132 546	12 383
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	13 253	10 518	-	64 800	0,57	0,20	-	1,29	-2 735	-10 518	64 800
Денежные средства и денежные эквиваленты	1 650	10 030	62 200	11 991	0,07	0,19	1,17	0,24	8 380	52 170	-50 209
Прочие оборотные активы	9	9 264	5 584	3 077	0,00	0,17	0,11	0,06	9 255	-3 680	-2 507
Капитал и резервы	297 863	306 772	197 588	203 489	12,76	5,73	3,73	4,05	8 909	-109 184	5 901
Уставный капитал	21 903	21 903	500 000	600 000	0,94	0,41	9,44	11,94	-	478 097	100 000
Переоценка внеоборотных активов	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Добавочный капитал (без переоценки)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Резервный капитал	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	275 960	284 869	-302 412	-396 511	11,83	5,32	-5,71	-7,89	8 909	-587 281	-94 099
Долгосрочные обязательства	1 875 540	4 338 418	3 818 931	3 368 586	80,37	80,98	72,09	67,02	2 462 878	-519 487	-450 345
Заемные средства	1 862 620	4 338 418	3 818 931	3 368 586	79,82	80,98	72,09	67,02	2 475 798	-519 487	-450 345
Оценочные обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Продолжение таблицы А.7

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Отложенные налоговые обязательства	12 920	-	-	-	0,55	-	-	-	-12 920	-	-
Прочие обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Краткосрочные обязательства	160 191	712 160	1 281 317	1 453 985	6,86	13,29	24,19	28,93	551 969	569 157	172 668
Заемные средства	-	134 225	604 733	640 379	-	2,51	11,42	12,74	134 225	470 508	35 646
Кредиторская задолженность	158 553	569 283	445 104	467 767	6,79	10,63	8,40	9,31	410 730	-124 179	22 663
Доходы будущих периодов	-	-	19 691	29 332	-	-	0,37	0,58	-	19 691	9 641
Оценочные обязательства	1 638	8 652	211 789	316 507	0,07	0,16	4,00	6,30	7 014	203 137	104 718
Прочие обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Валюта баланса	2 333 594	5 357 349	5 297 296	5 026 061	100,00	100,00	100,00	100,00	3 023 755	-60 053	-271 235

Таблица А.8 – Анализ финансовых результатов ООО «Хавен»

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прибыль (убыток) от продаж	93 280	51 344	-203 050	200 010	42,57	19,80	-15,39	9,88	-41 936	-254 394	403 060

Продолжение таблицы А.8

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Доходы от участия в других организациях	4 400	-	17 028	56 276	2,01	-	1,29	2,78	-4 400	17 028	39 248
Проценты к получению	173	819	1 880	7 543	0,08	0,32	0,14	0,37	646	1 061	5 663
Проценты к уплате	-	34 336	376 189	349 484	-	13,24	28,52	17,27	34 336	341 853	-26 705
Прочие доходы	21 587	44 333	27 650	15 990	9,85	17,09	2,10	0,79	22 746	-16 683	-11 660
Прочие расходы	28 686	60 320	59 350	68 212	13,09	23,26	4,50	3,37	31 634	-970	8 862
Прибыль (убыток) до нало-гообложения	90 754	1 840	-592 031	-137 877	41,41	0,71	-44,89	-6,81	-88 914	-593 871	454 154
Текущий налог на прибыль	18 863	-	-	-	8,61	-	-	-	-18 863	-	-
Изменение отложенных налоговых обязательств	940	-	-	-	0,43	-	-	-	-940	-	-
Изменение отложенных налоговых активов	323	-	-	-	0,15	-	-	-	-323	-	-
Прочее	-	-12 820	50	1	-	-4,94	0,00	0,00	-12 820	12 870	-49
Чистая прибыль (убыток)	71 274	14 660	-592 081	-137 878	32,52	5,65	-44,89	-6,81	-56 614	-606 741	454 203

Таблица А.9 – Анализ структуры и динамики имущества и источников его формирования ООО «Велюм»

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	84 431	178 707	166 736	37 633	65,54	74,26	55,85	17,22	94 276	-11 971	-129 103
Нематериальные активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Основные средства	19 819	23 738	25 182	37 633	15,38	9,86	8,43	17,22	3 919	1 444	12 451
Финансовые вложения	64 612	154 959	141 554	-	50,16	64,39	47,41	-	90 347	-13 405	-141 554
Отложенные налоговые активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие внеобротные активы	-	10	-	-	-	0,00	-	-	10	-10	-
Оборотные активы	44 391	61 942	131 827	180 907	34,46	25,74	44,15	82,78	17 551	69 885	49 080
Запасы	4	1 449	2 246	1 789	0,00	0,60	0,75	0,82	1 445	797	-457
НДС по приобретенным ценностям	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Дебиторская задолженность	17 588	18 844	23 496	38 613	13,65	7,83	7,87	17,67	1 256	4 652	15 117
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	-	700	75 100	134 104	-	0,29	25,15	61,36	700	74 400	59 004
Денежные средства и денежные эквиваленты	26 799	40 949	30 975	6 052	20,80	17,02	10,37	2,77	14 150	-9 974	-24 923
Прочие оборотные активы	-	-	10	349	-	-	0,00	0,16	-	10	339
Капитал и резервы	74 664	120 691	185 612	80 789	57,96	50,15	62,17	36,97	46 027	64 921	-104 823

Продолжение таблицы А.9

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Уставный капитал	33 140	33 140	33 140	33 140	25,73	13,77	11,10	15,16	-	-	-
Переоценка внеоборотных активов	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Добавочный капитал (без переоценки)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Резервный капитал	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	41 524	87 551	152 472	47 649	32,23	36,38	51,07	21,80	46 027	64 921	-104 823
Долгосрочные обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Заемные средства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Оценочные обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Отложенные налоговые обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Краткосрочные обязательства	54 158	119 958	112 951	137 750	42,04	49,85	37,83	63,03	65 800	-7 007	24 799
Заемные средства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	53 930	119 505	109 772	132 987	41,86	49,66	36,77	60,85	65 575	-9 733	23 215
Доходы будущих периодов	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Оценочные обязательства	228	453	3 179	4 763	0,18	0,19	1,06	2,18	225	2 726	1 584
Прочие обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Валюта баланса	128 822	240 649	298 563	218 540	100,00	100,00	100,00	100,00	111 827	57 914	-80 023

Таблица А.10 – Анализ финансовых результатов ООО «Велюм»

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прибыль (убыток) от продаж	43 851	69 256	59 017	33 439	20,28	23,63	18,91	11,13	25 405	-10 239	-25 578
Доходы от участия в других организациях	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Проценты к получению	-	-	10 586	11 202	-	-	3,39	3,73	-	10 586	616
Проценты к уплате	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие доходы	2 316	7 355	134	3 102	1,07	2,51	0,04	1,03	5 039	-7 221	2 968
Прочие расходы	5 458	5 584	4 816	20 566	2,52	1,91	1,54	6,85	126	-768	15 750
Прибыль (убыток) до налого-обложения	40 709	71 027	64 921	27 177	18,83	24,24	20,80	9,05	30 318	-6 106	-37 744
Текущий налог на прибыль	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Чистая прибыль (убыток)	40 709	71 027	64 921	27 177	18,83	24,24	20,80	9,05	30 318	-6 106	-37 744

Таблица А.11 – Анализ структуры и динамики имущества и источников его формирования ООО «Мать и Дитя Юго-Запад»

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	3 798	3 336	3 273	38 293	24,18	7,02	4,86	53,10	-462	-63	35 020
Нематериальные активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Основные средства	3 798	3 336	3 273	38 293	24,18	7,02	4,86	53,10	-462	-63	35 020
Финансовые вложения	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Продолжение таблицы А.11

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Отложенные налоговые активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие внеобротные активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Оборотные активы	11 912	44 186	64 054	33 824	75,82	92,98	95,14	46,90	32 274	19 868	-30 230
Запасы	-	-	932	1 267	-	-	1,38	1,76	-	932	335
НДС по приобретенным ценностям	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Дебиторская задолженность	32	497	367	2 977	0,20	1,05	0,55	4,13	465	-130	2 610
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	-	23 266	20 437	11 850	-	48,96	30,35	16,43	23 266	-2 829	-8 587
Денежные средства и денежные эквиваленты	11 880	20 423	41 976	17 238	75,62	42,98	62,35	23,90	8 543	21 553	-24 738
Прочие оборотные активы	-	-	342	492	-	-	0,51	0,68	-	342	150
Капитал и резервы	1 413	11 542	33 659	30 936	8,99	24,29	49,99	42,90	10 129	22 117	-2 723
Уставный капитал	2 000	2 000	2 000	2 000	12,73	4,21	2,97	2,77	-	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-587	9 542	31 659	28 936	-3,74	20,08	47,02	40,12	10 129	22 117	-2 723
Краткосрочные обязательства	14 297	35 979	33 667	41 181	91,01	75,71	50,01	57,10	21 682	-2 312	7 514
Заемные средства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	14 297	35 045	31 710	38 941	91,01	73,74	47,10	54,00	20 748	-3 335	7 231
Доходы будущих периодов	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Оценочные обязательства	-	934	1 957	2 240	-	1,97	2,91	3,11	934	1 023	283
Валюта баланса	15 710	47 522	67 327	72 117	100,00	100,00	100,00	100,00	31 812	19 805	4 790

Таблица А.12 – Анализ финансовых результатов ООО «Мать и Дитя Юго-Запад»

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прибыль (убыток) от продаж	463	20 479	23 324	14 497	5,77	24,11	23,68	13,19	20 016	2 845	-8 827
Доходы от участия в других организациях	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Проценты к получению	-	666	1 968	1 654	-	0,78	2,00	1,50	666	1 302	-314
Проценты к уплате	48	-	-	-	0,60	-	-	-	-48	-	-
Прочие доходы	68	246	-	16	0,85	0,29	-	0,01	178	-246	16
Прочие расходы	1 019	3 262	1 123	3 190	12,71	3,84	1,14	2,90	2 243	-2 139	2 067
Прибыль (убыток) до налого-обложения	-536	18 129	24 169	12 977	-6,68	21,34	24,53	11,80	18 665	6 040	-11 192
Текущий налог на прибыль	51	-	-	-	0,64	-	-	-	-51	-	-
Постоянные налоговые обя-зательства (активы)	-158	-	-	-	-1,97	-	-	-	158	-	-
Чистая прибыль (убыток)	-587	18 129	24 169	12 977	-7,32	21,34	24,53	11,80	18 716	6 040	-11 192

Таблица А.13 – Анализ структуры и динамики имущества и источников его формирования ООО «Ивамед»

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	-	13 689	14 491	18 506	-	78,56	79,38	62,85	13 689	802	4 015

Продолжение таблицы А.13

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Нематериальные активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Основные средства	-	13 689	14 491	18 506	-	78,56	79,38	62,85	13 689	802	4 015
Финансовые вложения	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Отложенные налоговые активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие внеобротные активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Оборотные активы	-	3 735	3 765	10 939	-	21,44	20,62	37,15	3 735	30	7 174
Запасы	-	5	-	1 668	-	0,03	-	5,66	5	-5	1 668
НДС по приобретенным ценностям	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Дебиторская задолженность	-	409	703	5 259	-	2,35	3,85	17,86	409	294	4 556
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	-	-	2 904	4 012	-	-	15,91	13,63	-	2 904	1 108
Денежные средства и денежные эквиваленты	-	3 277	-	-	-	18,81	-	-	3 277	-3 277	-
Прочие оборотные активы	-	44	158	-	-	0,25	0,87	-	44	114	-158
Капитал и резервы	-	11 723	12 439	14 455	-	67,28	68,14	49,09	11 723	716	2 016
Уставный капитал	-	190	190	190	-	1,09	1,04	0,65	190	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-	11 533	12 249	14 265	-	66,19	67,10	48,45	11 533	716	2 016
Краткосрочные обязательства	-	5 701	5 817	14 989	-	32,72	31,86	50,91	5 701	116	9 172
Заемные средства	-	-	-	4 015	-	-	-	13,64	-	-	4 015
Кредиторская задолженность	-	4 641	5 817	8 677	-	26,64	31,86	29,47	4 641	1 176	2 860

Продолжение таблицы А.13

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Оценочные обязательства	-	1 060	-	2 297	-	6,08	-	7,80	1 060	-1 060	2 297
Прочие обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Валюта баланса	-	17 424	18 256	29 445	-	100,00	100,00	100,00	17 424	832	11 189

Таблица А.14 – Анализ финансовых результатов ООО «Ивамед»

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прибыль (убыток) от продаж	-	7 291	3 551	7 228	-	15,10	4,93	8,63	7 291	-3 740	3 677
Проценты к уплате	-	-	-	15	-	-	-	0,02	-	-	15
Прочие доходы	-	350	77	907	-	0,72	0,11	1,08	350	-273	830
Прочие расходы	-	639	913	2 165	-	1,32	1,27	2,58	639	274	1 252
Прибыль (убыток) до налогообложения	-	7 002	2 715	5 955	-	14,50	3,77	7,11	7 002	-4 287	3 240
Текущий налог на прибыль	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочее	-	1 065	-	1	-	2,21	-	0,00	1 065	-1 065	1
Чистая прибыль (убыток)	-	5 937	2 715	5 954	-	12,29	3,77	7,11	5 937	-3 222	3 239

Таблица А.15 – Анализ структуры и динамики имущества и источников его формирования ЗАО «Медицинская компания ИДК»

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	210 971	218 035	250 536	303 020	82,16	81,03	82,69	77,65	7 064	32 501	52 484
Нематериальные активы	114	226	271	174	0,04	0,08	0,09	0,04	112	45	-97
Основные средства	209 610	217 788	239 675	249 490	81,63	80,94	79,11	63,93	8 178	21 887	9 815
Финансовые вложения	22	21	28	43 728	0,01	0,01	0,01	11,21	-1	7	43 700
Отложенные налоговые активы	1 225	-	-	-	0,48	-	-	-	-1 225	-	-
Прочие внеобротные активы	-	-	10 562	9 628	-	-	3,49	2,47	-	10 562	-934
Оборотные активы	45 825	51 028	52 430	87 228	17,84	18,97	17,31	22,35	5 203	1 402	34 798
Запасы	6 229	7 021	18 886	33 780	2,43	2,61	6,23	8,66	792	11 865	14 894
НДС по приобретенным ценностям	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Дебиторская задолженность	26 538	24 697	21 866	40 327	10,33	9,18	7,22	10,33	-1 841	-2 831	18 461
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	4 300	1 395	7 050	9 813	1,67	0,52	2,33	2,51	-2 905	5 655	2 763
Денежные средства и денежные эквиваленты	3 680	4 790	2 963	2 689	1,43	1,78	0,98	0,69	1 110	-1 827	-274
Прочие оборотные активы	5 078	13 125	1 665	619	1,98	4,88	0,55	0,16	8 047	-11 460	-1 046
Капитал и резервы	138 023	141 898	195 492	288 901	53,75	52,74	64,53	74,03	3 875	53 594	93 409
Уставный капитал	3 188	3 188	3 188	3 188	1,24	1,18	1,05	0,82	-	-	-
Переоценка внеоборотных активов	54 553	54 553	53 159	53 159	21,24	20,28	17,55	13,62	-	-1 394	-
Добавочный капитал (без переоценки)	697	-	-	-	0,27	-	-	-	-697	-	-
Резервный капитал	500	500	500	500	0,19	0,19	0,17	0,13	-	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	79 085	83 657	138 645	232 054	30,80	31,09	45,76	59,46	4 572	54 988	93 409
Долгосрочные обязательства	45 091	48 673	12 600	-	17,56	18,09	4,16	-	3 582	-36 073	-12 600
Заемные средства	33 626	48 673	12 600	-	13,09	18,09	4,16	-	15 047	-36 073	-12 600
Оценочные обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Продолжение таблицы А.15

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Отложенные налоговые обязательства	11 465	-	-	-	4,46	-	-	-	-11 465	-	-
Прочие обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Краткосрочные обязательства	73 685	78 493	94 875	101 348	28,69	29,17	31,32	25,97	4 808	16 382	6 473
Заемные средства	462	2 597	37	-	0,18	0,97	0,01	-	2 135	-2 560	-37
Кредиторская задолженность	66 200	66 544	79 167	75 689	25,78	24,73	26,13	19,40	344	12 623	-3 478
Доходы будущих периодов	-	-	-	589	-	-	-	0,15	-	-	589
Оценочные обязательства	7 023	9 352	15 671	25 070	2,73	3,48	5,17	6,42	2 329	6 319	9 399
Прочие обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Валюта баланса	256 796	269 063	302 966	390 248	100,00	100,00	100,00	100,00	12 267	33 903	87 282

Таблица А.16 – Анализ финансовых результатов ЗАО «Медицинская компания ИДК»

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прибыль (убыток) от продаж	24 170	29 432	73 978	111 009	6,11	6,43	12,52	15,96	5 262	44 546	37 031
Доходы от участия в других организациях	158	-	-	-	0,04	-	-	-	-158	-	-
Проценты к получению	201	245	357	1 682	0,05	0,05	0,06	0,24	44	112	1 325
Проценты к уплате	3 222	4 602	3 212	184	0,81	1,01	0,54	0,03	1 380	-1 390	-3 028
Прочие доходы	5 746	4 472	4 011	3 802	1,45	0,98	0,68	0,55	-1 274	-461	-209
Прочие расходы	19 860	12 011	15 004	8 600	5,02	2,62	2,54	1,24	-7 849	2 993	-6 404
Прибыль (убыток) до налогообложения	7 193	17 536	60 130	107 709	1,82	3,83	10,17	15,49	10 343	42 594	47 579
Текущий налог на прибыль	3 019	-	-	-	0,76	-	-	-	-3 019	-	-
Постоянные налоговые обязательства (активы)	-469	-	-	-	-0,12	-	-	-	469	-	-

Продолжение таблицы А.16

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Изменение отложенных налоговых обязательств	114	-	-	-	0,03	-	-	-	-114	-	-
Изменение отложенных налоговых активов	1 225	-	-	-	0,31	-	-	-	-1 225	-	-
Чистая прибыль (убыток)	5 285	17 536	60 130	107 709	1,34	3,83	10,17	15,49	12 251	42 594	47 579

Таблица А.17 – Анализ структуры и динамики имущества и источников его формирования ЗАО «Группа компаний Медси»

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	-	18 094 253	12 236 825	15 058 995	-	89,89	60,04	76,07	18 094 253	-5 857 428	2 822 170
Нематериальные активы	-	5 517	8 077	10 070	-	0,03	0,04	0,05	5 517	2 560	1 993
Основные средства	-	11 426 045	10 372 609	10 424 836	-	56,76	50,90	52,66	11 426 045	-1 053 436	52 227
Финансовые вложения	-	6 522 921	1 665 301	4 111 054	-	32,40	8,17	20,77	6 522 921	-4 857 620	2 445 753
Отложенные налоговые активы	-	77 849	-	-	-	0,39	-	-	77 849	-77 849	-
Прочие внеобротные активы	-	61 921	190 838	513 035	-	0,31	0,94	2,59	61 921	128 917	322 197
Оборотные активы	-	2 035 672	8 143 507	4 736 530	-	10,11	39,96	23,93	2 035 672	6 107 835	-3 406 977
Запасы	-	105 101	184 477	214 823	-	0,52	0,91	1,09	105 101	79 376	30 346
НДС по приобретенным ценностям	-	-	65	5	-	-	0,00	0,00	-	65	-60

Продолжение таблицы А.17

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Дебиторская задолженность	-	1 380 353	1 565 891	2 204 753	-	6,86	7,68	11,14	1 380 353	185 538	638 862
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	-	550 089	-	1 500 000	-	2,73	-	7,58	550 089	-550 089	1 500 000
Денежные средства и денежные эквиваленты	-	129	6 392 738	813 249	-	0,00	31,37	4,11	129	6 392 609	-5 579 489
Прочие оборотные активы	-	-	336	3 700	-	-	0,00	0,02	-	336	3 364
Капитал и резервы	-	16 066 984	15 780 383	15 352 773	-	79,82	77,43	77,56	16 066 984	-286 601	-427 610
Уставный капитал	-	3 277 588	3 277 588	3 277 588	-	16,28	16,08	16,56	3 277 588	-	-
Переоценка внеоборотных активов	-	4 066 219	4 005 782	4 005 782	-	20,20	19,66	20,24	4 066 219	-60 437	-
Добавочный капитал (без переоценки)	-	10 439 921	10 439 921	10 439 921	-	51,86	51,23	52,74	10 439 921	-	-
Резервный капитал	-	26 527	26 527	26 527	-	0,13	0,13	0,13	26 527	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-	-1 743 271	-1 969 435	-2 397 045	-	-8,66	-9,66	-12,11	-1 743 271	-226 164	-427 610
Долгосрочные обязательства	-	2 267 765	2 149 426	1 591 157	-	11,27	10,55	8,04	2 267 765	-118 339	-558 269

Продолжение таблицы А.17

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Заемные средства	-	2 232 388	2 146 613	1 369 037	-	11,09	10,53	6,92	2 232 388	-85 775	-777 576
Отложенные налоговые обязательства	-	25 896	-	-	-	0,13	-	-	25 896	-25 896	-
Прочие обязательства	-	9 481	2 813	222 120	-	0,05	0,01	1,12	9 481	-6 668	219 307
Краткосрочные обязательства	-	1 795 182	2 450 523	2 851 595	-	8,92	12,02	14,41	1 795 182	655 341	401 072
Заемные средства	-	757 539	910 410	1 164 599	-	3,76	4,47	5,88	757 539	152 871	254 189
Кредиторская задолженность	-	586 355	942 074	1 066 601	-	2,91	4,62	5,39	586 355	355 719	124 527
Доходы будущих периодов	-	152 655	150 901	149 148	-	0,76	0,74	0,75	152 655	-1 754	-1 753
Оценочные обязательства	-	254 172	366 242	463 010	-	1,26	1,80	2,34	254 172	112 070	96 768
Прочие обязательства	-	44 461	80 896	8 237	-	0,22	0,40	0,04	44 461	36 435	-72 659
Валюта баланса	-	20 129 925	20 380 332	19 795 525	-	100,00	100,00	100,00	20 129 925	250 407	-584 807

Таблица А.18 – Анализ финансовых результатов ЗАО «Группа компаний Медси»

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прибыль (убыток) от продаж	-	-98 152	106 042	-75 959	-	-2,06	1,40	-0,91	-98 152	204 194	-182 001

Продолжение таблицы А.18

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Доходы от участия в других организациях	-	-	284 283	-	-	-	3,75	-	-	284 283	-284 283
Проценты к получению	-	19 450	63 681	461 944	-	0,41	0,84	5,54	19 450	44 231	398 263
Проценты к уплате	-	296 480	313 606	334 559	-	6,21	4,14	4,01	296 480	17 126	20 953
Прочие доходы	-	174 954	643 166	419 611	-	3,66	8,49	5,03	174 954	468 212	-223 555
Прочие расходы	-	742 354	930 345	958 988	-	15,55	12,27	11,49	742 354	187 991	28 643
Прибыль (убыток) до налогообложения	-	-942 582	-146 779	-487 951	-	-19,74	-1,94	-5,85	-942 582	795 803	-341 172
Текущий налог на прибыль	-	-	87 869	87 869	-	-	1,16	1,05	-	87 869	-
Постоянные налоговые обязательства (активы)	-	264 353	169 178	-	-	5,54	2,23	-	264 353	-95 175	-169 178
Изменение отложенных налоговых обязательств	-	167	-25 895	-	-	0,00	-0,34	-	167	-26 062	25 895
Изменение отложенных налоговых активов	-	-75 671	-77 849	-	-	-1,59	-1,03	-	-75 671	-2 178	77 849
Прочее	-	-	-	27	-	-	-	0,00	-	-	27
Чистая прибыль (убыток)	-	-1 018 420	-286 601	-400 109	-	-21,33	-3,78	-4,79	-1 018 420	731 819	-113 508

Таблица А.19 – Анализ структуры и динамики имущества и источников его формирования ООО «СМ-Клиника»

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	57 086	62 040	144 196	127 827	53,90	40,10	50,73	36,06	4 954	82 156	-16 369
Основные средства	24 986	29 940	58 089	41 720	23,59	19,35	20,44	11,77	4 954	28 149	-16 369
Финансовые вложения	32 100	32 100	86 107	86 107	30,31	20,75	30,30	24,29	-	54 007	-

Продолжение таблицы А.19

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Оборотные активы	48 834	92 690	140 028	226 686	46,10	59,90	49,27	63,94	43 856	47 338	86 658
Запасы	3 301	256	861	912	3,12	0,17	0,30	0,26	-3 045	605	51
Дебиторская задолженность	39 566	87 438	127 589	199 345	37,35	56,51	44,89	56,23	47 872	40 151	71 756
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	4 189	3 680	8 980	24 982	3,95	2,38	3,16	7,05	-509	5 300	16 002
Денежные средства и денежные эквиваленты	1 487	1 070	2 444	1 447	1,40	0,69	0,86	0,41	-417	1 374	-997
Прочие оборотные активы	291	246	154	-	0,27	0,16	0,05	-	-45	-92	-154
Капитал и резервы	32 683	123 312	187 631	242 049	30,86	79,69	66,02	68,28	90 629	64 319	54 418
Уставный капитал	10	100	100	100	0,01	0,06	0,04	0,03	90	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	32 673	123 212	187 531	241 949	30,85	79,63	65,98	68,25	90 539	64 319	54 418
Долгосрочные обязательства	1 500	-	-	9 300	1,42	-	-	2,62	-1 500	-	9 300
Заемные средства	1 500	-	-	9 300	1,42	-	-	2,62	-1 500	-	9 300
Краткосрочные обязательства	71 739	31 417	96 593	103 162	67,73	20,30	33,98	29,10	-40 322	65 176	6 569
Заемные средства	2 189	7 000	8 798	8 614	2,07	4,52	3,10	2,43	4 811	1 798	-184
Кредиторская задолженность	69 550	24 417	87 795	94 548	65,66	15,78	30,89	26,67	-45 133	63 378	6 753
Валюта баланса	105 920	154 730	284 224	354 513	100,00	100,00	100,00	100,00	48 810	129 494	70 289

Таблица А.20 – Анализ финансовых результатов ООО «СМ-Клиника»

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прибыль (убыток) от продаж	22 642	102 668	193 204	224 431	6,18	24,47	30,24	27,49	80 026	90 536	31 227
Доходы от участия в других организациях	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Проценты к получению	1 119	2 691	6 404	7 788	0,31	0,64	1,00	0,95	1 572	3 713	1 384
Проценты к уплате	1 381	836	677	1 285	0,38	0,20	0,11	0,16	-545	-159	608
Прочие доходы	4 539	6 902	5 016	7 877	1,24	1,65	0,79	0,96	2 363	-1 886	2 861
Прочие расходы	6 183	19 466	16 416	28 479	1,69	4,64	2,57	3,49	13 283	-3 050	12 063
Прибыль (убыток) до налогообложения	20 736	91 959	187 531	210 332	5,66	21,92	29,35	25,76	71 223	95 572	22 801
Текущий налог на прибыль	3 307	-	-	-	0,90	-	-	-	-3 307	-	-
Постоянные налоговые обязательства (активы)	73	-	-	-	0,02	-	-	-	-73	-	-
Изменение отложенных налоговых обязательств	-767	-	-	-	-0,21	-	-	-	767	-	-
Изменение отложенных налоговых активов	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочее	767	1 422	-	-	0,21	0,34	-	-	655	-1 422	-
Чистая прибыль (убыток)	17 429	90 537	187 531	210 332	4,76	21,58	29,35	25,76	73 108	96 994	22 801

Таблица А.21 – Анализ структуры и динамики имущества и источников его формирования ООО «Три поколения»

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	11 894	31 880	63 231	61 112	23,40	58,25	35,83	31,68	19 986	31 351	-2 119
Нематериальные активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Основные средства	11 894	31 880	63 231	61 112	23,40	58,25	35,83	31,68	19 986	31 351	-2 119

Продолжение таблицы А.21

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Оборотные активы	38 930	22 848	113 233	131 784	76,60	41,75	64,17	68,32	-16 082	90 385	18 551
Запасы	71	698	618	118	0,14	1,28	0,35	0,06	627	-80	-500
НДС по приобретенным ценностям	-	84	-	-	-	0,15	-	-	84	-84	-
Дебиторская задолженность	13 357	18 526	49 920	72 188	26,28	33,85	28,29	37,42	5 169	31 394	22 268
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	24 971	1 831	61 401	56 902	49,13	3,35	34,80	29,50	-23 140	59 570	-4 499
Денежные средства и денежные эквиваленты	530	1 606	1 251	2 574	1,04	2,93	0,71	1,33	1 076	-355	1 323
Прочие оборотные активы	1	103	43	2	0,00	0,19	0,02	0,00	102	-60	-41
Капитал и резервы	14 493	18 539	101 719	53 599	28,52	33,87	57,64	27,79	4 046	83 180	-48 120
Уставный капитал	100	1 000	1 000	1 000	0,20	1,83	0,57	0,52	900	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	14 393	17 539	100 719	52 599	28,32	32,05	57,08	27,27	3 146	83 180	-48 120
Долгосрочные обязательства	7 403	-	10 000	19 200	14,57	-	5,67	9,95	-7 403	10 000	9 200
Заемные средства	7 021	-	10 000	19 200	13,81	-	5,67	9,95	-7 021	10 000	9 200
Отложенные налоговые обязательства	382	-	-	-	0,75	-	-	-	-382	-	-
Краткосрочные обязательства	28 929	36 190	64 745	120 097	56,92	66,13	36,69	62,26	7 261	28 555	55 352
Заемные средства	4 350	12 022	8 224	5 903	8,56	21,97	4,66	3,06	7 672	-3 798	-2 321
Кредиторская задолженность	24 579	24 168	56 521	114 194	48,36	44,16	32,03	59,20	-411	32 353	57 673
Валюта баланса	50 824	54 728	176 464	192 896	100,00	100,00	100,00	100,00	3 904	121 736	16 432

Таблица А.22 – Анализ финансовых результатов ООО «Три поколения»

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прибыль (убыток) от продаж	12 654	7 103	103 233	39 331	6,94	3,59	23,78	7,20	-5 551	96 130	-63 902
Доходы от участия в других организациях	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Проценты к получению	1 722	834	2 583	4 934	0,94	0,42	0,59	0,90	-888	1 749	2 351
Проценты к уплате	377	1 222	1 269	2 080	0,21	0,62	0,29	0,38	845	47	811
Прочие доходы	427	362	4 450	798	0,23	0,18	1,03	0,15	-65	4 088	-3 652
Прочие расходы	1 773	4 294	11 470	11 102	0,97	2,17	2,64	2,03	2 521	7 176	-368
Прибыль (убыток) до налогообложения	12 653	2 783	97 527	31 881	6,94	1,41	22,46	5,84	-9 870	94 744	-65 646
Текущий налог на прибыль	2 239	-	-	-	1,23	-	-	-	-2 239	-	-
Постоянные налоговые обязательства (активы)	90	-	-	-	0,05	-	-	-	-90	-	-
Изменение отложенных налоговых обязательств	382	-	-	-	0,21	-	-	-	-382	-	-
Изменение отложенных налоговых активов	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочее	-	-365	-	-	-	-0,18	-	-	-365	365	-
Чистая прибыль (убыток)	10 032	3 148	97 527	31 881	5,50	1,59	22,46	5,84	-6 884	94 379	-65 646

Таблица А.23 – Анализ структуры и динамики имущества и источников его формирования ООО «Дэрайс»

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	64 795	81 618	39 608	41 287	66,91	65,76	20,56	28,51	16 823	-42 010	1 679
Нематериальные активы	12	30 654	-	-	0,01	24,70	-	-	30 642	-30 654	-
Основные средства	64 783	50 964	39 386	41 111	66,89	41,06	20,44	28,39	-13 819	-11 578	1 725
Финансовые вложения	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Продолжение таблицы А.23

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Отложенные налоговые активы	-	-	222	176	-	-	0,12	0,12	-	222	-46
Прочие внеобротные активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Оборотные активы	32 048	42 494	153 080	103 542	33,09	34,24	79,44	71,49	10 446	110 586	-49 538
Запасы	2 962	3 567	5 610	3 312	3,06	2,87	2,91	2,29	605	2 043	-2 298
НДС по приобретенным ценностям	-	-	15 475	19 843	-	-	8,03	13,70	-	15 475	4 368
Дебиторская задолженность	-	-	67 609	27 538	-	-	35,09	19,01	-	67 609	-40 071
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	28 210	38 410	63 808	51 618	29,13	30,95	33,11	35,64	10 200	25 398	-12 190
Денежные средства и денежные эквиваленты	876	517	435	1 150	0,90	0,42	0,23	0,79	-359	-82	715
Прочие оборотные активы	-	-	143	81	-	-	0,07	0,06	-	143	-62
Капитал и резервы	44 171	16 943	18 419	20 743	45,61	13,65	9,56	14,32	-27 228	1 476	2 324
Уставный капитал	-	-	781	781	-	-	0,41	0,54	-	781	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-	-	17 638	19 962	-	-	9,15	13,78	-	17 638	2 324
Долгосрочные обязательства	17 809	17 810	52 912	1 125	18,39	14,35	27,46	0,78	1	35 102	-51 787
Заемные средства	17 809	16 248	51 420	-	18,39	13,09	26,69	-	-1 561	35 172	-51 420
Оценочные обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Отложенные налоговые обязательства	-	-	1 492	1 125	-	-	0,77	0,78	-	1 492	-367
Прочие обязательства	-	1 562	-	-	-	1,26	-	-	1 562	-1 562	-
Краткосрочные обязательства	34 863	89 359	121 358	122 960	36,00	72,00	62,98	84,90	54 496	31 999	1 602
Заемные средства	4 253	3 628	-	-	4,39	2,92	-	-	-625	-3 628	-
Кредиторская задолженность	30 610	85 731	118 084	118 833	31,61	69,08	61,28	82,05	55 121	32 353	749
Доходы будущих периодов	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Оценочные обязательства	-	-	3 274	4 127	-	-	1,70	2,85	-	3 274	853
Прочие обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Валюта баланса	96 843	124 112	192 688	144 829	100,00	100,00	100,00	100,00	27 269	68 576	-47 859

Таблица А.24 – Анализ финансовых результатов ООО «Дэрайс»

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прибыль (убыток) от продаж	-	-	74 764	60 033	-	-	18,53	15,69	-	74 764	-14 731
Доходы от участия в других организациях	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Проценты к получению	-	-	4 713	4 975	-	-	1,17	1,30	-	4 713	262
Проценты к уплате	2 948	2 186	4 162	4 534	1,31	0,67	1,03	1,18	-762	1 976	372
Прочие доходы	11 668	5 118	46 442	44 388	5,17	1,57	11,51	11,60	-6 550	41 324	-2 054
Прочие расходы	7 291	36 690	118 383	95 566	3,23	11,28	29,33	24,97	29 399	81 693	-22 817
Прибыль (убыток) до налогообложения	-	-	3 374	9 296	-	-	0,84	2,43	-	3 374	5 922
Текущий налог на прибыль	1 548	4 040	2 092	5 385	0,69	1,24	0,52	1,41	2 492	-1 948	3 293
Постоянные налоговые обязательства (активы)	-	-	1 179	3 204	-	-	0,29	0,84	-	1 179	2 025
Изменение отложенных налоговых обязательств	-	-	-70	-367	-	-	-0,02	-0,10	-	-70	-297
Изменение отложенных налоговых активов	-	-	168	-46	-	-	0,04	-0,01	-	168	-214
Прочее	-	-	44	1 137	-	-	0,01	0,30	-	44	1 093
Чистая прибыль (убыток)	11 392	773	1 476	3 095	5,05	0,24	0,37	0,81	-10 619	703	1 619

Таблица А.25 – Анализ структуры и динамики имущества и источников его формирования ООО «СМ-Доктор»

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	41 924	72 982	52 177	18 252	62,35	86,07	51,99	12,81	31 058	-20 805	-33 925
Нематериальные активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Основные средства	26 924	16 982	14 177	10 252	40,04	20,03	14,13	7,20	-9 942	-2 805	-3 925
Финансовые вложения	15 000	56 000	38 000	8 000	22,31	66,04	37,87	5,62	41 000	-18 000	-30 000

Продолжение таблицы А.25

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Оборотные активы	25 320	11 811	48 174	124 204	37,65	13,93	48,01	87,19	-13 509	36 363	76 030
Запасы	3	48	238	13	0,00	0,06	0,24	0,01	45	190	-225
НДС по приобретенным ценностям	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Дебиторская задолженность	13 681	10 308	32 410	75 378	20,35	12,16	32,30	52,91	-3 373	22 102	42 968
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	11 000	1 120	15 100	47 170	16,36	1,32	15,05	33,11	-9 880	13 980	32 070
Денежные средства и денежные эквиваленты	636	335	403	1 643	0,95	0,40	0,40	1,15	-301	68	1 240
Прочие оборотные активы	-	-	23	-	-	-	0,02	-	-	23	-23
Капитал и резервы	6 902	11 445	57 219	93 423	10,26	13,50	57,02	65,58	4 543	45 774	36 204
Уставный капитал	10	100	100	100	0,01	0,12	0,10	0,07	90	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	6 892	11 345	57 119	93 323	10,25	13,38	56,92	65,51	4 453	45 774	36 204
Долгосрочные обязательства	-	-	-	3 200	-	-	-	2,25	-	-	3 200
Заемные средства	-	-	-	3 200	-	-	-	2,25	-	-	3 200
Краткосрочные обязательства	60 342	73 348	43 132	45 830	89,74	86,50	42,98	32,17	13 006	-30 216	2 698
Заемные средства	38 130	15 413	18 740	20 324	56,70	18,18	18,67	14,27	-22 717	3 327	1 584
Кредиторская задолженность	22 212	57 935	24 392	25 506	33,03	68,33	24,31	17,90	35 723	-33 543	1 114
Валюта баланса	67 244	84 793	100 351	142 456	100,00	100,00	100,00	100,00	17 549	15 558	42 105

Таблица А.26 – Анализ финансовых результатов ООО «СМ-Доктор»

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прибыль (убыток) от продаж	10 385	-	47 065	37 938	7,47	-	20,32	14,27	-10 385	47 065	-9 127
Проценты к получению	690	3 731	4 334	4 244	0,50	-	1,87	1,60	3 041	603	-90
Проценты к уплате	3 064	2 472	1 242	1 418	2,20	-	0,54	0,53	-592	-1 230	176

Продолжение таблицы А.26

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прочие доходы	1 788	7 319	115	410	1,29	-	0,05	0,15	5 531	-7 204	295
Прочие расходы	1 642	8 963	4 451	4 965	1,18	-	1,92	1,87	7 321	-4 512	514
Прибыль (убыток) до налогообложения	8 157	42 866	45 821	36 209	5,87	-	19,78	13,62	34 709	2 955	-9 612
Текущий налог на прибыль	1 748	-	-	-	1,26	-	-	-	-1 748	-	-
Постоянные налоговые обязательства (активы)	117	-	-	-	0,08	-	-	-	-117	-	-
Прочее	-	13	47	-	-	-	0,02	-	13	34	-47
Чистая прибыль (убыток)	6 409	42 853	45 774	36 209	4,61	-	19,76	13,62	36 444	2 921	-9 565

Таблица А.27 – Анализ структуры и динамики имущества и источников его формирования ООО «СМ-Мед»

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Внеоборотные активы	-	1 676	12 912	12 452	-	3,72	13,08	5,97	1 676	11 236	-460
Нематериальные активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Основные средства	-	1 676	12 912	12 452	-	3,72	13,08	5,97	1 676	11 236	-460
Оборотные активы	-	43 368	85 768	196 081	-	96,28	86,92	94,03	43 368	42 400	110 313
Запасы	-	24	204	642	-	0,05	0,21	0,31	24	180	438
Дебиторская задолженность	-	39 689	12 512	76 289	-	88,11	12,68	36,58	39 689	-27 177	63 777
Финансовые вложения	-	2 815	72 901	117 671	-	6,25	73,88	56,43	2 815	70 086	44 770
Денежные средства и денежные эквиваленты	-	834	136	1 468	-	1,85	0,14	0,70	834	-698	1 332

Продолжение таблицы А.27

Элемент баланса	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прочие оборотные активы	-	6	15	11	-	0,01	0,02	0,01	6	9	-4
Капитал и резервы	-	23 407	49 001	153 039	-	51,96	49,66	73,39	23 407	25 594	104 038
Уставный капитал	-	10	10	10	-	0,02	0,01	0,00	10	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-	23 397	48 991	153 029	-	51,94	49,65	73,38	23 397	25 594	104 038
Краткосрочные обязательства	-	21 639	49 678	55 494	-	48,04	50,34	26,61	21 639	28 039	5 816
Заемные средства	-	366	1 257	57	-	0,81	1,27	0,03	366	891	-1 200
Кредиторская задолженность	-	21 273	48 421	55 437	-	47,23	49,07	26,58	21 273	27 148	7 016
Валюта баланса	-	45 044	98 680	208 533	-	100,00	100,00	100,00	45 044	53 636	109 853

Таблица А.28 – Анализ финансовых результатов ООО «СМ-Мед»

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прибыль (убыток) от продаж	-	19 835	54 927	101 045	-	18,24	29,93	34,73	19 835	35 092	46 118
Проценты к получению	-	79	1 769	7 787	-	0,07	0,96	2,68	79	1 690	6 018
Проценты к уплате	-	15	42	-	-	0,01	0,02	-	15	27	-42
Прочие доходы	-	1 250	108	170	-	1,15	0,06	0,06	1 250	-1 142	62
Прочие расходы	-	1 575	2 167	4 965	-	1,45	1,18	1,71	1 575	592	2 798

Продолжение таблицы А.28

Показатель	Сумма, тыс.руб.				Структура, %				Изменение, тыс.руб.		
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Прибыль (убыток) до налого-обложения	-	19 574	54 595	104 037	-	18,00	29,75	35,75	19 574	35 021	49 442
Текущий налог на прибыль	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочее	-	248	-	-	-	0,23	-	-	248	-248	-
Чистая прибыль (убыток)	-	19 326	54 595	104 037	-	17,77	29,75	35,75	19 326	35 269	49 442

Источник: разработано автором

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

(справочное)

Анализ финансового состояния и деловой активности ЗАО «Юропиан Медикал Сентер»

Таблица Б.1 – Показатели финансовой устойчивости и платежеспособности ЗАО «Юропиан Медикал Сентер»

Показатель	Оптимальное значение для анализируемой организации	2011	2012	Темп роста, %	2013	Темп роста, %	2014	Темп роста, %
Коэффициент финансовой независимости (автономии)	min 0,5	0,2782	0,2659	95,58	0,2543	95,63	-0,0201	-7,89
Коэффициент финансового рычага (леверидж)	max 0,5	2,5943	2,7605	106,41	2,9322	106,22	-50,7891	-1732,13
Коэффициент маневренности собственного капитала	min 0,5	0,2460	-0,2363	-96,05	-0,1404	59,44	-0,0982	69,94
Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами	min 0,1	0,7327	-1,3748	-187,63	-0,9113	66,28	-0,5443	59,73
Коэффициент текущей ликвидности	min 2	3,742	0,421	11,25	0,523	124,25	0,648	123,99
Интегральный показатель финансовой устойчивости, %		-	-	72,92	-	86,96	-	93,33

Таблица Б.2 – Показатели рентабельности и деловой активности ЗАО «Юропиан Медикал Сентер»

Показатель	Значение				Темп роста, %			Среднегодовой темп роста, %
	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2014
Рентабельность активов, %	20,10	11,57	2,96	17,27	57,56	25,60	583,09	95,06
Рентабельность продаж, %	26,75	19,48	3,21	17,39	72,83	16,49	541,14	86,62
Рентабельность собственного капитала, %	72,23	43,50	11,64	-860,11	60,22	26,77	-7386,80	-228,35
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, раз	2,24	3,26	5,47	6,85	145,79	167,70	125,19	145,19
Среднегодовая стоимость активов, тыс.руб.	2 531 823	3 478 140	4 292 429	5 007 908	137,38	123,41	116,67	125,53
Выручка, тыс.руб.	1 902 181	2 626 991	3 834 151	5 814 483	138,10	145,95	151,65	145,13
Прибыль от продаж, тыс.руб.	508 826	511 779	123 197	1 011 010	100,58	24,07	820,64	125,72

Источник: разработано автором

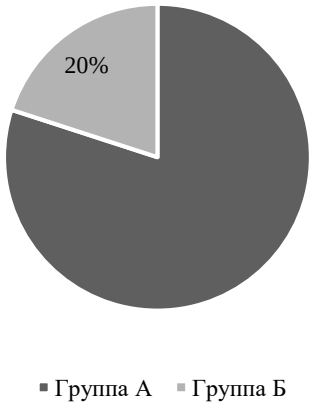
ПРИЛОЖЕНИЕ В

(обязательное)

Некоторые результаты опроса экспертного мнения в области оценки инвестиционной привлекательности организации[69]

1. Укажите, представителем какой экспертной группы Вы являетесь
   - группа А (собственник / руководитель / топ-менеджер / сотрудник финансовой службы организации
   - группа Б (инвестор / кредитор)
   - группа В (сотрудник государственного надзорного органа)
   - другое

Рисунок В.1 - Результаты распределения фокусной группы по категориям



2. На Ваш взгляд инвестиционная привлекательность коммерческой организации – это:

[69] Прочие результаты раскрыты в диссертации на с. 23-27

– характеристика хозяйственной деятельности
– индекс / критерий / ключевой показатель
– другое

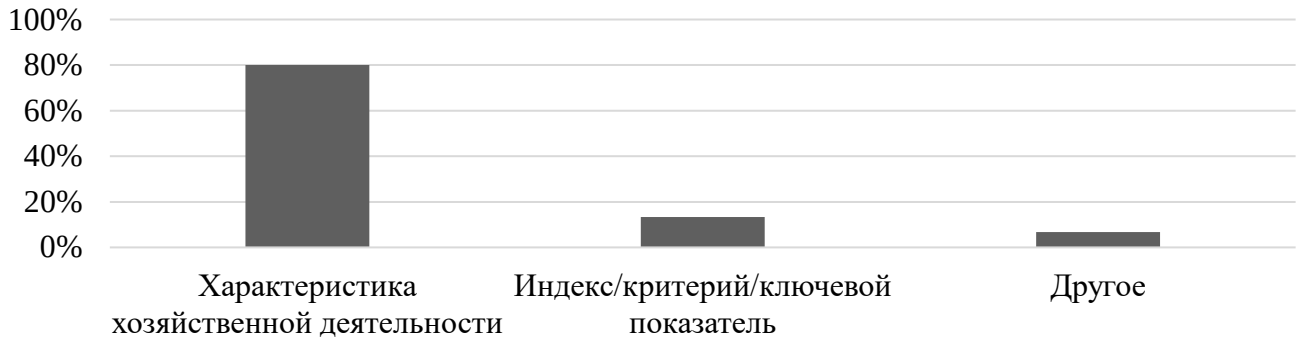


Рисунок В.2 - Сущность инвестиционной привлекательности коммерческой организации по результатам опроса экспертного мнения

3. Вы согласны с утверждением, что инвестиционная привлекательность – это комплексное понятие, включающее ряд направлений или аспектов деятельности хозяйствующего субъекта?

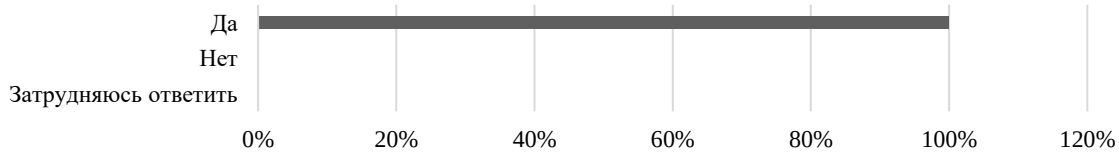


Рисунок В.3 - Оценка комплексности понятия инвестиционной привлекательности организации по мнению экспертов

ПРИЛОЖЕНИЕ Г

(обязательное)

Расчетные таблицы для анализа инвестиционной привлекательности медицинской организации сценарным методом

Таблица Г.1 – Показатели для модели оценки инвестиционной привлекательности

Условное обозначение	Показатель	Характер определения	Единицы измерения	Связь с показателем
E	собственный капитал	результирующий	тыс.руб.	все
CA	среднегодовая стоимость оборотных активов	результирующий	тыс.руб.	3
OA	оборотные активы	исходные данные	тыс.руб.	нет
TI	выручка	результирующий	тыс.руб.	нет
TD	заемный капитал	исходные данные	тыс.руб.	нет
C1	уровень себестоимости	результирующий	%	9, 4
C2	уровень условно-постоянных издержек	результирующий	%	10, 4
C3	уровень условно-переменных издержек	результирующий	%	11, 4
C1 abs	себестоимость медицинских услуг	исходные данные	тыс.руб.	нет
C2 abs	условно-постоянные издержки	исходные данные	тыс.руб.	нет
C3 abs	условно-переменные издержки	исходные данные	тыс.руб.	нет
NP	чистая прибыль	результирующий	тыс.руб.	4, 20
p	число новых пациентов на рынке	исходные данные	чел	4
d	доля успешно привлеченных (репутация врачей)	исходные данные	%	4
CL	потеря пациентов по пропускной способности	исходные данные	чел	4
SI	средний чек	исходные данные	руб/чел	4
TA	совокупные активы	исходные данные	тыс.руб.	нет
CA/TA	доля оборотных активов в капитале	результирующий	%	2, 17
TD/E	плечо финансового рычага	результирующий	%	5, 17
ROS	рентабельность продаж	результирующий	%	12, 4

Таблица Г.2 – Исходные данные по организации за период 2011-2015 гг., тыс.руб.

Условное обозначение	Показатель	2011	2012	2013	2014	2015
OA	оборотные активы	850 005	760 429	641 198	1 056 716	1 145 625
CA	среднегодовая стоимость оборотных активов	-	805 217	700 814	848 957	1 101 171
TA	совокупные активы	2 531 823	4 424 457	4 160 401	5 855 414	6 667 588
TD	заемный капитал	1 827 419	3 247 887	3 102 362	5 969 958	7 339 303
E	собственный капитал	704 404	1 176 570	1 058 039	-114 544	-671 715
TD/E	плечо финансового рычага	259,4277%	276,0471%	293,2181%	-5211,9343%	-1092,6216%
TI	выручка	1 902 181	2 626 991	3 834 151	5 814 483	7 599 694
SI	средний чек	10	13	19	29	38
P	среднее число постоянных пациентов	250 000	250 000	250 000	250 000	250 000
C1 abs	себестоимость медицинских услуг	1 173 013	1 804 291	3 341 751	4 409 745	5 774 446
C2 abs	условно-постоянные издержки	280 388	268 715	347 124	2 247 867	1 761 923
C3 abs	условно-переменные издержки	141 182	258 568	341 716	360 964	661 877
C1	уровень себестоимости	61,6667%	68,6828%	87,1575%	75,8407%	75,9826%
C2	уровень условно-постоянных издержек	14,7403%	10,2290%	9,0535%	38,6598%	23,1841%
C3	уровень условно-переменных издержек	7,4221%	9,8427%	8,9124%	6,2080%	8,7093%

Таблица Г.3 – Расчет стоимости собственного капитала с учетом влияния факторов, тыс.руб.

Показатель	Расчет	Номер сценария	Описание сценария	2016	2017	2018	2019	2020
TI	$SI_{2015}\times I_n/100\times(P+p\times d-CL)$, где I_n – уровень инфляции планового периода	1, 10	объект сдан в срок, инфляция по исходу 1	10 384 097	10 341 515	10 336 957	10 307 110	10 310 717
		2, 11	объект сдан в срок, инфляция по исходу 2	10 375 157	10 360 666	10 321 600	10 328 202	10 292 940
		3, 12	объект сдан в срок, инфляция по исходу 3	10 425 386	10 411 104	10 415 351	10 367 886	10 337 520
		4, 13	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 1	10 384 097	10 341 515	10 336 957	10 024 673	10 310 717
		5, 14	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 2	10 375 157	10 360 666	10 321 600	10 045 188	10 292 940
		6, 15	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 3	10 425 386	10 411 104	10 415 351	10 083 784	10 337 520
		7, 16	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 1	10 384 097	10 341 515	10 336 957	10 024 673	9 736 298
		8, 17	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 2	10 375 157	10 360 666	10 321 600	10 045 188	9 719 511
		9, 18	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 3	10 425 386	10 411 104	10 415 351	10 083 784	9 761 608
NP	$TI_n\times(1-C_1-C_2-C_3)$	1, 10	объект сдан в срок, инфляция по исходу 1	214 382	213 503	213 409	212 793	212 867
		2, 11	объект сдан в срок, инфляция по исходу 2	214 198	213 898	213 092	213 228	212 500
		3, 12	объект сдан в срок, инфляция по исходу 3	215 235	214 940	215 027	214 048	213 421
		4, 13	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 1	214 382	213 503	213 409	206 962	212 867
		5, 14	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 2	214 198	213 898	213 092	207 385	212 500
		6, 15	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 3	215 235	214 940	215 027	208 182	213 421

Продолжение таблицы Г.3

Показатель	Расчет	Номер сценария	Описание сценария	2016	2017	2018	2019	2020
NP	$TI_n \times (1 - C_1 - C_2 - C_3)$	7, 16	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 1	214 382	213 503	213 409	206 962	201 008
		8, 17	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 2	214 198	213 898	213 092	207 385	200 662
		9, 18	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 3	215 235	214 940	215 027	208 182	201 531
CA	$(CA_0 \times 2 + NP_1) / 2$	1	объект сдан в срок, инфляция по исходу 1, кредит не погашается	1 252 816	1 359 568	1 466 272	1 572 669	1 679 102
		2	объект сдан в срок, инфляция по исходу 2, кредит не погашается	1 252 724	1 359 673	1 466 219	1 572 833	1 679 083
		3	объект сдан в срок, инфляция по исходу 3, кредит не погашается	1 253 242	1 360 712	1 468 226	1 575 250	1 681 960
		4	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 1, кредит не погашается	1 252 816	1 359 568	1 466 272	1 569 753	1 676 187
		5	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 2, кредит не погашается	1 252 724	1 359 673	1 466 219	1 569 912	1 676 162
		6	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 3, кредит не погашается	1 253 242	1 360 712	1 468 226	1 572 317	1 679 027
		7	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 1, кредит не погашается	1 252 816	1 359 568	1 466 272	1 569 753	1 670 257
		8	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 2, кредит не погашается	1 252 724	1 359 673	1 466 219	1 569 912	1 670 243
		9	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 3, кредит не погашается	1 253 242	1 360 712	1 468 226	1 572 317	1 673 082

Продолжение таблицы Г.3

Показатель	Расчет	Номер сценария	Описание сценария	2016	2017	2018	2019	2020
CA	$(CA_0 \times 2 + NP_1 - 500\ 000) / 2$	10	объект сдан в срок, инфляция по исходу 1, кредит погашается	1 002 816	859 568	716 272	572 669	429 102
		11	объект сдан в срок, инфляция по исходу 2, кредит погашается	1 002 724	859 673	716 219	572 833	429 083
		12	объект сдан в срок, инфляция по исходу 3, кредит погашается	1 003 242	860 712	718 226	575 250	431 960
		13	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 1, кредит погашается	1 002 816	859 568	716 272	569 753	426 187
		14	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 2, кредит погашается	1 002 724	859 673	716 219	569 912	426 162
		15	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 3, кредит погашается	1 003 242	860 712	718 226	572 317	429 027
		16	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 1, кредит погашается	1 002 816	859 568	716 272	569 753	420 257
		17	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 2, кредит погашается	1 002 724	859 673	716 219	569 912	420 243
		18	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 3, кредит погашается	1 003 242	860 712	718 226	572 317	423 082
TA	$TA_0 + NP_1$	1	объект сдан в срок, инфляция по исходу 1, кредит не погашается	6 881 970	7 096 352	7 309 855	7 523 264	7 736 057
		2	объект сдан в срок, инфляция по исходу 2, кредит не погашается	6 881 786	7 095 983	7 309 882	7 522 974	7 736 202
		3	объект сдан в срок, инфляция по исходу 3, кредит не погашается	6 882 823	7 098 057	7 312 997	7 528 024	7 742 072
		4	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 1, кредит не погашается	6 881 970	7 096 352	7 309 855	7 523 264	7 730 226

Продолжение таблицы Г.3

Показатель	Расчет	Номер сценария	Описание сценария	2016	2017	2018	2019	2020
ТА	$TA_0 + NP_1$	5	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 2, кредит не погашается	6 881 786	7 095 983	7 309 882	7 522 974	7 730 359
		6	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 3, кредит не погашается	6 882 823	7 098 057	7 312 997	7 528 024	7 736 207
		7	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 1, кредит не погашается	6 881 970	7 096 352	7 309 855	7 523 264	7 730 226
		8	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 2, кредит не погашается	6 881 786	7 095 983	7 309 882	7 522 974	7 730 359
		9	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 3, кредит не погашается	6 882 823	7 098 057	7 312 997	7 528 024	7 736 207
	$TA_0 + NP_1 - 500\ 000$	10	объект сдан в срок, инфляция по исходу 1, кредит погашается	6 381 970	6 096 352	5 809 855	5 523 264	5 236 057
		11	объект сдан в срок, инфляция по исходу 2, кредит погашается	6 381 786	6 095 983	5 809 882	5 522 974	5 236 202
		12	объект сдан в срок, инфляция по исходу 3, кредит погашается	6 382 823	6 098 057	5 812 997	5 528 024	5 242 072
		13	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 1, кредит погашается	6 381 970	6 096 352	5 809 855	5 523 264	5 230 226
		14	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 2, кредит погашается	6 381 786	6 095 983	5 809 882	5 522 974	5 230 359
		15	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 3, кредит погашается	6 382 823	6 098 057	5 812 997	5 528 024	5 236 207
		16	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 1, кредит погашается	6 381 970	6 096 352	5 809 855	5 523 264	5 230 226
		17	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 2, кредит погашается	6 381 786	6 095 983	5 809 882	5 522 974	5 230 359

Продолжение таблицы Г.3

Показатель	Расчет	Номер сценария	Описание сценария	2016	2017	2018	2019	2020
TA	TA_0 + NP_1 – 500 000	18	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 3, кредит погашается	6 382 823	6 098 057	5 812 997	5 528 024	5 236 207
TD	TD_0	1	объект сдан в срок, инфляция по исходу 1, кредит не погашается	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303
		2	объект сдан в срок, инфляция по исходу 2, кредит не погашается	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303
		3	объект сдан в срок, инфляция по исходу 3, кредит не погашается	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303
		4	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 1, кредит не погашается	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303
		5	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 2, кредит не погашается	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303
		6	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 3, кредит не погашается	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303
		7	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 1, кредит не погашается	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303
		8	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 2, кредит не погашается	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303
		9	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 3, кредит не погашается	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303	7 339 303
		10	объект сдан в срок, инфляция по исходу 1, кредит погашается	6 839 303	6 339 303	5 839 303	5 339 303	4 839 303

Продолжение таблицы Г.3

Показатель	Расчет	Номер сценария	Описание сценария	2016	2017	2018	2019	2020
TD	$TD_0 - 500\ 000$	11	объект сдан в срок, инфляция по исходу 2, кредит погашается	6 839 303	6 339 303	5 839 303	5 339 303	4 839 303
		12	объект сдан в срок, инфляция по исходу 3, кредит погашается	6 839 303	6 339 303	5 839 303	5 339 303	4 839 303
		13	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 1, кредит погашается	6 839 303	6 339 303	5 839 303	5 339 303	4 839 303
		14	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 2, кредит погашается	6 839 303	6 339 303	5 839 303	5 339 303	4 839 303
		15	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 3, кредит погашается	6 839 303	6 339 303	5 839 303	5 339 303	4 839 303
		16	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 1, кредит погашается	6 839 303	6 339 303	5 839 303	5 339 303	4 839 303
		17	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 2, кредит погашается	6 839 303	6 339 303	5 839 303	5 339 303	4 839 303
		18	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 3, кредит погашается	6 839 303	6 339 303	5 839 303	5 339 303	4 839 303
E	TA–TD	1	объект сдан в срок, инфляция по исходу 1, кредит не погашается	-457 333	-242 951	-29 448	183 961	396 754
		2	объект сдан в срок, инфляция по исходу 2, кредит не погашается	-457 517	-243 320	-29 421	183 671	396 899
		3	объект сдан в срок, инфляция по исходу 3, кредит не погашается	-456 480	-241 246	-26 306	188 721	402 769
		4	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 1, кредит не погашается	-457 333	-242 951	-29 448	183 961	390 923
		5	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 2, кредит не погашается	-457 517	-243 320	-29 421	183 671	391 056

Продолжение таблицы Г.3

Показатель	Расчет	Номер сценария	Описание сценария	2016	2017	2018	2019	2020
E	TA–TD	6	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 3, кредит не погашается	-456 480	-241 246	-26 306	188 721	396 904
		7	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 1, кредит не погашается	-457 333	-242 951	-29 448	183 961	390 923
		8	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 2, кредит не погашается	-457 517	-243 320	-29 421	183 671	391 056
		9	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 3, кредит не погашается	-456 480	-241 246	-26 306	188 721	396 904
		10	объект сдан в срок, инфляция по исходу 1, кредит погашается	-457 333	-242 951	-29 448	183 961	396 754
		11	объект сдан в срок, инфляция по исходу 2, кредит погашается	-457 517	-243 320	-29 421	183 671	396 899
		12	объект сдан в срок, инфляция по исходу 3, кредит погашается	-456 480	-241 246	-26 306	188 721	402 769
		13	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 1, кредит погашается	-457 333	-242 951	-29 448	183 961	390 923
		14	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 2, кредит погашается	-457 517	-243 320	-29 421	183 671	391 056
		15	объект сдан с опозданием на 1 год, инфляция по исходу 3, кредит погашается	-456 480	-241 246	-26 306	188 721	396 904
		16	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 1, кредит погашается	-457 333	-242 951	-29 448	183 961	390 923
		17	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 2, кредит погашается	-457 517	-243 320	-29 421	183 671	391 056
		18	объект сдан с опозданием на 2 года, инфляция по исходу 3, кредит погашается	-456 480	-241 246	-26 306	188 721	396 904

Источник: разработано автором