



На правах рукописи

**ТУХТАЕВ**  
**Баходир Бобобекович**

**ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ  
ПОЛИГРАФИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

Специальность 08 00 05 –  
«Экономика и управление народным хозяйством  
экономика, организация и управление предприятиями,  
отраслями, комплексами – промышленность (экономические науки)»

**26 НОЯ 2009**

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

**Москва – 2009**

Диссертация выполнена в ГОУ ВПО «Московский государственный университет печати» на кафедре «Маркетинг»

**Научный руководитель:** кандидат экономических наук, доцент  
**Косова Любовь Никандровна**

**Официальные оппоненты:** доктор экономических наук, профессор  
**Родионов Иван Иванович**  
кандидат экономических наук  
**Лобанова Марина Александровна**

**Ведущая организация:** ОАО «НИЦ «Экономика»

Защита состоится « 16 » декабря 2009 г , в 14 00 часов на заседании диссертационного совета Д 212 147 04 при Московском государственном университете печати по адресу 125008, г Москва, ул Михалковская, д 7

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Московского государственного университета печати

Автореферат разослан « 13 » ноября 2009 г

Ученый секретарь  
диссертационного совета



Е М Мерзликina

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** В современном мире многообразных и сложных экономических процессов проведение структурной трансформации российской экономики сопровождается увеличением секторальных различий в стратегическом развитии видов деятельности, в их динамике макроэкономических и производственных показателей. Это привело к ранжированию видов экономической деятельности по ключевым критериям, определяющим экономическую, социальную и финансово-инвестиционную характеристики промышленного производства. В этих условиях особую актуальность приобретает исследование механизма принятия инвестиционного решения, целью которого является обоснование выбора объекта инвестирования и эффективное вложение капитала, с целью его приумножения, в те виды экономической деятельности, которые наиболее перспективны.

Важнейшая роль в принятии инвестиционных решений принадлежит методологии и методике оценки и сравнительного анализа инвестиционной привлекательности каждого вида экономической деятельности. Методология определяет принципы оценочных процессов, а методика – конкретную технологию оценки инвестиционной привлекательности вида деятельности. Методика позволяет определить его сильные и слабые стороны, тенденции, дает возможность ранжировать виды деятельности по финансово-инвестиционным возможностям, провести комплексный анализ факторов, влияющих на формирование финансово-инвестиционных показателей рассматриваемых видов деятельности. Задача принятия инвестиционных решений во многом зависит и от совершенства методов оценки инвестиционной привлекательности видов деятельности.

Особенно остро этот вопрос стоит в полиграфической деятельности, для которой методические вопросы оценки инвестиционной привлекательности полиграфии являются недостаточно разработанными и требуют дальнейших исследований. Кроме этого, актуальность выбранной темы определяется необходимостью разработки теоретических аспектов методического обеспечения

оценки инвестиционной привлекательности полиграфической деятельности Информационная непрозрачность российского рынка, отсутствие механизма сопоставления сравниваемых критериев оценки разных видов деятельности делает задачу разработки методики оценки инвестиционной привлекательности довольно сложной и одновременно востребованной практикой

**Степень изученности проблемы.** Вопросы разработки методологических и методических подходов к оценке инвестиционной привлекательности вида экономической деятельности являются достаточно новыми в экономической литературе, а по полиграфической деятельности - мало разработанными. Значительный вклад в решение рассматриваемых проблем внесли научные труды зарубежных ученых: Александера Г., Бейли Дж., Бирмана Г., Гордона А., Грэма Б., Кейнса Д., Кендрик Дж., Кеннеди Ч., Марковица Г., Массе П., Миллера М., Орра Д., Портера М., Самуэльсона П., Стоуна Р., Тинбергена Я., Хаавельмо Т., Шарпа У. и других.

В данной работе мы также опирались на отечественные исследования, представленные в работах Барда В. С., Бланка Н. А., Бочарова В. В., Быстрякова А. Я., Валинурова Л. С., Власовой М. А., Волкова И. М., Воронцовского А. В., Гиляровской Л. Т., Зимина А. И., Золотогорова В. Г., Игониной Л. Л., Крылова Э. И., Лившица В. Н., Макшина В. И., Марголина А. М., Мелкумова Я. С., Попкова В. П., Родионова И. И., Савчука В. П., Семенова В. П., Смоляка С. А., Тумусова Ф. С., Хачатурова Т. С., Шеремета В. В. и других.

В полиграфии вопросы, связанные с инвестиционной деятельностью, рассматривались в работах Богомоловой В. А., Кондрашовой В. К., Марголина А. Е., Марголина Е. М., Мерзликиной Е. М., Никольской Э. В., Фаенсона М. И. и других.

Математический аппарат работы базировался на трудах Голинкова Ю. П., Журбенко И. Г., Коваленко И. Н., Колемаева В. А., Колмогорова А. Н., Прохорова А. В., Староверова О. В., Турундаевского В. Б., Филиппова А. А. и других.

Проведенный источниковедческий анализ показал, что в научной отече-

ственной и зарубежной литературе недостаточно разработана проблема подходов к оценке инвестиционной привлекательности вида деятельности, а именно

- теоретические и методологические аспекты, определяющие значение инвестиционной привлекательности при принятии инвестиционных решений и оценке эффективности потенциальных капиталовложений,

- практические методики (алгоритмы) оценки инвестиционной привлекательности видов деятельности, соответственно не выработан и инструментарий управления инвестиционной привлекательностью видов деятельности,

- особенности оценки инвестиционной привлекательности полиграфической деятельности,

**Целью диссертационного исследования** является разработка теоретических и методических аспектов определения и оценки инвестиционной привлекательности вида экономической деятельности, применительно к полиграфии. Поставленная в диссертации цель исследования предопределила необходимость решения следующих задач

- 1 Рассмотреть теоретические аспекты понятия «инвестиционная привлекательность» в целом и по отношению к структурным объектам, таким, как государство, регион, вид деятельности, организация,

- 2 Проанализировать практику оценки инвестиционной привлекательности деятельности структурных объектов, акцентируя внимание на анализе методов оценки видов экономической деятельности,

- 3 Выявить и систематизировать факторы внешней и внутренней среды, влияющие на инвестиционную привлекательность полиграфической деятельности,

- 4 Разработать методику оценки инвестиционной привлекательности вида экономической деятельности для принятия управленческих решений при выборе объекта инвестирования

**Объектом исследования** является процесс оценки инвестиционной привлекательности полиграфической деятельности

**Предметом диссертационного исследования** является инвестиционная

привлекательность полиграфической деятельности и разработка подходов к ее определению для принятия решения об инвестировании

**Теоретическая и методологическая основа исследования** базируется на концепции комплексного подхода к определению инвестиционной привлекательности видов экономической деятельности, представленной в фундаментальных трудах отечественных и зарубежных ученых в области экономической теории, инвестиционного и финансового менеджмента. В работе были использованы материалы круглых столов, российских и международных научных конференций и семинаров, аналитические обзоры инвестиционных компаний, результаты монографических исследований и информационные данные маркетинговых агентств, статистические отчеты организаций и ассоциаций, работающих в области медиаиндустрии (Федерального агентства РФ по печати и массовым коммуникациям, Союза бумажных оптовиков, Московского союза полиграфистов, International confederation for printing and allied industries и другие), материалы макроэкономической и отраслевой статистики (данные Федеральной службы государственной статистики РФ)

**При проведении исследования** использовались методы математической статистики: корреляционный анализ, регрессионный анализ, методы экономического анализа и метод экспертных оценок. Репрезентативность исследования обусловлена использованием статистических данных и математических методов, обеспечивающих высокий уровень объективности полученных результатов.

**База исследования**. Анализировались данные бухгалтерской отчетности и результаты финансово-хозяйственной деятельности 60 полиграфических организаций РФ различных масштабов и форм собственности, в том числе: ОАО «Тверской полиграфический комбинат», ОАО «Ярославский полиграфический комбинат», ОАО «Ижевский полиграфический комбинат», ООО «Первый полиграфический комбинат», ОАО «Саратовский полиграфический комбинат», ОАО «Смоленский полиграфический комбинат», ОАО «Московский картонажно-полиграфический комбинат», ОАО «Тверской ордена Трудового Красного

Знамени полиграфический комбинат детской литературы имени 50-летия СССР" и другие, за период с 2004 по 2007 гг

**Научная новизна диссертационной работы** заключается в системном подходе к исследованию теории и практики оценки инвестиционной привлекательности объектов разного уровня, в разработке методики оценки инвестиционной привлекательности вида деятельности на примере полиграфии, позволяющей определить её место в инвестиционном рейтинге видов экономической деятельности, использование нового подхода единообразного представления полученных результатов

В результате проведения диссертационного исследования получены и выносятся на защиту следующие наиболее существенные результаты

- разработана теоретико-методическая основа процесса оценки инвестиционной привлекательности видов экономической деятельности,
- сформулирована теоретическая концепция взаимосвязей понятий, формирующих сущность показателя «инвестиционная привлекательность»,
- разработаны методические рекомендации по осуществлению оценки инвестиционной привлекательности на уровне вида деятельности,
- применен комплексный подход к выбору набора критериев для проведения оценки инвестиционной привлекательности разных видов деятельности,
- доказана универсальность методики оценки инвестиционной привлекательности, может быть использована для любого вида деятельности
- использован подход двухступенчатой системы оценок разнородных критериев для получения единообразного представления результатов оценок

**Практическая значимость** исследования заключается в том, что предложенная методика позволяет проводить анализ и сопоставление результатов оценки инвестиционной привлекательности различных видов экономической деятельности, в том числе полиграфии. Может применяться для оценки потен-

циальных возможностей инвестирования Разработанная автором концептуальная модель может быть применена при оценке и отборе альтернативных видовых инвестиционных программ, она может использоваться как инвесторами и хозяйствующими субъектами, так и органами власти федерального и регионального уровней Основные положения диссертационного исследования могут быть использованы в учебном процессе МГУП при чтении лекций по дисциплинам «Экономическая оценка инвестиций», «Стратегический менеджмент», «Экономика отрасли»

**Апробация работы.** Ключевые положения, выводы, предложения и рекомендации диссертационного исследования докладывались, обсуждались и получили положительные отзывы на заседаниях кафедры «Маркетинг» МГУП Основные методологические положения и методические алгоритмы были успешно апробированы и внедрены в текущей практике управления инвестициями ряда организаций (ОАО «Торжокский завод полиграфических красок», ООО «ЭрДжиБи-интэрнешнл» - типография «Принт-Дизайн»), подтвердив возможность их использования в инвестиционной деятельности организаций (имеются акты о внедрении методических рекомендаций при оценке инвестиционных проектов)

**Публикации** По теме диссертации опубликованы 4 работы, общим объемом 2,05 п л , в том числе 1 статья в рекомендованном ВАК РФ журнале «Известия вузов Проблемы полиграфии и издательского дела» (0,4 п л )

**Структура и объем работы** Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка из 130 наименований и приложений Объем исследования 169 страниц основного текста, включает 39 таблиц и 20 рисунков

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

**Во введении** дана общая характеристика работы обоснована актуальность темы диссертационного исследования, показана степень изученности проблемы российскими и зарубежными авторами, сформулированы цели и задачи исследования, определены объект, предмет и информационная база исследова-



дования, обоснована научная новизна и практическая значимость работы, приведены сведения об апробации полученных результатов и публикациях по тематике диссертации

**Первая группа проблем**, исследуемых в диссертационной работе, посвящена теоретическим аспектам формирования концепции оценки инвестиционной привлекательности сложных структур государство, регион, вид экономической деятельности, предприятие В работе выполнен системный анализ отечественных и зарубежных работ по определению категории «инвестиционная привлекательность», концентрирующего все его сущностное наполнение и наиболее полно отражающее представления современной экономической науки об инвестиционной деятельности Создана классификационная структура базовых понятий, на которой и основывается изучаемая категория, таких как

- 1) инвестиции и их виды,
- 2) инвестиционная деятельность,
- 3) источники инвестиций,
- 4) инвестиционная среда

Представлена система взаимосвязей понятий, позволяющая представить содержание и экономическую сущность агрегированного показателя «инвестиционная привлекательность», отображенная в таблице 1 Это количественная величина, показывающая возможную степень эффективности результата от вложения капитала с учетом определенных условий, определяемых следующими факторами

- 1) инвестиционный климат,
- 2) инвестиционный потенциал,
- 3) инвестиционный риск

Инвестиционная деятельность является процессом взаимодействия субъектов инвестиционной среды, где инвестиции играют роль средства их взаимодействия, необходимых для достижения целей участников инвестиционного процесса Мотивом инвестиционной деятельности являются цели инвестора и свойства субъекта, на которого направлен процесс инвестирования Это инве-

стиционная привлекательность субъекта является сигнальной характеристикой, влияющей на начало инвестиционной деятельности

Таблица 1

Кластер понятия «инвестиционная привлекательность», отражающий совокупность иерархических связей

Уровень понятия	Название понятия			Характеристика понятия
5	Инвестиционная привлекательность			Свойство субъекта
4	Инвестиционный климат	Инвестиционный потенциал	Инвестиционный риск	Факторы, влияющие на агрегированный показатель
3	Инвестиционная среда			Сфера взаимодействия субъектов инвестиционного процесса
2	Инвестиционная деятельность			Процесс взаимодействия субъектов по реализации инвестиций
1	Инвестиции			Родовое понятие как средство взаимодействия субъектов

Для оценки инвестиционной привлекательности предложен агрегированный показатель инвестиционной привлекательности субъекта, базирующийся на оценке системы критериев. Схематическое изображение взаимодействия понятий, формирующих сущность понятия «инвестиционная привлекательность», показано на рисунке 1

Графическая модель системы понятий цели инвестирования, факторы влияния на характеристику субъекта, критерии оценки агрегированного показателя инвестиционной привлекательности и иерархические связи, представлена на рисунке 2

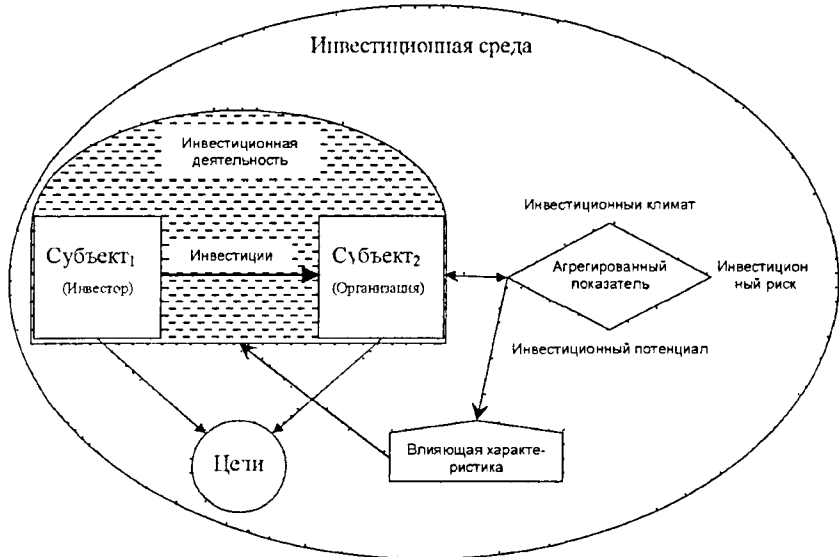


Рис 1 Взаимодействие понятий, формирующих сущность понятия «инвестиционная привлекательность»

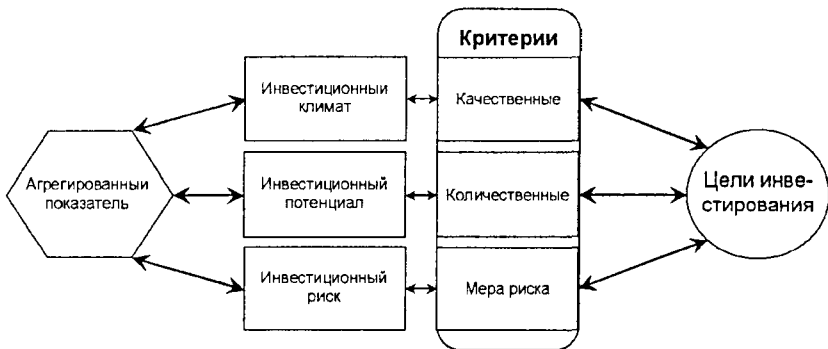


Рис 2 Модель систем понятий

Обобщена международная и отечественная практика оценки показателя инвестиционной привлекательности в отношении экономических субъектов различного уровня, произведен критический обзор используемых методов оценки изучаемого показателя, при этом отмечена недостаточная разработан-

ность методов оценки инвестиционной привлекательности видов экономической деятельности

Проведенное исследование позволило сделать вывод о том, что инвестиционная привлекательность видов деятельности является многокритериальным показателем, функцией которого является не только оценка инвестиционных рисков, но и оценка перспективности развития вида деятельности как с количественной, так и с качественной стороны, что обеспечивает ранжирование видов деятельности и нацелено на предоставление инвесторам объективной и независимой оценки и, соответственно, рейтинга инвестиционной привлекательности видов деятельности. Естественно, эта оценка должна быть выполнена в соответствии со стандартами универсального сопоставления для сравнения различных видов деятельности с учетом их специфики

**Вторая группа проблем** посвящена изучению современного состояния мирового и российского рынка полиграфических работ, как базового для изучения, представлены основные тенденции и, главное, рассмотрены опорные критерии, формирующие качественную и количественную компоненты, необходимые для определения итогового показателя инвестиционной привлекательности полиграфической деятельности и для дальнейшего ее сопоставления с другими видами деятельности

Динамика развития мирового рынка полиграфических работ свидетельствует о его тесной взаимосвязи с другими видами экономической деятельности а также о его чувствительности к влиянию экономических и социальных факторов. Полиграфический рынок имеет определенную структуру, признаком образования которой является вид производимой продукции, что создает объективную основу для неравномерного развития сегментов рынка. Наиболее крупными и активно развивающимися сегментами мирового полиграфического рынка является коммерческая продукция общего назначения (каталоги, буклеты, конверты, открытки, упаковки, этикетки, плакаты, календари, бейджи, визитные карточки и т.п.) и газетно-журнальная продукция. Основные тенденции мирового рынка полиграфии

- а) сокращение спроса на печатную продукцию,
- б) увеличение спроса на многокрасочную печать,
- в) активный рост рекламной составляющей полиграфического рынка,
- г) обостряющаяся конкуренция печатных и онлайнowych СМИ,

Основными географическими сегментами потребления печатной продукции является Азиатско-Тихоокеанский регион, США и Европа. Такая географическая сегментация обусловлена зависимостью объема потребления печатной продукции от объемов торговли, при этом развитые страны концентрируют 80% всего мирового производства печатной продукции. Но наибольший потенциал роста имеют рынки Восточной Европы, Юго-Восточной Азии и Латинской Америки. В целом прогнозируется рост мирового спроса на печатную продукцию до 2012 года, и, по прогнозам, он должен вырасти до 11,5 млрд евро.

Российский полиграфический рынок продемонстрировал хорошую динамику развития и качественные изменения, свидетельствующие о дальнейшем превращении печатной индустрии страны в эффективный бизнес. Анализ состояния полиграфического рынка России показывает, что в период за 2005-2007 годы имеет положительную тенденцию роста емкости рынка, что подтверждается положительной динамикой доходов полиграфических организаций. До начала кризиса отечественный рынок печатной продукции рос по всем показателям – по названиям, тиражам, в листах-оттисках и в денежном выражении.росло и количество полиграфических предприятий, как и объем инвестиций в полиграфию, объем которых за период с 1999 года по 2008 год превысил 5 млрд долларов США, при этом отмечается резкий рост инвестиций, особенно иностранных, по сравнению с 2006 годом по всем секторам издательско-полиграфической деятельности. Увеличилась и доля прибыльных предприятий полиграфической деятельности, что в целом с учетом вышеперечисленных факторов свидетельствует о благоприятном развитии инвестиционной и конкурентной среды.

Географическая структура распределения полиграфических предприятий по России осталась неизменной со времен СССР, т.е. свыше трети полиграфи-

ческих предприятий находится в Москве и Подмоскowie, примерно 10% в Санкт-Петербурге, остальные (чуть более 50%) - в регионах. И при этом московские предприятия выпускают подавляющую часть (приблизительно 50%-60%) всего объема печатной продукции. Таким образом, наибольшая насыщенность, уже исторически сложившаяся, сохраняется в Центральном и Приволжском федеральном округе, где доминирует Москва вместе с Московской областью. Следует также отметить, что за последние годы в лидирующую группу выдвинулся Сибирский федеральный округ, значительно оттеснив Южный округ и Северо-Западный, несмотря на наличие в его составе Санкт-Петербурга с его развитой полиграфией.

Отмечена неразвитость системы статистического сбора и анализа сводной информации по видам деятельности. Более того, предоставляемые данные во все государственные учреждения для выработки перспективных решений могут не соответствовать действительности и, следовательно, имеют далеко идущие негативные последствия.

Полиграфическая промышленность в России до кризиса находилась на подъеме и развивалась огромными темпами. Активное развитие высококачественной печати в России в последние годы произошло благодаря одному мощному фактору, который помог преодолеть стоящие на пути барьеры, - рекламному рынку. Быстрый рост рынка рекламы в прессе, отсутствие ограничений для иностранных компаний на владение российскими печатными СМИ, выход международных изданий на российский рынок обеспечили активное развитие рынка периодических изданий и печатной рекламы. Также рост высококачественной полиграфии был обеспечен активным развитием рынка упаковки и этикетки. Как следствие, произошло повышение спроса на качественную печать, и как следствие, рост рынка полиграфии и полиграфического оборудования.

Были изучены основные проблемы полиграфической деятельности, представляющие собой негативную составляющую влияния на качественную и количественную компоненты, а именно: налоговое и таможенное регулирование, объем импорта конкурирующей продукции, недостаток квалифицированных кадров, отсутствие систематизированной и последовательной программы поддержки полиграфической деятельности и т.д. Анализ данной составляющей иг-

рает важную роль при принятии инвестиционного решения, т к является одним из главных дестимулирующих и предупредительных факторов при вхождении на рынок

Рассмотрено влияние издательского рынка РФ на формирование инвестиционной привлекательности полиграфической деятельности в сегментарном разрезе по производимой печатной продукции для предоставления детальной информации о каждом сегменте полиграфического рынка, его характеристиках, тенденциях и перспективах

Изучен рекламный рынок как один из важнейших факторов влияния на рынок полиграфических работ, который является инфраструктурным, т е обслуживающим, по отношению к издательскому, рекламному и другим рынкам потребления печатной продукции. Проведенное сравнение российского и мирового рекламного рынка показало диспропорциональное развитие отечественного рынка рекламы, где доля печатных СМИ, особенно газетного сегмента рынка, невелика, что говорит о структурных проблемах в данных сегментах, обусловленных различными причинами. Прослеживаемая тенденция демонстрирует нарастание конкуренции между традиционными и цифровыми СМИ за рекламные доходы, и в будущем, с развитием онлайн-СМИ, конкуренция будет только усиливаться.

**Третья группа проблем** посвящена разработке методики комплексной оценки инвестиционной привлекательности видов экономической деятельности. Автором обоснован новый комплексный подход в определении инвестиционной привлекательности вида деятельности и на его основе представлена научная разработка в виде практической методики, базирующаяся на четырехуровневом анализе первичных критериев качественной и количественной компоненты и меры риска. Главное ее преимущество перед другими методиками заключается в том, что оценка показателя инвестиционной привлекательности опирается не только на информационные данные, основанные на статистических временных количественных критериях, но и на нерегулярной, разовой информации сугубо качественного характера, а также учет меры риска как важнейшей информационно-предупредительной компоненты, т к оценка инвести-

ционной привлекательности любого вида деятельности предполагает только многофакторный анализ, основанный на совокупности компонент, и соответственно, базовых критериев, и их взаимовлияния

Детально рассмотрен критериальный ряд количественной и качественной компоненты, проведена систематизация и классификация изучаемых критериев, а также построена математическая модель оценки величины меры риска, что позволило сгруппировать их в интегрированные компоненты для выражения обобщенного влияния совокупности критериев изучаемой компоненты

- количественная интегрированная компонента,
- качественная интегрированная компонента,
- компонента риска

Таким образом, итоговый показатель инвестиционной привлекательности видов экономической деятельности агрегирует в себе 3 указанные выше компоненты и построенная трехуровневая структура выглядит следующим образом (см рис 3)

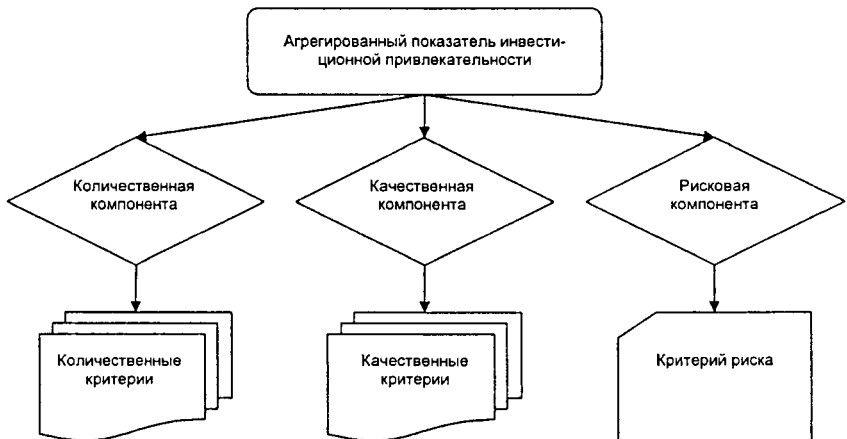


Рис 3 Иерархическая структура расчета агрегированного показателя инвестиционной привлекательности

Предлагаемый комплекс диагностических компонент позволит ранжировать сектора экономики по их инвестиционной привлекательности и увеличит определенность при принятии управленческих решений, получить максимально



достоверный рейтинг инвестиционной привлекательности вида деятельности В соответствии с разработанной методикой модель оценки инвестиционной привлекательности в формализованном виде выглядит следующим образом

$$K_{ин} = F(X_1, X_2, \dots, X_n) \quad (1)$$

То есть  $K_{ин}$  - коэффициент инвестиционной привлекательности есть функция (зависимость) от суммы  $n$ -го набора количественных и качественных компонент и компонента меры риска. Таким образом, получаем систему.

$$K_{ин} = \begin{cases} f(x) = \sum_{k=1}^n f_k(x), \\ g(y) = \sum_{l=1}^m g_l(y) \times a_l, \quad \sum_{l=1}^m a_l = 1, \quad a_l > 0, \\ h(z) = \sum_{r=1}^r h_r(z), \end{cases} \quad (2)$$

где

$f(x)$  – интегральная количественная компонента,

$g(y)$  – интегральная качественная компонента,

$h(z)$  – комплексная компонента меры риска,

$f_k(x), g_l(y), h_r(z)$  – значение частного критерия  $k, l$  и  $e$ ,

$a_l$  – «весовые» коэффициенты (коэффициенты важности или влияния),

$n, m, r$  – количество частных критериев  $k, l$  и  $e$

Предложенная декомпозиция итогового агрегированного показателя инвестиционной привлекательности на 3 диагностические компоненты, отображенная в формуле 2, позволила проранжировать рассматриваемые виды экономической деятельности по их инвестиционной привлекательности и увеличит определенность при принятии стратегических решений, получив максимально достоверный рейтинг инвестиционной привлекательности видов экономической деятельности

Вычисление и учет взаимовлияния данных компонент позволяет провести ранжирование сравниваемых видов деятельности для сопоставления, используя следующие методы

1) метод балльной оценки, применяемый для приведения полученных

результатов интегрированной количественной компоненты и компоненты риска к единой форме с целью их дальнейшего сопоставления,

2) метод экспертных оценок, используемый для оценки качественных критериев соответствующей интегрированной компоненты,

3) методы математической статистики, необходимые для определения величины риска, как вероятности наступления негативного события

Определение величины риска основано на вычислении частоты, с которой происходит событие, а именно определенный уровень рентабельности продаж предприятий выборочной совокупности, поэтому для определения инвестиционного риска в рассматриваемом виде деятельности можно использовать достаточно простую математическую модель<sup>1</sup>, которая выглядит следующим образом

$$R = \frac{\sqrt{D[X]}}{M[X]}, \quad (3)$$

где R - относительная величина, использованная в качестве меры риска,

$\sqrt{D[X]}$  - квадратный корень из дисперсия значений рентабельности продаж по рассматриваемому виду деятельности Рентабельность продаж является величиной относительной и пригодной для сравнения, т к значение прибыли по абсолютному значению будет существенно варьироваться В случае с показателем рентабельности продаж, мы получаем среднее значение распределения (мера разброса) такой «случайной» величины, как доходность конкретного вида деятельности относительно математического ожидания значений данного показателя Определяется она как сумма квадратов отклонений случайной величины от ее среднего ожидаемого значения (математического ожидания), взвешенных на соответствующие вероятности

$$D[X] = \sum_{i=1}^n P_i (X - M[X])^2, \quad (4)$$

<sup>1</sup> Г Маркович «Выбор портфельных инвестиций (Portfolio Selection)» "Журнал финансов" ("The Journal of Finance") 1952 г

где

$p_i$  – вероятность случайной величины принять значения  $x_1, x_2, \dots, x_n$ ,

$M[X]$  – математическое ожидание дискретной случайной величины  $X$ , определяется как сумма произведений ее значений на их вероятности и является важнейшей характеристикой случайной величины, так служит центром распределения ее вероятностей, и смысл которой заключается в определении наиболее правдоподобного (вероятного) значения фактора, т.е. рентабельности продаж организаций по виду деятельности

$$M[X] = \sum_{i=1}^n p_i x_i, \quad (5)$$

Получаем, что относительная компонента меры риска  $R$  определяется как отношение дисперсии доходности определенного вида деятельности к его среднему значению. Имея достаточно большую базу выборки, мы можем рассчитать приблизительное значение этого риска для дальнейшей интеграции его в агрегированный итоговый показатель инвестиционной привлекательности

Итоговый показатель инвестиционной привлекательности видов экономической деятельности агрегирует в себе 3 указанные выше компоненты в виде матричной структуры с целью наглядного отображения

Для сопоставления были выбраны следующие виды деятельности

- 1) Производство пищевых продуктов, включая напитки,
- 2) Текстильное производство,
- 3) Издательская и полиграфическая деятельность,
- 4) Химическое производство

Выбор данных видов деятельности был обусловлен их нахождением в одной группе в статистическом классификаторе Росстата – «Раздел D Обрабатывающие производства». Рассматриваемые виды деятельности были проанализированы с помощью разработанной автором методики. Были получены следующие результаты оценки агрегированного показателя инвестиционной привлекательности вида деятельности (см. таблицу 3.30)

Матрица агрегированного показателя инвестиционной привлекательности  
видов экономической деятельности

Вид деятельности	Компонента		
	Количественная	Качественная	Мера риска
Производство пищевых продуктов, включая напитки	+24	+0,4	+4
Текстильное производство	+9	-1,3	+2
Издательская и полиграфическая деятельность	+26	-1,2	+5
Химическое производство	+25	-0,7	+5

Полученные значения трех компонент, представляющих матричную форму показателя, позволяют построить рейтинг данных видов деятельности по инвестиционной привлекательности, результаты которого выглядят следующим образом

- 1 Производство пищевых продуктов, включая напитки
- 2 Издательская и полиграфическая деятельность и Химическое производство
- 3 Текстильное производство

Таким образом, полученный инвестиционный рейтинг видов деятельности позволяет инвестору принять инвестиционное решение на основе объективной оценки и исходя из личных предпочтений и финансовых возможностей

Предлагаемая методика имеет важное практическое значение, поскольку может быть использована как потенциальным инвестором, так и рейтинговыми агентствами или рейтинговыми консультантами в их практической деятельности

**В заключении** сформулированы основные выводы и рекомендации, вытекающие из проведенного исследования

### Основные выводы

1 Выполнен системный анализ отечественных и зарубежных работ по определению понятия «инвестиционная привлекательность», создан кластер понятия «инвестиционная привлекательность», отражающий совокупность иерархических связей и взаимодействия понятий, формирующих сущность понятия «инвестиционная привлекательность», обозначена ее роль, проведена декомпозиция на влияющие компоненты, определяющие значение показателя инвестиционной привлекательности

2 Доказано, что оценка инвестиционной привлекательности видов деятельности является многокритериальным показателем, функцией которого является не только оценка инвестиционных рисков, но и оценка перспективности развития вида деятельности как с количественной, так и с качественной стороны, что обеспечивает ранжирование видов деятельности и нацелено на предоставление инвесторам объективной и независимой оценки и, соответственно, рейтинга инвестиционной привлекательности видов деятельности

3 Изучен мировой и российский рынок полиграфических работ, обозначены их основные характеристики, тенденции и перспективы. Определены ключевые критерии, формирующие значения инвестиционной привлекательности

4 Обоснован новый комплексный подход в определении инвестиционной привлекательности вида деятельности и на его основе представлена научная разработка в виде практической методики, базирующаяся на четырехуровневом анализе первичных критериев качественной и количественной компоненты и меры риска

5 Полученные результаты оценки инвестиционной привлекательности выбранной групп видов деятельности позволили проранжировать и построить рейтинг изучаемых видов деятельности

### **Основные публикации по теме диссертации:**

**Статьи в ведущих научных журналах, в которых рекомендуется публикация основных результатов диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук**

1 Тухтаев Б Б Методика оценки инвестиционной привлекательности экономической деятельности на примере полиграфии // Известия высших учебных заведений Проблемы полиграфии и издательского дела – 2009 - №5 – С 161-166 (0,4 п л )

#### **Другие публикации:**

2 Косова Л Н , Тухтаев Б Б Государственное таможенное регулирование как фактор конкурентоспособности полиграфической отрасли // ПОЛИГРАФИСТ В помощь руководителю и главному бухгалтеру – 2009, №3(42) - С 49-56 (0,4 п л )

3 Тухтаев Б Б Влияние налогов на развитие инвестиционной деятельности в полиграфии [Электронный ресурс] // Экономико-технический журнал NovaInfo – 2009 (0,4 п л ) – Режим доступа [http //novainfo.ru](http://novainfo.ru)

4 Тухтаев Б Б Современное состояние полиграфического рынка России и его проблемы [Электронный ресурс] // Экономико-технический журнал NovaInfo – 2009. (0,85 п л ) – Режим доступа [http //novainfo.ru](http://novainfo.ru)

Подписано в печать 05.11.2009 Формат 60x84/16 Бумага офсетная  
Печать на ризографе Усл. печ. л. 1,27 Тираж 100 экз. Заказ № 343/306  
Отпечатано в РИЦ Московского государственного университета печати  
127550, Москва, ул. Прянишникова, 2а