

*На правах рукописи*

Севрюгин Юрий Витальевич

**ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ  
ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ**

Специальность

08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством»  
(экономика, организация и управление предприятиями,  
отраслями, комплексами – промышленность;  
управление инновациями и инвестиционной деятельностью)

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Ижевск - 2004

Работа выполнена в Государственном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Ижевский государственный технический университет».

Научные руководители: доктор экономических наук, профессор  
Кузнецов Андрей Леонидович  
кандидат экономических наук, доцент  
Глухова Людмила Михайловна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
Пыткин Александр Николаевич  
кандидат экономических наук, доцент  
Чувьгин Александр Павлович

Ведущая организация: Министерство промышленности и транспорта Удмуртской Республики

Защита состоится «14» декабря 2004 года в 11-00 часов на заседании диссертационного совета ДМ 212.275.04 в ГОУ ВПО «Удмуртский государственный университет» по адресу: 426034, г. Ижевск, ул. Университетская, 1, корпус 4, ауд. 431.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ГОУ ВПО «Удмуртский государственный университет».

Автореферат разослан « 12 » ноября 2004г.

Ученый секретарь диссертационного совета,  
кандидат экономических наук, профессор

А.С. Баскин

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** Для поддержания сложившейся в настоящее время в российской экономике тенденции сравнительно высоких темпов роста ВВП и объемов промышленного производства необходимо увеличить объемы инвестиций в производственный сектор экономики. Его недоинвестирование привело к образованию на предприятиях большого объема не только физически изношенных, но и морально устаревших машин и оборудования, что не позволяет производить конкурентноспособную на мировом рынке продукцию. Макроэкономические факторы, которые должны способствовать росту инвестиционной активности (замедление темпов инфляции, низкая доходность государственных ценных бумаг и валютных депозитов и др.), на практике не приводят к перемещению свободных финансовых ресурсов в производство прежде всего из-за неблагоприятного инвестиционного климата в России. Его улучшение является приоритетной задачей, осуществить которую можно, лишь грамотно управляя процессом повышения инвестиционной привлекательности всех сегментов инвестиционного рынка и прежде всего предприятий. Именно поэтому вопрос оценки инвестиционной привлекательности предприятий как в теоретическом, так и в практическом плане является актуальным в общей проблеме инвестиционного менеджмента.

**Степень изученности проблемы.** Изучению различных аспектов этой вопроса посвящены работы И.А.Бланка, В.В.Бочарова, И.И.Веретенниковой, А.И.Ковалева, В.В.Коссова, О.И.Лаврушина, И.В.Липсица, И.И.Мазура, В.А.Москвина, И.Ф.Мухарь, Р.С.Сайфулина, И.В.Сергеева, Г.В.Хомкалова, В.Д.Шапиро, А.Д.Шеремета, К.П.Янковского, в которых изложены основные методологические вопросы по организации и финансированию инвестиций.

В целом методология определения инвестиционной привлекательности базируется на изучении количественных и качественных факторов, характеризующих инвестиционную привлекательность отдельных сегментов инвестиционного рынка.

Используемые в нашем исследовании теоретические основы квалиметрии и экспертных оценок качества базируются на работах Г.Г.Азгальдова, А.И. Орлова, Ю.С.Перевощикова, А.И.Суббето.

В настоящее время наиболее полно разработаны вопросы оценки инвестиционной привлекательности регионов РФ и отраслей промышленности, привлекательности (эффективности) отдельных инвестиционных проектов и формирования инвестиционных ресурсов предприятия за счет различных внешних источников финансирования. В тоже время ряд важнейших теоретических аспектов инвестиционной привлекательности предприятия нуждаются в дальнейшей разработке и практической реализации.

В частности, не определены роль и место инвестиционной привлекательности предприятия как одного из элементов инвестиционного рынка

страны, нет общепризнанного определения термина «инвестиционная привлекательность предприятия», отсутствует научно-обоснованная классификация инвестиционной привлекательности предприятия по различным признакам.

В научной литературе по инвестиционному и финансовому менеджменту отсутствует целостное представление о системе количественных и качественных факторов, определяющих в совокупности инвестиционную привлекательность предприятия. Недостаточно освещены проблемы сближения взаимных интересов всех участников инвестиционного процесса с позиций их экономических предпочтений.

Опубликованные в отечественных периодических изданиях или размещенные в сети Интернет методические материалы по оценке инвестиционной привлекательности промышленных предприятий основаны на использовании или только количественных или качественных факторов и не полностью учитывает всю совокупность финансово-экономических, маркетинговых и производственных характеристик промышленных предприятий различных организационно-правовых форм.

В открытой зарубежной литературе по инвестиционному менеджменту содержатся лишь теоретические аспекты организации инвестирования и технологий «due diligence» (англ. – «проверка должной добросовестности») предприятий. Практические же методики расчета инвестиционной привлекательности предприятий ведущих западных консультационных фирм и инвестиционных компаний считаются коммерческой тайной, широкому кругу отечественной научной общественности не доступны и не адаптированы к российским экономическим условиям.

Таким образом, научная и практическая значимость проблемы, ее недостаточная разработанность обусловили выбор темы диссертационного исследования.

**Цель и задачи диссертационной работы.** Целью диссертационной работы является совершенствование методов оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия на основе приведения к интегральному показателю факторов, характеризующих финансовое состояние, рыночное окружение и уровень корпоративного управления.

Поставленная в работе цель потребовала решения следующих задач:

- определить роль и место инвестиционной привлекательности как важнейшего показателя, характеризующего конъюнктуру инвестиционного рынка;
- обобщить опыт отечественной и зарубежной теории и практики оценки инвестиционной привлекательности объектов инвестиционного рынка, в том числе инвестиционной привлекательности предприятий;
- выявить факторы инвестиционной привлекательности регионов страны и отраслей, которые необходимо учитывать при определении инвестиционной привлекательности предприятий;

- изучить особенности деятельности и инвестиционные предпочтения стратегических, портфельных и финансовых инвесторов при оценке инвестиционной привлекательности предприятий;

- рассмотреть возможность применения различных методов оценки факторов инвестиционной привлекательности предприятия и обосновать выбор квалиметрического подхода для приведения количественных и качественных факторов, характеризующих инвестиционную привлекательность предприятия, к интегральному показателю;

- разработать с использованием квалиметрического подхода методику оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий различных организационно-правовых форм.

**Объектом исследования** являются промышленные предприятия различных организационно-правовых форм.

**Предметом исследования** являются методы оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия.

**Область исследования** по паспорту специальностей ВАК: 15.1. - разработка новых и адаптация существующих методов, механизмов и инструментов функционирования экономики, организации и управления хозяйственными образованиями промышленности; 4.15. - развитие методологии анализа, методов оценки, моделирования и прогнозирования инвестиционной деятельности в экономических системах.

**Методологические и теоретические основы исследования.** Основой исследования являются работы классиков экономической науки, современных отечественных и зарубежных ученых по экономической теории, финансовому анализу, управлению производством, инвестиционному менеджменту, рынку ценных бумаг, банковскому делу, сведения государственной статистики, материалы в периодической печати, законодательные акты Российской Федерации.

Для решения поставленных задач в работе применены экономико-математическое моделирование, теория квалиметрии, математическая статистика, а также использованы статистические данные развития экономики России и результаты финансово-экономической деятельности промышленных предприятий.

**Научная новизна** диссертационной работы заключается в следующем:

- обосновании необходимости использования системного подхода к оценке инвестиционной привлекательности предприятия, при котором учитываются также факторы инвестиционной привлекательности региона и отрасли;

- разработке квалиметрической модели оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия на основе системы количественных и качественных факторов, характеризующих финансовое состояние, рыночное окружение и уровень корпоративного управления;

- расчете коэффициентов весомости факторов инвестиционной привлекательности предприятия на основе данных экспертного опроса стратегических, портфельных и финансовых инвесторов;
- разработке с использованием квалиметрического подхода методики оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий в форме открытого и закрытого акционерного общества, общества с ограниченной ответственностью и унитарного предприятия.

**Практическая значимость** результатов диссертационного исследования заключается в разработке положений и рекомендаций как методического, так и практического характера, позволяющих осуществлять оценку инвестиционной привлекательности различных хозяйствующих субъектов. Разработанная методика оценки инвестиционной привлекательности может быть использована российскими и иностранными инвесторами, руководителями промышленных предприятий, органами государственной власти и управления, научными работниками, преподавателями и студентами ВУЗов.

#### **Апробация диссертационной работы.**

Предлагаемая в диссертации методика инвестиционной привлекательности предприятия принята к практическому использованию в Открытом акционерном обществе «СВЕТ» (г. Можга, Удмуртская Республика).

Научные и практические положения и результаты исследования внедрены в учебный процесс ГОУ ВПО «Ижевский государственный технический университет» по специальностям 060400 «Финансы и кредит» и 061100 «Менеджмент организации».

Материалы диссертационного исследования использованы Министерством промышленности Удмуртской Республики при разработке «Республиканской целевой программы реструктуризации лесопромышленного комплекса Удмуртской Республики на 1998-2005 гг.»

Результаты работы докладывались автором и получили положительную оценку на международной научно-практической конференции «Предпринимательство: состояние и перспективы» (г. Ижевск, 1999г.), международной экономической конференции молодых ученых и аспирантов «Стратегия развития экономики региона в условиях глобализации» (г. Ижевск, 2004г.).

**Публикации.** По теме диссертационной работы опубликовано 7 работ общим объемом 4,0 п.л. (личный вклад автора – 2,7 п.л.).

**Структура и содержание диссертации.** Работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка использованной литературы, в котором представлено 121 наименование. Содержание работы изложено на 165 страницах машинописного текста. В текст диссертации включены 47 таблиц, 17 рисунков и 8 приложений.

**Во введении** обоснована актуальность темы исследования, охарактеризована степень разработанности данного направления, определены цели, задачи, объект и предмет, методологические основы исследования. Раскрыта научная новизна и практическая значимость результатов работы.

**В первой главе** «Привлекательность инвестиционного рынка России» рассмотрена структура инвестиционного рынка и выявлены основные проблемы привлечения инвестиций в производство. Уточнено понятие инвестиционная привлекательность и предложена ее классификация по различным признакам. Определены роль и место инвестиционной привлекательности предприятия в системе инвестиционного рынка. Обобщен опыт отечественной и зарубежной теории и практики оценки инвестиционной привлекательности регионов страны и отраслей, которые необходимо учитывать при определении инвестиционной привлекательности предприятия.

**Во второй главе** «Методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия и факторы их определяющие» рассмотрена возможность применения различных методов для оценки инвестиционной привлекательности предприятия. Обоснован выбор квалиметрического подхода для приведения количественных и качественных факторов к единому сопоставимому масштабу измерения. Выявлены факторы инвестиционной привлекательности предприятия, учитывающие особенности деятельности стратегических, портфельных и финансовых инвесторов. Разработана иерархическая структурная схема («дерево») свойств квалиметрической модели.

**В третьей главе** «Методика оценки инвестиционной привлекательности предприятия с использованием квалиметрического подхода» рассчитаны коэффициенты весомости факторов инвестиционной привлекательности предприятия. Разработана методика оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий различных организационно-правовых форм. Результаты практической реализации методики рассмотрены на примере различных промышленных предприятий.

**В заключении** диссертации представлены основные выводы и результаты исследования.

## **ОСНОВНЫЕ НАУЧНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

**1. Обоснование необходимости использования системного подхода к оценке инвестиционной привлекательности предприятия, при котором учитываются также факторы инвестиционной привлекательности региона и отрасли**

Понятие «инвестиционная привлекательность» все еще остается предметом научных дискуссий. Приведенные в диссертации существующие определения, на наш взгляд, хотя и дают в целом объективную оценку, но все же недостаточно полно отражают многообразие наиболее значимых факторов, характеризующих инвестиционную привлекательность предприятия. По нашему мнению, с позиций инвесторов, инвестиционная привлекательность предприятия - это система количественных и качественных факторов, характеризующая платежеспособный спрос предприятия на инвестиции.

Мы, соглашаясь с мнением ряда исследователей, считаем, что спрос на инвестиции (в совокупности с предложением, уровнем цен и степенью конкуренции) определяет конъюнктуру инвестиционного рынка. Изучение и прогнозирование конъюнктуры инвестиционного рынка осуществляются на основе оценки инвестиционной привлекательности его сегментов (рис.1).

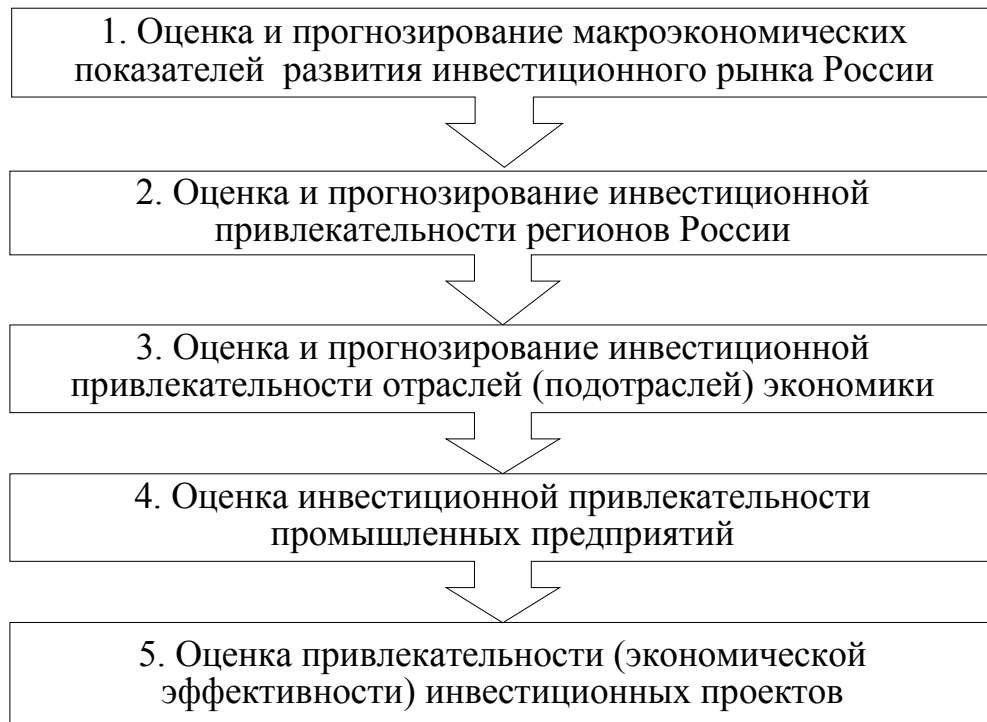


Рис.1. Этапы изучения конъюнктуры инвестиционного рынка

Для того, чтобы получить надежную информацию для разработки стратегии инвестирования, необходим системный подход к изучению конъюнктуры инвестиционного рынка, начиная с макроуровня (от инвестиционного климата государства) и заканчивая микроуровнем (оценкой инвестиционной привлекательности отдельного инвестиционного проекта). Данная последовательность позволяет инвесторам решить проблему выбора именно таких предприятий, которые имеют лучшие перспективы развития в случае реализации предлагаемого инвестиционного проекта и могут обеспечить инвестору планируемую прибыль на вложенный капитал с учетом имеющихся рисков.

Поскольку инвестор осуществляет процедуру инвестирования непосредственно с предприятием как юридическим лицом, то его кроме эффективности инвестиционного проекта не в меньшей степени интересует инвестиционная привлекательность всего предприятия, реализующего этот проект.

Одновременно инвестором рассматривается принадлежность предприятия к отрасли (развивающие или депрессивные отрасли) и его территориальное расположение (регион, федеральный округ). Отрасли и территории, в свою очередь, имеют собственные уровни инвестиционной привлекательно-



сти, которые включают в себя инвестиционную привлекательность предприятий и проектов.

Таким образом, каждый объект инвестиционного рынка обладает собственной инвестиционной привлекательностью и одновременно находится в «инвестиционном поле» всех объектов инвестиционного рынка. Инвестиционная привлекательность предприятия кроме своего «инвестиционного поля» испытывает инвестиционное воздействие отрасли, региона и государства. В свою очередь, совокупность предприятий образует отрасль, которая влияет на инвестиционную привлекательность целого региона, а из привлекательности регионов складывается привлекательность государства. Все изменения, происходящие в системах более высокого уровня (политическая нестабильность, перемены в налоговом законодательстве, рост доходов населения в регионе, таможенные пошлины на продукцию отдельных отраслей, требования к экологии и др.) непосредственно отражаются на инвестиционной привлекательности предприятия (рис.2).

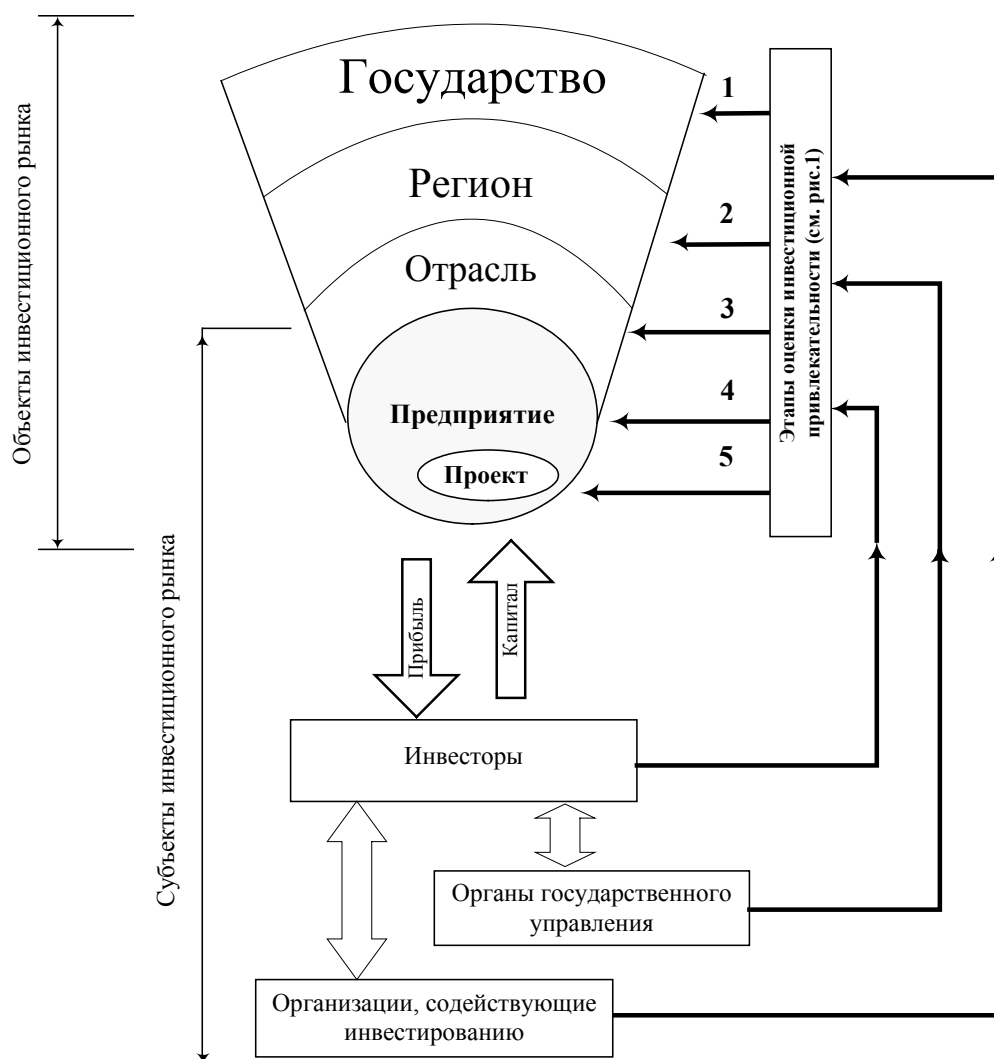


Рис.2. Инвестиционная привлекательность предприятия в системе инвестиционного рынка

По нашему мнению, предприятие должно занимать центральное место в инвестиционном процессе, поскольку выступает одновременно как объект и субъект инвестиционного рынка.

В диссертации отмечается, что не все факторы инвестиционной привлекательности региона и отрасли одинаково влияют на инвестиционную привлекательность предприятия. Поэтому изучение факторов инвестиционной привлекательности региона и отрасли, способствующих повышению или понижению инвестиционной привлекательности предприятия, является важным для раскрытия всей совокупности факторов инвестиционной привлекательности предприятия. На рис.3 условно показано, что уровни собственной инвестиционной привлекательности региона 3 и отрасли 3 самые высокие на инвестиционном рынке страны. Несмотря на то, что предприятие 7 имеет меньшую величину собственной инвестиционной привлекательности, чем у предприятий 2 и 4, у него самый высокий интегральный рейтинг из-за того, что оно находится в инвестиционном синергетическом поле наиболее инвестиционно-привлекательных региона и отрасли.

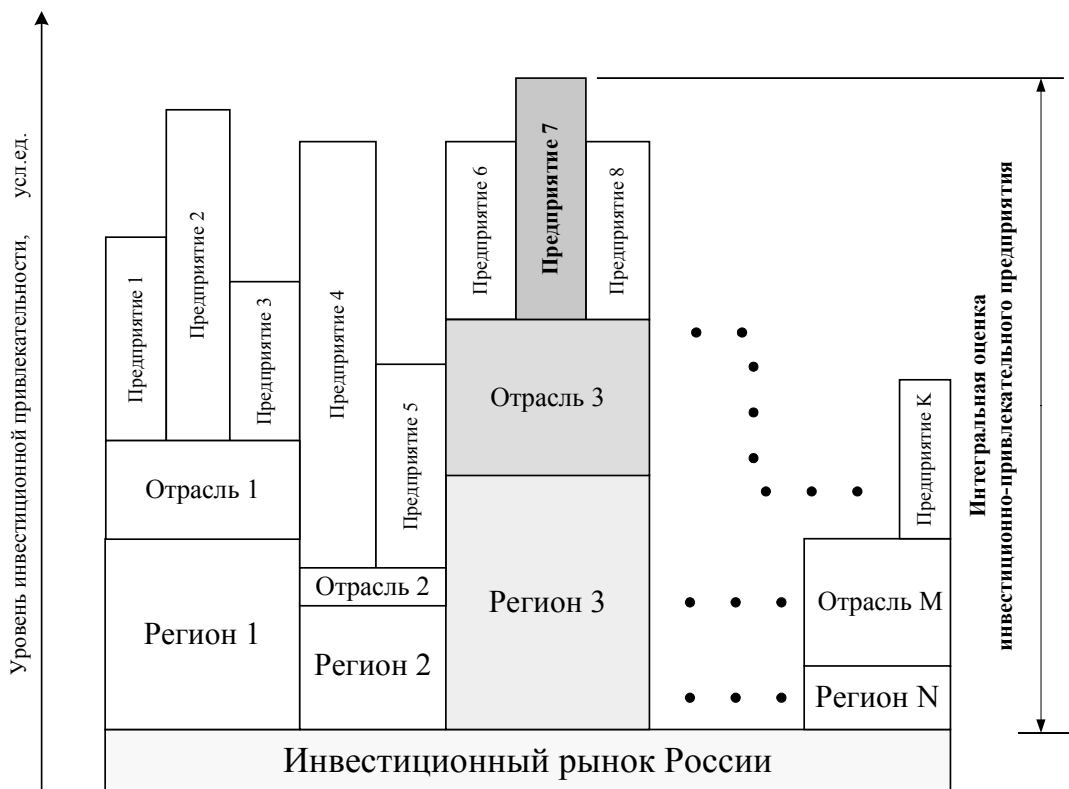


Рис.3. Элементы инвестиционной привлекательности предприятия

Таким образом, системный подход к оценке инвестиционной привлекательности предприятия требует учитывать инвестиционную привлекательность региона, в котором находится предприятие, его отраслевую принадлежность, а также в целом инвестиционную привлекательность России.

## **2. Квалиметрическая модель оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия на основе системы количественных и качественных факторов, характеризующих финансовое состояние, рыночное окружение и уровень корпоративного управления**

Приведенный в диссертации анализ показал, что существующие методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия учитывают либо только количественные, либо только качественные факторы. Это является их основным недостатком, устранить который возможно, по нашему мнению, если все факторы привести к единой размерности. Приведение разноразмерных величин к единой шкале измерения можно осуществить с помощью квалиметрии.

Термин «квалиметрия» произошел от латинского слова «qualitas» - качество, свойство и древнегреческого слова «метрео» - мерить, измерять. Методы изучения какого-либо объекта с точки зрения измерения его качества стали называть квалиметрическими.

Другой предпосылкой для использования нами теории квалиметрии, как метода количественного измерения качества, является то, что для инвестора инвестиционная привлекательность предприятия – это количественно выраженное качество совокупности свойств объекта инвестирования с позиций удовлетворения требований инвестора приносить доход на вложенный капитал. Это предположение позволило сформировать основные подходы к разработке квалиметрической модели инвестиционной привлекательности предприятия.

В общем случае квалиметрическая модель состоит из многоуровневого дерева свойств, коэффициентов весомости, абсолютных и относительных показателей свойств, а также способа вычисления интегрального показателя оцениваемого объекта.

Алгоритм разработки модели включает следующие этапы:

- построение иерархической структурной схемы («дерева») свойств;
- расчет коэффициентов весомости свойств и оценка погрешности расчета;
- определение значений абсолютных показателей свойств и приведение их к единому масштабу измерения;
- свертка и вычисление интегрального показателя - коэффициента инвестиционной привлекательности предприятия.

Перед тем как выбирать наиболее значимые факторы, характеризующие инвестиционную привлекательность предприятий, нами были сформулированы критерии отбора. Так, включенные в модель факторы одновременно должны:

- характеризовать привлекательность предприятия с позиций ее соответствия требованиям инвесторов, т.е. квалиметрическая модель должна быть «построена от инвестора», а не «от предприятия»;

- охватывать большую часть рисков, возникающих на этапе прединвестиционных исследований;
- содержать информацию из открытых и доступных для всех заинтересованных лиц источников;
- иметь четкую количественную или качественную оценку.

При выборе наиболее значимых факторов инвестиционной привлекательности предприятия пришлось учитывать две противоположные тенденции. Первая тенденция связана с естественным стремлением включить максимально возможное число факторов привлекательности из их бесконечного разнообразия. Другая тенденция заключается в том, что количество учитываемых факторов целесообразно уменьшить, так как возникает взаимная корреляция (взаимозависимость), что снижает точность оценки и усложняет работу экспертов. В этой связи было проведено исследование с целью выбора и оптимизации количества факторов, используемых для оценки.

Современные тенденции в теории и практике финансового анализа связаны с проблемой модификации системы финансовых коэффициентов и приведением ее к форме, удобной для принятия адекватных управленческих решений в области финансового менеджмента. В этом направлении нами предлагается использовать статистический подход, который позволяет выбрать из множества финансовых коэффициентов те, которые наиболее полно и всесторонне характеризуют финансовое состояние предприятия.

Сущность статистического подхода на основе корреляционного анализа может быть сведена к следующим основным моментам. Сначала формируется выборка данных финансовой отчетности предприятий и рассчитываются основные финансовые коэффициенты. Затем определяется корреляционная взаимосвязь между ними и составляется группировка финансовых коэффициентов по величине парных линейных коэффициентов корреляции (КК). Далее исключаются те показатели, которые содержат признаки дублирования информации, т.е. имеют величину КК более 0,7. Значения КК от 0,3 до 0,7 характеризуют слабую взаимосвязь, а менее 0,3 – ее практически полное отсутствие.

На основе проведенных исследований для экспресс-анализа можно использовать минимальный набор следующих финансовых коэффициентов: коэффициент соотношения заемных и собственных средств; коэффициент текущей ликвидности; коэффициент оборачиваемости активов; рентабельность продаж по чистой прибыли; рентабельность собственного капитала по чистой прибыли.

Чтобы выявить общие важнейшие факторы инвестиционной привлекательности, характеризующие рыночное окружение и корпоративное управление, была составлена краткая характеристика основных типов инвесторов (табл.1). На ее основе были сформулированы факторы инвестиционной привлекательности предприятия, определена степень их значимости и соответствия критерием отбора.

Таблица 1

### Характеристика основных типов инвесторов

Параметры	Тип инвестора		
	Портфельный инвестор	Финансовый инвестор (банк)	Стратегический инвестор
Срок инвестиций	От 1 до 6 месяцев	От 6 месяцев до 3 лет	Более 3 лет
Формы инвестирования	Приобретение, как правило, до 10 % акций в уставном капитале	Предоставление кредита	Покупка крупного пакета акций действующего предприятия с последующим предоставлением кредитов на техническое перевооружение, строительство нового предприятия
Объекты вложения инвестиций	Успешно работающие акционерные общества, акции которых обращаются на организованном рынке ценных бумаг	Любое предприятие с хорошим финансовым состоянием и перспективами устойчивого развития	Крупные и средние предприятия, обладающие долгосрочными конкурентными преимуществами, с однотипной технологией производства для последующей интеграции в холдинговые структуры
Цель инвестиций	Получение прибыли от спекулятивных операций с ценными бумагами	Получение прибыли за пользование кредитом	Рост рыночной стоимости бизнеса, реализация продукции и услуг, увеличение доли на рынке или выход на новые рынки, снижение производственных издержек
Гарантия инвестиций	Участие в работе общего собрания акционеров	Залог ликвидного имущества или пакета акций, банковская гарантия, поручительство третьих лиц	Владение контрольным или блокирующим пакетом акций, большинство голосов в совете директоров
Оказание помощи предприятию	Не оказывается	Не оказывается	Передача новых производственных технологий, системы реализации продукции, рекомендации по покупке оборудования. Постановка управленческого и бухгалтерского учета по международным стандартам, маркетинговые и инвестиционные исследования, аудит, учеба персонала
Выход из бизнеса	Продажа пакета акций любому инвестору	Возврат кредита с процентом	Продажа пакета акций другому стратегическому инвестору после достижения цели инвестирования
«Плюсы» для предприятия	Оценка рыночной стоимости предприятия на основе официальных котировок его акций	Гибкость использования и погашения кредита	Возможность привлекать крупные кредиты на международных рынках капитала по низким ставкам
«Минусы» для предприятия	Требования выплаты дивидендов и соблюдения прав мелких акционеров, контроль деятельности совета директоров	Выплаты процентов по кредиту, необходимость сохранения ликвидного залога	Контроль инвестора над финансовыми потоками, возможность кадровых изменений в высшем менеджменте

В итоге была построена двухуровневая структурная схема («дерево») свойств модели инвестиционной привлекательности предприятия (рис.4).



Рис.4. Дерево свойств модели инвестиционной привлекательности предприятия

### 3. Расчет коэффициентов весомости факторов инвестиционной привлекательности предприятия на основе данных экспертного опроса стратегических, портфельных и финансовых инвесторов

Анализ существующих методик позволил выявить, что при расчете показателя инвестиционной привлекательности авторы присваивают всем факторам либо одинаковые коэффициенты весомости, либо различные, но без раскрытия алгоритма их определения. На наш взгляд, в обоих случаях это вряд ли устроит инвесторов, которые потребуют дополнительного обоснования использованных значений весовых коэффициентов. По нашему мнению, в зависимости от целей оценки или от инвестиционных предпочтений инвесторов важность коэффициентов весомости может существенно различаться.

Для определения значений коэффициентов весомости квалиметрической модели инвестиционной привлекательности предприятия нами был осуществлен сбор исходной информации методом очного анкетирования стратегических, портфельных и финансовых инвесторов. Обеспечена минимальная погрешность экспертного опроса путем расчета коэффициента вариации, характеризующего степень разброса ответов экспертов от средней величины. Результаты расчетов приведены в таблице 2.

Таблица 2

**Коэффициенты весомости квалиметрической модели  
инвестиционной привлекательности по всей совокупности инвесторов**

Нулевой уровень	Первый уровень		Второй уровень		Интегральный коэффициент весомости (гр.3 * гр.5)	
	Свойства	Коэффициент весомости	Факторы	Коэффициент весомости		
1	2	3	4	5	6	
Квалиметрический показатель – коэффициент инвестиционной привлекательности	Раздел 1 «Финансовое состояние»	0,42	1.1. Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	0,10	0,04	
			1.2. Коэффициент текущей ликвидности	0,25	0,11	
			1.3. Коэффициент оборачиваемости активов	0,30	0,13	
			1.4. Рентабельность продаж по чистой прибыли	0,20	0,08	
			1.5. Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли	0,15	0,06	
			Итого по разделу 1:	1,00	-	
	Раздел 2 «Рыночное окружение»	0,25	2.1. Инвестиционный климат региона, в котором находится предприятие	0,12	0,03	
			2.2. Инвестиционная привлекательность отрасли	0,12	0,03	
			2.3. Географический рынок сбыта продукции	0,22	0,06	
			2.4. Стадия жизненного цикла основного вида продукции	0,15	0,04	
			2.5. Степень конкуренции на рынке	0,22	0,06	
			2.6. Экологическая нагрузка на природную среду	0,08	0,02	
			2.7. Развитость транспортной инфраструктуры	0,09	0,02	
			Итого по разделу 2:	1,00	-	
	Раздел 3 «Корпоративное управление»	0,33	3.1. Доля голосов неподконтрольных менеджменту в уставном капитале	0,16	0,05	
			3.2. Доля государственной собственности в уставном капитале	0,16	0,05	
			3.3. Доля акций в свободном обращении на вторичном рынке	0,16	0,05	
			3.4. Размер вознаграждения членам совета директоров	0,11	0,04	
			3.5. Финансовая прозрачность и раскрытие информации	0,20	0,07	
			3.6. Соблюдение прав мелких акционеров по управлению предприятием	0,10	0,03	
			3.7. Дивидендные выплаты	0,11	0,03	
	Всего	1,00	Итого по разделу 3:	1,00	-	
	<b>ИТОГО</b>					1,00

Если для конкретного инвестора (например стратегического) потребуется более точная оценка инвестиционной привлекательности, то в графу 3 таблицы 2 могут быть проставлены коэффициенты весомости, рассчитанные на основе опроса только стратегических инвесторов и приведенные в диссертации.

#### 4. Методика оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий в форме открытого и закрытого акционерного общества, общества с ограниченной ответственностью и унитарного предприятия.

В теоретической квалиметрии значение каждого фактора может быть измерено различными способами, в том числе с помощью балловой системы оценок, которая в прикладной квалиметрии получила наибольшее применение. Сущность способа заключается в том, каждому фактору, независимо от того является он количественным или качественным, присваивается соответствующая балловая оценка. Абсолютные значения и балловая оценка факторов инвестиционной привлекательности предприятия приведена в таблице 3.

Таблица 3

#### Балловая оценка факторов инвестиционной привлекательности предприятия для всех типов инвесторов

№ п/п	Фактор инвестиционной привлекательности	Абсолютное значение фактора	Балловая оценка	Коэффициент весомости (гр.6 табл2)	Балловая оценка фактора с учетом весомости (гр.4*гр.5)
1	2	3	4	5	6
<b>Раздел 1. Оценка финансового состояния предприятия</b>					
1	1.1. Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	от 0,2 до 0,5	3	0,04	0,12
		меньше 0,2	2		0,08
		больше 0,5	1		0,04
2	1.2. Коэффициент текущей ликвидности	больше 1,7	3	0,11	0,33
		от 1,2 до 1,7	2		0,22
		меньше 1,2	1		0,11
3	1.3. Коэффициент оборачиваемости активов	больше 0,6	3	0,13	0,39
		от 0,4 до 0,6	2		0,26
		меньше 0,4	1		0,13
4	1.4. Рентабельность продаж по чистой прибыли (%)	больше 16	3	0,08	0,24
		от 8 до 16	2		0,16
		меньше 8	1		0,08
5	1.5. Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли (%)	больше 8	3	0,06	0,18
		от 3 до 8	2		0,12
		меньше 3	1		0,06
Сумма максимальных значений в баллах по разделу 1:					1,26
<b>Раздел 2. Оценка рыночного окружения предприятия</b>					
6	2.1. Инвестиционный климат региона, в котором находится предприятие, рассчитанный по методике РА «Эксперт»	Благоприятный	3	0,03	0,09
		Неблагоприятный	2		0,06
		Крайне неблагоприятный	1		0,03



1	2	3	4	5	6
7	2.2. Инвестиционная привлекательность отрасли, к которой принадлежит предприятие	Высокая (нефтедобывающая, нефтеперерабатывающая и газовая промышленность, электроэнергетика, связь)	3	0,03	0,09
		Средняя (черная и цветная металлургия, химическая и нефтехимическая, пищевая, стекольная промышленность, машиностроение и металлообработка)	2		0,06
		Низкая (легкая, лесная, деревообрабатывающая, целлюлозно-бумажная промышленность, промышленность строительных материалов)	1		0,03
8	2.3. Географический рынок сбыта продукции	Зарубежный и российский	3	0,06	0,18
		Российский	2		0,12
		Региональный	1		0,06
9	2.4. Стадия жизненного цикла основного вида продукции	Рост	3	0,04	0,12
		Зрелость	2		0,08
		Старение	1		0,04
10	2.5. Степень конкуренции на товарном рынке	Низкая	3	0,06	0,18
		Средняя	2		0,12
		Высокая	1		0,06
11	2.6. Экологическая нагрузка на природную среду	Незначительная	3	0,02	0,06
		Значительная	2		0,04
		Разрушительная	1		0,02
12	2.7. Развитость транспортной инфраструктуры	3 вида транспорта	3	0,02	0,06
		2 вида транспорта	2		0,04
		1 вид транспорта	1		0,02
Сумма максимальных значений в баллах по разделу 2:					0,78
<b>Раздел 3. Оценка корпоративного управления предприятием</b>					
13	3.1. Доля голосов неподконтрольных менеджменту в уставном капитале	Более 50 %	3	0,05	0,15
		От 25 % до 50 %	2		0,10
		До 25 %	1		0,05
14	3.2. Доля государственной собственности в уставном капитале	До 10 %	3	0,05	0,15
		От 10 до 25 %	2		0,10
		Более 25 %	1		0,05
15	3.3. Доля акций в свободном обращении на вторичном рынке	Более 50 %	3	0,05	0,15
		От 25 % до 50 %	2		0,10
		До 25 %	1		0,05
16	3.4. Размер вознаграждения членам совета директоров	Зависит от финансовых результатов	3	0,04	0,12
		Размер вознаграждения фиксирован	2		0,08
		Вознаграждение не выплачивается	1		0,04
17	3.5. Финансовая прозрачность и раскрытие информации	Раскрытие предусмотренной законодательством отчетности в СМИ и сети Интернет	3	0,07	0,21
		Информация раскрывается частично и нерегулярно	2		0,14
		Трудности в получении информации	1		0,07
18	3.6. Соблюдение прав мелких акционеров по управлению предприятием	Рассылка по почте уведомлений и документов для голосования на собрании акционеров	3	0,03	0,09
		Рассылка по почте уведомлений о собрании акционеров, но устав общества не допускает заочное голосование	2		0,06
		Уведомления не рассылаются, публикация о собрании только в СМИ	1		0,03
19	3.7. Дивидендные выплаты за последний финансовый год	Выплачивались по обыкновенным и привилегированным акциям	3	0,03	0,09
		Выплачивались только по привилегированным акциям	2		0,06
		Дивиденды не выплачивались	1		0,03
Сумма максимальных значений в баллах по разделу 3:					0,96
Сумма максимальных значений в баллах по всем разделам:					3,00

Под количественной оценкой полезности в квалиметрии понимается отношение показателя качества оцениваемого объекта к показателю качества объекта, принятого за эталон. Применительно к нашему исследованию требуется рассчитать «функцию отношения» объективных фактических параметров предприятия к субъективно индивидуальным желанием этих параметров инвестором. Данная величина была нами названа интегральным коэффициентом инвестиционной привлекательности предприятия (КИП) и рассчитана по следующей формуле:

$$\text{КИП} = \frac{\sum_{i=1}^n X_i}{X_{\max}}, \quad (1)$$

где  $i = 1, 2, 3 \dots n$  - количество факторов ( $n = 19$ );

$X_i$  - балловая оценка  $i$ -го фактора с учетом его весомости;

$X_{\max}$  - максимальное возможное суммарное количество баллов по графе 6 (табл.3), равное 3.

Методику расчета инвестиционной привлекательности рассмотрим на примере открытого акционерного общества "СВЕТ" (г.Можга Удмуртская Республика), которое является одним из крупнейших в России предприятием по производству высококачественной стеклянной тары для пищевых продуктов. По результатам расчетов интегральный коэффициент инвестиционной привлекательности у ОАО «СВЕТ» составляет 0,86 (табл.4).

Таблица 4

**Оценка инвестиционной привлекательности ОАО «СВЕТ»  
для всех типов инвесторов**

Наименование фактора	Фактическое значение фактора на 01.01.2004г.	Балловая оценка факторов с учетом весомости (гр. 6 табл.3)
1	2	3
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	0,18	0,08
Коэффициент текущей ликвидности	1,82	0,33
Коэффициент оборачиваемости активов	0,69	0,39
Рентабельность продаж по чистой прибыли	17,3 %	0,24
Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли	15,4 %	0,18
Инвестиционный климат региона, в котором находится предприятие	Неблагоприятный	0,06
Инвестиционная привлекательность отрасли, к которой принадлежит предприятие	Средняя	0,06
Географический рынок сбыта продукции	Российский	0,12
Стадия жизненного цикла основного вида продукции	Зрелость	0,08
Степень конкуренции на товарном рынке	Высокая	0,06
Экологическая нагрузка на природную среду	Незначительная	0,06
Развитость транспортной инфраструктуры	2 вида транспорта	0,04

1	2	3
Доля голосов неподконтрольных менеджменту в уставном капитале	Более 50 %	0,15
Доля государственной собственности в уставном капитале	До 10 %	0,15
Доля акций в свободном обращении на вторичном рынке	От 25 % до 50 %	0,10
Размер вознаграждения членам совета директоров	Размер вознаграждения фиксирован	0,08
Финансовая прозрачность и раскрытие информации	Раскрытие предусмотренной законодательством отчетности в СМИ и сети Интернет	0,21
Соблюдение прав мелких акционеров по управлению предприятием	Расылка по почте уведомлений и документов для голосования на собрании акционеров	0,09
Дивидендные выплаты за последний финансовый год	Дивиденды выплачивались по обыкновенным акциям	0,09
<b>Фактическое суммарное количество баллов</b>		<b>2,57</b>
<b>Интегральный коэффициент инвестиционной привлекательности</b>		<b>0,86</b>

Одновременно с интегральным можно провести расчет значений частных коэффициентов инвестиционной привлекательности, характеризующих финансовое состояние, рыночное окружение и корпоративное управление на предприятии (табл.5).

Таблица 5

**Расчет частных коэффициентов инвестиционной привлекательности  
ОАО «СВЕТ» для всех типов инвесторов**

Группы факторов, характеризующих:	Фактическое суммарное количество баллов (графа 3 табл.4)	Максимально возможное суммарное количество баллов	Коэффициенты инвестиционной привлекательности	Уровень инвестиционной привлекательности
1	2	3	4 = гр.2 / гр.3	5
финансовое состояние	1,22	1,26	0,97	Высокий
рыночное окружение	0,48	0,78	0,61	Средний
корпоративное управление	0,87	0,96	0,91	Высокий
Итого	2,57	3,00	0,86	Высокий

Анализ отдельных составляющих (частных коэффициентов) инвестиционной привлекательности позволяет выявить «слабые места» предприятия и разработать мероприятия повышения его инвестиционной привлекательности.

Так, для ОАО «СВЕТ» недостаточно высоким является коэффициент инвестиционной привлекательности, характеризующий рыночное окружение.

Большинство факторов рыночного окружения объективно существуют независимо от предприятия и некоторые из этих факторов, например, инвестиционный климат региона или привлекательность отрасли, не могут быть изменены менеджментом. Следовательно, данные факторы являлись объективными и должны учитываться при разработке и реализации инвестиционной стратегии предприятия.

Следует отметить, что одно и то же предприятие может быть подвергнуто оценке с позиции различных типов инвесторов. Значение интегрального коэффициента инвестиционной привлекательности ОАО «СВЕТ», рассчитанного по общим критериям оценки (для всех типов инвесторов), равно 0,86. Стратегический инвестор оценил бы привлекательность этого предприятия как 0,84, портфельный – 0,86, финансовый – 0,87. Можно предположить, что чем выше коэффициент инвестиционной привлекательности, тем больше у предприятия возможностей привлечения внешних ресурсов от данного типа инвестора.

Для того, чтобы оценить инвестиционную привлекательность предприятий в форме закрытого акционерного общества (ЗАО), общества с ограниченной ответственностью (ООО), унитарного предприятия (УП) нами предлагается исключить из расчета факторы, которые не присущи предприятиям данных организационно-правовых форм (табл.6).

Таблица 6

**Факторы инвестиционной привлекательности предприятий  
различных организационно-правовых форм**

Наименование фактора	Организационно-правовая форма предприятия			
	ОАО	ЗАО	ООО	УП
1	2	3	4	5
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	+	+	+	+
Коэффициент текущей ликвидности	+	+	+	+
Коэффициент оборачиваемости активов	+	+	+	+
Рентабельность продаж по чистой прибыли	+	+	+	+
Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли	+	+	+	+
Инвестиционный климат региона, в котором находится предприятие	+	+	+	+
Инвестиционная привлекательность отрасли, к которой принадлежит предприятие	+	+	+	+
Географический рынок сбыта продукции	+	+	+	+
Стадия жизненного цикла основного вида продукции	+	+	+	+
Степень конкуренции на товарном рынке	+	+	+	+
Экологическая нагрузка на природную среду	+	+	+	+
Развитость транспортной инфраструктуры	+	+	+	+

1	2	3	4	5
Доля голосов неподконтрольных менеджменту в уставном капитале	+	+	-	-
Доля государственной собственности в уставном капитале	+	-	-	-
Доля акций в свободном обращении на вторичном рынке	+	-	-	-
Размер вознаграждения членам совета директоров	+	+	-	-
Финансовая прозрачность и раскрытие информации	+	+	-	-
Соблюдение прав мелких акционеров по управлению обществом	+	-	-	-
Дивидендные выплаты за последний финансовый год	+	+	+	-
<b>Общее количество факторов, используемых для оценки инвестиционной привлекательности</b>	<b>19</b>	<b>16</b>	<b>13</b>	<b>12</b>

Примечание: знак « - » означает исключение данного фактора при расчете инвестиционной привлекательности предприятия

Для ЗАО, ООО и УП интегральный коэффициент инвестиционной привлекательности может быть рассчитан по следующей формуле:

$$\text{КИП} = \frac{\sum_{j=1}^m X_j}{\sum_{j=1}^m T_j}, \quad (2)$$

где  $X_j$  - балловая оценка каждого учтенного  $j$ -го фактора с учетом его весомости;

$T_j$  - максимальная балловая оценка каждого учтенного  $j$ -го фактора с учетом его весомости;

$j = 1, 2, 3 \dots m$  - количество учтенных факторов.

В соответствии с действующим законодательством РФ эмитенты ценных бумаг обязаны раскрывать информацию о своей деятельности в форме ежеквартальных отчетов, сообщений о существенных фактах и публикации списков аффилированных лиц. Однако, если данные источники не позволяют оценить некоторые факторы инвестиционной привлекательности открытого акционерного общества, то в этом случае также может быть использована формула (2).

Ниже приводится расчет инвестиционной привлекательности ООО «Глазовское учебно-производственное предприятие ВОС» (далее ООО «ГУПП») и ФГУП «Ижевский механический завод» по данным на 01.01.2004г. (табл.7).

Следует отметить, что информационная закрытость предприятий в форме ЗАО, ООО и УП затрудняет проведение объективной оценки инвестиционной привлекательности потенциальными инвесторами. Так например, для ФГУП «Ижевский механический завод» величина КИП получилась несколько завышенной из-за того, что оценить финансовое состояние предприятия невозможно, поскольку его бухгалтерской отчетность относится к сведениям, составляющим государственную тайну.

**Оценка инвестиционной привлекательности  
ООО «ГУПП» и ФГУП «Ижевский механический завод»**

Наименование фактора	ООО «ГУПП»		ФГУП «Ижевский механический завод»	
	Балловая оценка фактора с учетом весомости	Максимальное возможное кол-во баллов	Балловая оценка фактора с учетом весомости	Максимальное возможное кол-во баллов
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	0,12	0,12	Нет достоверных данных	-
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	0,33		
Коэффициент оборачиваемости активов	0,39	0,39		
Рентабельность продаж по чистой прибыли	0,09	0,27		
Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли	0,18	0,18		
Инвестиционный климат региона, в котором находится предприятие	0,06	0,09	0,06	0,09
Инвестиционная привлекательность отрасли, к которой принадлежит предприятие	0,06	0,09	0,06	0,09
Географический рынок сбыта продукции	0,06	0,18	0,18	0,18
Стадия жизненного цикла основного вида продукции	0,04	0,12	0,12	0,12
Степень конкуренции на товарном рынке	0,06	0,18	0,06	0,18
Экологическая нагрузка на природную среду	0,06	0,06	0,04	0,06
Развитость транспортной инфраструктуры	0,04	0,06	0,04	0,06
Доля голосов неподконтрольных менеджменту в уставном капитале	Факторы не рассматриваются	-	Факторы не рассматриваются	-
Доля государственной собственности в уставном капитале				
Доля акций в свободном обращении на вторичном рынке				
Размер вознаграждения членам совета директоров				
Финансовая прозрачность и раскрытие информации				
Соблюдение прав мелких акционеров по управлению предприятием				
Дивидендные выплаты за последний финансовый год				
Суммарное количество баллов				
<b>Интегральный коэффициент инвестиционной привлекательности</b>	<b>0,72</b>		<b>0,72</b>	

Кроме расчета инвестиционной привлекательности предлагаемая методика может быть использована инвестором для планирования повышения инвестиционной привлекательности предприятия (рис.5).



Рис.5. Схема планирования повышения инвестиционной привлекательности предприятия

На основе стратегических целей инвестор определяет требуемый (плановый) уровень КИП. Затем он оценивает фактический КИП предприятия и сравнивает его с плановым КИП. В случае если инвестиционная привлекательность предприятия низкая, то инвестором разрабатываются рекомендации и принимаются решения по повышению инвестиционной привлекательности предприятия, которые реализуются в виде «инвестиционного воздействия» на факторы, характеризующие инвестиционную привлекательность предприятия. Последующая оценка инвестиционной привлекательности проводится с учетом этих изменений.

В случае если фактический КИП стал больше планового, то принимается решение о переходе к инвестиционному этапу, который начинается с разработки ТЭО (бизнес-плана) инвестиционного проекта и схемы финансирования.

## **ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ**

Проведенные исследования проблем оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия позволяют сделать следующие выводы и предложения:

1. Инвестиционная привлекательность предприятия - это система количественных и качественных факторов, характеризующая платежеспособный спрос предприятия на инвестиции. Промышленное предприятие как объект инвестиционного рынка обладает «собственной» инвестиционной привлекательностью, но в тоже время одновременно находится в «инвестиционном поле» других объектов инвестиционного рынка. Поэтому оценку инвестиционной привлекательности предприятия необходимо проводить с учетом инвестиционной привлекательности региона, в котором находится предприятие, и его отраслевой принадлежности.

2. Факторы инвестиционной привлекательности предприятия отобраны на основе изучения особенностей деятельности инвесторов и имеют как количественные, так и качественные значения. Для их приведения к единому сопоставимому масштабу измерения может быть использован квалиметрический подход.

3. В соответствии с теорией квалиметрии была построена модель оценки инвестиционной привлекательности предприятия на основе системы факторов, характеризующих финансовое состояние, рыночное окружение и уровень корпоративного управления. Отличительной особенностью этой модели является то, что, она построена «от инвестора», а не «от предприятия».

Коэффициенты весомости квалиметрической модели инвестиционной привлекательности предприятия рассчитаны на основе данных экспертных опросов стратегических, портфельных и финансовых инвесторов. Обеспечена минимальная погрешность экспертного опроса путем расчета коэффициента вариации, характеризующего степень разброса ответов экспертов от средней величины. Предложен модифицированный вариант расчета нормативных значений коэффициентов, характеризующих финансово-экономическое состояние предприятия.

4. Разработанная методика оценки инвестиционной привлекательности предприятия использует универсальный алгоритм, который позволяет:

- использовать открытую для всех заинтересованных лиц информацию о предприятии, которая подлежит к обязательному раскрытию в периодических печатных изданиях и в сети Интернет в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации;
- изменять параметры квалиметрической модели (факторы оценки, коэффициент весомости, абсолютные значения факторов) с учетом специфики



деятельности конкретного инвестора и на основе мониторинга конъюнктуры инвестиционного рынка. Алгоритм не ограничивает число используемых факторов оценки;

- оценивать инвестиционную привлекательность предприятия как по всей совокупности инвесторов, так и с позиции стратегических, портфельных или финансовых инвесторов;

- рассчитывать интегральный коэффициент инвестиционной привлекательности и частные коэффициенты инвестиционной привлекательности, характеризующие финансовое состояние, рыночное окружение и качество корпоративного управления на предприятии;

- оценивать инвестиционную привлекательность предприятий различных организационно-правовых форм: открытых и закрытых акционерных обществ, обществ с ограниченной ответственностью и унитарных предприятий;

- осуществлять планирование деятельности инвестора по повышению инвестиционной привлекательности предприятия.

5. Автор считает, что выявленная им в ходе диссертационного исследования закономерность в изучении конъюнктуры инвестиционного рынка позволяет предположить о появлении в будущем новых подходов, оценивающих инвестиционную привлекательность других объектов инвестиций, таких как объекты недвижимости, холдинги, корпорации и финансово-промышленные группы. В этой связи существует объективная необходимость проведения дальнейших исследований в этом направлении.

6. Основные положения и рекомендации диссертационной работы могут быть использованы для снижения рисков, связанных со сложностью реальной оценки степени инвестиционной привлекательности предприятий, на которых осуществляется реализация инвестиционных проектов. В условиях стабилизации экономики практическая реализация изложенных выше предложений будет способствовать повышению инвестиционной привлекательности как отдельных предприятий, так и в целом инвестиционного климата России.

## **ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ ОПУБЛИКОВАНЫ СЛЕДУЮЩИЕ РАБОТЫ**

1. Кузнецов А.Л., Глухова Л.М., Севрюгин Ю.В. Факторы инвестиционной привлекательности региона и отрасли как элементы инвестиционной привлекательности предприятия // Социально-экономическое управление: Теория и практика. – Ижевск: Изд-во ИжГТУ. 2004. № 2. С.5-11. - 0,5 п.л.

2. Кузнецов А.Л., Севрюгин А.С., Севрюгин Ю.В. Инвестиционная привлекательность предприятия: понятие и классификация // Реальный сектор экономики: теория и практика управления. – Ижевск: Изд-во ИжГТУ. 2004. №1. С.56-58. - 0,3 п.л.

3. Кузнецов А.Л., Севрюгин Ю.В. Оценка качества корпоративного управления при расчете инвестиционной привлекательности промышленных предприятий - // «Экономика региона на пути стабилизации». Сборник. – Екатеринбург: Институт экономики Уральское отделение РАН, 2002. С.139-145. - 0,7 п.л.

4. Севрюгин Ю.В. Вероятностная модель определения интервальных значений финансовых показателей и их удельных весов при построении рейтинга финансового состояния предприятий // Финансы и кредит: Проблемы методологии и практики. 2002. №1-2. С.102-111. - 0,8 п.л.

5. Севрюгин Ю.В. Инвестиционная привлекательность предприятий в кривом зеркале фондового рынка // Финансы и кредит: Проблемы методологии и практики 2001. №1-2. С.181-188. - 0,7 п.л.

6. Севрюгин А.С., Севрюгин Ю.В. К вопросу о выборе методов оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий // Финансы и кредит: Проблемы методологии и практики. 2000. №1-2. С.41-48. – 0,7 п.л.

7. Севрюгин А.С., Севрюгин Ю.В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленных предприятий // Международная научно-практическая конференция "Предпринимательство: состояние и перспективы". Тезисы докладов. - Ижевск: Изд-во УДГУ, 1999. С.106-110. – 0,3 п.л.

**Севрюгин Юрий Витальевич**

Автореферат

Лицензия ЛР № 020764 от 29.04.98г.

---

Подписано в печать ..... Формат 60x84 1/16  
Отпечатано на ризографе. Уч.-изд.л. 1,83. Усл.печ.л. 1,34.  
Тираж 100 экз. Заказ № .....

620014, г.Екатеринбург, ул.Московская – 29,  
Издательство Института экономики УРО РАН