

6.5. ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИЙ В ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ¹

Федорова Е.А., д.э.н., профессор, кафедра
«Финансовый менеджмент»;
Одегова Л.Ю., аспирант, кафедра «Финансовый
менеджмент»

Финансовый университет при Правительстве РФ
[Перейти на Главное МЕНЮ](#)
[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)

Цель данной работы – разработать модели оценки инвестиционной привлекательности компании. Исследование проводится в электроэнергетической отрасли, рассматриваются генерирующие, сетевые, сбытовые и смешанные компании отрасли. В качестве методологии используются методы множественной регрессии модель бинарного выбора. Объектом исследования для применения выбранной методики выбраны наиболее крупные компании отрасли энергетики. Эмпирическая база включает финансовую отчетность 156 компаний за 2009-2012 гг. На основе разработанных моделей в статье построен рейтинг компаний по инвестиционной привлекательности.

Инвестиционную привлекательность отражает хозяйственная деятельность компании, ее взаимодействие с внешним миром и многие внутренние характеристики. Экономисты в своих теориях так и не пришли к единому мнению по поводу индикатора инвестиционной привлекательности [1]. Изучив методики многих авторов экономических трудов, посвященных оценке инвестиционной привлекательности, мы решили разработать новую методику оценки инвестиционной привлекательности компаний электроэнергетической отрасли. Данная методика основана на принципах, изложенных в работах Ендовицкого Д.А., Бабушкина В.А. [2]. В качестве индикатора инвестиционной привлекательности будут взяты: рыночная капитализация предприятий и коэффициент Тобина. В данном случае предполагается, что инвестиционную привлекательность компании можно выразить через факторную модель капитализации, и через факторную модель коэффициента Тобина. В качестве методологии будет использован регрессионный метод [3, 10].

Объектом исследования для применения выбранной методики выбраны наиболее крупные компании отрасли энергетики. В процессе создания базы данных для исследования была проведена разбивка компаний по типам:

- территориально-генерирующие;
- оптовые генерирующие;
- межрегиональные сетевые компании;
- федеральная сетевая компания;
- энергосбытовые компании;
- другие субъекты отрасли.

¹ Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по Государственному заданию Финансового университета в 2014 г.

Временные рамки выбраны с 2009 до 2012 гг. В связи с тем, что данные по капитализации многих компаний отсутствуют или еще не были опубликованы, а также ввиду преобразований внутри отрасли, выборка составила в среднем 41 компанию в год и 156 компаний за весь период. Количество исследуемых компаний разнится от года к году, максимальное значение – 48 компаний в 2010 г., минимальное – 32 в 2012 г. Предприятия, вошедшие в выборку и характеризующие структуру электроэнергетической отрасли Российской Федерации, в 2011 г. приведены в табл. 1.

Таблица 1

ПЕРЕЧЕНЬ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ, ВОШЕДШИХ В ВЫБОРКУ

Вид организации	Наименования организаций
Территориальные генерирующие компании (11)	Открытое акционерное общество (ОАО) «ТГК-1», ОАО «ТГК-2», ОАО «Мосэнерго» («ТГК-3»), ОАО «Квадра» (ТГК-4), ОАО «ТГК-5», ОАО «ТГК-6», ОАО «Волжская ТГК» («ТГК-7»), ОАО «ТГК-9», ОАО «ТГК-10», ОАО «Кузбассэнерго» («ТГК-12»), ОАО «ТГК-14»
Оптовые генерирующие компании (3)	ОАО «ОГК-2», ОАО «ОГК-5», ОАО «РУСГИДРО»
Межрегиональные сетевые компании (9)	ОАО «МРСК Волги», ОАО «МРСК Кавказа», ОАО «МРСК Северо-Запада», ОАО «МРСК Сибири», ОАО «МРСК Урала», ОАО «МРСК Центра», ОАО «МРСК Юга», ОАО «Холдинг МРСК», ОАО «МОЭСК»
Федеральная сетевая компания (1)	ОАО «ФСК ЕЭС»
Энергосбытовые компании (16)	ОАО «Архэнергосбыт», ОАО «Астраханская энергосбытовая компания», ОАО «Владимирэнергосбыт», ОАО «Дагестанская энергосбытовая компания», ОАО «Калужская сбытовая компания», ОАО «Кировэнерго», ОАО «Кубаньэнергосбыт», ОАО «Кузбассэнергосбыт», ОАО «ЛЭСК», ОАО «Мосэнергобыт», ОАО «Нижегородская сбытовая компания», ОАО «Новосибирскэнерго», ОАО «Петербургская сбытовая компания», ОАО «Ставропольэнергосбыт», ОАО «Тверьэнергобыт», ОАО «Тулаэнергобыт», ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», ОАО «Челябэнергобыт», ОАО «Энергосбыт Ростов»
Другие субъекты электроэнергетической отрасли – производство и распределение электрической энергии (8)	ОАО «РАО ЭС Востока», Холдинг ОАО «ДЭК», Энергетический Холдинг ОАО «Интер РАО ЕЭС», ОАО «Самараэнерго», ОАО «АК Якутскэнерго», ОАО «Иркутскэнерго», ОАО «Камчатскэнерго», ОАО «Ленэнерго»

Предположим, что инвестиционная привлекательность зависит от капитализации. Капитализация была случайно выбрана в качестве решающей переменной, она упоминается в методике Ендовицкого Д.А., Бабушкина В.А. [5], Мнаделла А.С. [11], Сеницына Е.В. [6] и Ямпольского Ю.П. [9]. Согласно их теории, суще-

ствуется ряд факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность, главным индикатором которой является капитализация. В рамках исследования влияния внутренних факторов на инвестиционную привлекательность компаний сферы электроэнергетики использовались ряд показателей, отобранных с помощью модели множественной линейной регрессии. Для определения влияния на капитализацию было выбрано 22 фактора, представленные в табл. 2.

Представленный список показателей был выбран случайно: выбор обоснован мнением большин-

ства финансовых аналитиков и практическим значением коэффициентов. Например, Ямпольский Ю.П. рассматривает в своей работе влияние представленных факторов на инвестиционную привлекательность территориально-генерирующих компаний. На основе анализа выдаются рекомендации о возможности приобретения компании, а не о цене покупки [9]. Рассматриваемые внутренние факторы можно разделить на абсолютные и относительные. Относительные показатели были получены с помощью расчетов как отношение абсолютных величин.

Таблица 2

ФАКТОРЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ

Факторы инвестиционной привлекательности, влияющие на капитализацию			
Абсолютные		Относительные	
Основные средства	Внеоборотные активы	Рентабельность активов	Рентабельность капитала и резервов
Дебиторская задолженность	Запасы	Коэффициент цена / прибыль	Коэффициент цена / объем продаж
Краткосрочные активы	Денежные средства и денежные эквиваленты	Коэффициент цена / капитал и резервы	Рентабельность продаж по EBIT
Акционерный капитал	Кредиторская задолженность	Коэффициент оборачиваемости активов	Чистый оборотный капитал
Краткосрочный долг	Выручка	Текущая ликвидность	Быстрая ликвидность
Операционная прибыль	Чистая прибыль	–	–

Полученное уравнение множественной регрессии для выбранных факторов выглядит следующим образом:

$$\ln ИП = 0,24 \times \ln OC + 0,55 \times \ln B + 0,11 \times \ln ЧП + 0,03 \times \ln EBIT / S + 4,94 \times \ln ТЛ - 7,12; \quad (1)$$

где $\ln РК$ – рыночная капитализация, млн. руб.;

$\ln OC$ – основные средства, млн. руб.;

$\ln B$ – выручка, млн. руб.;

$\ln ЧП$ – чистая прибыль, млн. руб.;

$\ln EBIT/S$ – рентабельность продаж по операционной прибыли, %;

$\ln ТЛ$ – текущая ликвидность, %.

Исходя из полученного уравнения, на рыночную капитализацию положительно влияет выручка, чистая прибыль, рентабельность продаж по операционной прибыли, величина основных средств и текущая ликвидность компании.

Коэффициенты, представленные в табл. 3, иллюстрируют степень зависимости переменной и капитализации. Наибольшим влиянием при увеличении на единицу обладает текущая ликвидность (коэффициент равен 4,94). Как было изложено ранее, это степень покрытия текущих (краткосрочных) обязательств за счет оборотных активов. Рекомендуемое значение показателя равно двум. Однако не стоит забывать, что для электроэнергетических компаний свойственно иное значение. Автор Лахметкина Н.И. обращает внимание именно на показатель текущей ликвидности в целях определения инвестиционной привлекательности. Она утверждает, что состояние ликвидности активов характеризует уровень инвестиционных рисков в краткосрочном периоде, поэтому показатель текущей ликвидности необходим для базового анализа вероятности банкротства [5].

Оборотные активы не задействованы в модели, однако, присутствует часть внеоборотных – основные средства. Электроэнергетика – это капиталоемкая от-

расль, от состояния оборудования зависит текущее финансовое состояние всей компании и привлекательность для инвесторов. Чем более изношенное оборудование, тем больше потребуются инвестиции для его восстановления, что, даже по общей логике, не играет на руку предприятию, нуждающемуся в дополнительном финансировании. Соответственно при увеличении основных средств, предположим на 15% результат увеличится в 0,036 раза. Это совсем не много, однако каждый добавленный процент к капитализации улучшает позицию на рынке.

Таблица 3

РЕЗУЛЬТАТЫ ВЫБОРКИ ДЛЯ МОДЕЛИ МНОЖЕСТВЕННОЙ РЕГРЕССИИ

Переменная	Коеф-фициент	Стандарт-ная ошибка	t-статис-тика	Веро-ят-ность
Выручка	0,55	0,13	4,03	0,0001
Чистая прибыль	0,11	0,05	1,96	0,0510
EBIT/S	0,03	0,01	2,86	0,0048
Текущая лик-видность	4,94	0,87	5,64	0,0000
Основные средства	0,24	0,04	5,87	0,0000
C	-7,14	1,67	-4,26	0,0000
$R^2=76,12\%$		Скорректированный $R^2=75,33\%$		

Большим влиянием обладает выручка в сравнении с чистой прибылью, 0,55 против 0,11. Зависимость от выручки очевидна, она очищена от внешних и внутренних воздействий. По ее величине можно сразу определить, насколько компания эффективно управляет своими средствами и активами. Показатель иллюстрирует, сколько было произведено и по какой цене продано. Положительное изменение выручки увеличит капитализацию. Снижение чистой прибыли вызовет уменьшение результирующего показателя на 0,11. Падение значе-

ния чистой прибыли отрицательно влияет на репутацию компании, однако необходимо выявить причину такого изменения, ей может быть как экономический кризис (например, уменьшение покупательной способности), так и увеличение расходов.

Причиной также может послужить этап жизненного цикла предприятия. Известно, что на стадии старения предприятие получает меньше прибыли, чем на стадии роста. Включение в модель чистой прибыли и выручки соответствует методике Ендовицкого Д.А., Бабушкина В.А., в их модели так присутствуют данные показатели из отчета о прибылях и убытках [2].

Последней переменной в модели является **EBIT/S**, или рентабельность продаж по операционной прибыли. Рентабельность продаж – это всегда отдача от вложенных средств, будь то продажи или капитал. В нашем случае отдача или доля прибыли в каждом заработанном рубле положительно повлияет на капитализацию. Операционная прибыль исключает налоговое бремя, поэтому дает инвестору понять, сколько в действительности он сможет заработать при инвестировании.

В уравнении для определения рыночной капитализации включены пять факторов. Наибольшим влиянием обладает текущая ликвидность, далее следует выручка и величина основных средств, операционная прибыль, завершает список рентабельность продаж по операционной прибыли. Для увеличения капитализации компании следует увеличивать все представленные факторы ввиду прямой пропорциональной зависимости между ними. Стоит быть внимательнее к наиболее чувствительным факторам, текущей ликвидности, ее большее увеличение спровоцирует еще большее увеличение капитализации.

Обратим внимание на значимость полученной модели. Коэффициент детерминации **R²** выявляет правдоподобность модели, насколько выбранные факторы объясняют конечный результат. Чем выше значение параметра, тем лучше. В нашем случае значение **R²** высокое – 76,12%.

На втором этапе для прогнозной оценки влияния внутренних факторов на инвестиционную привлекательность компаний сферы электроэнергетики будет использоваться модель бинарного выбора. Мы применяем данную модель, так как у результирующего показателя, коэффициента Тобина, возможно только два значения: ноль или единица. Если коэффициент больше единицы, то компания имеет высокий уровень инвестиционной привлекательности и в модель подставляется единица, в противоположном случае выставляется ноль.

Влияние внутренних факторов на капитализацию предприятия как главного показателя ее стоимости важно в первую очередь для внутреннего использования, для менеджеров. Управляющие в силах повлиять на значение наиболее значимых по результатам исследования факторов, как следствие, изменить конечный результат. Однако внешних пользователей, например инвесторов, интересует влияние внутренних факторов на инвестиционную привлекательность, так как, зная ключевые точки, они смогут составить справедливую стоимость активов тех или иных компаний. Справедливо оценить стоимость приобретаемых ак-

тивов чрезвычайно сложно, для этого используют множество моделей, релевантны как классические модели, так и новейшие приемы. В нашем исследовании будет использована модель с бинарной зависимой переменной.

Модель с бинарной зависимой переменной – это частный случай модели дискретного выбора, при котором переменная может принимать только два значения – ноль и единица. Данная модель зарекомендовала себя в эконометрическом моделировании и оценке как эффективный способ получения статистических результатов. В рамках нашего исследования используется функция нормального или гауссовского распределения. Для оценивания используется метод максимального правдоподобия.

Таблица 4

РЕЗУЛЬТАТЫ ВЫБОРКИ ДЛЯ МОДЕЛИ С БИНАРНОЙ ПЕРЕМЕННОЙ

Переменная	Коэффициент	Станд. ошибка	z-статистика	Вероятность
Капитализация	2,41	0,43	5,63	0,00
Рентабельность капитала	0,20	0,06	3,26	0,00
Рентабельность продаж по операционной прибыли	0,06	0,03	1,70	0,09
Рентабельность активов	0,41	0,12	3,53	0,00
Внеоборотные активы	-1,88	0,31	-5,97	0,00
C	-0,44	1,50	-0,29	0,77
Коэффициент детерминации МакФаддена	0,7156		Вероятность (LR-статистика)	0,00
Критерий Акаике	0,15		Критерий Шварца	0,16

Для проведения исследования из множества возможных критериев выбираем показатель **Q** – Тобина, влияющий на инвестиционную привлекательность компаний сферы электроэнергетики в РФ. Ковалев В.В. определяет коэффициент Тобина как коэффициент, измеряющий намерение инвесторов вложить средства в акционерный капитал предприятия и равный отношению рыночной стоимости капитала к средней за период стоимости активов [4]. В авторской методике коэффициент имеет большой вес, он единственный из перечня индикаторов использует стоимости капитала компании, а не дивидендные выплаты. Исходя из формулы расчета, коэффициент Тобина отражает две стоимости активов: рыночную (капитализацию) и балансовую. Соответственно если отношение данных стоимостей больше единицы, то можно сказать, что активы компании стоят дороже их справедливой цены [11]. Это заставляет инвесторов активно вкладываться в такие активы, так как они смогут обеспечить высокий доход. При этом значение коэффициента Тобина меньше единицы говорит о низкой оценке стоимости активов на рынке, по той причине, что балансовая стоимость активов превышает рыночную.

Электроэнергетика – капиталоемкая отрасль, и доля основных производственных фондов здесь больше, чем в других отраслях, их рыночная оценка крайне

значима. В качестве существенных факторов используем те же факторы, использованные в моделировании уравнения множественной регрессии, т.е. перечисленные в табл. 2. Результаты оценки влияния внутренних факторов на инвестиционную привлекательность энергокомпаний представлены в табл. 4.

Результирующее бинарное уравнение выглядит следующим образом.

$$ИП = 2.41 \times \ln K - 1.88 \times \ln BHA + 0.20 \times \ln РентКап - 0.06 \times \ln РентПр - 0.41 \times \ln РентаАк - 0.44 \quad (2)$$

где $\ln ИП$ – инвестиционная привлекательность;

$\ln K$ – капитализация, млн. руб.;

$\ln BHA$ – внеоборотные активы, млн. руб.;

$\ln РентКап$ – рентабельность капитала, %;

$\ln РентПр$ – рентабельность продаж по операционной прибыли, %;

$\ln РентаАк$ – рентабельность активов, %.

Если $Y > 1$, то компания является инвестиционно-привлекательной, если $Y < 1$, то компания не является инвестиционно-привлекательной

Модель бинарного выбора представляет соотношение между зависимой переменной – коэффициентом Тобина, которая является вероятностью сделанного определенного выбора, и одной или более независимыми переменными, которые выражают характеристики выбора и выбирающего.

Полученная в исследовании модель в целом является значимой, поскольку значение вероятности для LR-статистики равно 0,00. Значение коэффициента R^2_{MF} равно 0,7156, что свидетельствует о наличии сильной связи между объясняющими переменными и зависимой переменной, и характеризует построенную модель как адекватную. 72% наблюдений объясняются построенной моделью. Статистики Акаике и Шварца равны соответственно 0,15 и 0,16 (применяются исключительно для сравнения моделей: чем меньше значение, тем лучше). Данные критерии могут быть использованы в ситуации, когда требуется сделать наилучший набор объясняющих переменных. В нашем случае низкое значение говорит о подтверждении одних из главных эконометрических критериев отбора моделей.

Анализируя полученную взаимосвязь, можно отметить, что значимым фактором является капитализация компании (ее повышение увеличивает вероятность увеличения инвестиционной привлекательности).

Полученный результат можно пояснить следующим образом: чем выше капитализация компании, тем выше инвестиционная привлекательность компании. Чем больше стоят активы компании на рынке, тем более ценными они считаются для инвесторов. Примечательно, что капитализация оказывает самое сильное влияние на изменение результата: увеличение на единицу вызовет рост в 2,41. Закономерен тот факт, что в состав уравнения входит коэффициент рентабельности продаж компании по операционной прибыли, прямо пропорциональный изменениям инвестиционной привлекательности. Рентабельность продаж отражает доход компании на каждый рубль выручки. Соответственно чем выше значение показателя, чем больше прибыли приносит компания, – тем выше инвестиционная при-

влекательность. Рентабельность по операционной прибыли оказывает наименьшее влияние, коэффициент равен 0,06 (см. таблицу 4)

Обратно пропорциональной зависимостью в представленной модели обладают внеоборотные активы. Т.е. рост этого показателя приводит к снижению инвестиционной привлекательности. Увеличение внеоборотных активов свидетельствует о перенаправлении прибыли в фонды, а не на выплату дивидендов, что косвенно снижает стоимость акций. Чем больше рентабельность капитала и рентабельность активов, тем больше прибыли получает компания на каждый вложенный рубль. По рентабельности судят об эффективности управления активами компании, соответственно большее значение льстит инвестиционной привлекательности. При увеличении рентабельности на единицу ответная реакция составит 0,41, что существенно по сравнению с влиянием других факторов.

Три показателя рентабельности вошли в модель. Отдача от вложений – вот что волнует инвесторов, поэтому выбор пал именно на рентабельность. Ввиду участившихся банкротств и увеличения кредиторской задолженности стоит говорить о кризисе платежеспособности потребителей, юридических и физических лиц, что является ключевой проблемой последних лет не только для энергетиков.

Таблица 5

РЕЗУЛЬТАТЫ ВЫБОРКИ ДЛЯ МОДЕЛИ МНОЖЕСТВЕННОЙ РЕГРЕССИИ ТЕРРИТОРИАЛЬНЫХ ГЕНЕРИРУЮЩИХ КОМПАНИЙ

Переменная	Коэффициент	Станд. ошибка	z-статистика	Вероятность
Внеоборотные активы	-11,52	5,71	-2,02	0,04
Текущая ликвидность	34,27	16,72	2,05	0,04
Рентабельность активов	0,15	0,09	1,73	0,08
Капитал и резервы	13,89	6,92	2,01	0,04
Запасы	-1,78	1,48	-1,20	0,03
C	27,39	14,19	1,93	0,05
Коэффициент детерминации МакФаддена	0,6858		Вероятность (LR-статистика)	0
Критерий Акаике	0,1700		Критерий Шварца	0,05

Наличие в модели разных видов рентабельностей соответствует теориям Ямпольского Ю.П. [8] и Ендовицкого Д.А. [3], В.А. Бабушкина. Совпадение теорий и наших результатов говорит о совпадении практических результатов и теоретических выводов. Созданная модель перекликается и с результатами подхода Федоровой Е.А., Есипенко И.В.: рентабельность капитала и рентабельность продаж по операционной прибыли есть в обеих моделях [7]. Наше исследование включает себя не только территориальные генерирующие компании, как у Ю.П. Ямпольского [9], но и оптовые генерирующие компании, а также сетевые и сбытовые компании отрасли. Большое количество компаний,

вошедших в выборку, подтверждает выдвинутую гипотезу: модель достоверная.

Рассмотрим инвестиционную привлекательность только для генерирующих компаний. Выборка составила 30 компаний. Согласно коэффициенту Тобина, 83% компаний такого типа инвестиционно непривлекательны, т.е. $Q < 1$. В табл. 5 указаны полученные данные.

Полученное бинарное уравнение выглядит следующим образом:

$$ИП = -11,52 \times InBHA + 34,27 \times InТекЛ + 0,15 \times InРентаА + 13,89 \times InKuP - 1,78 \times InЗап + 27,39 ; \quad (3)$$

- где *InИП* – инвестиционная привлекательность;
- InKuP* – капитал и резервы, млн. руб.;
- InBHA* – внеоборотные активы, млн. руб.;
- InТекЛ* – текущая ликвидность, %;
- InРентаА* – рентабельность активов, %;
- InЗап* – запасы, млн. руб.

Коэффициент детерминации равен 68,58%, это довольно материальный результат. 68,58% результатов объяснено положительным влиянием капитала и резервов, текущей ликвидностью и рентабельностью активов, также отрицательным влиянием внеоборотных активов и запасов.

Наибольшим влиянием обладает текущая ликвидность, преумножая результат в 3,5 раза при 10% увеличении. Слабо влияет на инвестиционную привлекательность рентабельность активов. Неудивительно, что внеоборотные активы и запасы отрицательно влияют на инвестиционную привлекательность компании: излишние запасы увеличивают расходы компании на хранение, излишние внеоборотные активы делают компанию неспособной к эффективному использованию установленных мощностей.

Очевидно, что влияние фактора «вид компании» внутри отрасли велик. Это заметно при сравнении полученных моделей инвестиционной привлекательности разных компаний отрасли (сетевых, генерирующих и сбытовых) и отдельно рассчитанных территориальных генерирующих компаний, они существенно отличаются. Тем не менее, внеоборотные активы и рентабельность активов присутствуют в обеих моделях. Для повышения инвестиционной привлекательности компаний территориальных генерирующих компаний необходимо обращать повышенное внимание на состояние внеоборотных активов и текущей ликвидности, т.е. на активную часть балансового отчета. В разделе оборотных средств – на запасы, их необоснованное нормативами увеличение отрицательно влияет на инвестиционную привлекательность.

Значимость проделанной работы заключается в ее практическом применении. На основе полученной бинарной модели был составлен прогноз значений капитализаций компаний сферы электроэнергетики коэффициент Тобина. В рейтинг пяти лучших предприятий вошли межрегиональные сетевые и энергосбытовые компании. В начале исследования мы указали, что данные по капитализации за 2013 г. еще не были опубликованы, поэтому мы решили спрогнозировать величину капитализации и оценить инвестиционную привлекательность компаний (табл. 6).

В 2005 году, после выделения из состава ОАО «Мосэнерго», ОАО «Мосэнергосбыт» начало свою деятель-

ность как самостоятельное энергосбытовое предприятие. ОАО «Мосэнергосбыт» поставляет электрическую энергию более чем 220 тыс. предприятий и более 6 млн. бытовых потребителей г. Москвы и Московской области, которых обслуживают более ста офисов продаж электрической энергии. Как независимая энергосбытовая компания, ОАО «Мосэнергосбыт» осуществляет энергоснабжение потребителей с оптового и розничного рынков электрической энергии (мощности) и в других регионах РФ. На конец 2012 г. рыночная стоимость акций ОАО «Мосэнергосбыт» составляла 0,4424 руб., на конец 2011 г. – 0,4641 руб., на конец 2010 г. – 0,596 руб. Динамика рыночной стоимости акций ОАО «Мосэнергосбыт» показывает снижение, аналогичное ухудшение показывает и рассчитанный коэффициент Q -Тобина. При этом данная компания остается наиболее инвестиционно-привлекательной на фоне анализируемых в выборке компаний.

Таблица 6

ПРОГНОЗ РЕЙТИНГА ИНВЕСТИЦИОННО-ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫХ КОМПАНИЙ НА 2013 г.

№	Компании
1	ОАО «Мосэнерго»
2	ОАО «МРСК Центра»
3	ОАО «Петербургская энергосбытовая компания»
4	ОАО «МРСК ВОЛГИ»
5	ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»

ОАО «МРСК Центра» – сетевая компания, обеспечивающая электроэнергией предприятия и население 11 областей Центральной части РФ. «МРСК Центра» снабжает электроэнергией крупные промышленные компании, предприятия транспорта и сельского хозяйства. Помимо передачи электроэнергии, компания также осуществляет технологическое присоединение новых клиентов к электрическим сетям. ОАО «МРСК Центра» было создано в 2004 г. в рамках реформирования российской электроэнергетики и разделения энергокомпаний по видам деятельности, их последующей межрегиональной интеграции. Соотношение выплачиваемых дивидендов к чистой прибыли по годам составляет: 2010 г. – 12,96%; 2011 г. – 8,11%; 2012 г. – 25%. Это один из лучших показателей дивидендных выплат в отрасли, так как для электроэнергетики не характерны высокие дивиденды.

ОАО «Петербургская сбытовая компания» является привлекательной для инвесторов. Доля ОАО «Петербургская сбытовая компания» на рынке сбыта электроэнергии в Санкт-Петербурге составляет 92%, в Ленинградской области – 61%, в Омской области – 65,4 %. Компания обслуживает свыше 2 млн. 815 тыс. бытовых потребителей и более 52 тыс. потребителей – юридических лиц. ОАО «Петербургская сбытовая компания» выплачивала дивиденды с 2009 до 2010 гг., в 2011 г. дивидендных выплат не было.

Другая инвестиционно-привлекательная компания – ОАО «МРСК Волги». После реформы РАО «ЕЭС России» 2001 г. основными заказчиками услуг являются сбытовые компании:

- ОАО «Самараэнерго»;
- ОАО «Саратовэнерго»;
- ОАО «Ульяновскэнерго»;
- ОАО «Мордовская энергосбытовая компания»;

- ОАО «Пензаэнерго»;
- ОАО «Оренбургэнерго»;
- ОАО «Чувашская энергосбытовая компания».

В соответствии с Уставом ОАО «МРСК Волги», компания оказывает услуги по передаче электрической энергии, оперативно-техническому управлению, а также по подключению юридических и физических лиц к электро-принимающим устройствам. В 2011 г. акционеры компании приняли решение о выплате дивидендов в размере 200 млн. руб., или 15,31% от чистой прибыли, в 2012 г. – 291 млн. руб., или 25% от чистой прибыли. В 2007-2010 гг. дивиденды не выплачивались.

ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», образованное в 2005 г., результат реорганизации по направлениям деятельности ОАО «Удмуртэнерго», компания сейчас имеет семь филиалов. Акции компании торгуются на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) по номиналу в 2011 г. за обыкновенную и привилегированную акцию 0,31 руб. Динамика дивидендных выплат в том же году как соотношения дивидендов к чистой прибыли составляет 10%. Это небольшой процент по сравнению с возможными выплатами, но для электроэнергетики нехарактерны высокие дивиденды. Остальные инвестиционно привлекательные компании также демонстрировали высокую капитализацию за рассматриваемый период. Стоит отметить, что количество привлекательных для инвесторов компаний существенно снизилось в 2012 г., в списке остались в большинстве энергосбытовые компании, что показывает инвестиционную привлекательность самих регионов.

Можно отметить, что построенный рейтинг инвестиционной привлекательности компании можно применять при вложении финансовых инвестиций. В данной работе была поставлена цель не только выявить факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность компании, но и правильно оценить состояние фирмы в контексте фундаментальной проблемы инвестиционной привлекательности компании. Те компании, которые оптимизируют внеоборотные активы, уменьшают запасы, являются более инвестиционно-привлекательными. Неудивительно, что внеоборотные активы и запасы отрицательно влияют на инвестиционную привлекательность компании: излишние запасы увеличивают расходы компании на хранение, излишние внеоборотные активы делают компанию неспособной к эффективному использованию установленных мощностей.

В заключение можно отметить, что разработанные модели оценки инвестиционной привлекательности достаточно просты в использовании. Модели могут применяться компаниями для оценки и прогнозирования своей инвестиционной привлекательности.

Литература

1. Айвазян С.А. IX Международная научная конференция «Применение многомерного статистического анализа в экономике и оценке качества» [Текст] / С.А. Айвазян // Прикладная эконометрика. – 2010. – №4.
2. Ендовицкий Д.А. и др. Анализ инвестиционной привлекательности организации [Текст] : науч. изд-е / Д.А. Ендовицкий, В.А. Бабушкин, Н.А. Батурина. – М. : КНОРУС, 2010. – С. 46-63.
3. Ендовицкий Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности компании [Текст] / Д.А. Ендовицкий. – М. : КНОРУС, 2013. – С. 59-62.
4. Ковалев В.В. Курс финансового менеджмента [Текст] : учеб. – М. : Проспект, 2013. – С. 139-143.
5. Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия [Текст] : учеб. пособие / Н.И. Лахметкина. – М. : КНОРУС, 2014. – 184 с.
6. Сеницын Е.В. К вопросу об оценке инвестиционной привлекательности предприятий электроэнергетики (на примере оптовых генерирующих компаний) [Текст] / Е.В. Сеницын, А.В. Стерхов // Экономический анализ: теория и практика. – 2009. – №21.
7. Федорова Е.А. Разработка методики оценки инвестиционной привлекательности компании на примере электроэнергетического сектора [Текст] / Е.А. Федорова, И.В. Есипенко // Экономическая теория и практика. – 2012. – №7. – С. 7-14.
8. Федорова Е.А. Использование эконометрического моделирования для прогнозирования финансовых кризисов [Текст] / Е.А. Федорова, Ю.Н. Назарова // Аудит и финансовый анализ. – 2008. – №6. – С. 1-7.
9. Ямпольский Ю.П. Методика оценки инвестиционной привлекательности территориальных генерирующих компаний в инвестиционно-промышленных группах [Текст] / Ю.П. Ямпольский // Экономический анализ: теория и практика. – 2009. – №1.
10. Greene W.H. Econometric analysis. 2011. P. 1231. URL: <http://www.twirpx.com/file/618008/>
11. Mandel A.S., Belyakov A.G., Semenov D.A. Expert-statistical processing of data and the method of analogs in solution of applied problems in control theory // Preprints of the 17th world congress. July 6-11, 2008. Seoul, Korea. Pp. 3180-3185.
12. Pruitt S.W., Chung K.H. A simple approximation of Tobin's Q. // Financial management. 1994. №3. URL: <http://www.ssm.com>

Ключевые слова

Инвестиционная привлекательность, рыночная капитализация, коэффициент q -Тобина, уравнение множественной регрессии, уравнение бинарного выбора, генерирующие, сетевые и сбытовые компании электроэнергетической отрасли, рейтинг по инвестиционной привлекательности.

Федорова Елена Анатольевна

Одегова Лариса Юрьевна

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы обусловлена стремлением большинства собственников и менеджеров российских организаций повышать инвестиционную привлекательность. Часто данное намерение связано с необходимостью привлечения внешних инвестиций. Конкурентные методы и критерии сопоставления оценок инвестиционной привлекательности с другими организациями в настоящее время пытаются ежедневно найти множество специалистов российских организаций.

Научная новизна и практическая значимость. В статье освещены основные аспекты оценки инвестиционной привлекательности компаний. В качестве моделируемого показателя предложено использование коэффициента Тобина как показателя, наиболее полно характеризующего инвестиционную привлекательность компаний. Эмпирическая база включает финансовую отчетность 156 компаний за 2009-2012 гг. Была проведена разбивка компаний по типам: территориально-генерирующие, оптовые генерирующие, межрегиональные сетевые компании, федеральная сетевая компания, энерго-сбытовые компании и другие субъекты отрасли.

Практическая значимость представленной прогнозной модели методом множественной регрессии дает возможность по-новому взглянуть на проблему инвестиционной привлекательности организаций как собственникам, так и инвесторам. И спрогнозировать последствия влияния зависимых факторов на инвестиционную привлекательность, в связи с чем выработать правильную стратегию на повышение привлекательности предприятия.

Лукаевич И.Я., д.э.н., профессор, заведующий кафедрой «Финансовый менеджмент» Финансового университета при Правительстве РФ.