

## 8. ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

### 8.1. ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ

Есипенко И.В., соискатель  
кафедры финансового менеджмента

*Всероссийский заочный  
финансово-экономический институт*

В статье рассматриваются факторы, влияющие на макро и макроуровне на инвестиционную привлекательность компаний электроэнергетической отрасли. С помощью эконометрического моделирования определяется наиболее адекватный метод оценки инвестиционной привлекательности компаний, строится рейтинг инвестиционной привлекательности компаний.

Полученные результаты могут быть использованы на практике работниками банковской сферы, инвестиционных компаний и других крупных финансовых структур.

#### ВВЕДЕНИЕ

Тенденции развития российской экономики в начале нового века убедительно подтверждают тот факт, что только дальнейшая активизация инвестиционных процессов может вывести ее на путь стабильного, долговременного подъема и создать условия для решения задач экономического и социального характера. В последние годы инвестиционная ситуация в экономике страны неустойчивая в связи с финансовым кризисом, инвестиционная среда по-прежнему характеризуется значительным кругом проблем отраслевого, регионального, институционального и инструментального характера.

Эффективное использование инвестиционных ресурсов является, безусловно, одним из главных факторов, определяющих рост экономики в долгосрочной перспективе. В современных условиях высокие и устойчивые темпы экономического роста характерны обычно для стран с высокой нормой сбережения и значительной долей инвестиций в валовом внутреннем продукте (ВВП).

Укрепление конкурентных позиций экономики Российской Федерации в мировом хозяйстве на основе ее модернизации предполагает создание прочной инвестиционной базы устойчивого роста и инноваций. Без крупномасштабных инвестиций вряд ли выполнимы задачи удвоения ВВП, реализации ответственных национальных проектов. Мобилизация всех источников инвестиционных ресурсов для развития страны, особенно тех из них, которые пока в должной степени не задействованы, представляется весьма актуальной задачей.

В данной статье рассматриваются методы инвестиционной привлекательности компаний электроэнергетической отрасли.

В настоящее время в экономической действительности все чаще встречается понятие «инвестиционная привлекательность». Это связано с объективным присутствием в экономике РФ инвестиционных процессов и их интенсивной динамикой. Термин появился в экономической литературе и стал весьма актуальным в начале 1990-х гг., в связи с началом процессов приватизации стала обсуждаться проблема целесообразности вложения средств в то или иное предприятие, т.е. выбора наиболее привлекательных для инвесторов предприятий. И на данный момент существует достаточно обширное количество исследований по оценке инвестиционной привлекательности на разном уровне.

Инвестиционная привлекательность выступает как характеристика целой совокупности объектов инвестиционной деятельности:

- стран, регионов, отдельных территорий;
- отраслей народного хозяйства;
- хозяйствующих субъектов;

- конкретных проектов;
- разных видов активов предприятия.

Перечисленные объекты имеют различную сложность своего состава, следовательно, и смысловая наполняемость понятия «инвестиционная привлекательность» будет разной по отношению к каждому из них.

С одной стороны, предприятия электроэнергетической отрасли являются частью общей экономики РФ и поэтому на их инвестиционную привлекательность влияет общая макроэкономическая ситуация в РФ:

- налоговая политика;
- финансовый кризис и т.д.

С другой стороны, инвестиционная привлекательность предприятий электроэнергетической отрасли имеет свои специфические особенности в связи с реорганизацией отрасли.

Выделим факторы, которые могут влиять на инвестиционную привлекательность компаний электроэнергетической отрасли. Факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность предприятий электроэнергетической отрасли мы разобьем на 3 уровня:

- макроуровень;
- отраслевые факторы;
- внутренние факторы компаний.

#### 1. МАКРОУРОВЕНЬ (ВНЕШНИЕ ФАКТОРЫ)

Основным показателем, наиболее подверженным изменению, связанным с финансовыми рисками на макроуровне, является прибыль компании. С ростом процентных ставок увеличиваются выплаты по процентам за пользование кредитами коммерческих банков (операционные расходы) и, соответственно, снижается прибыль компании. Кроме того, прибыль уменьшается при увеличении себестоимости производимой электрической и тепловой энергии и фиксации тарифов на законодательном уровне, изменение прибыли влечет за собой уменьшение инвестиционной привлекательности.

##### 1.1. Изменение процентных ставок

Отрасль электроэнергетики относится к числу капиталоемких отраслей экономики и деятельность предприятий отрасли требует существенных капитальных вложений. Финансово-экономическая политика предприятий электроэнергетической отрасли предполагает привлечение заемных средств и своевременное погашение обязательств. В связи с этим предприятия подвержены риску негативного изменения ставок по процентным обязательствам. Рост процентных ставок на денежном рынке может привести к тому, что предприятия будут вынуждены привлекать более дорогие средства для финансирования своей инвестиционной программы и текущей деятельности.

##### 1.2. Риск изменения валютного курса

Финансовое состояние предприятий, его ликвидность, источники финансирования, результаты деятельности не зависят существенным образом от изменений валютного курса. Однако большинство предприятий привлекают кредиты, а также заключают импортные контракты на поставку оборудования в иностранной валюте. Таким образом, предприятия отрасли подвержены риску изменения денежных потоков вследствие изменения курса обмена иностранных валют.

### 1.3. Влияние инфляции

Отрицательное влияние инфляции на финансово-экономическую деятельность предприятий может быть ограничено следующими рисками:

- риск потерь, связанных с потерями в реальной стоимости дебиторской задолженности при существенной отсрочке или задержке платежа;
- риск увеличения себестоимости продукции, работ, услуг из-за увеличения цены на энергоносители, транспортных расходов, заработной платы и т.п.;
- риск увеличения сроков окупаемости инвестиционных проектов за счет роста издержек.

## 2. ОТРАСЛЕВЫЕ ФАКТОРЫ

### 2.1. Реформирование отрасли, уровень либерализации отрасли

Российская энергосистема является одной из крупнейших в мире. Электроэнергетический сектор РФ включает в себя более 440 тепловых и гидроэлектростанций и 10 атомных электростанций совокупной установленной мощностью 216 ГВт. В 2008 г. электростанциями России было выработано 1 023,3 млрд. кВтч электроэнергии и отпущено 497,9 млн. Гкал тепла.

По данным Федеральной службы государственной статистики (Росстат), номинальный объем производства в РФ ВВП в 2008 г. в сфере «производство и распределение электроэнергии, газа и воды» составил 1 087,8 млрд. руб., в 2007 г. – 900,5 млрд. руб. Индекс промышленного производства в России в 2008 г. по сравнению с 2007 г. составил 102,1%, в декабре 2008 г. по сравнению с декабрем 2007 г. – 89,7%, по сравнению с ноябрем 2008 г. – 103,8%. На конец 2008 г. в сфере «производство и распределение электроэнергии, газа и воды» было накоплено 4,448 млрд. долл. иностранных инвестиций. В 2008 г. в экономику РФ поступило 103,8 млрд. долл. иностранных инвестиций, что на 14,2% меньше, чем в 2007 г. Объем погашенных инвестиций, поступивших ранее в РФ из-за рубежа, составил в 2008 г. 68,0 млрд. долл., что на 16,3% больше, чем в 2007 г.

Однако в отрасли были осуществлены реформы, 1 июля 2008 г. прекратило свое существование РАО «ЕЭС России», произошло разделение естественно-монопольных и конкурентных секторов отрасли, запущен оптовый рынок электроэнергии и мощности, и полным ходом идет процесс его либерализации, в рамках приватизации электроэнергетических активов привлечены значительные инвестиции в отрасль. В ходе реформы все федеральные электростанции, а также генерирующие активы региональных АОЭнерго были объединены в оптовые и территориальные генерирующие компании, основные гидрогенерирующие активы – в ОАО «Рус-Гидро», управление зарубежными активами было переведено на ОАО «Интер РАО ЕЭС», ОАО «ФСК ЕЭС» объединило магистральные сети, 11 МРСК – распределительные сети. Также из структуры АОЭнерго были выделены сбытовые, ремонтные и сервисные компании. Региональное диспетчерское управление было переведено на ОАО «Системный оператор ЕЭС». Все энергоактивы Дальнего Востока были переданы в ОАО «РАО ЭС Востока».

Оптовый рынок электроэнергии и мощности (ОРЭ) был образован в РФ в соответствии с Федеральным законом от 26 марта 2003 г. №35-ФЗ «Об электроэнер-

гетике». Оптовый рынок является сферой обращения электрической энергии и мощности в рамках Единой энергетической системы РФ. Участниками ОРЭ являются производители и покупатели электроэнергии, удовлетворяющие требованиям в отношении субъектов оптового рынка и действующие на основе установленных Правительством РФ Правил оптового рынка.

С 1 сентября 2006 г. в РФ действует новая модель оптового рынка электрической энергии и мощности (НОРЭМ), введенная в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 31 августа 2006 г. №529 «О совершенствовании порядка функционирования оптового рынка электрической энергии (мощности)».

В соответствии с Правилами оптового рынка вся электроэнергия, выработанная генерирующими компаниями РФ, поставляется на оптовый рынок, состоящий из следующих секторов:

- рынок регулируемых договоров (РД);
- рынок на сутки вперед (РСВ);
- балансирующий рынок (БР).

С 1 июля 2008 г., в соответствии с постановлением Правительства РФ от 28 июня 2008 г. №476, начал действовать рынок мощности. Тарифные ставки на мощность установлены для каждой электростанции одного поставщика с учетом их располагаемой мощности. По ранее действующему порядку тарифные ставки устанавливались на установленную мощность и были одинаковы для всех электростанций одного поставщика. Также впервые установлены тарифы на мощность для вновь вводимых энергоблоков. Таким образом, российский оптовый рынок электроэнергии находится в состоянии реформирования и реструктуризации с 2001 г., и данный процесс еще не завершен.

В рамках продолжающихся реформ нормы, регулирующие российский рынок электроэнергии, в том числе нормы в отношении либерализации рынка, установления регулируемых цен (тарифов) на энергию, функционирования рынка электрической мощности и системы отношений между производителями и потребителями электроэнергии, подвергаются существенным изменениям. Действующими положениями предусмотрена постепенная либерализация оптового рынка электроэнергии и мощности и сокращение раз в полтора объема поставляемой электроэнергии, реализуемых по регулируемым тарифам.

В связи со значительным увеличением цен на свободном рынке в 2007 и 2008 гг. существует высокая вероятность снижения темпов либерализации рынка электроэнергии и мощности, либо корректировки расчетной модели оптового рынка для недопущения значительного роста цен на электроэнергию для конечного потребителя. Снижения темпов либерализации рынка электроэнергии и мощности, так же как и внесение изменений в расчетную модель оптового рынка может оказать негативное влияние на финансовые результаты деятельности предприятий электроэнергетической отрасли.

Тариф на электроэнергию и мощность, поставляемых на регулируемый сектор оптового рынка электроэнергии (мощности), устанавливается Федеральной службой по тарифам (ФСТ) методом индексации. Отсутствие нормативно-правовой базы по вопросам теплоснабжения (отсутствие закона о теплоснабжении) и утверждение тарифов на тепловую энергию в соответствии с региональной политикой органа исполнительной власти, так-

же может привести к возникновению выпадающего дохода предприятий и снижению прибыли. Существует риск несоответствия утвержденного ФСТ индекса роста тарифов с фактическим ростом цен на продукцию, работы и услуги, необходимые для производства электроэнергии (мощности), что может привести к снижению доходности и, как следствие, к понижению инвестиционной привлекательности компаний отрасли.

Данные изменения и связанная с ними неопределенность может оказать неблагоприятное воздействие на инвестиционную привлекательность компаний электроэнергетической отрасли.

## 2.2. Сезонные изменения, влияющие на привлекательность компаний

От года к году спрос может существенно отклоняться от ожиданий предприятий вследствие изменений условий внешней среды в регионе (температура наружного воздуха, условия работы промышленных предприятий, темпы развития регионов, внедрение энергосберегающих технологий). Незапланированное снижение спроса может оказать существенное неблагоприятное воздействие на финансовое положение предприятия и результаты его деятельности.

Кроме этого, спрос на электрическую и тепловую энергию существенно изменяется в зависимости от времени года. Спрос на электрическую и тепловую энергию обычно выше в период с октября по март из-за более длительных ночей и холодной погоды и ниже в период с апреля по сентябрь в силу более продолжительного светлого времени суток и теплой погоды. Таким образом, генерирующие мощности ОГК и ТГК используются в полном объеме в течение определенного времени суток или в течение некоторых месяцев и используются не полностью в течение другого времени суток и месяцев. При планировании объемов выработки на будущее, формировании запасов топлива, а также составлении графика работ по техобслуживанию и ремонту предприятие обычно учитывает средние показатели суточных и сезонных колебаний за прошлые периоды. Если по какой-либо причине предприятию не удастся получить ожидаемый объем выручки в периоды полной загрузки мощностей, то он может оказаться не в состоянии компенсировать более низкий уровень доходов в периоды снижения спроса на электрическую и (или) тепловую энергию.

В периоды непредвиденного пикового спроса предприятие может быть вынуждено использовать менее эффективный мазут вместо газа, а также привлекать краткосрочное финансирование. Следовательно, изменение спроса на электрическую и тепловую энергию в течение года может оказать существенное влияние на финансовые результаты деятельности предприятия и, как следствие, на инвестиционную привлекательность.

## 2.3. Техническое состояние отрасли

Большинство действующих энергоблоков предприятий электротехнической отрасли были введены в эксплуатацию достаточно давно и требуют технического обслуживания и обновления для продления сроков их эксплуатации. Данные генерирующие мощности особенно подвержены риску технических аварий, которые могут привести к нарушению деятельности предприятий, а также необходимости осуществления дополнительных затрат на плановый и внеплановый ремонт генериру-

щего оборудования, повышению затрат на техобслуживание и низкой эффективности физически и морально устаревших установок и оборудования. В случае если предприятие не сможет выполнить свои обязательства в отношении поставок, в том числе по причине незапланированных ремонтов или аварийных остановок оборудования, он будет вынужден покупать электроэнергию на спотовом рынке. Затраты на приобретение могут быть выше, чем себестоимость электроэнергии, вырабатываемой предприятием, что приведет к увеличению операционных затрат, уменьшению прибыли и уменьшению инвестиционной привлекательности.

## 3. Внутренние факторы предприятия

Чаще всего оценка инвестиционной привлекательности производится с помощью показателей:

- финансовой устойчивости;
- платежеспособности и ликвидности;
- оборачиваемости активов и собственного капитала;
- прибыльности капитала.

Рассмотрим влияние вышеуказанных показателей на инвестиционную привлекательность предприятия. Самой первой концепцией, возникшей и получившей распространение, является оценка инвестиционной привлекательности предприятия, основанная на показателях капитализации. Данные методики были разработаны в зарубежных странах с развитой экономикой в середине 1960-х гг. для портфельных инвесторов. Как правило, ученые, придерживающиеся фундаменталистского подхода, рассматривают оценку привлекательности предприятия-эмитента через оценку привлекательности его ценных бумаг.

Метод оценки привлекательности ценных бумаг на фондовом рынке по показателям рыночной капитализации успешно применяется в рейтинговых агентствах, использующих в качестве основных критериев следующие коэффициенты:

- «капитализация к выручке от продаж» (*P/S ratio*);
- «капитализация к чистой прибыли» (*P/E ratio*);
- «капитализация к собственному капиталу» (*P/BV ratio*);
- «дивидендный доход» (*D/P ratio*).

Рейтинги, составленные на основе вышеприведенных показателей, регулярно публикуются в деловых изданиях зарубежной периодической печати (*Financial Times*, *Business Week*, *Forbes*). При оценке инвестиционной привлекательности зарубежных компаний широкое применение показателей качества и привлекательности ценных бумаг обусловлено тем, что в странах с развитой экономикой прослеживается прямая связь между рыночной стоимостью компании и финансовыми результатами ее деятельности. Чем лучше показатели работы компании, тем выше стоимость акций на фондовом рынке.

В российской практике одно из крупнейших рейтинговых агентств «Эксперт» с 1995 г. составляет рейтинги инвестиционной привлекательности предприятий, которые базируются на показателях капитализации и ранжируются по следующим критериям:

- годовой объем продаж;
- величина балансовой прибыли;
- рыночная капитализация;
- темп роста объемов продаж;
- *P/S ratio*.

Кроме этих показателей в методике оценки инвестиционной привлекательности компаний учтены финансовые показатели компании, показатели структуры ак-

ционерного капитала, состава акционерного капитала, динамики уставного капитала

Динамика отраслевого индекса электроэнергетической отрасли представлена на рис. 1.

Отраслевой индекс состоит из крупных компаний электроэнергетической отрасли, входящих с различным удельным весом. Состав отраслевого индекса представлена в табл. 1.

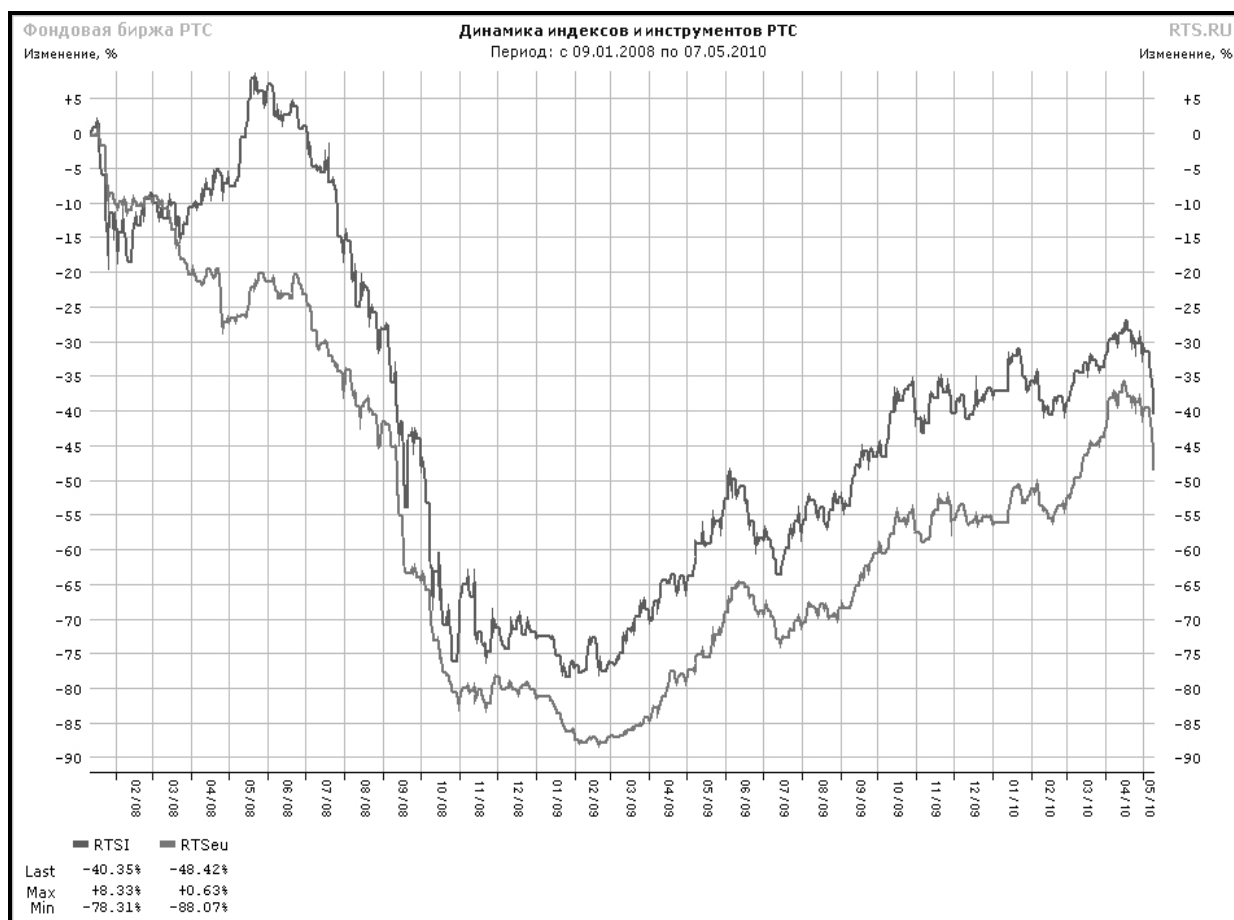


Рис. 1. Динамика отраслевого индекса электроэнергетической отрасли с 1 января 2008 г. по 10 мая 2010 г.

Таблица 1

ОТРАСЛЕВОЙ ИНДЕКС ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ

№	Код	Наименование	Количество выпущенных акций	Коэффициент, учитывающий free-float, $W_i$	Коэффициент, ограничивающий вес акции, $C_i$	Вес акции по сост. на 26 февраля 2010 г.
1	BEGY	ОАО «Башкирэнерго», ао	1 042 667 488	20%	1	2,37%
2	FEES	ОАО ФСК «ЕЭС», ао	1 233 561 333 552	20%	1	21,75%
3	HYDRS	ОАО «РусГидро», ао	269 695 430 802	30%	0,8260041	25,00%
4	IRAO	ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС», АО	2 274 113 845 013	20%	1	5,53%
5	IRGZ	ОАО «Иркутскэнерго», ао	4 766 807 700	10%	1	1,95%
6	MRKH	ОАО «Холдинг МРСК», ао	41 041 753 984	25%	1	12,49%
7	MRKP	ОАО «МРСК Центра и Приволжья», ао	112 697 817 043	30%	1	2,07%
8	MSNG	ОАО «Мосэнерго», ао	39 749 359 700	20%	1	7,24%
9	MSRS	ОАО «Московская объединенная электросетевая компания», ао	48 707 091 574	10%	1	2,11%
10	OGKB	ОАО ОГК-2, ао	32 734 568 382	35%	1	3,26%
11	OGKC	ОАО ОГК-3, ао	47 487 999 252	20%	1	3,72%
12	OGKD	ОАО ОГК-4, ао	63 048 706 145	20%	1	6,24%
13	OGKE	ОАО ЭнеЛ ОГК-5, ао	35 371 898 370	5%	1	1,22%
14	TGKA	ОАО ТГК-1, ао	3 854 341 416 571	20%	1	4,12%
15	TGKE	ОАО ТГК-5, ао	1 230 254 011 959	20%	1	0,93%

Движение индекса с 1 января 2008 г. по 10 мая 2010 г. разделим на три периода:

- период 1 – практически непрерывное падение капитализации компаний электроэнергетической отрасли (до ноября 2008 г.);
- период 2 – период нахождения на самой низкой точке спада (до февраля 2009 г.);
- период 3 – происходит медленный рост до настоящего времени (см. рис.1).

В нашем исследовании мы будем рассматривать влияние внутренних факторов на инвестиционную привлекательность компаний электроэнергетической отрасли в выделенный период 3, период медленного роста. Для исследования были отобраны все компании, входящие в отраслевой индекс РТС (см. табл. 1), внутренние факторы были рассчитаны из публикуемой отчетности компаний поквартально, в основном доступной оказалась информация за 1-й, 2-й и 3-й квартал 2009 г.

В качестве исследуемых факторов были отобраны факторы, представленные в табл. 2.

Таблица 2

**ВНУТРЕННИЕ ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ИНВЕСТИЦИОННУЮ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ КОМПАНИЙ**

Наименование фактора	Обозначение
<b>Показатели прибыли и рентабельности</b>	
Рентабельность собственного капитала, %	K1
Рентабельность активов, %	K2
Коэффициент чистой прибыльности, %	K3
Рентабельность продукции (продаж), %	K4
<b>Показатели оборачиваемости капитала</b>	
Оборачиваемость капитала	K5
Собственные оборотные средства, руб.	K6
Индекс постоянного актива	K7
<b>Показатели финансового состояния предприятия</b>	
Коэффициент текущей ликвидности	K8
Коэффициент быстрой ликвидности	K9
Коэффициент автономии собственных средств	K10

Следует отметить, что большинство из приведенных коэффициентов рассчитывают на основании данных бухгалтерской отчетности и учета предприятия-эмитента. Помимо всех рассмотренных коэффициентов важен факт допуска акций предприятия к торгам на фондовой бирже – листинг. Листинг как процедура является дополнительной гарантией надежности для потенциальных инвесторов.

Акции такого предприятия становятся более известными и доступными, они выглядят привлекательнее в глазах потенциальных инвесторов, что способствует росту объема сделок с ними. Кроме того, выпуск новых ценных бумаг предприятием, чьи акции уже котируются на фондовой бирже, будет сопровождаться существенно меньшими расходами, чем у предприятия, чьи акции обращаются на внебиржевом рынке. Котировка акций на фондовой бирже является дополнительной рекламой предприятия-эмитента, что увеличивает спрос на его продукцию, работы или услуги. Все предприятия, которые исследуются в данной работе, прошли листинг на бирже РТС.

При оценке влияния факторов будут применяться методы корреляционно-регрессионного анализа, а также эконометрическое моделирование. Для выбора факторов, оказывающих наибольшее влияние на деятельность предприятия, и оценки их значимости строится модель множественной линейной регрессии:

$$R = \sum c_i * X_i, \tag{1}$$

где

$c$  – коэффициенты регрессии;

$X$  – значения факторов регрессии.

В работе будут рассматриваться два случая.

1. Инвестиционная привлекательность выражается через отношение капитализации компании к выручке от продаж.
2. Инвестиционная привлекательность выражается через отношение капитализации компании к чистой прибыли.

Сводная таблица результатов представлена ниже (табл. 3).

Таблица 3

**СВОДНАЯ ТАБЛИЦА РЕЗУЛЬТАТОВ ИССЛЕДОВАНИЯ**

Наименование	Значимость показателей по $t$ статистике	R квадрат
1. В качестве результирующего показателя использовалось отношение капитализация компании к выручке от продаж		
Показатели прибыли и рентабельности	Значим K1 (значение $t$ статистики равно – 2,025396) на уровне значимости 94%	0,564642
Показатели оборачиваемости капитала	Значим K5 (значение $t$ статистики равно - 2,541827) на уровне значимости 99%	0,692158
Показатели финансового состояния предприятия	Нет значимых показателей	0,243387
2. В качестве результирующего показателя использовалось отношение капитализация компании к чистой прибыли предприятия		
Показатели прибыли и рентабельности	Нет значимых показателей	0,206260
Показатели оборачиваемости капитала	Нет значимых показателей	0,127869
Показатели финансового состояния предприятия	Нет значимых показателей	0,184584

Таким образом, по результатам исследования предлагается использовать в качестве показателя инвестиционной привлекательности компаний первую модель, где в качестве результирующего показателя берется отношение капитализации компании к выручке от продаж.

Для этой модели мы видим более высокое значение  $r$ -квadrата и наличие значимых показателей: рентабельности собственного капитала и оборачиваемость собственного капитала. Для второй модели значение  $r$ -квadrата принимает низкие значения.

Инвестиционный рейтинг компаний по отношению капитализации к выручке от продаж представлен в табл. 4.

Таблица 4

**ИНВЕСТИЦИОННЫЙ РЕЙТИНГ ПРЕДПРИЯТИЙ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКИ**

Рейтинг компаний	Название компании
1	ОАО «Холдинг МРСК»
2	ОАО «ФСК ЕЭС»
3	ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС»
4	ОАО ОГК-3
5	ОАО «Энел ОГК-5»
6	ОАО ОГК-2
7	ОАО «Иркутскэнерго»
8	ОАО ТГК-5
9	ОАО «Энел ОГК-5»
10	ОАО «Московская объединенная электросетевая компания»

Предлагаемый рейтинг можно использовать при принятии инвестиционных решений для предприятий электроэнергетики.

**Литература**

1. Об электроэнергетике [Электронный ресурс] : федер. закон от 26 марта 2003 г. №35-ФЗ. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. О совершенствовании порядка функционирования оптового рынка электрической энергии (мощности) [Электронный ресурс] : постановление Правительства РФ от 31 авг. 2006 г. №529. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс»
3. Инвестиционный менеджмент [Текст] : электронное учеб. пособие. URL: <http://www.rus-lib.ru/book/38/id/5/128-146.html>.
4. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры [Текст] / В.В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 560 с.: ил.
5. Кондраков Н.П. Основы финансового анализа [Текст] / Н.П. Кондраков. – М. : Главбух, 1998. – 112 с.
6. Отраслевые индексы РТС [Электронный ресурс]. URL: <http://www.rts.ru/ru/index/sectoral.html>

**Ключевые слова**

Капитализация; макроэкономические факторы; инвестиционная привлекательность; электроэнергетическая отрасль; методы оценки инвестиционной привлекательности; эконометрическое моделирование.

*Есипенко Ирина Вячеславовна*

**РЕЦЕНЗИЯ**

Содержание статьи соответствует актуальным проблемам оценки инвестиционной привлекательности компании.

В работе автор описывает основные факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность компании электроэнергетической отрасли на макро- и микроуровне. Изменение рыночной инвестиционной привлекательности компании зависит не только от внутренних, но и от внешних факторов, особенно эта зависимость возрастает в период мирового финансового кризиса. Проведенное исследование является актуальным для оценки инвестиционной привлекательности компаний электроэнергетической отрасли.

Сильной стороной исследования является применение малоизученных в России методов эконометрики для анализа взаимозависимости внутренних факторов и инвестиционной привлекательности компании, при обработке данных используются информационные технологии. Работа базируется на современных данных, включая 2009 г.

Статья «Оценка инвестиционной привлекательности компании электроэнергетической отрасли» Есипенко И.В. является актуальным, самостоятельным исследованием и рекомендуется для публикации в журнале «Аудит и финансовый анализ».

*Лукашевич И.Я., д.э.н., зав. кафедрой «Финансового менеджмента», профессор Всероссийского заочного финансово-экономического института, академик РАЕН*

## 8.1. ESTIMATION OF INVESTMENT POSSIBILITY OF THE COMPANIES THE ELECTRIC INDUSTRY

I.V. Esipenko, Post Graduate Student of the Financial Managements Chair

*All-Russian Correspondence Financial and Economic Institute*

This article discusses the factors affecting the macro and the macro level on the investment possibility of companies in electric industry. By the econometric modeling determined the most appropriate method of valuation of investment possibility of companies, based rating of investment possibility of companies.

The results can be used in practice, employees of banking, investment companies and other large financial institutions.

**Literature**

1. Investment Management / Electronic Tutorial <http://www.rus-lib.ru/book/38/id/5/128-146.html>.
2. V.V. Kovalev. Financial analysis: methods and procedures. – Moscow: Finances and Statistics, 2003. – 560 p.
3. N.P. Kondrakov. Fundamentals of financial analysis. – M.: Chief Accountant, 1998. – 112 pp.
4. Reporting companies electric industry:2009 quarterly.
5. Index of the industry RTS // <http://www.rts.ru/ru/index/sectoral.html>
6. Federal Law of 26.03.2003 №35-FZ «On electric power.
7. Resolution of the Government of the Russian Federation from 31.08.2006 №529 «On improving the functioning of the wholesale market of electric energy».

**Keywords**

Capitalization; macroeconomic factors; investment possibility; electric industry; methods for estimation investment possibility; and econometric modeling.