

*Андреева Е.Д. студент*

*Научный руководитель: Кузьмина Э.В., к.э.н.,  
Волгоградский государственный университет,*

*Россия, Волгоград*

*Andreeva E.D. student,*

*Scientific supervisor: E.V. Kuzmina, Candidate of Economics,*

*Volgograd State University,*

*Russia, Volgograd*

## **СУЩЕСТВУЮЩИЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ И ИЗМЕРЕНИЮ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ**

### **EXISTING APPROACHES TO THE ASSESSMENT AND MEASUREMENT OF THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF THE ORGANIZATION**

*Аннотация:* В данной статье раскрыто понятие «инвестиционная привлекательность организации» с позиции некоторых отечественных авторов. Также выделены основные признаки, определяющие его. Представлены существующие подходы к оценке и измерению инвестиционной привлекательности организации, применяемые в российской практике и перечислены показатели, с помощью которых данная оценка будет проводиться более качественно, что позволит инвестору выбрать наиболее подходящий вариант вложения денежных средств. Для наиболее четкого представления, комплексный подход рассмотрен на примере ПАО «Лукойл».

*Ключевые слова:* инвестиционная привлекательность, инвестиционные риски, дивиденды, платежеспособность, рентабельность.

*Abstract:* This article reveals the concept of "investment attractiveness of an organization" from the perspective of some domestic authors. The main features that define it are also highlighted. Presented are the existing approaches to assessing and measuring the investment attractiveness of an organization, used in Russian practice, and listing the indicators by which this assessment will be carried out more efficiently, which will allow the investor to choose the most

*appropriate option for investing money. For the most clear presentation, an integrated approach is considered on the example of PJSC Lukoil.*

**Keywords:** *investment attractiveness, investment risks, dividends, solvency, profitability.*

Финансовый кризис, увеличение темпов инфляции и жесткая налоговая политика являются основными барьерами для вложений денежных средств организаций и граждан в сферу материального производства с длительным сроком окупаемости. В основном, денежные средства направляются на потребление и реже используются в спекулятивных операциях. Чтобы привлечь дополнительное финансирование, организация должна обладать высоким уровнем инвестиционной привлекательности, достаточным для того, чтобы убедить инвесторов в окупаемости вложения их денежных средств или их прибыльности.

Руководство организаций, как правило, не осознает важность повышения инвестиционной привлекательности и не занимается разработкой методов анализа и оценки, изучением влияния факторов и проблемами её повышения. Именно поэтому в научной и специальной литературе проблема оценки и измерения инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта является недостаточно разработанной и весьма актуальной.

Целью данной статьи является изучение существующих подходов к оценке и измерению инвестиционной привлекательности организации.

Решение практических проблем объективной оценки и измерения инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта тормозит несовершенство понятийного аппарата. В экономической литературе еще не выработан единый подход к содержанию понятия инвестиционная привлекательность. Данное определение освещается в различных источниках с некоторыми дополнениями.

Так, например, М.Н. Крейнина отмечает, что «инвестиционная привлекательность зависит от всех показателей, характеризующих финансовое состояние... Однако, если сузить проблему, инвесторов интересуют показатели, влияющие на доходность капитала предприятия, курс акций и уровень дивидендов» [4].

Другим автором под инвестиционной привлекательностью понимается «наличие экономического эффекта (дохода) от вложения денег в ценные бумаги (акции) при минимальном уровне риска» [3].

По мнению Э.И. Крылова и В.М. Власовой, инвестиционная привлекательность — это «экономическая категория характеризующаяся эффективностью использования имущества предприятия, его платежеспособностью, устойчивостью финансового состояния, его способностью к саморазвитию на базе повышения доходности капитала, технико-экономического уровня производства, качества и конкурентоспособности продукции» [5].

По нашему мнению, данные определения не в полной мере отражают сущность этого комплексного понятия и имеют односторонний взгляд на проблему. Многие существующие определения понятия «инвестиционная привлекательность» не затрагивают взаимосвязь привлекательности и инвестиционных рисков, которые оказывают большое влияние на принятие решения об инвестировании.

Исходя из вышеизложенного, под инвестиционной привлекательностью мы понимаем такое состояние организации, при котором у потенциального инвестора появляется желание пойти на определенный риск и обеспечить приток инвестиций в монетарной или немонетарной форме. Одним из важнейших факторов, воздействующих на решение конкретного инвестора, является уровень риска, связанный с вложением капитала. Однако влияние риска неоднозначно. С одной стороны, организации с высокой степенью риска являются менее

привлекательными для инвесторов из-за угрозы потери вложенных средств или недополучения прибыли. С другой стороны, наоборот, более привлекательными, так как инвестициям с большим риском соответствует и больший доход [7].

Одной из главных проблем при анализе инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта является выбор методики расчета. Универсального подхода к измерению уровня инвестиционной привлекательности не существует [1]. Каждая из заинтересованных сторон в соответствии со своими целями предъявляет набор требований к оценке компании. Поэтому следует проводить данную оценку исходя из запросов сторон, применяя различные методики.

Основные подходы к оценке инвестиционной привлекательности представлены на рисунке 1.



**Рисунок 1 - Классификация подходов к анализу инвестиционной привлекательности**

Источник: составлено автором по данным Крылова Э.И., Власовой В.М. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия : учеб. пособие./ Э.И. Крылов, В.М. Власова.-М.: Финансы и статистика, 2017.- С. 52

Рыночный подход основан на оценке внешней информации о компании. Данные показатели основываются на изменении рыночной стоимости акций компании и величины выплачиваемых дивидендов. Рыночный подход оценки в основном применяется к компаниям, которые разместили свои акции на рынке ценных бумаг.

Преимущества такого подхода в том, что он отражает объем спроса и предложения на конкретный объект с учетом конъюнктуры рынка, а также учитывает влияние отраслевых факторов. Рыночная капитализация компании позволяет определить ее потенциал роста и, как следствие, вероятность получения дохода в будущем. К недостаткам подхода можно отнести трудоемкость проводимых расчетов. Кроме того, некоторые показатели данного подхода распространяются только на компании, акции которых котируются на рынке ценных бумаг [10]. Такой подход преобладает среди акционеров и инвесторов, позволяя им рассчитывать свой возврат на вложенный капитал.

Бухгалтерский подход основывается на анализе внутренней информации. Они используют бухгалтерские данные, такие как прибыль или поток денежных средств. Оценка инвестиционной привлекательности компании при данном подходе осуществляется путем анализа финансового состояния компании при помощи системы финансовых коэффициентов, характеризующих имущественное положение, ликвидность и платежеспособность, финансовую устойчивость, деловую активность и рентабельность. Источником информации для такой оценки служит финансовая отчетность компании.

Основным преимуществом данного подхода является то, что данные для анализа можно легко получить из бухгалтерской (финансовой) отчетности. В то же время данный метод не дает однозначной оценки, так как финансовые показатели могут значительно отличаться от фактического финансового положения компании. Также важно отметить, что в данном подходе понятия «финансовое состояние» и «инвестиционная привлекательность» эквивалентны, что является некорректным.

По мнению авторов, комплексный подход является одним из ключевых принципов диагностики и оценки инвестиционной привлекательности организации, поскольку позволяет использовать

различные критерии сравнения, например с нормативными значениями того или иного показателя или со значениями у конкурентов. Также в данном случае появляется больше возможностей для анализа не только с учетом интересов инвестора, но и с учетом приоритетов самой организации [6].

Для оценки и измерения инвестиционной привлекательности ПАО «Лукойл» применим комплексный подход.

Для начала стоит рассмотреть показатели рыночной стоимости акций компании и величину выплачиваемых дивидендов. Анализируя данные рис.2, обратим внимание на то, что стоимость акций ПАО «Лукойл» за последние 5 лет была нестабильной. В 2022г. из-за геополитической ситуации, рыночная цена акций компании упала до значений 2018г. Так, максимальная стоимость акции за рассматриваемый период составила 7 440 руб., а минимальная – 3 421 руб. Совет директоров ПАО «Лукойл» рекомендовал выплатить дивиденды по акциям по итогам девяти месяцев 2022 года на 117,37 млрд руб. из расчета 256 руб. на одну акцию. Такая выплата дает дивидендную доходность в 5,4%. Также компания выплатит дивиденды за 2021 год на 372,02 млрд руб. из расчета 537 руб. на акцию. Итого суммарные дивиденды, выплаченные акционерам за 2022 год, составят 793 руб. на одну акцию, что равняется 17,22% дивдоходности.

Однако в первой половине 2022 года решение о выплате дивидендов было отложено, т.к. крупнейшие акционеры не имели технической возможности получить денежные средства. Сейчас данные проблемы решены, что и позволило компании возобновить дивидендные выплаты. Аналитики считают, что несмотря на отсутствие традиционных для компании выплат по итогам 9 месяцев, сам факт возобновления дивидендов является позитивным событием для акций компании, которое будет поддерживать их в среднесрочной перспективе. На данный момент аналитиками устанавливается целевая цена по акциям ПАО «Лукойл» в

размере 5020 руб., что соответствует апсайду (прогнозируемой прибыли) 8,0% [2]. Более того, в 2023 году Совет директоров ПАО «Лукойл» может утвердить выплату дивидендов около 250-450 руб. на акцию. Итого дивидендная доходность на год вперед ожидается в районе 23-28%.



**Рисунок 2 – Динамика стоимости акций ПАО «Лукойл» [8]**

Источник: Независимый источник данных для частного инвестора в России. URL: <https://investfunds.ru/>

Далее рассмотрим такие финансовые показатели, как рентабельность продаж и рентабельность собственного капитала, коэффициент

платежеспособности и соотношения собственных и заемных средств ПАО «Лукойл» для применения бухгалтерского подхода и комплексной оценки инвестиционной привлекательности данной организации.

Рентабельность продаж показывает эффективность основной деятельности или долю прибыли от продаж в выручке от реализации продукции, работ или услуг. В таблице 1 представлен расчет рентабельности продаж (ROS) ПАО «Лукойл» за 2019-2021гг.

**Таблица 1 – Расчет рентабельности продаж ПАО «Лукойл» за 2019-2021гг.**

	<b>2019г.</b>	<b>2020г.</b>	<b>2021г.</b>
Прибыль(убыток) от продажи, млн руб.	793 354	98 787	966 964
Выручка (объём продаж), млн руб.	7 841 246	5 639 401	9 435 143
<b>Рентабельность продаж, ROS, %</b>	<b>10,1</b>	<b>1,75</b>	<b>10,2</b>

Источник: составлено автором.

По данным таблицы 1 можно увидеть значительное снижение рентабельности продаж в 2020г., о чем свидетельствует низкая прибыль за данный год. Этот год был одним из самых сложных в истории нефтегазовой отрасли. В сложившихся обстоятельствах, связанных с ограничениями из-за пандемии необходимо было действовать максимально оперативно и гибко, что демонстрирует 2021 год, компания вернулась к значению 2020 года с положительной разницей, что подтверждает постоянное совершенствование системы риск-менеджмента компанией. В 2020 году осуществлялась работа по выявлению и оценке новых рисков, формированию единой базы данных по рискам и использованию данной информации для поддержки принятия ключевых решений; рассмотрению и подготовке материалов по крупным и приоритетным проектам с выработкой рекомендаций и предложений по повышению доходности и снижению рисков; актуализации и разработке локальных нормативных актов Компании по управлению рисками.

Положительная динамика показателей в 2021 году свидетельствует об эффективном анализе и оценке рисков, проведенном компанией.

Рентабельность собственного капитала (ROE) характеризует эффективность использования только той части капитала, которая принадлежит собственникам организации. Итоги расчета рентабельности собственного капитала ПАО «Лукойл» за 2019-2022гг. представлены в таблице 2.

**Таблица 2 – Расчет рентабельности собственного капитала ПАО «Лукойл» за 2019-2021гг.**

	2019г.	2020г.	2021г.
Чистая прибыль, млн руб.	642 221	16 633	775 513
Капитал и резервы, млн руб.	3 973 449	4 130 766	4 523 184
<b>Рентабельность собственного капитала, ROE, %</b>	<b>16,1</b>	<b>0,4</b>	<b>17,1</b>

Источник: составлено автором.

Как видно из таблицы 2, рентабельность собственного капитала в 2020г. снизилась на 15,7 п.п. по сравнению с предыдущим годом. Однако в 2021г. значение показателя возросло на 1 п.п. по сравнению с 2019г. На колебание данного показателя повлияли как рост собственного капитала, так и изменение чистой прибыли.

Коэффициент платежеспособности показывает, какая часть имущества финансируется за счет средств, привлеченных на краткосрочной, а какая за счет средств, привлеченных на долгосрочной основе. Данные расчета представлены в таблице 3.

**Таблица 3 – Расчет коэффициента платежеспособности ПАО «Лукойл» за 2019-2021гг.**

	2019г.	2020г.	2021г.	Норматив
Активы, млн руб.	5 947 050	5 991 579	6 864 749	
Краткосрочные обязательства, млн руб.	1 207 677	885 659	1 244 680	
<b>Коэффициент платежеспособности</b>	<b>4,92</b>	<b>6,76</b>	<b>5,51</b>	<b>≥3</b>

Источник: составлено автором.

По данным таблицы 3 можно отметить, что за весь рассматриваемый период компания не превышала рекомендуемую долю краткосрочных источников финансирования активов.

Коэффициент финансового рычага показывает соотношение собственных и заемных источников финансирования. В таблице 4 представлен расчет коэффициента финансового рычага ПАО «Лукойл» за 2019-2021гг.

**Таблица 4 – Расчет коэффициента финансового рычага ПАО «Лукойл» за 2019-2021гг.**

	<b>2019г.</b>	<b>2020г.</b>	<b>2021г.</b>	<b>Норматив</b>
Краткосрочные обязательства, млн руб.	1 207 677	885 659	1 244 680	
Долгосрочные обязательства, млн руб.	765 924	975 154	1 096 885	
Капитал и резервы, млн руб.	3 973 449	4 130 766	4 523 184	
<b>Коэффициент финансового рычага</b>	<b>0,49</b>	<b>0,45</b>	<b>0,51</b>	<b>Не более 1</b>

Источник: составлено автором.

Данный показатель за весь рассматриваемый период соответствует рекомендуемому значению, что свидетельствует о преобладании собственного капитала компании над заемными средствами, однако его динамика нестабильна, что обусловлено колебаниями значений, входящих в него показателей.

Таким образом, специфика определения инвестиционной привлекательности организации кроется в тесной взаимосвязи данного определения и инвестиционными рисками, имеющими двойственный характер. С одной стороны, организации с высокой степенью риска являются менее привлекательными для инвесторов из-за угрозы потери вложенных средств или недополучения прибыли, с другой стороны, наоборот, более привлекательными, так как инвестициям с большим риском соответствует и больший доход. В свою очередь, применение

комплексного подхода к оценке и измерению инвестиционной привлекательности организации, способствует проведению разностороннего анализа деятельности организации, что, в дальнейшем помогает инвесторам выбрать наиболее подходящий вариант вложения денежных средств.

### Список литературы:

1. Антонов Г.Д. Управление инвестиционной привлекательностью организации. М.: ИНФРА-М, 2016. 223 с.
2. Возобновление дивидендных выплат является позитивным сигналом для акционеров "ЛУКОЙЛа". URL: <https://www.finam.ru/publications/item/vozobnovlenie-dividendnykh-vyplat-yavlyaetsya-pozitivnym-signalom-dlya-aktsionerov-lukoyla-20221028-1503/>
3. Инвестиционный менеджмент : учеб. пособие. URL: <http://www.rus-lib.ru/book/38/id/5/128-146.html>
4. Крейнина М.Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле. М. : Дело и Сервис, 2015. 256с.
5. Крылов Э.И., Власова В.М. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия : учеб. пособие./ Э.И. Крылов, В.М. Власова.-М.: Финансы и статистика, 2017.- 192 с.
6. Летягина Е.Н. Применение системного подхода в диагностике инвестиционной привлекательности предприятий / Е.Н. Летягина, П.Н. Беляев // Фундаментальные исследования. – 2015. - № 6-1. – С. 148-153.
7. Муравьева Н.Н. Сравнительный анализ методик интегральной оценки инвестиционной привлекательности коммерческих организаций

/Н.Н. Муравьева, А.М. Федотова // Science Time. – 2015. - № 4 (16). – С.499-504.

8. Независимый источник данных для частного инвестора в России. URL: <https://investfunds.ru/>

9. Официальный сайт ПАО «Лукойл». URL: <https://lukoil.ru/>

10. Плужников В.Г., Смагин В.Н., Шикина С.А. Анализ существующих методов оценки инвестиционной активности предприятия /В. Г. Плужников, В.Н. Смагин, С.А. Шикина // Экономический анализ: теория и практика.- 2018. -№ 2 (401). - С.2-10.