

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2020, №2, Том 12 / 2020, No 2, Vol 12 <https://esj.today/issue-2-2020.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/07ECVN220.pdf>

Ссылка для цитирования этой статьи:

Головецкий Н.Я., Жилкин А.И., Латыпов У.А. Методические основы оценки инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть» // Вестник Евразийской науки, 2020 №2, <https://esj.today/PDF/07ECVN220.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

For citation:

Goloveckij N.Ja., Zhilkin A.I., Latypov U.A. (2020). Methodological basis for assessing investment attractiveness PJSC «Rosneft». *The Eurasian Scientific Journal*, [online] 2(12). Available at: <https://esj.today/PDF/07ECVN220.pdf> (in Russian)

УДК 336

ГРНТИ 06.81

Головецкий Николай Яковлевич

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
Профессор Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления
Кандидат экономических наук, профессор
E-mail: nik1957@mail.ru
РИНЦ: https://www.elibrary.ru/author_profile.asp?id=715010

Жилкин Александр Иванович

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
Магистр
E-mail: uosdom@mail.ru

Латыпов Урал Альфредович

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
Магистр
E-mail: latipjv@mail.ru

**Методические основы оценки
инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть»**

Аннотация. В статье рассматриваются вопросы методического обеспечения инвестиционной привлекательности, применительно к нефтяной отрасли. Специфика развития нефтяной отрасли предполагает разработку методов повышения энергоэффективности отрасли, модернизации оборудования и применения инновационных технологий на всех уровнях нефтедобычи. Соответственно, проблемы эффективного инвестирования предприятий нефтяного комплекса являются актуальными, имеющими важное практическое значение.

Авторами рассмотрены четыре основные группы методик оценки инвестиционной привлекательности: бухгалтерские – методики, в которых базой для всестороннего анализа инвестиционной привлекательности предприятия является финансовое состояние, которое определяется на базе бухгалтерских отчетностей РСБУ и МСФО; рыночные методики, которые построены на базе итогов торгов на рынке ценных бумаг; комбинированные – комплексные методики, основанные на различных источниках информации, необходимых для расчета интегрального показателя и подход, основанный на соотношении показателей доходности и риска.

С учетом рассмотренных методик была оценена инвестиционная привлекательность ПАО «Роснефть». В целом, компанию можно охарактеризовать как инвестиционно привлекательную, однако, внешние макроэкономические факторы могут негативно сказываться на деятельности или финансовых результатах ПАО «НК «Роснефть» ввиду их непредсказуемости, и с учетом того, что структура капитала компании отягощена заемными источниками финансирования.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность; экономическая добавленная стоимость; средневзвешенная стоимость капитала; рентабельность; актив; методика оценки; риск; доходность; стейкхолдер

Введение

В связи с недостаточной изученностью вопроса инвестиционной привлекательности и большим количеством мнений ученых по поводу трактовки самого термина, не существует единой методики определения инвестиционной привлекательности и соответственно нет единого способа ее объективной оценки. Ситуация усугубляется и тем, что существуют разные типы инвесторов, готовые инвестировать в соответствии со своими целями. Насколько различаются их цели и мотивы относительно участия в деятельности предприятия, настолько же различаются и показатели, характеризующие инвестиционную привлекательность предприятия [1; 3].

Специфика развития нефтяной отрасли предполагает разработку методов повышения энергоэффективности отрасли, модернизации оборудования и применения инновационных технологий на всех уровнях нефтедобычи. Следовательно, вопросы эффективного инвестирования предприятий нефтяного комплекса являются актуальными, имеющими важное теоретическое и практическое значение.

Методики оценки инвестиционной привлекательности компании

На данный момент можно выделить четыре основные группы методик оценки инвестиционной привлекательности:

1. Бухгалтерские – методики, в которых базой для всестороннего анализа инвестиционной привлекательности предприятия является финансовое состояние, которое определяется на базе бухгалтерских отчетностей РСБУ и МСФО. Последователями данного подхода можно назвать таких ученых как Крейнина М.Н., Гиляровская А.Г., Аньшин В.М., Минько Л.В. и др.
2. Рыночные – методики, которые построены на базе итогов торгов на рынке ценных бумаг. Данный подход используют в своих работах такие ученые как Бабенко А.Г., Нехаенко С.В., Петухова Н.Н., Патрушева Е.Г.
3. Комбинированные – комплексные методики, основанные на различных источниках информации, необходимых для расчета интегрального показателя. Севрюгин Ю.В., Дорошин Д.В. – авторы комплексных методик.
4. Подход, основанный на соотношении показателей доходности и риска¹.

¹ Черкашина Е.Е. Методические подходу к анализу инвестиционной привлекательности. [Электронный ресурс] URL: <http://scientificjournal.ru/images/PDF/2017/VNO-30/metodicheskie-podkhody.pdf> (дата обращения: 3.02.2020).

Охарактеризуем вышеперечисленные группы методик. Рыночные методики оценки инвестиционной привлекательности строятся на основе внешней информации об организации. Данные методики исторически возникли первыми и были основаны на показателях капитализации компании. Они активно применялись в развитых странах с середины 60-х годов прошлого века портфельными инвесторами. Как правило рыночный подход оценки инвестиционной привлекательности используют для компаний, чьи акции размещены на рынке ценных бумаг. Применяя методики рыночного подхода, экономисты анализируют доходность капитала, курс акций на бирже, уровень дивидендов и рассчитывают такие показатели как добавленная рыночная стоимость, совокупная доходность акционеров, коэффициент Тобина и другие.

Многие российские ученые разрабатывают, а затем успешно применяют методики, основанные на концепции бухгалтерского подхода. Данный подход базируется на анализе внутренней информации и включает ключевые финансово-экономические показатели хозяйственной деятельности. Наиболее распространенными показателями являются показатели платежеспособности, финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности и рентабельности. В связи с тем, что при расчете данных показателей, используют бухгалтерскую отчетность, подход оправдывает свое название – бухгалтерский.

Индикатором, характеризующим стабильность финансового положения организации традиционно, является финансовая устойчивость. Коэффициенты финансовой устойчивости помогают определить финансовую независимость по каждому элементу активов и по всему имуществу предприятия.

Показатели деловой активности предприятия характеризуют степень эффективности и интенсивности использования активов или обязательств. Коэффициенты деловой активности дают представление о том, как быстро фирма получает средства за проданные товары и как быстро расплачивается по своей кредиторской задолженности. С помощью них можно узнать о скорости оборота собственного капитала, то есть определить активность средств, которыми рискуют акционеры. А также узнать какова длительность оборота оборотных средств и материальных запасов, что является крайне важным показателем, характеризующем финансовое состояние организации и степень эффективности ее менеджмента. Показатели деловой активности принято сравнивать со среднеотраслевыми показателями, так как их значения значительно меняются в зависимости от отраслевой принадлежности предприятия [5, с. 207].

Платежеспособность предприятия тесно связана с его ликвидностью и ликвидностью его активов. Под ликвидностью предприятия понимают наличие в собственности предприятия оборотных активов, достаточных для покрытия краткосрочных обязательств. Ликвидность активов характеризуется их способностью преобразовываться в денежные средства.

Ключевые характеристики любого бизнеса – его рентабельность и прибыльность. Сформированные в бухгалтерских отчетностях виды прибыли, являются наиболее общими показателями, свидетельствующими об успешности финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Анализ видов прибыли и рентабельности должен проводиться совместно с анализом остальных показателей финансово-хозяйственной деятельности, некоторые показатели, могут иметь различную трактовку в различных условиях.

Пример методики, основанный на бухгалтерском подходе – **семифакторная модель оценки инвестиционной привлекательности.**

Комбинированный или комплексный подход учитывает внешние и внутренние факторы, влияющие на уровень инвестиционной привлекательности предприятия. В методиках, относящихся к данному подходу, осуществляется преобразование набора ключевых

финансово-экономических показателей в единый интегральный показатель и интерпретация его значения. Комбинированный подход позволяет учитывать не только количественные финансово-экономические показатели, но и качественные. К ним относятся: прозрачность информации, уровень менеджмента компании, привлекательность отрасли и многие другие. Весовые коэффициенты групп показателей определяются конкретным инвестором и зависят от целей инвестирования.

Весовые коэффициенты формируются на базе статистических данных, на основе них будет получен прогноз в статистическом ключе. Для уточнения прогноза применяют репрезентативные и однородные данные.

Оценка инвестиционной привлекательности, основанная на концепции соотношения доходности и риска, производится исходя из соображений, что любая организация представляет собой совокупность материальных и финансовых активов, выраженных в разных пропорциях, а сам акт «владения» активом неразрывно связан с риском. Категории «риск» и «доходность» являются взаимосвязанными и прямо пропорциональными. В рамках данного подхода инвестор преследует цель максимального увеличения доходности и минимизации риска. Примерами показателей данного подхода можно считать модель САМР, коэффициент вариации, коэффициент Трейнора и другие. В завершение анализа вышеперечисленных подходов, они были сгруппированы по критерию их использования стейкхолдерами. Данная группировка представлена в таблице 1.²

Таблица 1

**Использование подходов при оценке
инвестиционной привлекательности стейкхолдерами**

Стейкхолдеры\подходы	Рыночный	Бухгалтерский	Комбинированный	Риск и доходность
Менеджеры	✓	✓		
Инвесторы	✓		✓	✓
Акционеры	✓		✓	
Налоговые органы		✓		

Применение стейкхолдерами методик разных подходов при оценке инвестиционной привлекательности предприятия может уменьшить их неопределенность и повысить качество полученной оценки инвестиционной привлекательности.

Значение оценки инвестиционной привлекательности для каждого из стейкхолдеров представим в таблице 2.

Таблица 2

**Обоснование целей стейкхолдеров и используемых
ими подходов при оценке инвестиционной привлекательности³**

Стейкхолдер	Значение
Менеджмент	Менеджеры предприятия заинтересованы в регулярной диагностике финансового состояния компании, потому ими могут использоваться методики бухгалтерского подхода. Также им важно знать, какую позицию на рынке занимает компания, и насколько она перспективна для инвесторов, что обуславливает применение рыночного подхода.

² Яковлев А.П. Инвестиционная привлекательность и корпоративное управление предприятием в России сб. ст. по мат. I междунар. студ. науч.-практ. конф. 2017. С. 99–105. – URL <https://elibrary.ru/item.asp?id=30456134> (дата обращения: 02.03.2020).

³ Севрюгин, Ю.В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленного предприятия: автореф. дис. канд. экон. наук: 08.00.05 / Севрюгин Юрий Витальевич. – Ижевск, 2015. [Электронный ресурс] URL: <http://elibrary.udsu.ru> (дата обращения: 02.03.2020).

Стейкхолдер	Значение
Инвесторы	Инвесторы стремятся к увеличению прибыльности вложений и минимизации рисков. В основе проводимой ими оценки инвестиционной привлекательности лежит использование подхода риска и доходности. В то же время инвесторы ожидают финансовой отдачи от вложенных ресурсов и применяют рыночный и комплексный подходы.
Акционеры	Интересы акционеров предприятия по большей части сосредоточены вокруг дивидендов и повышения рыночной стоимости компании. Как и инвесторы они ожидают финансовой отдачи на вложенный капитал. В соответствии со своими интересами, инвесторы используют комбинированный и рыночный подходы.
Налоговые органы	Налоговые органы заинтересованы в том, чтобы компания осуществляла свою деятельность в соответствии с требованиями законодательства и своевременно уплачивала налоги. В связи с этим они опираются на методики бухгалтерского подхода для определения платежеспособности предприятия.

Подводя итог, следует отметить, что существует масса методик оценки инвестиционной привлекательности, разрабатываемых в соответствии с предпочтениями пользователей оценкой инвестиционной привлекательности. Основные подходы к построению методик инвестиционной привлекательности: рыночный, бухгалтерский, комбинированный и подход, основанный на риске и доходности.

Внутренние факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность предприятия, учитываются в методиках бухгалтерского подхода, рыночный подход основывается на внешней информации о предприятии, внутренние и внешние факторы представлены в комбинированном, а методики, основанные на риске и доходности, позволяют соответственно определить риски и доходность от вложенного капитала в предприятие.

Оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть»

Оценку инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть» произведем с помощью семифакторной модели рентабельности активов, которая отражает текущее финансовое состояние фирмы и позволяет выявить влияние каждого фактора на изменение показателя общей рентабельности активов. Факторами принято считать различные показатели, оказывающие наибольшее влияние на финансовое состояние организации.

Семифакторная модель рассчитывается по формуле (1):⁴

$$Ra = \frac{Pr}{B} \times \frac{B}{OA} \times \frac{OA}{KO} \times \frac{KO}{D3} \times \frac{D3}{K3} \times \frac{K3}{3K} \times \frac{3K}{A} = a \times b \times c \times d \times k \times l \times m; \quad (1)$$

где:

a – рентабельность продаж, отношение прибыли к выручке;

b – оборачиваемость оборотных активов, отношение выручки к оборотным активам;

c – оборотные активы к краткосрочным обязательствам;

d – отношение краткосрочных обязательств к дебиторской задолженности;

k – отношение дебиторской к кредиторской задолженности;

l – отношение кредиторской задолженности к заемному капиталу;

m – отношение заемного капитала к активам.

⁴ Кашафутдинова Н.Р., Антипова О.В. Оценка инвестиционной привлекательности компании с использованием семифакторной модели / Булатовские чтения, 2017. [Электронный ресурс] URL: <http://id-yug.com/images/id-yug/Bulatov/2017.pdf> (дата обращения: 02.03.2020).

Для оценки инвестиционной привлекательности компании произведем вычисление факторов рентабельности активов и отразим их в таблице 3.

Из таблицы 3 видно, что стабильная растущая тенденция прослеживается у фактора b, фактор m находится примерно всегда на одном и том же уровне, значения фактора a растут в последние годы.

Таблица 3

Факторы, составляющие рентабельность активов

Фактор	2015	2016	2017	2018
a (Пр/Выр)	0,06	0,02	0,03	0,07
b (Выр/ОА)	0,90	1,36	1,36	1,52
c (ОА/КрОб)	2,08	1,33	1,31	1,43
d (КрОб/ДЗ)	1,01	1,58	1,08	1,21
k (ДЗ/КЗ)	1,43	0,87	1,42	1,14
l (КЗ/ЗК)	0,18	0,21	0,19	0,23
m (ЗК/А)	0,85	0,85	0,85	0,84

Рентабельность активов рассчитаем по формуле (1) и представим динамику показателя на рисунке 1.

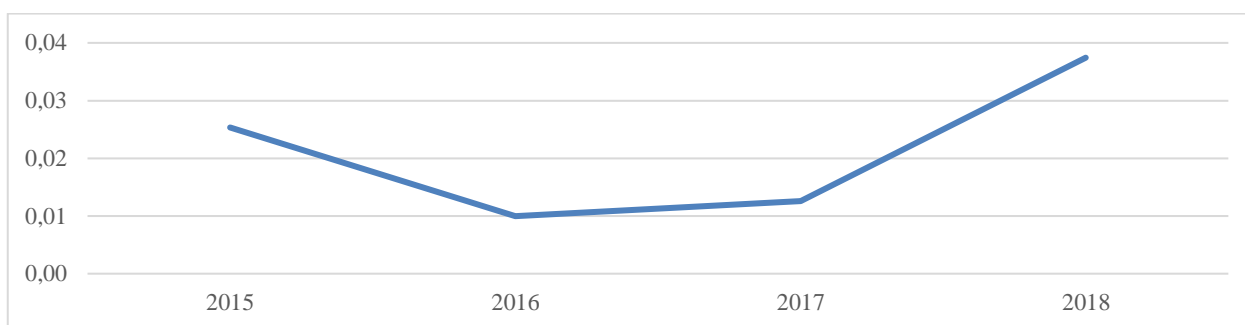


Рисунок 1. Динамика значений рентабельности активов ПАО «Роснефть» в 2015–2018 гг.

Результирующий показатель рентабельности активов имеет положительную динамику в последние годы, что свидетельствует о перспективности вложения в развитие компании для инвесторов и вселяет уверенность в собственников предприятия по поводу оправданности их вложений в капитал.

Произведем факторный анализ модели методом цепных подстановок с использованием метода абсолютных разностей по формулам (2–8).

$$R_a = (a_1 - a_0) \times b_0 \times c_0 \times d_0 \times k_0 \times l_0 \times m_0; \quad (2)$$

$$R_b = a_1 \times (b_1 - b_0) \times c_0 \times d_0 \times k_0 \times l_0 \times m_0; \quad (3)$$

$$R_c = (a_1 \times b_1 \times (c_1 - c_0) \times d_0 \times k_0 \times l_0 \times m_0); \quad (4)$$

$$R_d = a_1 \times b_1 \times c_1 \times (d_1 - d_0) \times k_0 \times l_0 \times m_0; \quad (5)$$

$$R_k = a_1 \times b_1 \times c_1 \times d_1 \times (k_1 - k_0) \times l_0 \times m_0; \quad (6)$$

$$R_l = a_1 \times b_1 \times c_1 \times d_1 \times k_1 \times (l_1 - l_0) \times m_0; \quad (7)$$

$$R_m = a_1 \times b_1 \times c_1 \times d_1 \times k_1 \times l_1 \times (m_1 - m_0); \quad (8)$$

где:

R_i – влияние i-го фактора на изменение рентабельности активов в общем виде.

Таблица 4

Факторный анализ рентабельности активов ПАО «Роснефть» за 2015–2018 гг.

Влияние фактора	2015/2016	2016/2017	2017/2018
ΔRa (Пр/Выр)	-0,016	0,002	0,017
ΔRb (Выр/ОА)	0,005	0,001	0,003
ΔRc (ОА/КрОб)	-0,005	0,001	0,003
ΔRd (КрОб/ДЗ)	0,005	-0,004	0,004
ΔRk (ДЗ/КЗ)	-0,005	0,005	-0,008
ΔRI (КЗ/ЗК)	0,002	-0,001	0,006
ΔRm (ЗК/А)	-0,001	0,001	-0,001

Из таблицы 4 можно заключить, что наибольшее влияние на изменение параметра оказала рентабельность продаж в сторону уменьшения в 2016 году, и в сторону увеличения в 2018 году. Выше представленный график изменения рентабельности является подтверждением влияния данного фактора.

Вспомогательные вычисления темпов прироста факторов и индексов относительного измерения по каждому из направлений представлены в таблице 5.

Таблица 5

Темпы прироста факторов в течение 2015–2018 гг.

Фактор	Гр(2016/2015)	Гр(2017/2016)	Гр(2018/2017)
a (Пр/Выр)	0,37	1,24	2,33
b (Выр/ОА)	1,50	1,00	1,12
c (ОА/КрОб)	0,64	0,99	1,09
d (КрОб/ДЗ)	1,57	0,69	1,12
k (ДЗ/КЗ)	0,61	1,63	0,80
l (КЗ/ЗК)	1,18	0,91	1,19
m (ЗК/А)	1,00	1,00	0,99

Интегральные индексы найдем по формуле (9) и отразим в таблице 6:

$$I_{\text{интег.}} = \Pi \times I_i; \quad (9)$$

где:

Π – произведение;

I_i – относительный индекс частных показателей.

Получив интегральный индекс, делают вывод в соответствии со следующими условиями:

- $I_{\text{инт.}} > 1$ – инвестиционная привлекательность растет;
- $I_{\text{инт.}} = 1$ – инвестиционная привлекательность не изменилась;
- $I_{\text{инт.}} < 1$ – инвестиционная привлекательность снижается.

Таблица 6

Интегральный индекс по соответствующим факторам

Фактор	$I_{\text{инт.}}$
a (Пр/Выр)	6,33
b (Выр/ОА)	0,75
c (ОА/КрОб)	1,71
d (КрОб/ДЗ)	0,71
k (ДЗ/КЗ)	1,32
l (КЗ/ЗК)	1,01
m (ЗК/А)	0,99

Интегральный индекс рентабельности продаж свидетельствует о значительном положительном влиянии данного фактора на общую рентабельность активов. Повышение рентабельности продаж и ее скачок в 2018 году объясняется увеличением поступлений от основной деятельности, ростом объемов продаж. Прослеживается увеличение доли оборотных активов к сумме краткосрочных обязательств. Сумма оборотных активов существенно возросла за счет увеличения денежных средств, что имеет положительное влияние на платежеспособность организации. Отношение дебиторской задолженности к кредиторской больше единицы, что говорит о том, что на предприятии, как правило, сумма дебиторской задолженности превышает сумму кредиторской – средств от дебиторов достаточно для покрытия кредиторской задолженности, однако увеличение разницы между суммами задолженностей может повлечь за собой отвлечение денежных средств из оборота предприятия. На незначительное уменьшение итогового показателя за период повлияли коэффициент отношения выручки к оборотным активам и коэффициент доли краткосрочных обязательств к дебиторской задолженности.

Совокупный индекс инвестиционной привлекательности, рассчитываемый формуле (10):

$$I_{\text{сов.}} = \Pi \times I_{\text{интег.}}; \quad (10)$$

В ходе вычислений по формуле (10) был получен совокупный индекс инвестиционной привлекательности равный 7,59.

Таким образом, ретроспективный анализ внутренних факторов характеризует фирму как привлекательную в качестве объекта для инвестирования, однако резервы повышения инвестиционной привлекательности присутствуют в достаточном объеме.

Дальнейшим шагом является моделирование экономической добавленной стоимости (EVA), ее определяют по формуле (11):

$$EVA = EBIT(1 - t) - WACC \times IC; \quad (11)$$

где:

EBIT – прибыль до уплаты процентов и налога;

t – ставка налога на прибыль;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

IC – инвестированный капитал.

Вспомогательные расчеты для вычисления экономической добавленной стоимости (EVA) приведены в таблице 7.

Таблица 7

Расчет средневзвешенной стоимости капитала

Показатели	2016	2017	2018
K_s	1,00	1,25	3,74
W_s	0,15	0,15	0,16
K_d	12,71	12,57	11,20
W_d	0,85	0,85	0,84
T	0,20	0,20	0,20
WACC	8,76	8,72	8,10

С помощью экономической добавленной стоимости инвестор получает сведения о виде финансирования компании и о том, какая величина капитала требуется для достижения целевых объемов прибыли. EVA дает представление о том, как используется инвестированный

капитал – на реинвестиции, или же предприятие ориентированно на высокие показатели доходности капитала.

В случае, если экономическая добавленная стоимость имеет положительное значение, доходность инвестированного капитала превышает норму доходности инвесторов, а рыночная стоимость фирмы растет (таблица 8).

Таблица 8

Расчетные данные для вычисления EVA

Показатель	2016	2017	2018
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) (%)	8,76	8,72	8,10
Инвестированный капитал в основную деятельность (IC) (тыс. руб.)	277 374 806	602 672 893	1 517 085 870
Чистая операционная прибыль (NOPAT) (тыс. руб.)	209 560 755,4	30 956 592,8	301 398 300,8

С помощью данных из таблицы 8 вычислим экономическую добавленную стоимость для ПАО «НК «Роснефть» за последние 3 года:

$$EVA_{2016} = 209\,560\,755,4 - 277\,374\,806 \times 8,76 = 209\,560\,755,4 \text{ (тыс. руб.)};$$

$$EVA_{2017} = 30\,956\,592,8 - 602\,672\,893 \times 8,72 = 30\,956\,592,8 \text{ (тыс. руб.)};$$

$$EVA_{2018} = 301\,398\,300,8 - 1\,517\,085\,870 \times 8,10 = 301\,398\,300,8 \text{ (тыс. руб.)}.$$

Для ПАО «Роснефть» 2017 год был ознаменован рядом крупных капитальных затрат при невысоких показателях прибыльности, поэтому добавленная экономическая стоимость приняла отрицательные значения. Однако показатель значительно возрос в 2018 году, что объясняется улучшением финансово-экономического состояния предприятия и благоприятными внешними условиями. Значение показателя EVA в 2018 году свидетельствует о высокой инвестиционной привлекательности организации с точки зрения отдачи на капитал и прибыльности.

Проведем оценку инвестиционной привлекательности по модели Севрюгина. Результаты анализа представлены в таблице 9.

Таблица 9

**Характеристика инвестиционной привлекательности
ПАО «НК «Роснефть» в соответствии с моделью Севрюгина**

Группы факторов, характеризующих:	Фактическая сумма баллов	Максимально возможная сумма баллов	Коэффициенты инвест. привлекательности	Уровень инвест. привлекательности
1	2	3	4 = гр.2 / гр.3	5
Финансовое состояние	0,91	1,26	0,72	Средний
Рыночное окружение	0,72	0,78	0,92	Высокий
Корпоративное управление	0,77	0,96	0,80	Высокий
Итого	2,57	3,00	0,86	Высокий

В результате проведенных расчетов был найден итоговый показатель равный 2,57 из максимально возможной суммы – 3. На наш взгляд сумма фактического показателя является достаточно высокой, что говорит об инвестиционной привлекательности предприятия не только с учетом внутренних факторов, но и внешних.

На рисунке 2 продемонстрированы коэффициенты групп факторов инвестиционной привлекательности.

Все группы факторов инвестиционной привлекательности за исключением факторов финансового состояния близки к эталонным значениям и формируют высокий уровень

инвестиционной привлекательности. Значительное влияние на сумму баллов группы факторов «Финансовое состояние» оказали такие показатели как: коэффициент соотношения заемных и собственных средств и коэффициент текущей ликвидности. Как было выяснено ранее, компания имеет высокую долю заемных источников финансирования деятельности.



Рисунок 2. Коэффициенты групп факторов инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть»

Однако несмотря на кажущиеся неплохие результаты деятельности предприятия, агентство «S&P» только в 2019 году повысило рейтинг компании со спекулятивного BB+ до инвестиционного BBB-. В числе причин улучшения рейтинга компании было названо сокращение долга и рост показателей прибылей.

Основными причинами неуверенности инвесторов являются факторы макроэкономического окружения, а именно:

- непредсказуемая налоговая политика в отношении нефтедобывающих предприятий;
- нестабильность курса рубля;
- тенденция к увеличению затрат на услуги монополистов.

Вышеперечисленные факторы уменьшают уровень инвестиционной привлекательности акций нефтяных компаний и, в частности, акций ПАО «НК «Роснефть».

Заключение

Таким образом, в 2018 году прибыльность компании резко возросла, увеличились поступления от основной деятельности, при этом темпы роста выручки опережают рост затрат.

Динамика экономической добавленной стоимости свидетельствует о том, что в 2018 году ее чистая операционная прибыль превысила затраты на инвестированный капитал, скорректированный на средневзвешенную стоимость капитала, и как следствие о росте ее привлекательности для инвесторов и деловых партнеров.

В соответствии с квалиметрической моделью Севрюгина были вычислены коэффициенты групп факторов инвестиционной привлекательности, а также итоговая балльная оценка, равная 2,57 при максимальном значении оценки в 3 балла. Наибольшее влияние на отклонение фактической суммы баллов от эталонной оказали факторы финансового состояния – у предприятия высока доля заемных средств в общей структуре капитала, по той же причине имеются проблемы с общей платежеспособностью, чрезмерно высокие значения принимает

коэффициент финансового левириджа. Предприятие находится в сильной зависимости от долгосрочных заемных источников финансирования.

Еще одной слабой стороной является макроэкономическое окружение отрасли, в которой реализует свою деятельность ПАО «НК «Роснефть».

В целом, компанию можно охарактеризовать как инвестиционно привлекательную, однако, как было сказано выше, внешние макроэкономические факторы могут негативно сказываться на деятельности или финансовых результатах ПАО «НК «Роснефть» ввиду их непредсказуемости и с учетом того, что структура капитала компании отягощена заемными источниками финансирования.

ЛИТЕРАТУРА

1. Берлизова Ю.Д., Голвоецкий Н.Я. Оценка инвестиционной привлекательности ПАО "Мегафон" в условиях санкций // Вестник евразийской науки. 2019. Т. 11. № 1. С. 12–20.
2. Головецкий Н.Я., Хамидуллин Ш.Э. Оценка методик, применяемых для анализа кредитоспособности предприятий нефтегазового сектора // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 8, №3 (2016) <http://naukovedenie.ru/PDF/02EVN316.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ. с. 15–18.
3. Гуськова Т.Н. Оценка инвестиционной привлекательности объектов статистическими методами. – М.: ГАСБУ, 2013. – С. 101.
4. Ендовицкий Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности организации: научное издание / Д.А. Ендовицкий, В.А. Бабушкин, Н.А. Батурина и др. – М.: КноРус, 2012. – С. 20.
5. Лукаевич И.Я. Финансовый менеджмент. – М.: Вузовский учебник: ИНФРА-М, 2019. – С. 205–208.
6. Теплова Т.В. Инвестиции: учебник для бакалавров / Т.В. Теплова. – М.: Издательство «Юрайт»; ИД «Юрайт», 2011. – С. 31.
7. Толкаченко О.Ю. Оценка инвестиционной привлекательности фирмы с использованием индикативной методики // Транспортное дело России: научно-практический журнал. – 2012. – № 2. – С. 47.
8. Толкаченко О.Ю. Индикативная методика оценки инвестиционной привлекательности фирмы / Инвестиции и предпринимательство, 2016 – № 6. – с. 88–97.
9. Ростиславов Р.А. Инвестиционная привлекательность предприятия и факторы, влияющие на нее // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. – 2016. – С. 38–46.
10. Юхтанова Ю.А., Братенкова А.В. Сущность инвестиционной привлекательности предприятия и факторы, влияющие на нее // Молодой ученый. – 2015. – №10. – С. 883–887.

Goloveckij Nikolaj Jakovlevich

Financial university under the Government of Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: nik1957@mail.ru

Alexander Zhilkin Ivanovich

Financial university under the Government of Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: uosdom@mail.ru

Latypov Ural Alfredovich

Financial university under the Government of Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: latipjv@mail.ru

Methodological basis for assessing investment attractiveness PJSC «Rosneft»

Abstract. The article deals with the issues of methodological support of investment attractiveness in relation to the oil industry. The specifics of the development of the oil industry involves the development of methods for improving the energy efficiency of the industry, upgrading equipment and applying innovative technologies at all levels of oil production. Accordingly, the problems of effective investment of oil companies are relevant and of great practical importance.

The authors consider four main groups of methods for assessing investment attractiveness: accounting methods, in which the basis for a comprehensive analysis of the investment attractiveness of an enterprise is the financial condition, which is determined on the basis of accounting reports of RAS and IFRS; market methods, which are based on the results of trading in the securities market; combined-complex methods, based on various sources of information necessary for calculating the integral indicator and an approach based on the ratio of profitability and risk indicators.

Taking into account the considered methods, the investment attractiveness of Rosneft was evaluated. In General, the company can be described as attractive for investment, however, external macroeconomic factors may negatively affect the activities or financial results of Rosneft due to their unpredictability, and taking into account the fact that the company's capital structure is burdened with borrowed sources of financing.

Keywords: investment attractiveness; economic value added; weighted average cost of capital; profitability; asset; valuation methodology; risk; profitability; stakeholder