

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
**«БЕЛГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

**СТАРООСКОЛЬСКИЙ ФИЛИАЛ  
(СОФ НИУ «БелГУ»)**

**ФАКУЛЬТЕТ ЭКОНОМИКИ И УПРАВЛЕНИЯ**

**КАФЕДРА ЭКОНОМИКИ, ИНФОРМАТИКИ И МАТЕМАТИКИ**

**ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ  
ПРОЕКТОВ  
(НА ПРИМЕРЕ ООО «ЗЕЛЕНАЯ ДОЛИНА-АГРО»)**

Выпускная квалификационная работа  
обучающейся по направлению подготовки 38.03.01 Экономика  
профиль Финансы и кредит  
заочной формы обучения, группы 92071272  
Климовой Натальи Васильевны

Научный руководитель  
Старший преподаватель  
Тарадеева Е. П.

СТАРЫЙ ОСКОЛ 2017

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ .....	4
1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОРГАНИЗАЦИИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ .....	7
1.1. Общая характеристика финансового инвестирования проектов .....	7
1.2. Порядок финансирования инвестиционных проектов .....	12
1.3. Государственное регулирование инвестиционной деятельности.....	15
2. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ООО «ЗЕЛЕНАЯ ДОЛИНА - АГРО» ..	22
2.1. Общая характеристика деятельности предприятия.....	22
2.2. Анализ финансово-хозяйственной деятельности ООО «Зеленая долина - Агро» .....	27
2.3. Организация финансирования инвестиционных проектов ООО «Зеленая долина - Агро» .....	39
ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	46
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	48
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	52

## ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования заключается в том, что инвестиционная деятельность может рассматриваться в широком и узком значениях. В широком значении инвестиционная деятельность — это деятельность, связанная с вложением средств в объекты инвестирования с целью получения дохода (эффекта), в узком — процесс преобразования инвестиционных ресурсов во вложения (собственно инвестиционная деятельность, или инвестирование). Собственно инвестиционная деятельность является содержанием первой стадии «инвестиционные ресурсы — вложение средств». Вторая стадия «вложение средств — результат инвестирования» характеризует взаимосвязь затрат и достигаемого эффекта.

При разработке любого инвестиционного проекта субъекту, стремящемуся привлечь инвестиции, необходимо разработать собственную стратегию финансирования инвестиционного проекта, которая включает в себя определение способов финансирования проекта, источников и структуры финансовых вложений. Одной из важнейших проблем при реализации инвестиционного проекта является его финансирование, которое должно обеспечивать: реализацию проекта в проектируемом объёме, оптимальную структуру инвестиций и требуемых платежей (налогов, процентных выплат по кредиту), снижение риска проектов, а также необходимое соотношение между привлеченными и собственными средствами.

Основной целью работы является исследование организации финансирования инвестиционных проектов.

Для достижения цели необходимо решить следующие задачи:

- исследовать теоретические аспекты финансового инвестирования проектов с учетом порядка для коммерческих и государственных объектов финансирования;

- провести анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия ООО «Зелена долина-Агро» за исследуемые периоды;

- отразить направления финансового инвестирования в деятельность ООО «Зеленая долина – Агро».

Объектом исследования является общество с ограниченной ответственностью «Зеленая долина – Агро».

Предметом исследования является финансово-хозяйственная и инвестиционная деятельность ООО «Зеленая долина – Агро».

Методологической и теоретической базой исследования служат научные труды ведущих отечественных и зарубежных ученых по вопросам финансирования инвестиционной деятельности, результаты исследования эффективности проектов с использованием, регулирование налогового, финансового и экономического стимулирования.

Теоретические и методические база: методическая и учебная литература по анализу и планированию деятельности, авторами которой являются Ковалев В.В., Савицкая Г.В., в том числе по планированию в рабочей силе Алексева М.М., Голубков Е.П., а также по финансовому анализу предприятия за 2013-2015 гг. Сергеев И.В.

Информационную базу исследования составили бухгалтерский отчет за 2013-2015 гг., отчет о финансовых результатах за 2013-2015 гг.

Период исследования представлен данными за 2013-2015 гг.

В состав работы входят:

Введение в котором отражены актуальность исследования, цель, задачи, объект и предмет.

В первой главе исследована сущность финансового инвестирования со стороны предприятий и государства в коммерческие структуры.

Во второй главе отражен порядок анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия и порядок финансового инвестирования проектов в ООО «Зеленая долина – Агро».

В заключении работы отражены выводы по проведенному исследованию деятельности ООО «Зеленая долина – Агро».

# 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОРГАНИЗАЦИИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

## 1.1. Общая характеристика финансового инвестирования проектов

Одной из основополагающих задач управления проектом является организация его финансирования, что подразумевает обеспечение проекта инвестиционными ресурсами. В их состав входят не только денежные средства, но и выражаемые в денежном эквиваленте прочие инвестиции, в том числе основные и оборотные средства, имущественные права и нематериальные активы, кредиты, займы и залоговые права, права землепользования и пр.

Финансирование проектов - один из видов инвестиционной деятельности, которая всегда является рискованной, особенно в нынешних социально-экономических условиях России. Неблагополучный инвестиционный климат, законодательная база, не отвечающая требованиям мировой практики управления проектами, - объективные причины, мешающие эффективной реализации проектов. В российском законодательстве, например, существует термин «проектное финансирование», но нет понятия «проект в его общемировом понятии» [7].

Проект должен финансироваться в следующих условиях:

- динамика инвестиций должна обеспечивать реализацию проекта в соответствии с временными и финансовыми ограничениями;
- Сокращение затрат на финансовые ресурсы и проектные риски должно быть обеспечено за счет соответствующей структуры и источников финансирования и определенных организационных мер, включая: налоговые льготы, гарантии, различные формы участия [11].

Метод финансирования инвестиционного проекта выступает в качестве способа привлечения инвестиционных ресурсов для обеспечения финансовой осуществимости проекта.

качестве способов финансирования инвестиционных проектов можно рассмотреть:

- самофинансирование, т.е. Инвестиции только за счет собственных средств;
- участие в акционерном капитале, а также другие формы долевого финансирования;
- кредитное финансирование;
- лизинг;
- бюджетное финансирование;
- смешанное финансирование на основе различных сочетаний рассмотренных методов;
- проектное финансирование [25].

Источниками финансирования инвестиционных проектов являются денежные средства, используемые в качестве инвестиционных ресурсов. Они делятся на внутренний (собственный капитал) и внешний (заемный и заемный капитал).

Поэтому реализация любого инвестиционного проекта предполагает обоснование стратегии финансирования, анализ альтернативных методов и источников финансирования и тщательное развитие схемы финансирования. Самофинансирование может быть использовано только для реализации небольших инвестиционных проектов. Капиталоемкие инвестиционные проекты, как правило, финансируются не только внутренними, но и внешними источниками [5].

Внешнее финансирование предусматривает использование внешних источников: средств финансовых институтов, нефинансовых компаний, населения, государства, иностранных инвесторов, а также дополнительных вкладов денежных ресурсов учредителей предприятия. Оно осуществляется путем мобилизации привлеченных (долевое финансирование) и заемных (кредитное финансирование) средств.

Каждый из используемых источников финансирования обладает определенными достоинствами и недостатками (табл. 1.1).

Таблица 1.1

Сравнительная характеристика источников финансирования  
инвестиционных проектов

Источники финансирования	Достоинства	Недостатки
Внутренние источники (собственный капитал)	Легкость, доступность и быстрота мобилизации. Снижение риска неплатежеспособности и банкротства. Более высокая прибыльность в связи с отсутствием необходимости выплат по привлеченным и заемным источникам. Сохранение собственности и управления учредителей	Ограниченность объемов привлечения средств. Отвлечение собственных средств от хозяйственного оборота. Ограниченность независимого контроля за эффективностью использования инвестиционных ресурсов
Внешние источники (привлеченный и заемный капитал)	Возможность привлечения средств в значительных масштабах. Наличие независимого контроля за эффективностью использования инвестиционных ресурсов	Сложность и длительность процедуры привлечения средств. Необходимость предоставления гарантий финансовой устойчивости. Повышение риска неплатежеспособности и банкротства. Уменьшение прибыли в связи с необходимостью выплат по привлеченным и заемным источникам. Возможность утраты собственности и управления компанией

Принятая схема финансирования должна обеспечить:

- достаточный объем инвестиций для реализации инвестиционного проекта в целом и на каждом шаге расчетного периода;
- оптимизацию структуры источников финансирования инвестиций;
- снижение капитальных затрат и риска инвестиционного проекта.

Использование рассмотренных схем проектного финансирования в России может осуществляться на основе реализации соглашений о разделе продукции, в соответствии с которыми инвесторам предоставляются на



возмездной основе и на определенный срок исключительные права на поиск, разведку, добычу минерального сырья и на ведение связанных с этим работ, а инвестор осуществляет проведение указанных работ за свой счет и на свой риск. При этом соглашение определяет условия и порядок раздела произведенной продукции между государством и инвестором.

Проектное финансирование может быть эффективным и действенным финансовым инструментом в отношении долгосрочных инвестиционных проектов, связанных с капиталоемкими отраслями экономики.

Проектное финансирование можно укрупнено охарактеризовать как финансирование инвестиционных проектов, при котором сам проект является способом обслуживания долговых обязательств. Финансирующие субъекты оценивают объект инвестиций с точки зрения того, принесет ли реализуемый проект такой уровень дохода, который обеспечит погашение предоставленной инвесторами ссуды, займов или других видов капитала.

Проектное финансирование напрямую не зависит от государственных субсидий или финансовых вложений корпоративных источников. В развитых странах Запада этот метод используется уже десятилетия. У нас он начал применяться недавно, с выходом Закона о соглашении о разделе продукции.

Мировой рынок проектного финансирования определяется предложениями инвестиционных ресурсов, готовых быть вложенными в реализацию проектов на условиях, определенных формами и методами проектного финансирования, и спроса на эти ресурсы со стороны заказчиков, потребителей инвестиционных проектов [30].

Под проектным финансированием понимается предоставление финансовых ресурсов для реализации инвестиционных проектов в виде кредита без права регресса, с ограниченным или полным регрессом на заемщика со стороны кредитора. Под регрессом понимается требование о возмещении предоставленной в заем суммы. При проектном финансировании кредитор несет повышенные риски, выдавая, с точки зрения традиционных банковских кредитов, необеспеченный или не в полной мере обеспеченный

кредит. Погашение этого кредита осуществляется за счет денежных потоков, образующихся в ходе эксплуатации объекта инвестиционной деятельности.

Различают три основные формы проектного финансирования:

- финансирование с полным регрессом на заемщика, т. е. наличие определенных гарантий или требование определенной формы ограничений ответственности кредиторов проекта. Риски проекта падают, в основном, на заемщика, зато «цена» займа при этом относительно невысока и позволяет быстро получить финансовые средства для реализации проекта. Финансирование с полным регрессом на заемщика используется для малоприбыльных и некоммерческих проектов;

- финансирование без права регресса на заемщика, т. е. кредитор при этом не имеет никаких гарантий от заемщика и принимает на себя все риски, связанные с реализацией проекта. Стоимость такой формы финансирования достаточно высока для заемщика, т. к. кредитор надеется получить соответствующую компенсацию за высокую степень риска. Таким образом, финансируются проекты, имеющие высокую прибыльность и дающие в результате реализации конкурентоспособную продукцию. Проекты для такой формы финансирования должны использовать прогрессивные технологии производства продукции, иметь хорошо развитые рынки продукции, предусматривать надежные договоренности с поставщиками материально-технических ресурсов для реализации проекта и пр.;

- финансирование с ограниченным правом регресса. Такая форма финансирования проектов предусматривает распределение всех рисков проекта между его участниками - так, чтобы каждый из них брал на себя зависящие от него риски. В этом случае все участники принимают на себя конкретные коммерческие обязательства, и цена финансирования умеренна. Все участники проекта заинтересованы в эффективной реализации последнего, поскольку их прибыль зависит от их деятельности.

Для российской инвестиционной практики термин «проектное финансирование» стал, с одной стороны, популярным и, можно сказать,

модным, но, с другой, в большинстве случаев понимается упрощенно - примерно как обычное долгосрочное кредитование.

## 1.2. Порядок финансирования инвестиционных проектов

Инвестиции представляют собой все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых в объекты предпринимательской деятельности, в результате которой образуется прибыль (доход) или достигается иной социальный эффект. В более широкой трактовке инвестиции — это вложение капитала с целью его последующего увеличения. При этом прирост капитала, полученный в результате инвестирования, должен быть достаточным, чтобы компенсировать инвестору отказ от использования имеющихся средств на потребление, вознаградить его за риск и возместить потери от инфляции в будущем периоде. Инвестиционная деятельность — это вложение инвестиций и осуществление практических действий для получения конечного полезного эффекта.

Акционерное финансирование – это форма получения инвестиционных ресурсов путем эмиссии ценных бумаг.

Как правило, данный вид финансирования инвестиционных проектов предполагает:

- дополнительную эмиссию ценных бумаг под конкретный проект;
- создание инвестиционных компаний, фондов с эмиссией ценных бумаг для финансирования инвестиционных проектов.

Кредитование является довольно распространенной формой финансирования инвестиционных проектов в мировой практике. Однако в нашей стране кредитование долгосрочных проектов пока не получило должного развития [21].

Положительными чертами кредитов как источников получения средств для инвестиционных проектов являются:

- значительный объем средств;

– внешний контроль за использованием предоставленных ресурсов.

Негативные особенности банковского кредитования проектов заключаются в:

– потере части прибыли в связи с необходимостью уплаты процентов по кредиту;

– необходимости предоставления залога или гарантий;

– увеличении степени риска из-за несвоевременного возврата кредита.

Проектное финансирование – это финансирование инвестиционных проектов, при котором источником обслуживания долговых обязательств проектоустроителей являются денежные потоки, генерируемые проектом. Специфика этого вида инвестирования состоит в том, что оценка затрат и доходов осуществляется с учетом распределения риска между участниками проекта [7].

Проектное финансирование может принимать следующие формы:

– с полным регрессом на заемщика;

– без регресса на заемщика;

– с ограниченным регрессом на заемщика.

Первая форма применяется, как правило, при финансировании некрупных, малоприбыльных, некоммерческих проектов. В этом случае заемщик принимает на себя риск, а кредитор – нет, при этом стоимость заемных средств должна быть относительно невысокой.

Вторая форма предусматривает, что все риски, связанные с проектом, берет на себя кредитор, соответственно стоимость привлеченного капитала высокая. Подобное финансирование используется не часто, как правило, для проектов по выпуску конкурентоспособной продукции и обеспечивающих высокий уровень рентабельности.

Третья форма является наиболее распространенной, она означает, что все участники проекта распределяют генерируемые проектом риски и соответственно каждый заинтересован в положительных результатах реализации проекта на каждой стадии его осуществления.

Проектное финансирование в отличие от других форм обеспечивает:

- более достоверную оценку платежеспособности и надежности заемщика;
- адекватное выявление жизнеспособности, реализуемости и эффективности проекта и его рисков.

Данная форма финансирования пока не получила должного распространения в нашей стране. Она применяется главным образом в рамках реализации закона о соглашении о разделе продукции. Создан Федеральный центр проектного финансирования. Его основной задачей является работа по подготовке и реализации проектов, предусмотренных соглашениями между Россией и международными организациями, а также финансируемых из других внешних источников.

В последние годы в России стали распространяться такие формы финансирования инвестиционных проектов, которые зарекомендовали себя в мировой практике как довольно эффективные для предприятий и в целом для развертывания инвестиционного процесса. К ним можно отнести лизинг и инвестиционный налоговый кредит.

Именно лизинг в кризисные годы во многих странах способствовал обновлению основного капитала. Федеральный Закон О лизинге определяет лизинг как вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передачи его на основании договора физическим или юридическим лицам за определенную плату, на обусловленный срок и на оговоренных в договоре условиях с правом выкупа имущества лизингополучателем. В соответствии с Законом лизинг относится к прямым инвестициям. Лизингополучатель должен возместить лизингодателю инвестиционные затраты и выплатить вознаграждение.

Предприятия могут использовать инвестиционный налоговый кредит. Последний предоставляется на условиях платности, возвратности и срочности. Проценты за пользование подобным кредитом устанавливаются в диапазоне от 50 до 75% от ставки рефинансирования ЦБ РФ [14].

Инвестиционный налоговый кредит предоставляется на:

- проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ или технического перевооружения собственного производства, в том числе направленного на создание рабочих мест для инвалидов и защиту окружающей среды. Размер кредита в этом случае составляет 30% стоимости приобретенного оборудования, используемого в указанных целях;
- осуществление внедренческой или инновационной деятельности, создание новых или совершенствование применяемых технологий, создание новых видов сырья или материалов. Размер кредита определяется по соглашению между предприятием-налогоплательщиком и уполномоченным органом;
- выполнение организацией особо важного заказа по социально-экономическому развитию региона или предоставление особо важных услуг населению. В этом случае размер кредита также определяется по соглашению.

### 1.3. Методологические основы финансирования инвестиционной деятельности

Принятие решений, связанных с вложениями денежных средств, - важный этап в деятельности любого предприятия. Для эффективного использования привлеченных средств и получения максимальной прибыли на вложенный капитал необходим тщательный анализ будущих доходов и затрат, связанных с реализацией рассматриваемого инвестиционного проекта.

Задачей руководителя предприятия является выбор таких проектов и путей их реализации, которые обеспечат поток денежных средств, имеющих максимальную приведенную стоимость по сравнению со стоимостью требуемых капиталовложений [25].

Существует несколько методов оценки привлекательности инвестиционного проекта и, соответственно, несколько основных

показателей эффективности. Каждый метод в своей основе имеет один и тот же принцип: в результате реализации проекта предприятие должно получить прибыль (должен увеличиться собственный капитал предприятия), при этом различные финансовые показатели характеризуют проект с разных сторон и могут отвечать интересам различных групп лиц, имеющих отношение к данному предприятию, - кредиторов, инвесторов, менеджеров.

При оценке эффективности инвестиционных проектов используются следующие основные показатели:

Срок окупаемости инвестиций - PP (Payback Period)

Чистый приведенный доход – NPV (Net Present Value)

Внутренняя норма доходности –IRR (Internal Rate of Return)

Модифицированная внутренняя норма доходности – MIRR (Modified Internal Rate of Return)

Рентабельность инвестиций – P (Profitability)

Индекс рентабельности – PI (Profitability Index)

Каждый показатель является в то же время и критерием принятия решения при выборе наиболее привлекательного проекта из нескольких возможных.

Расчет данных показателей основан на дисконтных способах, учитывающих принцип временной стоимости денег. В качестве ставки дисконтирования в большинстве случаев выбирается величина средневзвешенной стоимости капитала WACC, которая в случае необходимости может быть скорректирована на показатели возможного риска, связанного с реализацией конкретного проекта и ожидаемого уровня инфляции [5].

Если расчет показателя WACC связан с трудностями, вызывающими сомнение в достоверности полученного результата, в качестве ставки дисконтирования можно выбрать величину среднерыночной доходности с поправкой на риск анализируемого проекта. Иногда в качестве дисконтной ставки используется величина ставки рефинансирования.

Основные этапы оценки эффективности инвестиций

Оценка финансовых возможностей предприятия.

Прогнозирование будущего денежного потока.

Выбор ставки дисконтирования.

Расчет основных показателей эффективности.

Учет факторов риска

Основные показатели (критерии) эффективности

Период окупаемости

В общем случае искомой величиной является значение  $PP$ , для которого выполняется:

$PP = \min N$ , при котором

$$\sum INV_t / (1 + i)^t = \sum CF_k / (1 + i)^k \quad (1.1)$$

где  $i$  – выбранная ставка дисконтирования

Критерий принятия решения при использовании метода расчета периода окупаемости может быть сформулирован двумя способами:

- проект принимается, если окупаемость в целом имеет место;
- проект принимается, если найденное значение  $PP$  лежит в заданных пределах. Этот вариант всегда применяется при анализе проектов, имеющих высокую степень риска [14].

Существенным недостатком данного показателя, как критерия привлекательности проекта, является игнорирование им положительных величин денежного потока, выходящих за пределы рассчитанного срока.

Также данный метод не делает различия между проектами с одинаковым значением  $PP$ , но с различным распределением доходов в пределах рассчитанного срока. Тем самым частично игнорируется принцип временной стоимости денег при выборе наиболее предпочтительного проекта.

Чистый приведенный доход  $NPV$  - разность между приведенной стоимостью будущего денежного потока и стоимостью первоначальных



вложений называется чистым приведенным доходом проекта (чистой приведенной стоимостью).

Показатель NPV отражает непосредственное увеличение капитала компании, поэтому для акционеров предприятия он является наиболее значимым. Расчет чистого приведенного дохода осуществляется по следующей формуле:

$$NPV = \sum CF_k / (1 + i)^k - \sum INV_t / (1 + i)^t \quad (1.2)$$

Критерием принятия проекта является положительное значение NPV. В случае, когда необходимо сделать выбор из нескольких возможных проектов, предпочтение должно быть отдано проекту с большей величиной чистого приведенного дохода.

В то же время, нулевое или даже отрицательное значение NPV не свидетельствует об убыточности проекта как такового, а лишь об его убыточности при использовании данной ставки дисконтирования. Тот же проект, реализованный при инвестировании более дешевого капитала или с меньшей требуемой доходностью, т.е. с меньшим значением  $i$ , может дать положительное значение чистого приведенного дохода.

Необходимо иметь в виду, что показатели PP и NPV могут давать противоречивые оценки при выборе наиболее предпочтительного инвестиционного проекта.

Внутренняя норма доходности (IRR) – является универсальным инструментом сравнения эффективности различных способов вложения капитала, характеризующим доходность операции и независящим от ставки дисконтирования (от стоимости вкладываемых средств) является показатель внутренней нормы доходности IRR [15].

Внутренняя норма доходности соответствует ставке дисконтирования, при которой текущая стоимость будущего денежного потока совпадает с величиной вложенных средств, т.е. удовлетворяет равенству:

$$\sum CF_k / (1 + IRR)^k = \sum INV_t / (1 + IRR)^t \quad (1.3)$$

Для расчета данного показателя можно использовать компьютерные средства либо следующую формулу приближенного вычисления:

$$IRR = i_1 + NPV_1 (i_2 - i_1) / (NPV_1 - NPV_2) \quad (1.4)$$

Здесь  $i_1$  и  $i_2$  – ставки, соответствующие некоторым положительному ( $NPV_1$ ) и отрицательному ( $NPV_2$ ) значениям чистого приведенного дохода. Чем меньше интервал  $i_1 - i_2$ , тем точнее полученный результат (при решении задач допустимой считается разница между ставками не более 5 %).

Критерием принятия инвестиционного проекта является превышение показателя  $IRR$  выбранной ставки дисконтирования ( $IRR > i$ ). При сравнении нескольких проектов, более предпочтительными являются проекты с большими значениями  $IRR$ .

К несомненным достоинствам показателя  $IRR$  относится его универсальность в качестве инструмента оценки и сравнения доходности различных финансовых операций. Его преимуществом является и независимость от ставки дисконтирования – это чисто внутренний показатель.

Недостатками  $IRR$  являются сложность расчета, невозможность применения данного критерия к нестандартным денежным потокам, а также необходимость реинвестирования всех получаемых доходов под ставку доходности, равную  $IRR$ , подразумеваемую правилом расчета данного показателя. К недостаткам следует отнести и возможное противоречие с критерием  $NPV$  при сравнении двух и более проектов [18].

Модифицированная внутренняя норма доходности  $MIRR$  - для нестандартных денежных потоков решение уравнения, соответствующего определению внутренней нормы доходности, в подавляющем большинстве случаев (возможны нестандартные потоки с единственным значением  $IRR$ ) дает несколько положительных корней, т.е. несколько возможных значений

показателя IRR. При этом критерий  $IRR > i$  не работает: величина IRR может превышать используемую ставку дисконтирования, а рассматриваемый проект оказывается убыточным (его NPV оказывается отрицательным).

Для решения данной проблемы в случае нестандартных денежных потоков рассчитывают аналог IRR – модифицированную внутреннюю норму доходности MIRR (она может быть рассчитана и для проектов, генерирующих стандартные денежные потоки).

MIRR представляет собой процентную ставку, при наращении по которой в течение срока реализации проекта  $n$  общей суммы всех дисконтированных на начальный момент вложений получается величина, равная сумме всех притоков денежных средств, наращенных по той же ставке  $i$  на момент окончания реализации проекта:

$$(1 + MIRR)^n \sum INV / (1 + i)^t = \sum CF_k (1 + i)^{n-k} \quad (1.5)$$

Критерий принятия решения -  $MIRR > i$ . Результат всегда согласуется с критерием NPV и может применяться для оценки как стандартных, так и нестандартных денежных потоков. Помимо этого, у показателя MIRR есть еще одно важное преимущество перед IRR: его расчет предполагает реинвестирование получаемых доходов под ставку, равную ставке дисконтирования (близкой или равной ставке среднерыночной доходности), что более соответствует реальной ситуации и потому точнее отражает доходность оцениваемого проекта [16].

Норма рентабельности и индекс рентабельности  $P$  – важный показатель эффективности инвестиций, поскольку он отражает соотношение затрат и доходов, показывая величину полученного дохода на каждую единицу (рубль, доллар и т.д.) вложенных средств.

$$P = NPV / INV \times 100 \% \quad (1.6)$$

Индекс рентабельности (коэффициент рентабельности)  $PI$  - отношение приведенной стоимости проекта к затратам, показывает во

сколько раз увеличиться вложенный капитал в ходе реализации проекта.

$$PI = [ \sum CF_k / ( 1 + i )^k ] / INV = P / 100\% + 1 \quad (1.7)$$

Критерием принятия положительного решения при использовании показателей рентабельности является соотношение  $P > 0$  или, что то же самое,  $PI > 1$ . Из нескольких проектов предпочтительнее те, где показатели рентабельности выше.

Данный показатель особенно информативен при оценке проектов с различными первоначальными вложениями и различными периодами реализации.

Критерий рентабельности может давать результаты, противоречащие критерию чистого приведенного дохода, если рассматриваются проекты с разными объемами вложенного капитала. При принятии решения нужно учитывать инвестиционные возможности предприятия, а также то соображение, что показатель NPV более отвечает интересам акционеров в плане увеличения их капитала [27].

Таким образом, потенциальные инвестиционные ресурсы предприятий представляют амортизационные отчисления и остаток чистой прибыли после использования части ее на потребление. Прямые иностранные инвестиции, используемые для финансирования инвестиций в основной капитал, занимают небольшой удельный вес в объеме капитальных вложений. Финансирование капитальных вложений может осуществляться за счет как одного, так и нескольких источников.

## 2. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ООО «ЗЕЛЕНАЯ ДОЛИНА - АГРО»

### 2.1. Общая характеристика деятельности предприятия

ООО «Зеленая долина - Агро» было зарегистрировано в качестве юридического лица Инспекцией Федеральной налоговой службы по г. Белгороду. Присвоен Основной государственный регистрационный номер 1123123017621. Поставлена на учет 12 сентября 2012 г. При постановке на налоговый учет в налоговом органе был присвоен ИНН 3123308979 и КПП 312301001.

На основании уведомления о постановке на учет российской организации в налоговом органе ООО «Зеленая долина – Агро» ОГРН 1123123017621; ИНН/КПП 3123308979/312301001 поставлена на учет 9 июня 2013 г. На основании сведений о создании обособленного подразделения содержащихся в Сообщении о создании на территории Российской Федерации обособленного подразделения, № от 18.06.2013г. По месту нахождения обособленного подразделения Обособленное подразделение «Зеленая долина – Агро» адрес: Белгородская обл., Вейделевский район, с. Малакеево, ул. Центральная 10, в Межрайонной инспекцией Федеральной налоговой службы № 3 по Белгородской области. Присвоен КПП 310545001.

Руководителем ООО «Зеленая долина – Агро» является Ковалев Андрей Викторович.

Кроме того, в сентябре 2014 года компания приступила к осуществлению еще одного проекта по строительству современного

молочно-товарного комплекса на 3960 фуражных коров. Данный проект реализуется на трех производственных площадках: две молочно-товарные фермы по 1980 фуражных коров каждая и нетельный комплекс специализированного содержания на 4180 голов молодняка. В рамках проекта было запланировано приобретение высокопродуктивного поголовья с высоким генетическим потенциалом по продуктивности и воспроизводству. Для создания повышенного комфорта поголовья, увеличения его производительности и снижения заболеваемости была применена технология содержания на песке и доильный зал типа «Карусель».

За 2014 год валовый надой молока достиг 55,5 тысячи тонн, в 2013-м году этот показатель составил 38,7 тысячи тонн. Общее поголовье КРС составляет 15 069, из которых 7 238 – фуражные коровы, дающие в среднем по 8000 кг молока в год. Это позволяет производить 37 литров молока на душу населения в Белгородской области в год.

ООО «Зеленая долина – Агро» обрабатывает 50 307 гектаров земель сельскохозяйственного назначения. Валовый сбор зерна в 2014 году составляет свыше 140 тысяч тонн, собран рекордный урожай озимой пшеницы - 58 центнеров с гектара.

В 2015 гг. благодаря увеличению объёмов промышленной переработки молока, целенаправленной работе предприятий по комплексному использованию всех его составных частей, рациональному использованию вторичных ресурсов, разработке и выпуску новых видов продукции с различными наполнителями фруктово-ягодного и растительного происхождения, освоению новых прогрессивных ресурсосберегающих технологий наметились позитивные сдвиги в направлении стабилизации и роста производства основных видов молочных продуктов. Одна из важнейших тенденций на Белгородском рынке - рост доли упакованного молока в общей структуре потребления, что прослеживается в табл. 2.1.

Таблица 2.1

Структура производства молока по категориям хозяйств, %

Наименование хозяйства	Доля в 2013 г.	Доля в 2014 г.	Доля в 2015 г.
Сельскохозяйственные предприятия	47,2	47,6	46,2
Хозяйства населения	50,9	50,3	51,4
Крестьянские (фермерские) хозяйства	1,9	2,1	2,4

В крупнейших городах Белгородской области объемы потребления разливного молока снизились в 2015 году на 22%. За тот же период рост потребления пастеризованного молока составил 5%, а сегмент стерилизованного вырос на 15-20%.

Рынок упакованной молочной продукции ежегодно растет на 7-8%. Однако не все его сегменты развиваются одинаково. Рынок традиционных продуктов из молока растет со скоростью 5-7% в год. Потребление кисломолочных продуктов увеличивается на 4-5%. На фоне замедления развития сегмента пастеризованного молока сохраняется интенсивный рост потребления стерилизованного. Один из наиболее быстрорастущих сегментов (около 25-30% в год) - обогащенные молочные продукты, которые пока занимают незначительную долю рынка. Традиционно более активный рост потребления наблюдается в городах Белгород, Старый Оскол и Губкин. Основным объемом рынка молочной продукции составляют такие продукты, как питьевое молоко, сливки, кисломолочные продукты (кефир, ряженка, простокваша), творог, сметана, молочные десерты. Их доля в общем объеме молочного рынка составляет более 60% в натуральном выражении.

Основными покупателями молочной продукции является население, кроме того покупателями являются крупнейшие производители молочной продукции, то есть молочные комбинаты, структура покупателей представлена в табл. 2.2.

Таблица 2.2

Структура покупателей молока, производимого в  
ООО «Зелена долина-Агро», %

Наименование покупателя	Годы		
	2013	2014	2015
ООО «Волоконовский МКК»	29,6	27,0	22,4
ЗАО «Алексеевский МКК»	27,3	25,0	25,6
ЗАО «Томмолоко»	27,6	27,1	22,1
Прочие покупатели, в т.ч. население	15,5	20,9	29,9

Для отражения иллюстрации динамики изменения долей в области продаж составим рис. 2.1.

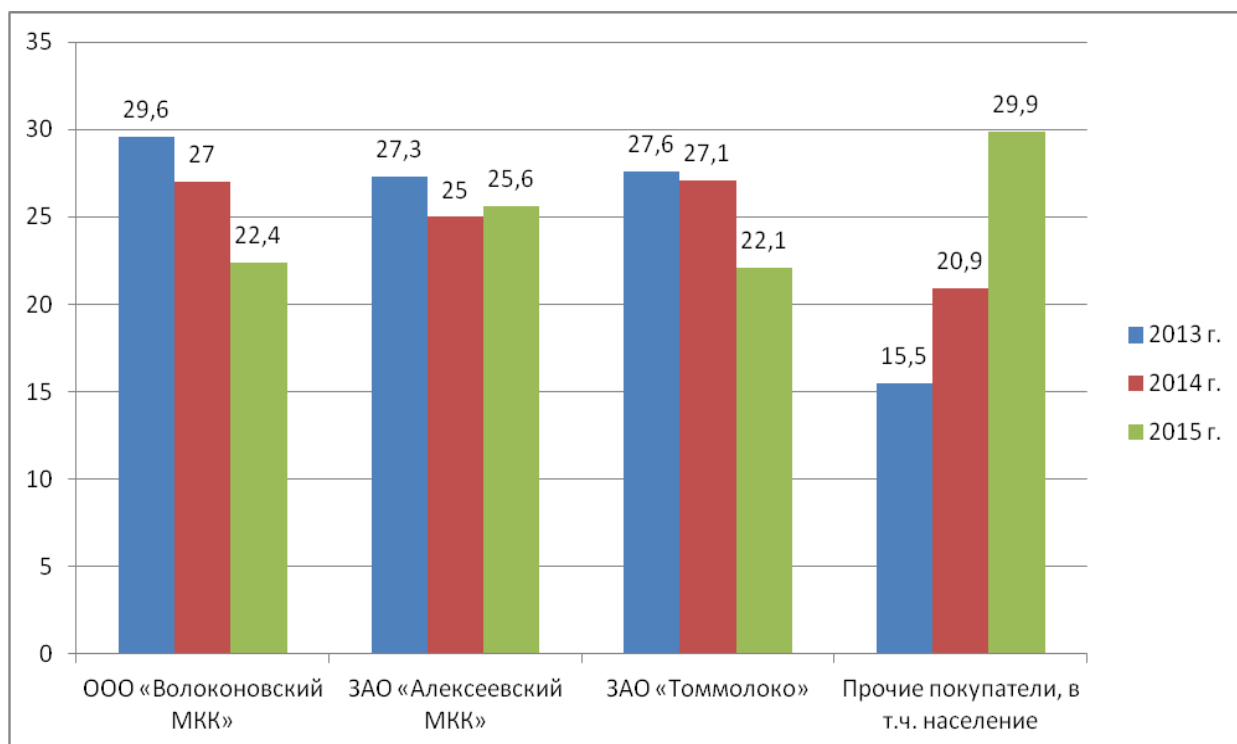


Рис. 2.1. Структура покупателей молока, производимого в ООО «Зелена долина-Агро», %

Таким образом, исследование доли покупателей показало, что с каждым годом население все больше доверяет продукции производимой ООО «Зелена долина-Агро», а соответственно, в основном ориентирована деятельность на рядового покупателя.

Управляющая компания обеспечивает эффективное взаимодействие предприятий, решает стратегические задачи и разрабатывает долгосрочный план развития производства.

Всё большее внимание уделяется повышению квалификации сотрудников и привлечению молодых специалистов. В 2015 году в ООО



«Зеленая долина – Агро» трудятся более 400 человек. В рамках корпоративной программы для них выстроена система обучения, способствующая повышению профессиональной компетентности во всех сферах деятельности агрохолдинга.

Директору подчиняются: главный бухгалтер, главный инженер, заведующий фермой, заведующий ЗСК, главный агроном, главный специалист по земельным ресурсам и специалист по экологии.

Главный бухгалтер занимается сбором и обобщением информации о фактических сложившихся расходах предприятия. Главный инженер курирует вопросы производственного процесса. Заведующий фермой отвечает за работу фермы и процессов протекающих на его участке. Специалисты по земельным ресурсам и по экологии мониторят ситуацию и докладывают директору о возможности расширения площадей.

Эффективность финансовой работы и качество проведения финансового анализа во многом зависит от правильной организации финансовой службы, от ее структуры и распределения обязанностей внутри отдельных звеньев службы.

В зависимости от размеров предприятия и объема задач, которые предстоит решать финансовой службе, она может иметь различные организационные формы: от главного бухгалтера или руководителя на малых предприятиях до целых финансовых управлений в крупных организациях.

ООО «Зелена долина-Агро» принадлежит к разряду средних предприятий.

Объем финансовой работы не слишком велик, выполняемые операции в основном однотипные, поэтому и организационная структура финансовой службы ограничивается двумя отделами (приложение 1):

- экономический отдел
- бухгалтерия.

Экономической работой занимается 1 человек – главный экономист. В его обязанности входит оценка финансового состояния хозяйства и

составление плановых документов – финансовых планов, инвестиционных планов, баланса доходов и расходов – на основе рассмотренных показателей с учетом их влияния на деятельность хозяйства.

В рыночной экономике роль планирования возрастает с каждым годом. Оно позволяет формулировать стратегические цели развития предприятия и воплощать их в форме конкретных показателей. Планирование позволяет, во-первых, предотвратить возможные ошибки в финансовой деятельности, а во-вторых, использовать все имеющиеся возможности для достижения наилучших результатов.

Штат бухгалтерии состоит из 4 человек: главный бухгалтер, 2 бухгалтера после 29.06.2016, учетчик.

Бухгалтерия возглавляется главным бухгалтером. На него так же, как и на главного экономиста, возложено проведение аналитической работы. Результаты аналитических исследований деятельности хозяйства оформляются документами. Для внешних пользователей составляется пояснительная записка, которая прилагается к годовому отчету и включает в себе общие вопросы, отражающие экономический уровень развития предприятия. В хозяйстве составляются годовые производственно-финансовые планы деятельности хозяйства.

Бухгалтерия ведет учет всех хозяйственных операций предприятия с целью формирования бухгалтерской и финансовой отчетности.

## 2.2. Анализ финансово-хозяйственной деятельности

### ООО «Зеленая долина - Агро»

Сравнительный баланс позволяет объединить в одной таблице показатели горизонтального и вертикального анализа и сформировать первоначальное представление о деятельности предприятия ООО «Зеленая долина- Агро», выявить изменения в составе имущества предприятия и их источниках, установить взаимосвязи между показателями структуры баланса,

динамики баланса, структурной динамики баланса в таблице 2.3, на основе их группировки и в дальнейшем возникает возможность сопоставить в аналитической таблице полученные результаты (приложение 2, 3, 4, 5).

Таблица 2.3

Группировка статей актива и пассива баланса  
ООО «Зелена долина-Агро»

Показатели	Годы			Абсолютное изменение, (+;-)	
	2013	2014	2015	2014-2013	2015-2014
Стоимость иммобилизованных активов	46686	133395	236069	86709	102674
Стоимость оборотных (мобильных) активов	159935	236191	197940	76256	-38251
Стоимость запасов	53291	117021	118879	63730	1858
Величина дебиторской задолженности	106322	114828	77501	8506	-37327
Сумма свободных денежных средств	322	4342	1560	4020	-2782
Собственный капитал	99406	72875	107231	-26531	34356
Величина заемного капитала	107215	296711	326778	189496	30067

Группировка показателей баланса характеризуется на протяжении всего периода ростом иммобилизованных внеоборотных активов на 86709 тыс. руб. в 2014 году по сравнению с 2013 годом, в то время как в 2015 году прирост составил 102674 тыс. руб. Оборотные активы в 2014 году по сравнению с 2013 годом возросли на 76256 тыс. руб., а в 2015 году они сократились на 38251 тыс. руб. Данное сокращение в 2015 году по сравнению с 2014 годом обусловлено снижением сумм дебиторской задолженности на 37327 тыс. руб., а также денежных средств на 2782 тыс. руб.

Исследование источников средств показало, что собственный капитал в 2014 году по сравнению с 2013 годом сократился на 26531 тыс. руб., а в 2015 году по сравнению с 2014 годом возрос на 34356 тыс. руб. В то время как на

протяжении всего периода сумма заемного капитала возросла соответственно на 184496 тыс. руб. и на 30067 тыс. руб.

Сопоставив данные составим горизонтальную аналитическую таблицу сравнения 2.4.

Таблица 2.4

## Сравнительный аналитический баланс ООО «Зелена долина-Агро»

Показатели	Годы			Абсолютное изменение, (+;-)	
	2013	2014	2015	2014-2013	2015-2014
<b>Активы</b>					
1. Имущество	206621	369586	434009	162965	64423
1.1. Имобилизованные активы	46686	133395	236069	86709	102674
1.2. Оборотные (мобильные) активы	159935	236191	197940	76256	-38251
1.2.1. Запасы	53291	117021	118879	63730	1858
1.2.2. Дебиторская задолженность	106322	114828	77501	8506	-37327
1.2.3. Свободные денежные средства	322	4342	1560	4020	-2782
<b>Пассивы</b>					
1. Источники имущества	206621	369586	434009	162965	64423
1.1. Собственный капитал	99406	72875	107231	-26531	34356
1.2. Заемный капитал	107215	296711	326778	189496	30067
1.2.1. Долгосрочные обязательства	0	98709	147344	98709	48635
1.2.2. Краткосрочные займы и кредиты	28983	41869	19319	12886	-22550
1.2.3. Кредиторская задолженность	78232	156133	160115	77901	3982

Основное место в структуре оборотных активов занимают запасы и дебиторская задолженность на общую сумму 196380 тыс. руб.

Заемный капитал организации превышает собственный на 219547 тыс. руб. или на 50,58% и составляет 326778 тыс. руб. В то время как на начало

изучаемого периода разрыв между собственным и заемным капиталом составлял 7809 тыс. руб.

Прирост заемного капитала был связан в первую очередь с увеличением стоимости долгосрочных обязательств и кредиторской задолженности на 52617 тыс. руб.

Таблица 2.5

## Структура аналитической группировки, %

Показатели	Годы			Абсолютное изменение, (+;-)	
	2013	2014	2015	2014-2013	2015-2014
Активы					
1. Имущество	100	100	100	0	0
1.1. Имобилизованные активы	22,59	36,09	54,39	13,5	18,3
1.2. Оборотные (мобильные) активы	77,41	63,91	45,61	-13,5	-18,3
1.2.1. Запасы	25,79	31,66	27,39	5,87	-4,27
1.2.2. Дебиторская задолженность	51,46	31,07	17,86	-20,39	-13,21
1.2.3. Свободные денежные средства	0,16	1,17	0,36	1,01	-0,81
Пассивы					
1. Источники имущества	100	100	100	0	0
1.1. Собственный капитал	48,11	19,72	24,71	-28,39	4,99
1.2. Заемный капитал	51,89	80,28	75,29	28,39	-4,99
1.2.1. Долгосрочные обязательства	0	26,71	33,95	26,71	7,24
1.2.2. Краткосрочные займы и кредиты	14,03	11,33	4,45	-2,7	-6,88
1.2.3. Кредиторская задолженность	37,86	42,25	36,89	4,39	-5,36

Уменьшение доли мобильных активов (на 18,3%) было связано в первую очередь со снижением стоимости дебиторской задолженности и запасов на 17,48%.

Основное место в структуре источников имущества занимает заемный капитал на общую сумму 326778 тыс. руб.

За отчетный период структура мобильных активов существенно изменилась. Данные таблицы показывают, что за отчетный период активы организации выросли на 64423 тыс. руб. или на 17,43%, в том числе за счет увеличения объема иммобилизованных активов на 102674 тыс. руб. При этом увеличилась доля иммобилизованных активов на 18,3 процентных пункта, а оборотных активов соответственно уменьшилась на 18,3 процентных пункта, что улучшает финансовое положение предприятия, т.к. способствует ускорению оборачиваемости оборотных средств.

За отчетный период структура заемного капитала изменилась не существенно.

В целом, по общей оценке финансового состояния исследуемой организации можно отметить, что она усиливает свою финансовую независимость, так как доля собственного капитала повышена на 4,99 процентных пункта, при снижении заемного капитала на эту же величину.

Доля мобильных активов в структуре имущества предприятия занимает 45,61%. Таким образом, сформирована менее мобильная структура активов, что может ухудшить финансовое состояние предприятия, так как способствует замедлению оборачиваемости оборотных средств.

Заемный капитал организации превышает собственный, что может негативно отразиться на финансовом положении организации.

Темп роста собственного капитала на 37,01% превышает темп роста заемного капитала, что положительно влияет на финансовое положение организации. Для оценки ликвидности баланса ООО «Зеленая долина - Агро» составим таблицу 2.6.

Таблица 2.6

## Группировка активов по степени ликвидности

Показатели	Годы			Абсолютное значение, (+;-)	
	2013	2014	2015	2014-2013	2015-2014

Наиболее ликвидные активы (A1)	322	4342	1560	4020	-2782
Быстро реализуемые активы (A2)	106322	114828	77501	8506	-37327
Медленно реализуемые активы (A3)	53291	117021	118879	63730	1858
Труднореализуемые активы (A4)	46686	133395	236069	86709	102674
Баланс	206621	369586	434009	162965	64423

Ликвидность – легкость реализации, продажи, превращения материальных или иных ценностей в денежные средства для покрытия текущих финансовых обязательств.

Группировка активов предприятия показала, что в структуре имущества за отчетный период преобладают труднореализуемые активы (A4) на общую сумму 236069 тыс. руб.

Следовательно, 2782 тыс. руб., на которые уменьшились наиболее ликвидные активы, могли пойти на увеличение медленно реализуемых активов. А «чистое» увеличение медленно реализуемых активов равно  $102674 - 2782 = 99892$  тыс. руб. Таким образом, налицо трансформация наиболее ликвидных активов в труднореализуемые активы. В результате падает общая ликвидность оборотных средств.

Таблица 2.7

## Структура активов по степени ликвидности, %

Показатели	Годы			Абсолютное значение	
	2013	2014	2015	2014-2013	2015-2014
Наиболее ликвидные активы (A1)	0,16	1,17	0,36	1,01	-0,81
Быстро реализуемые активы (A2)	51,46	31,07	17,86	-20,39	-13,21
Медленно реализуемые активы (A3)	25,79	31,66	27,39	5,87	-4,27
Труднореализуемые активы (A4)	22,59	36,09	54,39	13,5	18,3
Баланс	100	100	100	0	0

Доля быстро реализуемых активов равна 17,86% общей суммы оборотных средств. Медленно реализуемые активы составляют 27,39%.

Анализ таблицы свидетельствует о том, что величина активов возросла в основном за счет труднореализуемых активов (А4) (18,3%).

Таким образом, можно прийти к выводу, что предприятие имеет очень низкий уровень ликвидности, а его оборотные средства – это в первую очередь труднореализуемые активы, имеющие долгосрочную ликвидность. За анализируемый период произошли следующие изменения.

Доля наиболее ликвидных активов упала с 1,17% до 0,36% оборотных средств. Доля быстрореализуемых активов сократилась на 13,21%. Доля медленно реализуемых активов сократилась незначительно. Значительно увеличилась доля труднореализуемых активов (+18,3%).

Таблица 2.8

## Группировка пассивов по срочности погашения обязательств

Показатели	Годы			Абсолютное значение, (+;-)	
	2013	2014	2015	2014-2013	2015-2014
Наиболее срочные обязательства (П1)	78232	156133	160115	77901	3982
Краткосрочные пассивы (П2)	28983	41869	19319	12886	-22550
Долгосрочные пассивы (П3)	0	99196	149847	99196	50651
Собственный капитал предприятия (П4)	99406	72388	104728	-27018	32340
Баланс	206621	369586	434009	162965	64423

В 2013 году у предприятия не достаточно денежных средств для погашения наиболее срочных обязательств (недостаток 77910 тыс.руб.). В соответствии с принципами оптимальной структуры активов по степени ликвидности, краткосрочной дебиторской задолженности должно быть достаточно для покрытия среднесрочных обязательств (краткосрочной задолженности за минусом текущей кредиторской задолженности). В данном случае это соотношение выполняется – у предприятия достаточно краткосрочной дебиторской задолженности для погашения среднесрочных



обязательств. Медленно реализуемые активы покрывают долгосрочные пассивы (излишек 53291 тыс.руб.) Труднореализуемые активы меньше постоянных пассивов (у предприятия имеются собственные оборотные средства), т.е. соблюдается минимальное условие финансовой устойчивости. Из четырех соотношений характеризующих наличие ликвидных активов у организации за рассматриваемый период выполняется три. Баланс организации в анализируемом периоде можно назвать ликвидным, но он не является абсолютно ликвидным. Предприятию по итогам 2013 периода необходимо было проработать структуру баланса, чтобы иметь возможность отвечать по своим обязательствам (недостаток составил 77910 тыс. руб.).

Таблица 2.9

## Структура пассивов по срочности погашения обязательств, %

Показатели	Годы			Абсолютное значение, (+;-)	
	2013	2013	2013	2014-2013	2015-2014
Наиболее срочные обязательства (П1)	37,86	42,25	36,89	4,39	-5,36
Краткосрочные пассивы (П2)	14,03	11,33	4,45	-2,7	-6,88
Долгосрочные пассивы (П3)	0	26,84	34,53	26,84	7,69
Собственный капитал предприятия (П4)	48,11	19,59	24,13	-28,52	4,54
Баланс	100	100	100	-	-

Выполненный расчет абсолютных величин по платежному излишку или недостатку показывает, что наиболее ликвидные активы покрывают лишь 0,4% обязательств (322 / 78232 x 100%). В 2014 году у предприятия не достаточно денежных средств для погашения наиболее срочных обязательств (недостаток 151791 тыс. руб.). Выполненный расчет абсолютных величин по платежному излишку или недостатку показывает, что наиболее ликвидные активы покрывают лишь 2,8% обязательств (4342 / 156133 x 100%). В соответствии с принципами оптимальной структуры активов по степени ликвидности, краткосрочной дебиторской задолженности должно быть

достаточно для покрытия среднесрочных обязательств (краткосрочной задолженности за минусом текущей кредиторской задолженности). В данном случае это соотношение выполняется – у предприятия достаточно краткосрочной дебиторской задолженности для погашения среднесрочных обязательств. Медленно реализуемые активы покрывают долгосрочные пассивы (излишек 17825 тыс.руб.) Труднореализуемые активы больше постоянных пассивов, т.е. минимальное условие финансовой устойчивости не соблюдается. Из четырех соотношений характеризующих наличие ликвидных активов у организации за рассматриваемый период выполняется только два. Баланс организации в анализируемом периоде не является абсолютно ликвидным. Предприятию по итогам 2014 периода необходимо было проработать структуру баланса, чтобы иметь возможность отвечать по своим обязательствам (недостаток составил 151791 тыс.руб.).

В 2015 году у предприятия не достаточно денежных средств для погашения наиболее срочных обязательств (недостаток 158555 тыс.руб.). Выполненный расчет абсолютных величин по платежному излишку или недостатку показывает, что наиболее ликвидные активы покрывают лишь 1% обязательств ( $1560 / 160115 \times 100\%$ ). В соответствии с принципами оптимальной структуры активов по степени ликвидности, краткосрочной дебиторской задолженности должно быть достаточно для покрытия среднесрочных обязательств (краткосрочной задолженности за минусом текущей кредиторской задолженности). В данном случае это соотношение выполняется – у предприятия достаточно краткосрочной дебиторской задолженности для погашения среднесрочных обязательств. Медленно реализуемые активы не покрывают долгосрочные пассивы (недостаток 30968 тыс.руб.) Они покрывают лишь 79,3% обязательств ( $118879 / 149847 \times 100$ ). Труднореализуемые активы больше постоянных пассивов, т.е. минимальное условие финансовой устойчивости не соблюдается. Из четырех соотношений характеризующих наличие ликвидных активов у организации за рассматриваемый период выполняется только одно. Баланс организации в

анализируемом периоде не является ликвидным. Предприятию за отчетный период следует проработать структуру баланса, чтобы иметь возможность отвечать по своим обязательствам (недостаток составил 158555 тыс.руб.).

В структуре пассивов в отчетном периоде преобладает наиболее срочные обязательства (П1) на общую сумму 160115 тыс.руб. Также предприятие привлекает краткосрочные кредиты и займы ( $P2 > 0$ ).

Условие абсолютной ликвидности баланса:

$$A1 \geq П1$$

$$A2 \geq П2$$

$$A3 \geq П3$$

$$A4 \leq П4$$

Для оценки соотношений с точки зрения абсолютной ликвидности составим табл. 2.10.

Таблица 2.10

Исследование соотношения активов и пассивов баланса  
ООО «Зелена долина-Агро» за 2013-2015 гг.

Наименование	Годы		
	2013	2014	2015
Излишек (недостаток) по группе I	-77910	-151791	-158555
Излишек (недостаток) по группе II	77339	72959	58182
Излишек (недостаток) по группе III	53291	17825	-30968
Излишек (недостаток) по группе IV	-52720	61077	131341

Исследование излишков (недостатков) по каждой группе показало, что предприятием соблюдается только второе условное соотношение, то есть в ближайшие два три месяца предприятие является ликвидным а с точки зрения перспективы и более длительного исследования и в текущем месяце оно быстро не сможет рассчитаться по своим долгам, так как основная масса находится в активах которые имеют достаточно длительный период реализации.

Недостаток по третьей группе отражает возросшую задолженность по долгосрочным обязательствам предприятия, что характеризует деятельность предприятия в 2015 году с отрицательной стороны по данному показателю.

В связи с приобретением большого количества оборудования и вложением собственных средств в перспективное строительство фермы внеоборотные активы значительно возросли по четвертой группе образовался платежный излишек, что характеризует предприятие с положительной стороны, так как оно становится устойчивее и стабильнее и к нему положительно будут относиться банки как к перспективному заемщику, так как чаще всего основные средства выступают гарантом займов и кредитов, которые берутся предприятием на длительный срок.

Анализ ликвидности баланса по относительным показателям за весь рассматриваемый период представлен в таблице 2.11.

Таблица 2.11

Анализ ликвидности баланса по относительным показателям  
ООО «Зелена долина-Агро» за 2013-2015 гг.

Наименование	Годы		
	2013	2014	2015
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,003	0,022	0,009
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности	0,995	0,601	0,441
Коэффициент текущей ликвидности	1,492	1,193	1,103
Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования	1,492	0,795	0,601

Значение коэффициента абсолютной ликвидности оказалось ниже допустимого, что говорит о том, что предприятие не в полной мере обеспечено средствами для своевременного погашения наиболее срочных обязательств за счет наиболее ликвидных активов (организация может покрыть 0,9% своих обязательств). За рассматриваемый период коэффициент снизился на 0,0132. Значение коэффициента быстрой ликвидности оказалось ниже допустимого.

Это говорит о недостатке у организации ликвидных активов, которыми можно погасить наиболее срочные обязательства. За рассматриваемый период коэффициент снизился на 0,161.

Коэффициент текущей ликвидности в отчетном периоде находится ниже нормативного значения 2, что говорит о том, что предприятие не в полной мере обеспечено собственными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств. Вместе с тем, показатель все же находится на уровне, превышающем единицу, что указывает на то, что в течение операционного цикла организация имеет возможность погасить свои краткосрочные обязательства. За рассматриваемый период коэффициент снизился на 0,0898.

Поскольку коэффициент текущей ликвидности за 2014 оказался ниже нормы ( $1,1929 < 2$ ), то необходимо рассчитывать коэффициент восстановления платежеспособности. Показатель восстановления платежеспособности говорит о том, сможет ли предприятие в случае потери платежеспособности в ближайшие шесть месяцев ее восстановить при существующей динамике изменения показателя текущей ликвидности.

$$K_{\text{восст.платеж.}} = (K_{\text{ТЛкп}} + 6/T * (K_{\text{ТЛкп}} - K_{\text{ТЛнп}})) / 2 = \\ (1,1929 + 6/12 * (1,1929 - 1,4917)) / 2 = 0,5$$

На конец анализируемого периода значение показателя меньше 1, что говорит о том, что предприятие не сможет восстановить свою платежеспособность.

Поскольку коэффициент текущей ликвидности за 2015 оказался ниже нормы ( $1,1031 < 2$ ), то необходимо рассчитывать коэффициент восстановления платежеспособности. Показатель восстановления платежеспособности говорит о том, сможет ли предприятие в случае потери платежеспособности в ближайшие шесть месяцев ее восстановить при существующей динамике изменения показателя текущей ликвидности.

$$K_{\text{восст.платеж.}} = (K_{\text{ТЛкп}} + 6/T * (K_{\text{ТЛкп}} - K_{\text{ТЛнп}})) / 2 = \\ (1,1031 + 6/12 * (1,1031 - 1,1929)) / 2 = 0,5$$

На конец анализируемого периода значение показателя меньше 1, что говорит о том, что предприятие не сможет восстановить свою платежеспособность.

Предприятие имеет очень низкий уровень ликвидности. К тому же большинство коэффициентов ликвидности ниже нормативного значения.

### 2.3. Организация финансирования инвестиционных проектов

#### ООО «Зеленая долина - Агро»

В рамках осуществления департаментом сельского хозяйства размещения грантов на поддержку малого и среднего бизнеса в области сельского хозяйства и развития животноводства планируется реализация бизнес плана по росту производства и продаж молочной продукции ООО «Зеленая долина-Агро», в связи с увеличением поголовья и необходимостью приобретения дополнительного оборудования.

Для осуществления коммерческой идеи выбрано оборудование - трактор МТЗ 82.1; кормораздатчик АКМ9; прессподборщик РК 4000; КУН-2000 на трактор МТЗ; телеги 2ПТС-4; дисковая борона БДМВ КОРТЕС; культиватор для МТЗ; косилка роторная; молоковоз 4т. на базе автомобиля ГАЗ; электропастух. ООО «Зеленая долина-Агро» располагает следующим имуществом для создания еще одной фермы:

- земельным участком площадью 1,7 га,
- поголовьем крупного рогатого скота 40 голов.

По проекту создания планируется:

1. Закупка оборудования.
2. Организация дополнительных 6-ти рабочих мест.
3. Получение продукции и ее реализация.

Планируется получать и реализовывать молоко жирностью 3,8%. Поскольку сырое молоко имеет небольшой срок хранения (3 дня), то ООО

«Зеленая долина-Агро» планирует его реализовывать оптом на молочный завод в количестве 3000 л, 1 раз в 2 дня, доставляя собственным транспортом. Кроме того эту продукцию планируется реализовывать на сыроварню ИП Леденева. Требования к качеству молока регламентируются Федеральным законом Российской Федерации от 12 июня 2008 г. № 88-ФЗ «Технический регламент на молоко и молочную продукцию», опубликованным 20 июня 2008 г.

На основе личного опыта ведения молочного животноводства рассчитана производительность и количество планируемой к производству готовой продукции. Одна корова в сутки дает в среднем 17 л молока. Объем производства в дальнейшем рассчитывается исходя из надоев имеющегося стада и вновь приобретенного с учетом расширения хозяйства на 60 голов.

Таким образом, план производства и продаж представлен в таблице 2.12.

Таблица 2.12

## Прогнозный план производства и продаж молока на 2017-2018 гг.

Показатели	Июнь 2017	3 квартал 2017	4 квартал 2017	1 квартал 2018	2 квартал 2018	3 квартал 2018	4 квартал 2018	Итого
Объем производства молока, л	20400	137000	137000	96400	137000	137000	137000	801800
Цена за 1 л.	20	20	20	22	22	22	22	-
Выручка от реализации, тыс. руб.	408	2740	2740	2120,8	3014	3014	3014	17050,8

Весь объем получаемого молока будет сдаваться на молочный завод по цене 20 руб./л (по предварительной договоренности). Подорожание цен на продукцию учтено начиная с 8-го месяца проекта на 10%, в соответствии с ежегодной тенденцией, увеличение объема производства запланировано начиная с 2-го месяца проекта в связи с покупкой еще 60 коров.

За 1,5 года освоения гранта в размере 12000 тыс. руб. планируется получение выручки в объеме 17050,8 тыс. руб. Проект рассчитан на 5 лет

реализации, дальнейшая реализация проекта представлена в таблице 2.13-2.14.

Таблица 2.13

## Прогнозный план на 2019 год

Показатели	1 квартал 2019	2 квартал 2019	3 квартал 2019	4 квартал 2019	Итого
Объем производства молока, л	96400	137000	137000	137000	507400
Цена за 1 л.	24	24	24	24	-
Выручка от реализации, тыс. руб.	2313,6	3288	3288	3288	12177,6

Таблица 2.14

## Прогнозный план на 2020 год

Показатели	1 квартал 2019	2 квартал 2019	3 квартал 2019	4 квартал 2019	Итого
Объем производства молока, л	96400	137000	137000	137000	507400
Цена за 1 л.	26,5	26,5	26,5	26,5	-
Выручка от реализации, тыс. руб.	2554,6	3630,5	3630,5	3630,5	13446,1

Таблица 2.15

## Прогнозный план на 2021 год

Показатели	1 квартал 2019	2 квартал 2019	3 квартал 2019	4 квартал 2019	Итого
Объем производства молока, л	96400	137000	137000	137000	507400
Цена за 1 л.	29	29	29	29	-
Выручка от реализации, тыс. руб.	2795,6	3973	3973	3973	14714,6

На протяжении всего срока реализации проекта планируется получение выручки в объеме 51501 тыс. руб.

Чтобы иметь высокие показатели по молоку, следует создавать комфортные условия для содержания животных и обеспечивать соответствующий кормовой рацион. Для правильного кормления сельскохозяйственных животных необходимо, прежде всего, знать их потребности в питательных веществах. Количество последних определяется



удоем, содержанием жира в молоке, живой массой, возрастом коровы и ее физиологическим состоянием.

Приобретение оборудования позволит инициатору проекта самостоятельно заготавливать сено в летнее время года и снизить себестоимость кормления животных. В себестоимости продукции стоимость кормления 11 составляет порядка 65-70%, на ввод нетелей закладывают 30%.

График работы сотрудников на протяжении реализации проекта доярки с 6.00 до 14.00.

Скотник, тракторист с 9.00 до 18.00.

Штатное расписание сотрудников задействованных в проекте представлено в таблице 2.14.

Таблица 2.16

## Штатное расписание сотрудников

Наименование должности	Количество ставок, ед.	Оклад, руб.	ФОТ, руб.
Заведующий фермы	0,25	30000	7500
Тракторист	1	22000	22000
Скотник	2	22000	44000
Доярки	2	22000	44000
ИТОГО	5,25	-	117500

Формирование плана по персоналу необходимо для формирования затрат на оплату труда персонала. План по персоналу, должен учитывать количество персонала по каждой должности. При живой массе в 650 кг по норме требуется 19,5 кг СВ (сухого вещества) в сутки, в том числе в летний период основным кормом для скота является зеленый корм – пастбищная трава и подкормка из зеленых трав. Коровы на пастбище могут поедать в сутки до 80 кг травы. Однако даже на хороших естественных пастбищах корова сможет съесть в сутки (за время пастбы) не более 50 кг травы, а следовательно, и летом она нуждается в подкормке, состоящей из фуражного овса, корнеплодов (картофель, морковь, турнепс).

План единовременных расходов представлен в таблице 2.17.

Таблица 2.17

## План расходов по проекту, тыс. руб.

Наименование и количество товара, оказываемой услуги, выполняемых работ	Общая стоимость	Оплата стоимости (источники финансирования) за счет:	
		Гранта	Собственных средств
Нетели (60 шт.)	7200	6480	720
Трактор МТЗ 82.1 (1 шт.)	1500	1350	150
Кормораздатчик АКМ9 (1 шт.)	980	882	98
Пресподборщик РК 4000 (1 шт.)	600	540	60
КУН-2000 на трактор МТЗ (1 шт.)	162	138	24
Телеги 2ПТС-4 (2шт.)	220	198	22
Дисковая борона БДМВ КОРТЕС (1 шт.)	260	234	26
Культиватор для МТЗ (1 шт.)	210	189	21
Косилка роторная (1 шт.)	110	99	11
Молоковоз 4т. На базе автомобиля ГАЗ (1 шт.)	1800	1620	180
Электропастух (2шт.)	300	270	30
Итого:	13342	12000	1342

Зимой основным кормом является сено, которое стоит 3500 руб. за тонну, причем одна корова съедает зимой около 3,5 т сена. Итого на содержание 1 коровы требуется в год порядка 31000 рублей с учетом вакцинации и анализов крови. Предпосылки финансового моделирования (допущения для финансово-экономических расчетов): На период с 21.06.2017- 31.12.2021 гг.

Расшифровка постоянных расходов в месяц в ООО «Зеленая долина-Агро» представлена в таблице 2.18.

Таблица 2.18

## Постоянные расходы по проекту

Наименование расходов	Сумма, руб.	Период осуществления
Фонд оплаты труда	117500	С первого месяца
Налоги с фонда оплаты труда	35552,5	С первого месяца
Корм и вакцинация	104000/260000	С первого месяца / Со второго месяца после приобретения нетелей
Топливо	15000	Со второго месяца

После реализации проекта предполагается ежегодный рост постоянных расходов на 10%. Порядок формирования финансового результата деятельности по проекту представлен в таблице 2.17-2.20.

Таблица 2.19

Прогнозирование финансового результата от реализации проекта  
за 2017-2018 годы

Показатели	Июнь 2017	3 квартал 2017	4 квартал 2017	Итого за 2017	1 квартал 2018	2 квартал 2018	3 квартал 2018	4 квартал 2018	Итого за 2018
Выручка, тыс. руб.	408	2740	2740	5888	2120,8	3014	3014	3014	11162,8
Расходы, тыс. руб.	272	1284	1284	2840	1284	1284	1284	1284	5136
Прибыль, тыс. руб.	136	1456	1456	3048	836,8	1730	1730	1730	6026,8
Рентабе- льность, %	33,3	53,1	53,1	51,8	39,5	57,4	57,4	57,4	54,0
Налоги, тыс. руб.	-	8,2	-	174,7	-	-	154,0	-	207,6

Таблица 2.18

Прогнозирование финансового результата от реализации проекта за 2019 год

Показатели	1 квартал 2019	2 квартал 2019	3 квартал 2019	4 квартал 2019	Итого за 2019 год
Выручка, тыс. руб.	2313,6	3288	3288	3288	12177,6
Расходы, тыс. руб.	1412,4	1412,4	1412,4	1412,4	5649,6
Прибыль, тыс. руб.	901,2	1875,6	1875,6	1875,6	6528
Рентабельность, %	39,0	57,0	57,0	57,0	53,6
Сумма налога, тыс. руб.	-	-	166,6	-	225,1

Таблица 2.19

Прогнозирование финансового результата от реализации проекта за 2020 год

Показатели	1 квартал 2020	2 квартал 2020	3 квартал 2020	4 квартал 2020	Итого за 2020 год
Выручка, тыс. руб.	2554,6	3630,5	3630,5	3630,5	13446,1
Расходы, тыс. руб.	1553,6	1553,6	1553,6	1553,6	6214,4
Прибыль, тыс. руб.	1001	2076,9	2076,9	2076,9	7231,7
Рентабельность, %	39,2	57,2	57,2	57,2	53,8
Сумма налога, тыс. руб.	-	-	184,7	-	249,2

Таблица 2.20

Прогнозирование финансового результата от реализации проекта за 2021 год

Показатели	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	Итого за
------------	-----------	-----------	-----------	-----------	----------

	2021	2021	2021	2021	2021 год
Выручка, тыс. руб.	2795,6	3973	3973	3973	14714,6
Расходы, тыс. руб.	1709	1709	1709	1709	6836
Прибыль, тыс. руб.	1086,6	2264	2264	2264	7878,6
Рентабельность, %	38,9	57,0	57,0	57,0	53,5
Сумма налога тыс. руб.	-	-	201,0	-	271,7

Рассчитаем NPV для проекта, следует учесть, что норма дисконта равна 13,75%, это обусловлено тем, что ключевая ставка на данный момент составляет 9,25%, а максимальный уровень инфляции планируется в 2018 году в размере 4,5%, срок службы объекта закладывается 5 лет.

Исходя из этого, рассчитаем чистую доходность проекта от привлечения гранта в сумме 12 млн. руб. путем задействования собственных средств в размере 1342 тыс. руб., которые имеются у предприятия как нераспределенная прибыль предыдущего года в таблице 2.21.

Таблица 2.21

Расчет чистого дисконтного дохода, со ставкой  $d=13,75\%$ , тыс. руб.

Период	Доход	Инвестиции	Ставка дисконтирования	Доход с учетом дисконта	Инвестиции с учетом дисконта	Дисконтированный доход	NPV
0	0	13342	1,00	0	13342	-13342	0
1	3048,0	13342	0,88	2682,2	0	2682,2	-10659,8
2	6026,8	0	0,77	4640,6	0	4640,6	-6019,2
3	6528,0	0	0,68	4439,0	0	4439,0	-1580,2
4	7231,7	0	0,60	4339,0	0	4339,0	2758,8
5	7878,6	0	0,53	4175,7	0	4175,7	6934,5
Итого	30713,1	13342	-	20276,5	13342	6934,5	-

$$NPV = 13342 \times 1 / (1 + 0,1375)^5 = 6934,5 \text{ тыс. руб.}$$

В данном случае ЧДД больше нуля и составит 6934,5 тыс. руб., следовательно, можно сказать, что данное предприятие со временем получит прибыль от внедрения данного проекта в размере 9681 тыс. руб.

Исходя из срока реализации проекта, окупаемость проекта прослеживается на третьем году существования проекта.

$$\text{Ток} = 3 - (-1580,2 / (2758,8 + 1580,2)) = 3,36.$$

Индекс доходности проекта составит:  $20276,5 / 13342 = 1,52$

Так как индекс доходности выше 1, следовательно, проект экономически эффективен.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведенного исследования в работе можно сделать следующие выводы:

Современные отечественные разработки в области методов оценки эффективности инвестиций базируются на принципах, широко применяемых в мировой практике. В их числе: рассмотрение проекта на протяжении всего его жизненного цикла; сопоставимость условий сравнения различных проектов (вариантов проекта); оценка возврата вложенных средств на основе показателей денежных потоков, связанных с проектом; учет фактора времени; принцип положительности и максимума эффекта; выбор нормы дисконта; учет наличия разных участников проекта и несовпадения их интересов; учет наиболее существенных последствий проекта; сравнение «с проектом» и «без проекта»; многоэтапность оценки; учет влияния инфляции; учет влияния неопределенности и рисков; учет потребности в оборотном капитале.

В соответствии с типовой методикой выделяют следующие виды эффективности инвестиционного проекта: эффективность проекта в целом; эффективность участия в проекте. Эффективность проекта в целом включает

общественную (социально-экономическую) эффективность проекта и коммерческую эффективность проекта. Эффективность участия в проекте включает: эффективность участия предприятий в проекте; эффективность инвестирования в акции предприятия; региональную и народнохозяйственную эффективность; отраслевую эффективность; бюджетную эффективность.

Денежный поток инвестиционного проекта формируется денежными поступлениями (притоками) и платежами (оттоками) при реализации инвестиционного проекта, которые зависят от времени расчетного периода. Он включает денежные потоки от инвестиционной, операционной и финансовой деятельности.

Под финансовой реализуемостью инвестиционного проекта понимают обеспечение такой структуры денежных потоков, при которой на каждом шаге расчета имеется достаточное количество денег для осуществления проекта. Оценка эффективности инвестиционных проектов базируется на сопоставлении притоков и оттоков денежных средств, связанных с его реализацией, что предполагает проведение процедуры дисконтирования — приведение значений разновременных денежных потоков к их стоимости на определенный момент времени с использованием нормы дисконта.

ООО «Зеленая долина - Агро» было зарегистрировано в качестве юридического лица Инспекцией Федеральной налоговой службы по г. Белгороду. Всё большее внимание уделяется повышению квалификации сотрудников и привлечению молодых специалистов. В 2015 году в ООО «Зеленая долина – Агро» трудятся более 400 человек.

В 2015 г. благодаря увеличению объёмов промышленной переработки молока, целенаправленной работе предприятий по комплексному использованию всех его составных частей, рациональному использованию вторичных ресурсов, разработке и выпуску новых видов продукции с различными наполнителями фруктово-ягодного и растительного происхождения, освоению новых прогрессивных ресурсосберегающих

технологий наметились позитивные сдвиги в направлении стабилизации и роста производства основных видов молочных продуктов. Размер дополнительного финансирования составляет 82614 тыс.руб.

Анализируемая организация характеризуется следующими основными показателями: валюта баланса: 434009 тыс.руб., остаточная стоимость основных средств: 94637 тыс.руб., выручка: 231363 тыс.руб., чистая прибыль: 56115 тыс.руб.

Обращая внимание на совокупное изменение резервов предприятия и нераспределенной прибыли можно отметить, что за анализируемый период их совокупная величина возросла на 56115 тыс.руб. и составила 60813 тыс.руб., что в целом можно назвать положительной тенденцией так как увеличение резервов, фондов и нераспределенной прибыли может говорить об эффективной работе предприятия.

Согласно функциональному подходу анализа ликвидности, организация имеет несбалансированность запасов и кредиторской задолженности. Организация имеет несбалансированность дебиторской задолженности и краткосрочных обязательств. На конец анализируемого периода платежеспособность предприятия снизилась. Для увеличения коэффициента текущей ликвидности предприятию необходимо сокращать кредиторскую задолженность и одновременно наращивать оборотные активы.

В данном случае ЧДД больше нуля и составит 6934,5 тыс. руб., следовательно, можно сказать, что данное предприятие со временем получит прибыль от внедрения данного проекта в размере 9681 тыс. руб.

Так как индекс доходности выше 1, следовательно, проект экономически эффективен.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Абрютинa, М. С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: учеб. – практ. пособие [Текст] / М. С. Абрютинa, А. В. Грачев. – М. : Изд-во Дело и Сервис, 2015. – 451 с.
2. Алексеева, М. М. Планирование деятельности фирмы [Текст] / М. М. Алексеева. – М.: Финансы и статистика, 2016. – 389 с.
3. Гиляровская, Л.Т. Комплексный анализ финансово – экономических результатов деятельности банка и его филиалов [Текст] / Л.Т. Гиляровская. – СПб.: Питер, 2014. – 458 с.
4. Голубков, Е. П. Проблемы планирования и управления: опыт системных исследований [Текст] / Е. П. Голубков, А.М. Жандармов. – М.: Экономика, 2015. – 378 с.
5. Игонина, Л. Л. Инвестиции [Текст]: учеб. пособие / Под ред. д-ра экон. наук, проф. В. А. Слепова. – М.: Экономистъ, 2013. – 478 с.
6. Казаков, В. А. Экономика [Текст] / В. А. Казаков, Н. В. Минаева. – М. : ЦИПКК АП, 2015. – 623 с.
7. Кнышова, Е. Н. Экономика организации [Текст] : учебник. / Е. Н. Кнышова, Е. Е. Панфилова - М: ИНФРА-М, 2014. – 336 с.
8. Ковалев, В. В. Финансовый анализ: управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности [Текст] / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2015. – 432 с.
9. Ковалев, В. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия [Текст] / В. В. Ковалев, О. Н. Волкова. – М. : ПБОЮЛ, 2015. – 424 с.
10. Кравченко, Л. И. Анализ финансового состояния предприятия [Текст] / Л. И. Кравченко. – Минск: ПКФ «Экаунт», 2014. – 378 с.
11. Крылов, Э.И. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия [Текст] / Э. И. Крылов, В. М. Власова, И. В. Журавкова – 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2013. – 608 с.



12. Любимцев, Ю. Модернизация предприятий (сущность, направления) [Текст] / Любимцев Ю., Каллагов Э. - Экономист. 2014. - № 8. - с. 96.
13. Любушин, Н. П. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: учеб. пособие [Текст] / Н. П. Любушин, В. Б. Лещева, В. Г. Дьякова. – М. : ЮНИТИ – ДАНА, 2016. – 592 с.
14. Новиков, Н. Планирование технического перевооружения предприятия. [Текст] / Н. Новиков, А. Щетинин. - Экономист. - №6, 2013. - С. 96.
15. Осетров, В. Г. Теория и практика организации производства [Текст] / В. Г. Осетров, С. М. Молчанов, В. П. Мишунин – Ижевск: Детектив-информ, 2015. – 412 с.
16. Попонова, Н. А. Финансово-экономический анализ отчетности предприятий / Н. А. Попонова [Текст] // Финансы. – 2015. – № 6 . – С. 52-56.
17. Поршнева, З. П. Управление организацией [Текст] / З. П. Поршнева. – М. : Проспект, 2016. – 489 с.
18. Прыкин, Б. В. Техничко-экономический анализ производства [Текст] / Б. В. Прыкин. – М. : ЮНИТИ - ДАНА, 2015. – 469 с.
19. Раицкий, К. А. Экономика предприятия [Текст] / К. А. Раицкий. – М. : Информационно-внедренческий центр «Маркетинг», 2016. – 503 с.
20. Савицкая, Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия [Текст] / Г. В. Савицкая. – Минск: ООО «Новое знание», 2015. – 715 с.
21. Сергеев, И. В. Экономика предприятия : учеб. пособие [Текст] / И. В. Сергеев. – М. : Финансы и статистика, 2016. – 378 с.
22. Стражев, В. И. Основы оперативного экономического анализа работы промышленных предприятий [Текст] / В. И. Стражев. – Минск : Высшая школа, 2014. – 387 с.
23. Хрипач, В. Я. Экономика предприятия. [Текст] Под ред. В. Я. Хрипача. – 2-е изд. стереотипное. - Мн.: Экономпресс, 2014. – 464 с.
24. Черняк, В. З. Экономика и управление на предприятиях: учеб. пособие [Текст] / В. З. Черняк. – М. : Финансы и статистика, 2013. – 337 с.

25. Шарп, У.Ф. Инвестиции [Текст]: пер. с англ / У.Ф. Шарп, Г. Дж. Александер, Дж. Бейли. - М.: ИНФРА-М, 2015. – 1024 с.
26. Шеремет, А. Д. Теория экономического анализа [Текст] / А. Д. Шеремет, М. И. Баканов. – М. : Финансы и статистика, 2013. – 425 с.
27. Шеремет, А. Д. Методика финансового анализа [Текст] / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулин. – М. : Инфра – М, 2014. – 556 с.
28. Экономика предприятия [Текст] / под ред. проф. В.П. Грузинова. – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 2013. – 358 с.
29. Экономика [Текст] / под ред. А. С. Булатова. – М. : Издательство БЕК, 2013. – 781 с.
30. Экономика предприятия [Текст] / под ред. В. Я. Горфинкеля, Е. М. Куприянова, В. П. Прасолова – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 2014. – 691 с.

**ПРИЛОЖЕНИЯ**