

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	4
Глава 1 Энергетические компании на фондовой бирже	8
1.1 Фондовая биржа как источник привлечения инвестиций	8
1.1.1 Структура и значение рынков: финансового и ценных бумаг	9
1.1.2 Фондовые биржи в России.....	13
1.1.3 Создание универсальной биржи ММВБ	14
1.1.4 Создание фондовой биржи РТС	16
1.1.5 Развитие фондовых бирж в России на современном этапе	16
1.2 Особенности энергетических компаний для инвесторов	21
1.2.1 Особенности процессов производства в электроэнергетике	24
1.2.2 Характеристика энергетической системы России.....	26
1.2.3 Хозяйствующие субъекты энергетики в России	30
1.3 Показатели инвестиционной привлекательности.....	33
Глава 2 Инвестиционная привлекательность энергетических компаний	40
2.1 Характеристика энергетических компаний.....	40
2.1.1 ПАО «Квадра».....	40
2.1.2 ПАО «Юнипро»	44
2.1.3 ПАО «Интер РАО»	47
2.2 Методики расчета инвестиционной привлекательности	51
2.2.1 Нормативно-правовой подход.....	52
2.2.2 Семифакторная модель оценки	58
2.2.3 Методика расчета экономической добавленной стоимости	61
2.3 Оценка инвестиционной привлекательности регионов России и сравнительный анализ компаний	62
2.3.1 Привлекательность регионов.....	62
2.3.2 Сравнительный анализ	66
Глава 3 Расчет показателей инвестиционной привлекательности.....	69
3.1 Нормативно-правовой подход	69

3.2 Семифакторная модель и экономическая добавленная стоимость	79
3.2.1 Семифакторная модель	79
3.2.2 Расчет экономической добавленной стоимости	84
3.3 Сравнительный анализ и привлекательность регионов для инвестора .	88
3.3.1 Учет привлекательности регионов.....	88
3.3.2 Расчет данных для сравнительного анализа	90
3.4 Анализ динамики рыночной капитализации компаний.....	94
Заключение	101
Список литературы	106

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. С 2013 года в мире в отношении России были введены санкции. В стране были заморожены многие проекты в связи с тем, что европейские и американские банки перестали выдавать кредиты нашим предприятиям, также были отозваны уже ранее выданные. Был понижен кредитный рейтинг нашей страны в международных агентствах Standart and poor, Fitch. В связи с этим возросла актуальность внутреннего инвестирования в экономику страны. Для этого государство ввело различные льготы для предприятий, разработало индивидуальный инвестиционный счет, также были использованы и другие методы для дальнейшего развития экономики страны и снижения внутренних негативных факторов.

В этот период компании на рынке, нуждающиеся в инвестициях, оказываются в условиях нехватки ресурсов, в первую очередь финансовых. Это происходит так как оценка надежности и стабильности национальной экономики ослабевает на мировой арене и на прежних условиях доходности инвестор (особенно зарубежный) менее охотно готов вкладываться в предприятия и проекты.

В такой ситуации больше всего страдают капиталоемкие отрасли и отдельные предприятия, которые для модернизации технологии, бизнес-процессов, оборудования и прочего нуждаются в большом объеме финансовых средств. Одной из таких отраслей является энергетика. С учетом того, что изношенность энергооборудования в ней остается на уровне выше 70 процентов (по данным главы компании «Россети», Павла Ливинского, на 15.04.2019), потребность в инвестициях и соответственно аудит инвестиционной привлекательности энергокомпаний остро актуален.

Степень разработанности темы. Инвестиции всегда были актуальной темой, поэтому логичным шагом будет предварительный анализ исследований, которые были произведены в этой или близких областях ранее, а также основных нормативно-правовых документов по теме. Основу исследования составили труды авторов в следующих направлениях: сущность понятия инвестиционной привлекательности, классификация понятий

инвестиционной привлекательности и факторов, влияющих на инвестиционную привлекательности, методика оценки инвестиционной привлекательности.

Труды авторов на указанные темы позволяют достаточно полно проанализировать понятие инвестиционной привлекательности.

Существующие на данный момент методики базируются на использовании различных показателей, способов анализа и интерпретации результатов. Основополагающими факторами, определяющими инвестиционную привлекательность промышленного предприятия, выступают те, которые отражают его стабильное развитие в долгосрочной перспективе, финансовую устойчивость, рентабельность, учитывают процессы, происходящие во внешней среде. Степень разработанности данной проблемы требует дальнейшего совершенствования методик оценки инвестиционной привлекательности.

Целью исследования является анализ инвестиционной привлекательности энергетических компаний в динамике на примере предприятий-маркеров в своем сегменте.

Для достижения поставленной цели необходимо решение следующих задач:

- проанализировать понятие инвестиционной привлекательности, выявить имеющиеся механизмы привлечения инвестиций в предприятия на бирже;
- выявить особенности энергетической отрасли для инвестора, оценить современное состояние энергетических предприятий, а также факторы, влияющие на их инвестиционную привлекательность;
- сопоставить динамику рыночной капитализации предприятий с динамикой показателей инвестиционной привлекательности, выделить основные точки роста для компаний.

Объектом исследования являются системообразующие энергетические предприятия-маркеры в своих сегментах, такие как: ПАО «Интер РАО ЕЭС» (диверсифицированный энергетический холдинг, управляющий активами в России, странах Европы и СНГ), ПАО «Квадра – генерирующая компания»

(основная деятельность - тепловая генерация и транспорт тепла), ПАО «Юнипро» (основная деятельность - генерация электрической энергии и мощности)

Предметом исследования является понятие инвестиционной привлекательности предприятий, а также методы ее оценки.

В работе были использованы следующие теоретические *методы*: анализ, синтез, аналогия, обобщение, классификация, формализация, конкретизация. Также были применены практические или частные методы: сравнение, описание, метод финансовых коэффициентов, метод «при прочих равных условиях» и другие.

Эмпирическая база для исследования. В работе использованы методические и статистические материалы Министерства энергетики РФ, Федеральной службы государственной статистики, результаты финансовых аудитов российских энергетических предприятий, материалы авторских эмпирических исследований и теоретических работ, а также нормативно-правовые документы по теме работы.

Основные результаты, полученные автором и их *научная новизна*:

- сделано обобщение методических материалов в определении понятия инвестиционная привлекательность, а также влияющих на нее факторов;
- предложен метод оценки инвестиционной привлекательности предприятия в соответствии с типом инвестора;
- выявлена корреляция между динамикой рыночной капитализации предприятий и их финансовых показателей;
- предложены рекомендации по повышению инвестиционной привлекательности системообразующих энергетических предприятий.

Практическая значимость работы – предложенный метод оценки инвестиционной привлекательности предприятия в соответствии с типом инвестора может быть использован при принятии управленческих решений относительно выбора направлений и объектов инвестирования. Существующие на данный момент методики базируются на использовании

различных показателей, способов анализа и интерпретации результатов. Основопологающими факторами, определяющими инвестиционную привлекательность энергетического предприятия, выступают те, которые отражают его стабильное развитие в долгосрочной перспективе, финансовую устойчивость, рентабельность, учитывают процессы, происходящие во внешней среде.

Структура и объем работы. Данная магистерская диссертация состоит из введения, трех глав (теоретической, аналитической, практической), заключения, списка использованной литературы из 64 наименований. Содержание работы составляет 112 страниц, включая 13 рисунков и 53 таблицы.

Во введении обозначены актуальность темы, цели и задачи, определены предмет и объект исследования, методы, использованные в ходе работы, обоснована научная и практическая ценность исследования.

В первой главе проанализирован процесс создания фондовой биржи в России, выявлены особенности энергетических компаний для инвестора и всего энергетического сектора в целом, определены существующие подходы к оценке инвестиционной привлекательности предприятия.

Во второй главе проведен анализ рассматриваемых энергетических предприятий (установленная мощность, кол-во генерирующих объектов и прочее), составлено обобщение показателей, используемых для измерения инвестиционной привлекательности предприятия, а также более подробно приведена методика оценки инвестиционной привлекательности предприятий по выбранным автором подходам для разных типов инвесторов.

В третьей главе были проанализированы бухгалтерские/финансовые отчетности по российским и международным стандартам, на их основе проведен расчет выбранных в предыдущих разделах показателей инвестиционной привлекательности предприятий в рамках различных подходов к оценке. Проведен анализ на соответствие динамики рыночной капитализации предприятий с динамикой показателей их инвестиционной привлекательности, выявлено наличие корреляции.

В заключении сформулированы и обобщены основные выводы и результаты, полученные в ходе работы.

ГЛАВА 1 ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЕ КОМПАНИИ НА ФОНДОВОЙ БИРЖЕ

1.1 ФОНДОВАЯ БИРЖА КАК ИСТОЧНИК ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ

Чтобы экономика нормально развивалась в течение какого-либо периода, ей постоянно требуется мобилизовать средства физических и юридических лиц, которые в данный момент являются временно свободными.

Компании, фирмы, предприятия, которые можно обобщить понятием юридические лица, делают денежные инвестиции в капитальные активы с целью нарастить производство и с расчетом получить прибыль в будущем. Расширять производство возможно только при условии увеличения производственной мощности. Она может быть увеличена из-за технического перевооружения, модернизации или реконструкции производства, то есть будет необходимо приращение оборотного и основного капитала.

Инвестиции в общем их понимании – это вложения в активы любого рода с целью получить доход. Если инвестиции происходят в новые технологии, основные фонды, интеллектуальную собственность, запасы сырья или материалов, авторские права для того, чтобы увеличить основной оборотный или денежный капитал, такие *инвестиции* называются *реальными*.

Если юридические лица (предприятия, фирмы и др.) привлекают дополнительные денежные средства в любой форме или валюте для развития производства, то это *инвестиционный капитал*. Причем источником этих инвестиций могут стать как привлеченные или заемные средства, так и собственные.

К числу собственных средств относят накопленную амортизацию, прибыль от деятельности предприятия, прочие доходы. Они могут быть использованы непосредственно для расширения производства, но чаще всего потребности компаний в инвестиционном капитале превышает размеры собственных средств, либо их стоимость для предприятия оказывается выше

заемных. По этим причинам у предприятий появляется необходимость поиска ресурсов на стороне.

Источником заемных или привлеченных средств служит финансовый рынок страны.

Финансовый рынок – специфическая сфера денежных операций, где объектом сделок являются свободные денежные средства населения, субъектов хозяйствования и государственных структур, предоставляемые пользователям в обмен на финансовые активы [38, с. 85]. Финансовый рынок обеспечивает приток на предприятия и компании реального сектора экономики капитальных вложений.

Под *финансовым активом* мы понимаем рыночный товар, который имеет отличительную особенность – высокую ликвидность (относительно легко купить или продать).

1.1.1 СТРУКТУРА И ЗНАЧЕНИЕ РЫНКОВ: ФИНАНСОВОГО И ЦЕННЫХ БУМАГ

Финансовый рынок предстает перед нами сложной структурой, в которой различные финансовые активы участников рынка и деньги обращаются самостоятельно и не зависят от характера обращения товаров в реальном секторе. Этот рынок обслуживается специфическими финансовыми институтами, оперирует вариативными финансовыми инструментами, владеет разнообразной и разветвленной финансовой инфраструктурой.

Среди функций финансового рынка выделяют пять основных.

Первая. Возможность мобилизовать временно свободные денежные средства и эффективно их распределить между участниками инвестиционного процесса. Вовлечение сбережений населения, государственных органов, предприятий, которые находятся в форме общественных сбережений или еще не истрачены на текущие нужды или инвестирование происходит с помощью механизма финансового рынка для дальнейшего использования в экономике.

Одновременно с этим появляется возможность выявить и на основе этого своевременно удовлетворить спрос на финансовые активы.

Вторая. Важной функцией является формирование рыночных цен на финансовые ресурсы. Это происходит благодаря соотношению спроса на финансовые услуги и инструменты, предъявляемым потребителями капитала, и предложения ресурсов со стороны поставщиков капитала. Цена формируется в результате взаимодействия всех сторон в ходе финансовых сделок.

Третья. Между продавцом и покупателем финансовых услуг и активов должно осуществляться квалифицированное посредничество – третья функция финансового рынка. Оперативное обеспечение связи между участниками рынка через финансовых посредников становится возможным благодаря тому, что они (посредники) уже знакомы с условиями на рынке. Причем финансовые посредники позволяют ускорить не только движение финансовых потоков, но и товарных, за счет чего достигается минимизация общественных затрат, связанных с этим.

Четвертая. Финансовый рынок призван минимизировать (хеджировать) риски от резкого изменения цен на товары и услуги у всех участников рынка – как продавцов, так и покупателей. Эта функция осуществляется путем диверсификации капитала и формировании портфеля финансовых активов, что вместе представляет собой особый механизм страхования рисков.

Пятая. Финансовый рынок призван способствовать тому, что экономические процессы в стране активизируются. Стимулирование ускорения оборота капитала происходит с помощью мобилизации, распределения и использования свободного капитала. Каждый такой цикл в свою очередь генерирует дополнительную прибыль и прирост в стране национального дохода.

Структура финансового рынка объединяет различные виды рынков, имеющих собственные сегменты, которые выделяются в основном по признаку «вид финансового инструмента» как объекта отношений. По

данному критерию ниже мы сформировали схему, в которой выделили рынок драгоценных металлов и драгоценных камней, валютный рынок, рынок ценных бумаг, кредитный рынок.



Рисунок 1 – Структура финансового рынка [42, с.224]

Как мы можем видеть, рынок ценных бумаг является частью общего финансового рынка и в современной экономике играет значительную роль. Наличие разных форм собственности, в том числе акционерных обществ, возможность привлекать необходимые средства путем выпуска ценных бумаг обусловили создание механизма, который позволил бы перераспределять денежные накопления через рынок ценных бумаг, способствующий на макроуровнях и микроуровнях мобилизации денежных ресурсов.

Рынок ценных бумаг или фондовый рынок занимает наиболее существенную часть финансового рынка по объему проводимых сделок. В роли объекта купли-продажи здесь выступают стандартизированные (формализованные) финансовые документы, которые признаны ценными бумагами законодательно. Их эмитентами выступают отдельные предприятия, различные финансовые институты и государственные органы. Механизм, функционирующий на рынке ценных бумаг, дает возможность произвести операции по купле-продаже по более справедливым ценам и быстрее, чем на других видах существующих финансовых рынков. Данный рынок часто называют фондовым, но кроме фондовых финансовых инструментов, находящихся здесь в обращении, на нем выделяют и другие типы, в частности, денежные инструменты (чеки и пр.).

На сегодня существует несколько способов классификации рынков ценных бумаг. При этом выделяют отдельные критерии, согласно которым

производят определение типа рынка. Ниже приведены примеры критериев и рынков, соответствующих им:

- характер движения ценных бумаг – первичный и вторичный рынки;
- вид ценных бумаг – рынок акций, облигаций, производных финансовых инструментов, а также иных государственных и муниципальных ценных бумаг;
- форма организации – организованный и неорганизованный рынки;
- форма обращения – биржевой и внебиржевой рынки;
- охват территории – международный, мировой, национальный и региональный рынки;
- эмитент – рынок государственных или ценных бумаг предприятий;
- срок ценных бумаг – рынок бессрочных, краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных бумаг;
- и другие.

Но все эти рынки объединяет то, что на них обращаются ценные бумаги, на счет которых отслеживается на данный момент тот факт, что единый подход к понятию «ценные бумаги» у исследователей отсутствует как в зарубежной литературе, так и в отечественной [42, с. 226]. Эта ситуация связана не только с многообразием точек зрения, а соответственно и предлагаемых определений, но и с тем, кто дает эти определения — экономисты или юристы.

Для внесения некоторой ясности в определение понятий мы обратились к Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 N 39-ФЗ. Согласно нему, определение ценной бумаги звучит следующим образом: *«...эмиссионная ценная бумага — любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками:*

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению

с соблюдением установленных настоящим Федеральным законом формы и порядка;

- размещается выпусками;
- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги...» [4].

В частности, к числу ценных бумаг в Гражданском кодексе Российской Федерации отнесены вексель, облигация, депозитный и сберегательный сертификаты, чек, коносамент, сберегательная книжка на предъявителя, акция, приватизационные ценные бумаги и другие документы, которые в установленном порядке или законами о ценных бумагах относят к числу ценных бумаг. В рамках данной работы мы хотели бы обратить особое внимание на те из них, которые обращаются на фондовом рынке, так как большая часть операций по купле-продаже осуществляется в рамках этого рынка.

Фондовая биржа выступает профессиональным участником фондового рынка (организатора торговли) из создания условий, таких как: организационные, информационные, технологические, правовые и другие условия для сбора и распространения информации относительно спроса и предложения. Также фондовая биржа предоставляет информацию о проведении регулярных торгов финансовыми инструментами по установленным правилам, централизованного заключения и выполнения договоров касательно финансовых инструментов, включая осуществление клиринга (взаимных расчетов) по ним, и разрешения споров между членами фондового рынка.

1.1.2 ФОНДОВЫЕ БИРЖИ В РОССИИ

В период времени 1980-1990 можно охарактеризовать периодом возрождения бирж в России. Это случилось после их практически 60-летнего

отсутствия в экономике СССР. Это время принесло с собой радикальную перестройку существовавшей экономической системы в стране. Либерализация экономики (торговли, цен и др.) стала основной задачей на фоне переосмысления плановой структуры управления. Следствием этого стало возвращение в конце 80-ых товарных бирж. Но также в планах было налаживание механизма перераспределения финансовых средств в пользу эффективно работающих организаций. На этой волне некоторые компании начали выпуск акций, но в то время эта идея не прижилась.

Первыми и самыми крупными биржами того времени стали товарные биржи – Московская товарная биржа (МТБ) и Российская товарно-сырьевая биржа (РТСБ). Срочные сделки стали проводиться практически сразу вслед за этим – так, первые из них проводились с зерном и хлопком на МТБ. Одновременно с этим в Московской торгово-промышленной палате (МТПП) начинают проводиться торги фьючерсами на доллар США и торговля финансовыми активами в целом постепенно начинает приобретать организованный характер и развиваться.

Далее в начале 90-ых в России (тогда СССР) образуется валютный рынок, а с началом процесса приватизации - Московская международная фондовая биржа (ММФБ), Московская центральная фондовая биржа (МЦФБ), Российская международная валютно-фондовая биржа (РМВФБ). Торговые биржи к тому времени также начинают торговлю ценными бумагами.

1.1.3 СОЗДАНИЕ УНИВЕРСАЛЬНОЙ БИРЖИ ММВБ

Государственные ценные бумаги всегда играли немаловажную роль в финансировании государственного бюджета страны и, понимая это, в 1992 году Банк России начинает работу над разработкой проекта эмиссии краткосрочных государственных ценных бумаг. Для этого Банку России была необходима вспомогательная структура, которая выбиралась среди существующих бирж, среди них были Московская международная фондовая

биржа (ММФБ), Московская центральная фондовая биржа (МЦФБ), Российская международная валютно-фондовая биржа (РМВФБ), но на эту роль была отобрана Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ), которая на то время была центром межбанковской торговли иностранной валютой. Это легло в основу работы над проектом по созданию государственных ценных бумаг и механизмов вторичных торгов, и официальное открытие рынка произошло 18 мая 1993 года. ММВБ, в свою очередь, начала работать над созданием электронной торгово-депозитарной системы. В рамках данной работы специалистами ММВБ был организован «ЭФИР» - единый электронный финансовый рынок для межрегиональных торгов. Это привело к тому, что уже в 1994 молодая биржевая площадка могла начать развиваться и обеспечивать ее клиентам обращение ценных бумаг по территории всей России, благодаря новому техническому комплексу.

Несколько позже, в 1997 году, на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) были запущены торги по акциям трех эмитентов: ОАО «Мосэнерго», ОАО «Ростелеком» и ОАО «Норильский никель». Это были первые корпоративные ценные бумаги, появившиеся в обращении на бирже. С течением времени количество компаний, выпускающих свои акции в обращение на бирже все увеличивалось

А с 22 сентября 1997 года ММВБ вводит свой собственный фондовый индекс и начинает его рассчитывать. На то, чтобы стать устойчивой торговой площадкой для различных эмитентов ценных бумаг и заслужить у них звание одной из ведущих российских фондовых и валютных бирж, Московской межбанковской валютной бирже понадобилось менее 5 лет. Также ММВБ стала первой биржевой площадкой в России, где торгуются корпоративные облигации крупнейших и ведущих российских компаний, таких как «Лукойл».

1.1.4 СОЗДАНИЕ ФОНДОВОЙ БИРЖИ РТС

Для создания единой *внебиржевой* торговой площадки участники финансового рынка объединились в 1995 году для регулирования обращения ценных бумаг в новых условиях. Результатом этого объединения стало создание «Некоммерческого партнерства развития финансового рынка (НП РТС)», и был создан Классический рынок акций РТС. При совершении сделок в рамках новой структуры участники сами выбирали валюту и время расчетов, самостоятельно организовывая торги по широкому перечню ценных бумаг. По аналогии с вышеупомянутой Московской межбанковской валютной биржей РТС также вводит свой биржевой индекс, но делает это несколько раньше – в 1995 году, после того как стала признанной площадкой для совершения сделок с акциями. В 2000-ом году Российская торговая система получила лицензию фондовой биржи и после этого была создана система для котирования ценных бумаг, не допущенных к торгам на самой бирже РТС. Данная система получила название RTS Board.

Несколько позже РТС и ММВБ, являвшиеся ведущими российскими биржевыми площадками финансового рынка, объединились, чтобы создать общую торговую платформу. Это упростило взаимодействие между участниками рынка и позволило сконцентрироваться на внедрении в механизмы этого взаимодействия современных технологий.

1.1.5 РАЗВИТИЕ ФОНДОВЫХ БИРЖ В РОССИИ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

Сегодня в России числится более десяти фондовых биржевых площадок, но основной объем сделок проходит, тем не менее, через основные из них – ПАО «Московская биржа», ПАО «Санкт-Петербургская биржа», Валютная биржа в Санкт-Петербурге и другие.

Датой образования *Московской биржи* (ММВБ-РТС) является 2011 год – результат объединения на тот момент конкурирующих торговых площадок, Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) и Российской торговой системы (РТС).

Образованная в результате слияния ПАО «Московская биржа» сейчас входит в список двадцати крупнейших мировых фондовых бирж по капитализации и объему торгов; на ней представлен широкий спектр продуктов, таких как акции, облигации, деривативы (производные финансовые инструменты), а также все инструменты денежного, валютного и товарного рынков.

Объединенная торговая площадка ММВБ-РТС обслуживает 6 рынков:

Фондовый рынок. На нем совершаются сделки по покупке и продаже облигаций, акций, депозитарных расписок, паев. Доля данного рынка от всего оборота ММВБ-РТС – более 85% всего оборота торговой площадки. По объему торгов и количеству участников рынок занимает первое место среди всех секций ММВБ-РТС.

При более подробном рассмотрении этого рынка, или как он назван на официальном сайте самой Московской биржи - секции фондового рынка, его можно разделить на два крупных подрынка, которые выделяются по таким критериям как технологии и виды допущенных к торгам инструментов:

Рынок акций и паев. На нем ведется торговля иностранными и российскими депозитарными расписками, акциями, инвестиционными паями паевых инвестиционных фондов (ПИФов), ипотечных сертификатов участия (ИСУ), ETF (exchange-traded fund или торгуемый на бирже фонд). Основным режимом торгов является "Стакан Т+2" (Режим основных торгов Т+). Торговля ведется по технологии с центральным контрагентом, отложенным исполнением и частичным обеспечением. В данном режиме (расчетный цикл Т+2) поставка и расчеты осуществляются на второй день с даты заключения сделки.

Долговой рынок. На этом рынке торгуются облигации федерального займа (ОФЗ), а также муниципальные и региональные облигации, российские корпоративные (в том числе биржевые) облигации, номинированные в иностранной валюте и рублях, корпоративные еврооблигации и суверенные еврооблигации Российской Федерации.

Торговля ОФЗ проводится, в свою очередь, также по технологии с центральным контрагентом, отложенным исполнением и частичным обеспечением. Основным режимом торгов для ОФЗ является «Стакан T+1» (Режим основных торгов T+). Поставка и расчеты при нем происходят на следующий день с даты заключения сделки (расчетный цикл T+1).

Торги облигациями, номинированными в долларах США, ведутся в режиме «Стакан T+2» (Режим основных торгов T+). По аналогии с рынком акций и паев этот режим означает, что все поставки и расчеты происходят на второй день с даты совершения сделки (расчетный цикл T+2).

Торги облигациями региональных и муниципальных субъектов власти, российскими корпоративными облигациями, еврооблигациями Министерства Финансов РФ, еврооблигациями, номинированными не в долларах США ведутся в режиме «Стакан T0» (Режим основных торгов). При этом обязательным условием является полное 100% предварительное обеспечение. В режиме основных торгов расчет производится в дату заключения сделки (расчетный цикл T+0).

Срочный рынок. Это следующий рынок после фондового в рамках объединенной торговой площадки ММВБ-РТС. На нем происходит торговля производными финансовыми инструментами – фьючерсами и опционами на акции, индексы, облигации. Фьючерс на индекс РТС является среди них самым популярным.

Валютный рынок. Здесь происходит торговля валютными парами. Сегодня для торгов доступны пары рубля с долларом США, юанем, евро, тенге, украинской гривной, белорусским рублем и другими.

Денежный рынок. Предназначен для сделок РЕПО.

Товарный рынок. На нем происходят сделки по купле-продаже золота, серебра, иных металлов, зерна и другого.

Внебиржевой рынок. Участники продают и покупают ценные бумаги и другие финансовые инструменты, которые не обращаются на биржевом рынке.

Суммарный общий объем торгов за 12 месяцев объединенной биржевой площадки ММВБ-РТС по всем рынкам по итогам 2018 года составил 10,83 трлн рублей. При этом максимальное значение было показано в апреле – 1 318 млрд рублей, а минимальное в декабре – 771 млрд рублей [58].

Санкт-Петербургская биржа является организатором торгов ценными бумагами, в числе которых иностранные бумаги, фьючерсы и опционы. Срочный рынок СПб способен похвастаться стабильной и устойчивой структурой, так как он стал на уровне России единственной площадкой, в обращении которой находятся деривативы, выполнившей все обязательства по срочным сделкам во время финансового кризиса 1998.

С 2010 года Московская Биржа (в тот момент Фондовая биржа РТС) и Санкт-Петербургская биржа начинают сотрудничать для развития торгов на бирже фьючерсными контрактами на товары на площадке Санкт-Петербургской биржи. В рамках данного проекта запускались в обращение фьючерсные контракты на газойль, дизель, кукурузу, пшеницу, хлопок и сою. Но уже в апреле 2016 года торговля фьючерсными контрактами была прекращена на Санкт-Петербургской бирже.

В 2014 году на биржевой площадке были запущены торги иностранными ценными бумагами – Санкт-Петербургская биржа получила выход на американский фондовый рынок. Расчет сделок ведется в долларах США, а хранение активов происходит в российской депозитарии и при необходимости могут переводиться в любой депозитарий мира.

С 2015 года начинает свою работу Аналитический центр Санкт-Петербургской биржи. Целью его создания СПб ставит обеспечение участников рынка русскоязычной ежедневной аналитикой по зарубежным

инструментам, представленным на иностранном языке. Центр на регулярной основе проводит публикации аналитических материалов, в числе которых ежеквартальные, еженедельные и ежедневные вебинары с обзором рынка иностранных ценных бумаг, ежедневные видео- и письменные обзоры. Также в деятельность Центра входит учебно-разъяснительная работа в сфере финансовой грамотности.

В наши дни на Санкт-Петербургской бирже происходит обращение наиболее ликвидных американских акций, который входят в индекс S&P 500. В рамках российского законодательства возможность такой торговли предоставлена впервые.

5 сентября 2017 года биржа Санкт-Петербурга переходит на режим торгов T+2 по сделкам с иностранными ценными бумагами вместе со всем Американским рынком. Для американского рынка этот переход стал результатом подготовки в течение многих лет и прошел успешно и безболезненно. То же самое можно сказать и о российских инвесторах, т.к. смена была неощутимой, как пишет официальный сайт Санкт-Петербургской биржи.

Санкт-Петербургская Валютная биржа (СПВб) занимается в основном торгами иностранной валютой (евро и доллар США), проводит вторичные торги облигациями субъектов России и аукционы.

В результате можно сделать вывод, что в России фондовый рынок достаточно молод. Но в то же время он активно развивается и растет и поэтому у него есть возможность похвастаться определенными преимуществами, при сопоставлении с американским:

- меньший расход на комиссии;
- поддержка инвесторов со стороны государства;
- более низкие барьеры для старта торговли;
- отсутствие языковых барьеров.

Современные фондовые биржевые площадки в России ставят перед собой следующие задачи:

- эффективное обращение не только отечественных, но и иностранных ценных бумаг;
- развитие финансового рынка в целом;
- совершенствование биржевых технологий;
- увеличение числа привлеченных инвесторов и ресурсов;
- а также повышения инвестиционного климата в стране и финансовой грамотности граждан [61].

1.2 ОСОБЕННОСТИ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ

В условиях современных российских реалий источники финансирования, привычные ранее для планово-распределительной экономики, перестали обеспечивать необходимость в инвестициях на нужном уровне. В это время реализация и выпуск ценных бумаг юридических лиц, относящихся к акционерным обществам, начинает привлекать значительную долю средств потенциальных инвесторов, к которым мы можем отнести страховые компании, инвестиционные банки, акционерные предприятия, инвестиционные и пенсионные фонды и, конечно, население.

Одной из наиболее перспективных отраслей в России для вложения средств является энергетика и электроэнергетика, в частности. Энергетический комплекс в экономике нашей страны относится к числу стратегически важных секторов, а акции энергокомпаний во всем мире пользуются повышенным спросом, так как инвесторы относят их к наиболее стабильным. Таким образом инвесторы хотят обеспечить себе относительно высокий и гарантированный доход за счет безрисковых вложений [42, с. 401].

Сектор электроэнергетики и обращающиеся на нем корпоративные ценные бумаги имеют свои особенности, которые связаны с особенностями функционирования фондового рынка в нашей стране и спецификой российской экономики в целом. К их числу относят:

- спад производства, а с ним и электропотребления в течение многих лет;
- нехватка инвестиционных ресурсов на предприятиях;
- присутствие устойчивых процессов инфляции;
- по большей части ориентированность фондового рынка на спекулятивную торговлю;
- присутствие на рынке в основном иностранных портфельных инвесторов;
- и другие [42, с. 402].

Надежность в электроэнергетике – особая категория. Она прямо зависит от стабильности привлекаемых инвестиций. Но на момент заключительного этапа реформы в энергетике значительным их источником являлись амортизационные отчисления (рисунок 2).

Амортизацию можно считать приемом, который позволяет оставлять основной капитал на неизменном уровне. Но существенную роль в процессе амортизационных отчислений сыграла высокая инфляция 1990-ых годов, которая стала причиной недооценки основных фондов, и как следствие недополучения внутренних инвестиций от амортизационных отчислений.

Постепенно стоимость основных фондов приближалась к реальным показателям в ходе их переоценки, амортизация ввиду этого также несколько увеличивалась [14, с. 32–34]. Но перед участниками рынка также вставал вопрос, связанный с оптимизацией налоговых платежей. Некоторые энергетические предприятия делали выбор в пользу сохранения стоимости основных фондов на прежнем уровне в пользу уменьшения налоговых отчислений за имущество и прибыль компании. Кроме всего использование амортизационного фонда для инвестиционных нужд может быть затруднительно при остром недостатке оборотных средств [31, с. 15–19].

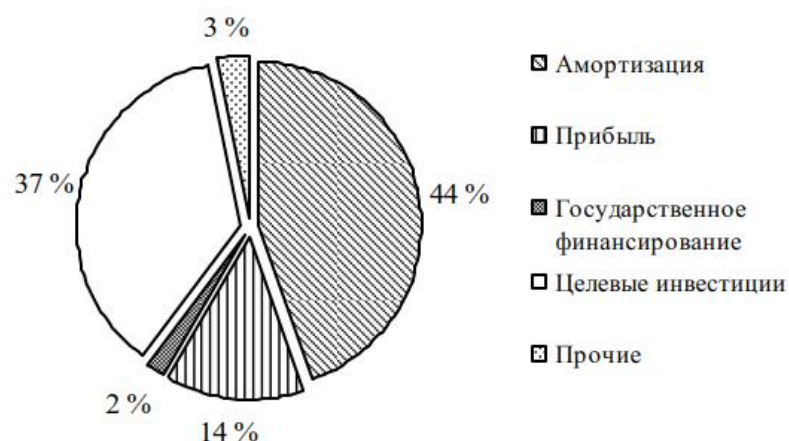


Рисунок 2 – Структура инвестиций в электроэнергетику РФ в 2008 г. [31]

Доля инвестиций в виде прибыли в общей структуре составляет 14% по данным диаграммы, но диапазон их изменений довольно ограничен, ввиду жесткой регулирующей функции государства на цены электрической энергии. Основной недостаток существующей системы состоит в том, что тарифы утверждаются по затратному принципу их формирования. Таким образом тарифы оказываются в прямой зависимости от понесенных предприятиями затрат и им оказывается невыгодно их оптимизация и уменьшение. Наоборот, все силы направляются на доказательство экономической целесообразности имеющихся расходов, для предотвращения снижения тарифов.

В 2018 году по прошествии 10 лет мы предполагаем, что в общей картине отрасли не произошло существенных изменений в структуре инвестиций, так как по данным Росстата сумма привлеченных инвестиций на 2017 год увеличилась на величину порядка 150 млрд руб или по 16,7 млрд руб в год, что в масштабах всей энергосистемы из-за оттока инвестиций в последние годы не является существенной величиной.

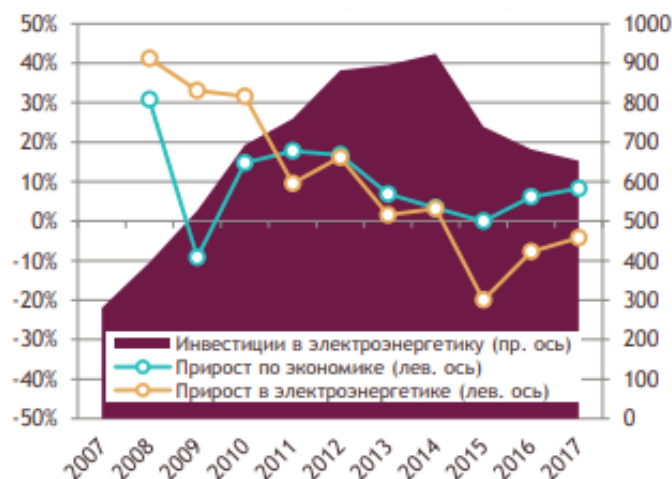


Рисунок 3 – Капитальные вложения в электроэнергетике (млрд руб.) [27].

Во главе следующей группы рисков, связанных с экономикой инвестиционных приоритетов отрасли, лежит неопределенность динамики стоимости энергетического топлива, к которому относятся: уголь (каменный и бурый), нефтепродукты, торф, все виды горючих газов, в частности природный газ.

На текущий момент структура топливного баланса тепловых электростанций распределилась следующим образом: 67% - газ, 28,5% - уголь, 4,5% - мазут. Большая доля газа в структуре энергетического топлива ТЭС обусловлена его более низкой ценой и более высоким качеством и экологичностью на российском рынке в сравнении с углем.

Следующей причиной особенности предприятий сектора энергетики на фондовом рынке выступает специфика самой отрасли энергетики и происходящих в ней процессов, которые мы рассмотрим далее.

1.2.1 ОСОБЕННОСТИ ПРОЦЕССОВ ПРОИЗВОДСТВА В ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКЕ

В электроэнергетике производственные процессы имеют ряд особенностей, которые определены спецификой электротехнических процессов в передаче энергии и самой генерации:

- Быстрое развитие аварий, из-за требуется автоматическое управление режимами.
- Процессы генерации, передачи, потребления технологически едины и совпадают по времени.
- Режим и объем производства электроэнергии соответствует режиму и объему ее потребления.
- Электроэнергия как товар обезличена, так как поступает в полном объеме в общую сеть. Исключения могут быть при прямом подключении предприятия к генерирующей станции, но данный способ подключения не практикуется.
- Отсутствие экономически выгодных на сегодняшний день возможностей по эффективному складированию электроэнергии.
- Постоянство и повсеместность потребности в электроэнергии.
- Отсутствие возможности выбраковки энергии.
- Все станции работают параллельно для обеспечения совмещенного суточного графика нагрузки района.
- Необходимость создания резервов пропускной способности имеющихся линий электропередач (ЛЭП) и генерирующей мощности в отрасли для обеспечения надежности энергоснабжения, ввиду невозможности эффективно складировать электроэнергию. Это влечет за собой необходимость создания резервных запасов топлива на ТЭС, ТЭЦ (тепловая электростанция и теплоэлектроцентраль соответственно) и пр., воды на ГЭС (гидроэлектростанции) и учитывать резервную пропускную способность ЛЭП и резервы по генерации энергии на электростанциях при проектировании или модернизации оборудования отдельных энергокомпаний (передающих и распределительных или генерирующих соответственно).
- Параметры энергетических процессов динамичны во времени, при этом электростанции работают в синхронном режиме, из-за чего

требуется автоматизация управления генерирующими и сетевыми объектами.

1.2.2 ХАРАКТЕРИСТИКА ЭНЕРГЕТИЧЕСКОЙ СИСТЕМЫ РОССИИ

Энергетическая система выступает как объединенный электрическими сетями на параллельную работу совместно работающий комплекс генерирующих объектов. При этом сети характеризуются общими оперативно-технологическим управлением и режимом.

Энергетической системе присуще:

- резерв диспетчерской мощности един;
- электростанции работают параллельно на совмещенный график нагрузки на сутки;
- оперативно-технологическое управление едино.

Уровни энергосистем, выделяемые в зависимости от территории их охвата:

- энергосистема района (РЭС);
- объединенная энергосистема (ОЭС), в ее состав входит несколько РЭС.
- единая энергосистема (ЕЭС), объединяющая ОЭС на параллельную работу.

На данный момент в российскую ЕЭС входит семь ОЭС и все из них работают в параллельном режиме по данным системного оператора (СО) ЕЭС. Соединение ОЭС между собой происходит посредством высоковольтных линий электропередач. Сетевая инфраструктура в России представлена более 10 700 ЛЭП, класс напряжения которых 110-1150 кВ.

Параллельная работа семи существующих ОЭС позволяет обеспечивать энергодефицитные районы за счет перетока в них электроэнергии и мощности из районов с избыточной выработкой. За счет этого также снижается необходимость в строительстве новых генерирующих мощностей, появляется

возможность оптимально распределять нагрузку между существующими электростанциями, а в случае аварий в сети и на объектах генерации повышается надежность энергосистемы, так как есть возможность запуска электроэнергии в обход аварийного участка или закрытия дефицита перетоком из избыточных районов.

По данным на 1 января 2019 года установленная мощность генерирующих объектов ЕЭС России – 243 243,2 МВт (в 2012 году – 218 235,8 МВт), в том числе:

- ОЭС Дальнего Востока (11 264,7МВт без учета Николаевского района, который работает изолированно) – 27 электростанций от 5МВт каждая.
- ОЭС Сибири (51 861,09 МВт) – 103 электростанции.
- ОЭС Урала (53 614 МВт) – 210 электростанций от 5 МВт каждая.
- ОЭС Юга (24 280 МВт) – 182 электростанции.
- ОЭС Средней Волги (27 600 МВт) – 80 электростанций.
- ОЭС Центра (52 447,29 МВт) – 142 электростанции от 5 МВт и выше.
- ОЭС Северо-Запада (24 551 МВт) – 141 электростанция, из них 113 мощностью от 5 МВт и выше.

За год (в течение 2018) установленная мощность электростанций российской ЕЭС увеличилась за счет ввода нового и модернизации существующего генерирующего оборудования на 5 086,9 МВт, а за счет строительства и ввода в эксплуатацию новых объектов генерации – на 4 792,1 МВт (с учетом генерирующих объектов промышленных предприятий). Вывели из работы в течение 2018 года при этом 1 950,4МВт устаревшего и уже неэффективного оборудования.

Каждый год всеми станциями в России вырабатывается приблизительно один триллион кВт*ч электрической энергии. В 2018 году эта величина составила 1 070,9 млрд кВт*ч, что на 1,6% превысило выработку прошлого 2017-го года.

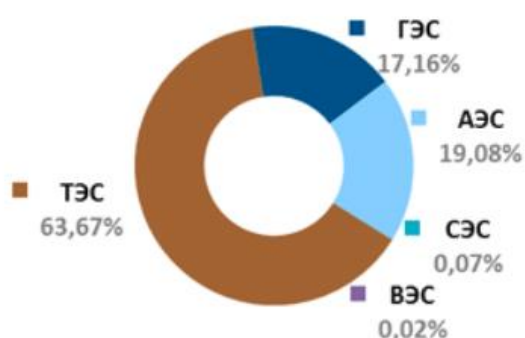


Рисунок 4 – Выработка электрической энергии в ЕЭС России на 1 января 2019, %

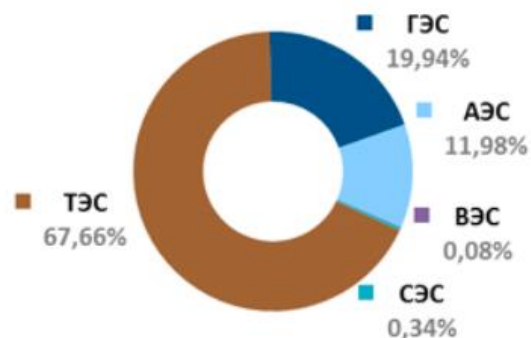


Рисунок 5 – Установленная мощность генерации ЕЭС России на 1 января 2019, %

Ниже в формате таблиц мы также представили данные по выработке и потреблению электроэнергии в рамках отдельных ОЭС и в разрезе типов станций (таблица 1 и 2).

Таблица 1 – Выработка и потребление электроэнергии по ОЭС, млн кВт*ч

ОЭС	Выработка	Потребление	Переток	Основное направление перетока
Востока	37 644,7	34 197,4	-3 447,3	Китай
Сибири	205 281,9	210 147,8	+4 865,9	Казахстан, ОЭС Урала
Урала	263 682,1	261 139,2	-2 543,0	ОЭС Центра и Сибири
Средней Волги	114 399,0	110 198,3	-4 200,7	ОЭС Юга
Юга	104 731,1	102 281,0	-2 450,1	Украина
Центра	21 833,7	242 565,2	+10 731,5	ОЭС Северо-Запада и Юга
Северо-Запада	113 349,7	95 031,1	-18 319,7	Финляндия, ОЭС Центра
Итого	1 070 922,4	1 055 559,0	-15 363,4	

Таблица 2 – Выработка электроэнергии по типам станций, млн кВт*ч

ОЭС	ТЭС	ГЭС	АЭС
Востока	25 715,4	11 929,4	-
Сибири	93 629,0	101 864,3	-
Урала	222 044,0	6 009,2	8 838,2
Средней Волги	54 703,2	24 848,8	31 861,4
Юга	51 356,0	22 025,6	29 369,6
Центра	121 398,4	3 788,1	94 943,8
Северо-Запада	51 264,6	13 294,4	39 049,6
Итого	681 829,5	183 759,8	204 356,9

Таким образом на текущий момент преобладающей формой электростанций в России являются тепловые, а в большей части объединенных энергосистем наблюдается профицит вырабатываемой электрической энергии, который поставляется на экспорт преимущественно в Финляндию, Китай и Украину.

Но большая часть представленных основных производственных мощностей физически и морально изношена, что требует реализации новой технической политики в области электроэнергетики.

Основными ее целями являются:

- диверсифицировать ресурсную базу энергетики: увеличить долю угля (при уменьшении влияния на окружающую среду его влияния), возобновляемых источников энергии и использовать ядерное топливо;
- создать современный высокоэффективный энергетический комплекс, в рамках которого будет использоваться передовой мировой опыт для надежного энергоснабжения страны;
- произвести интеграцию с энергетическими объединениями Европы и Азии, сохранив при этом целостность ЕЭС России;

Для достижения перечисленных целей понадобится решить некоторые задачи технической политики, а именно:

- развить инфраструктуру электрических сетей переменного и постоянного токов, которая обеспечила бы качественную работу генерирующих объектов в параллельном режиме;
- вывести устаревшее оборудование из эксплуатации, после преодоления тренда его морального и физического износа;
- вывести на рынок новые технологии парогазовых и газотурбинных установок, циркулирующего кипящего слоя и возобновляемых источников энергии;
- использовать новые технологии, проектировать и строить новые ЛЭП, пиковые генерирующие мощности, а также развивать систему ДУ (диспетчерского управления) для повышения надежности энергетических систем и электрических станций;
- увеличить скорость разработки экологически чистых и высокоэффективных технологий работы на твердом топливе.

1.2.3 ХОЗЯЙСТВУЮЩИЕ СУБЪЕКТЫ ЭНЕРГЕТИКИ В РОССИИ

Реформа энергетической отрасли в России, официально начавшаяся в 2003 году имела основные цели по мнению Петровского и Любимовой, такие как [54, с. 89]:

- повысить эффективность энергетических компаний с помощью их конкурентирования на рынке;
- обеспечить надежность энергоснабжения;
- обеспечить стабильную работу и развитие отрасли;
- привлечь инвестиции.

Движение к достижению результата на основе намеченных целей предусматривает появление и развитие конкурентного рынка в сфере генерации, сбыта и услуг сервисного обслуживания, но сохранение

неизменной естественной монополии на передачу и распределение электрической энергии и ее оперативно-технологического и диспетчерского управления.

Таблица 3 – Распределение сфер деятельности в рамках отрасли

Генерация	Передача	Распределение	Диспетчеризация	Сбыт	Сервисы
Конкуренция	Сфера естественной монополии			Конкуренция	
Свободные цены	Регулируемый тариф			Свободные цены	

Как видно из таблицы в результате реформы в энергетической отрасли был создан конкурентный рынок для генерирующих объектов, а также сбытовых и сервисных компаний, которые являются субъектами розничного и оптового рынков мощности и электроэнергии.

В число субъектов рынка, представленных генерирующими компаниями, вошли:

- Четырнадцать территориально генерирующих компаний (ТГК) на базе ТЭЦ.
- Шесть оптовых генерирующих компаний (ОГК) на базе крупных ГРЭС (КЭС).
- АО «Концерн Росэнергоатом», включающий в себя все АЭС.
- ПАО «РусГидро», базой для которой стали все ГЭС.
- Также были выделены инфраструктурные субъекты.
- АО «ЦФР», АО «АТС», НП «Совет рынка.
- АО «СО ЕЭС».
- ПАО «Холдинг МРСК».
- ПАО «ФСК ЕЭС».
- Сбытовые компании (независимые компании и гарантирующие поставщики).

При распределении активов РАО ЕЭС России и формировании ОГК закладывались следующие принципы:

- Была важна надежность работы всей энергетики в целом в период пересмотра и изменения структуры РАО ЕЭС, при том, что государственная поддержка отрасли минимизировалась.
- Необходимо было обеспечить равные или хотя бы сопоставимые начальные условия выхода ОГК на рынок. Результатом этого стало определение генерирующей мощности на каждую ОГК в диапазоне от 8 до 10 ГВт при прочих сопоставимо равных параметрах, таких как: стоимость активов, себестоимость выработки электрической энергии, рентабельность производства, средний износ оборудования. За счет этого в каждой ОГК оказались низко- и высокорентабельные электростанции.
- В одну ОГК включались однотипные ГРЭС.
- Возможность манипулировать ценой на рынке ограничивалась за счет избавления от рыночной концентрации производства и наличия ценообразующих станций в одной, отдельно взятой компании.

Принципы, на основе которых были сформированы ТГК:

- Основание крупных компаний (диапазон 2-4 ГВт).
- Уменьшение доли государственного контроля в генерации энергии.
- Электрические станции объединялись по территориальному признаку.
- Сведение к минимуму возможностей для злоупотребления монополистами рынка.

Все вышеперечисленные хозяйствующие субъекты нуждаются в привлечении внешнего капитала. Но существенные по суммам кредиты способны значительно увеличить долговую нагрузку на энергетические компании и предприятиям стоит обратить внимание на внешние инвестиции.

Зарубежные инвесторы, проявляющие значительный интерес к энергетике России, несмотря на привлекательность энергетики как отрасли продолжают рассматривать энергокомпании России как высокорискованные объекты вложений из-за причин, часть из которых была рассмотрена в этом параграфе.

1.3 ПОКАЗАТЕЛИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ

В связи с недостаточной исследованностью содержания категории «инвестиционная привлекательность предприятия», в настоящее время не существует и единой методики её оценки, которая содержала бы общепринятый перечень показателей, и позволяла однозначно охарактеризовать полученные результаты.

Существующие на данный момент методики базируются на использовании различных показателей, способов анализа и интерпретации результатов. Основополагающими факторами, определяющими инвестиционную привлекательность промышленного предприятия, выступают те, которые отражают его стабильное развитие в долгосрочной перспективе, финансовую устойчивость, учитывают процессы, происходящие во внешней среде. Вот некоторые из них.

Нормативно-правовой подход. Во многих ситуациях, связанных с экономикой и финансами, методическим обеспечением аналитических расчетов служат нормативные документы. К сожалению, подобная методика, применимая для оценки инвестиционной привлекательности предприятия, в российском законодательстве почти отсутствует и в ближайшее время вряд ли появится. Существуют лишь несколько приказов и регламентов, в которых утверждаются близкие, по смыслу показатели: Приказ ФСФО РФ (федеральная служба по финансовому оздоровлению и банкротству России) от 23.01.2001 г. № 16 «Об утверждении методических указаний по проведению анализа финансового состояния организаций» и Постановление Правительства РФ от 25.06.2003 г. № 367 «Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа». В этих документах перечислены в качестве характеристик финансовой устойчивости предприятия, ликвидность как краткосрочная (моментальное покрытие) платежеспособность, деловая активность, эффективность использования оборотного капитала. Положительной стороной метода является возможность

увидеть реалистичную стоимость компании, недостатком является состав показателей и их рекомендуемые значения, которые определены в нормативных документах, применяемых при проведении процедур банкротства, поэтому их довольно сложно напрямую использовать для оценки инвестиционной привлекательности [21].

Оценка инвестиционной привлекательности на основе анализа факторов внешнего и внутреннего воздействия. Данная методика включает несколько взаимосвязанных этапов: выделение основных внешних и внутренних факторов инвестиционной привлекательности предприятия на основе экспертного метода Дельфи; построение многофакторной регрессионной модели влияния выбранных факторов и прогнозирования инвестиционной привлекательности предприятия; анализ инвестиционной привлекательности с учетом выявленных факторов; разработка рекомендаций.

Преимущество предложенного метода состоит в комплексном подходе к исследованию инвестиционной привлекательности предприятия, учете как внутренних, так и внешних факторов. Но и этот метод имеет недостатки. На первом и третьем этапах исследования основную роль играют экспертиза, опросы и анкетирование, что ставит конечный результат в зависимость от субъективных оценок и тем самым снижает его точность [21].

Семифакторная модель оценки инвестиционной привлекательности. В данной методике критерием инвестиционной привлекательности предприятия выступает рентабельность активов. Выбор данного индикатора обусловлен тем, что инвестиционная привлекательность фирмы во многом определяется состоянием активов, которыми она располагает, их составом, структурой, количеством и качеством, взаимодополняемостью и взаимозаменяемостью материальных ресурсов, а также условиями, обеспечивающими наиболее эффективное их использование [41, с. 41].

В модели рентабельность активов ставится в зависимость от чистой рентабельности продаж, оборачиваемости оборотных активов, коэффициента текущей ликвидности, отношения краткосрочных обязательств к дебиторской

задолженности, соотношения дебиторской и кредиторской задолженности, доли кредиторской задолженности в заемном капитале и соотношения заемного капитала и активов организации.

Через факторы, которые влияют на чистую рентабельность активов, она может быть представлена следующим образом:

$$P_a = \frac{ЧП}{В} \times \frac{В}{ОА} \times \frac{ОА}{КО} \times \frac{КО}{ДЗ} \times \frac{ДЗ}{КЗ} \times \frac{КЗ}{ЗК} \times \frac{ЗК}{А}, \quad (1)$$

где P_a – чистая рентабельность активов;

ЧП – чистая прибыль отчетного периода;

В – выручка от продаж;

ОА – оборотные активы;

КО – краткосрочные обязательства;

ДЗ – дебиторская задолженность;

КЗ – кредиторская задолженность;

ЗК – заемный капитал;

А – активы.

Для того чтобы определить степень инвестиционной привлекательности организации, рассчитывается индекс ИП по следующему алгоритму: 1) сначала рассчитывается показатель чистой рентабельности продаж путем деления чистой прибыли на выручку; 2) затем рассчитывается показатель оборачиваемости оборотных активов путем деления выручки на оборотные активы; 3) коэффициент текущей ликвидности рассчитывается, как деление оборотных активов на коэффициент краткосрочных обязательств компании; 4) далее определяем соотношение краткосрочных обязательств к дебиторской задолженности; 5) затем рассчитывается соотношение дебиторской задолженности и кредиторской задолженности; 6) коэффициент кредиторской задолженности и заемного капитала, коэффициент отношения заемного капитала к активам организации с последующим расчетом среднегодового коэффициента прироста; 7) после этого рассчитывается рентабельность

активов путем деления прибыли на активы с последующим нахождением среднегодового коэффициента прироста.

Все показатели рассматривается в динамике за определенный период времени.

После того как среднегодовые темпы прироста, рассчитаны для каждого из показателей они сравниваются с единицей как критерием. Компания считается инвестиционно-привлекательной для инвесторов при получении большинства 4 показателей среднегодового темпа прироста больше 1 [41, с. 42].

Рассмотренная методика позволяет очень точно определить характеристику, которая служит показателем для оценки степени инвестиционной привлекательности, однако она учитывает лишь внутренние показатели деятельности предприятия, тогда как термин «инвестиционная привлекательность» намного шире.

Интегральная оценка инвестиционной привлекательности на основе внутренних показателей. Данный метод основан на использовании относительных внутренних показателей деятельности предприятия, влияющих на его инвестиционную привлекательность и сгруппированных в 5 блоков: показатели эффективности использования основных и материальных оборотных средств, финансового состояния, использования трудовых ресурсов, инвестиционной деятельности, эффективности хозяйственной деятельности.

По каждому из блоков производятся расчеты, сводящиеся к интегральному показателю инвестиционной привлекательности предприятия. Расчет интегральной оценки включает 2 этапа. На первом рассчитываются стандартизированные значения всех показателей, эталонных значений, определяются их веса в комплексной оценке. Затем за все годы вычисляются потенциальные функции, которые в конце первого этапа сводятся в комплексные оценки инвестиционной привлекательности по каждому блоку

показателей. Итогом второго этапа является вычисление интегральной оценки инвестиционной привлекательности предприятия.

Достоинством методики является ее объективность, а также сведение всех расчетов к окончательному интегральному показателю, что значительно упрощает интерпретацию результатов. К негативным моментам можно отнести, в первую очередь, ориентированность методики только на внутренние показатели деятельности предприятия, изолированность её от внешних индикаторов.

Комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятия.

Метод заключается в анализе внутренних и внешних факторов его деятельности и их сведению к единому интегральному показателю и объединяет 3 раздела – общий, специальный и контрольный.

Общий раздел включает: оценку положения на рынке, деловой репутации, зависимости от крупных поставщиков и покупателей, оценку акционеров, уровня руководства, анализ стратегической эффективности предприятия. На первых пяти этапах выставляются балльные оценки, и определяется общая сумма баллов, на последнем и получается динамика финансово-экономических показателей деятельности хозяйствующего субъекта.

Специальный раздел включает этапы оценки: общей эффективности; пропорциональности экономического роста; операционной, финансовой, инновационно - инвестиционной активности; качества прибыли [41, с. 42].

Первый этап включает в себя построение динамической матричной модели, элементами которой являются индексы основных показателей деятельности организации, объединенных в 3 группы: конечные, характеризующие результат деятельности; промежуточные, обуславливающие производственный процесс и его результат; начальные, характеризующие объем используемых ресурсов. На втором этапе проводится ситуационный анализ пропорциональности темпов роста основных показателей деятельности предприятия. Третий этап предполагает расчет

коэффициентов операционной, финансовой, инновационно - инвестиционной активности хозяйствующего субъекта. На четвертом этапе качество прибыли оценивается по показателям рентабельности и платежеспособности [41, с. 43].

По всем составляющим общего и специального разделов методики выставляются итоговые оценки, которые суммируются.

Контрольный раздел методики предполагает расчет итогового коэффициента инвестиционной привлекательности, определяемого как сумма произведений ранее проставленных баллов и весовых коэффициентов. По нему и делается окончательный вывод.

К преимуществам данного метода можно отнести комплексный подход, охват большой совокупности показателей и коэффициентов, сведение расчетов к единому интегральному показателю. Недостатком является присутствующий эффект субъективизма, который проявляется во время выставления экспертами оценок, однако этот недостаток компенсирован включением в область анализа большого числа абсолютных и относительных экономических показателей.

Оценка инвестиционной привлекательности по коэффициенту Тобина. Названный коэффициент относят к одним из наиболее известных критериев, характеризующих интеллектуальный капитал (ИК) компании. Его создателем и разработчиком является Джеймс Тобин, лауреат Нобелевской премии, американский экономист. Расчет коэффициента Тобина позволяет оценить инвестиционную привлекательность компании и рассчитывается как дробь, в числителе которой находится величина рыночной капитализации оцениваемого предприятия, а в знаменателе – стоимость его чистых активов.

Преимущества этого метода – его простота, удобство использования в панельных исследованиях, надежность исходных данных. К несовершенствам при этом стоит отнести следующие пункты:

- Большинство внешних факторов не учитываются в расчетах.

- Некоторые авторы отмечают, что для получения результатов, соответствующих истинной ситуации на рынке, необходимо наличие развитого финансового рынка [34, с. 114].
- Существенное влияние на величину коэффициента могут оказывать принятые в учетной политике компании методы оценки производственных запасов, основных средств и других активов [30, с. 289].

За время существования описываемого метода оценки накопилось большое количество исследований и случаев его применения, которые показывают, что, как правило, предприятия с высоким значением коэффициента Тобина являются более успешными на рынке, выпускают уникальные товары или обладают уникальными факторами производства. Низкое значение коэффициента, напротив, отражает не полностью реализованный потенциал своего интеллектуального капитала [53, с. 81].

Несмотря на все недостатки метода, он эффективен в условиях развитого финансового рынка, т.к. именно рыночная капитализация является самым объективным показателем стоимости фирмы. В условиях стабильной и стратегически важной для любого государства энергетической отрасли это утверждение можно считать объективным.

Таким образом, исследование методов оценки инвестиционной привлекательности предприятия приводит к следующему выводу. Все разработанные в отечественной науке и практике методы не лишены недостатков и могут привести к неодинаковым результатам. Однако именно противоположность характера выявленных недостатков при использовании методик в комплексе и взаимосвязи обеспечивает разносторонность оценки инвестиционной привлекательности предприятия. Так, например, анализ на основе семифакторной модели и интегральной оценки по внутренним показателям позволит объективно оценить предприятие с позиции его внутренней деятельности. А комплексный метод и метод, основывающийся на анализе факторов внутреннего и внешнего воздействия, хотя и не лишенные субъективизма, дадут возможность учесть не рассмотренные в первых двух методиках факторы.

ГЛАВА 2 ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ

2.1 ХАРАКТЕРИСТИКА ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ

2.1.1 ПАО «КВАДРА»

Полное наименование компании – публичное акционерное общество «Квадра – Генерирующая компания». Была создана в результате реформы энергетической отрасли в России 2002 – 2008 гг., а именно в результате разделения ОАО РАО «ЕЭС России» на отдельные компании, о которых упоминалось ранее. Компания была зарегистрирована 20 апреля 2005 года под названием ОАО «ТГК-4» и существовала под ним до 18 мая 2010 года, после сменив название на ОАО «Квадра» и 1 июля 2015 года – на ПАО «Квадра – Генерирующая компания». Является одной из крупнейших ТГК (территориальных генерирующих компаний) в России.

Базой для создания компании стали теплосетевые активы и тепловые генерирующие мощности региональных предприятий АО-энерго, находящихся в 11 регионах Центрального федерального округа – Тульской, Тамбовской, Смоленской, Рязанской, Орловской, Липецкой, Курской, Калужской, Воронежской, Брянской и Белгородской областях. В 2015 году в муниципальную собственность были переданы активы, находящиеся в Брянском регионе.

Основной вид деятельности предприятия – производство и реализация электроэнергии на ОРЭМ (оптовый рынок электроэнергии и мощности), а также производство, транспорт, реализация потребителям тепловой энергии на розничном рынке. Потребность Центрального федерального округа в тепле на 25% обеспечивается за счет работы ПАО «Квадра».

После выбытия из компании активов в Брянской области площадь ее присутствия составляет 337,4 тыс. кв. км с общей численностью населения порядка 13 миллионов человек.

На сегодняшний день ПАО «Квадра» насчитывает в своем составе 20 генерирующих электростанций, 340 котельных. Вместе они обеспечивают суммарную тепловую мощность компании в 14 560,6 Гкал/ч и суммарную электрическую мощность в 2,95 ГВт. Транспорт вырабатываемого тепла осуществляется с помощью в том числе собственных тепловых сетей протяженностью 5 340,4 км. Динамика изменений производственных мощностей и производственных результатов ПАО «Квадра» за последние годы представлена в таблице ниже. Управлением и обслуживанием активов компании занимаются около 11 тысяч сотрудников.

Таблица 4 – Производственная мощность ПАО «Квадра»

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Электростанции</i>	24	24	19	19	20	20	20
Установленная электрическая мощность, МВт	3 474,5	3 632,5	3 007,4	2 867,4	2 872,2	2 889,7	2 839,9
Установленная тепловая мощность, Гкал/ч	11 768,4	11 345,5	10 131,5	9 904,5	10 299,5	10 227,6	13 138,5
<i>Котельные</i>	189	126	130	125	270	232	199
в т.ч. в аренде	138	115	113	106	101	206	175
Установленная тепловая мощность, Гкал/ч	3 614,5	2 406,9	2 568,1	2 538,5	3 276,4	3 174,2	3 050,0
Тепловые сети, км	2 385,8	1 167,9	1248	645,1	5 463,1	5 442,6	5 316,5
в т.ч. в аренде	1 403,7	356	573,9	347,6	1 642	2 755	2 343,6

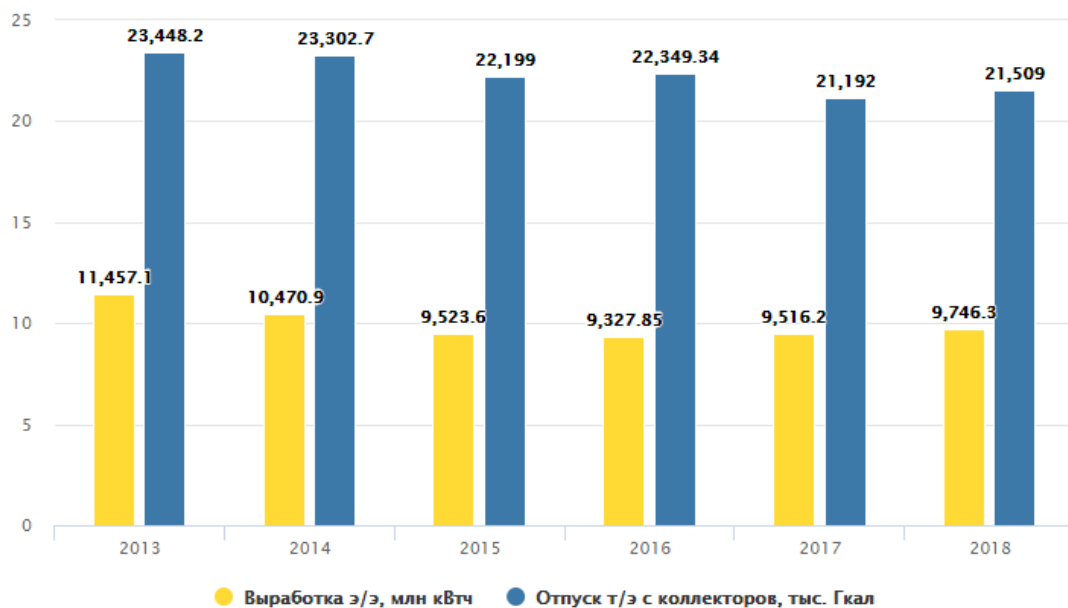


Рисунок 6 – Производственные результаты ПАО «Квадра» [56]

Предприятие регулярно отслеживает структуру своих потребителей. Но если по электроэнергии это сделать невозможно, т.к. реализация идет на оптовом рынке, где товар обезличен, то по тепловой энергии структура потребителей представлена ниже.

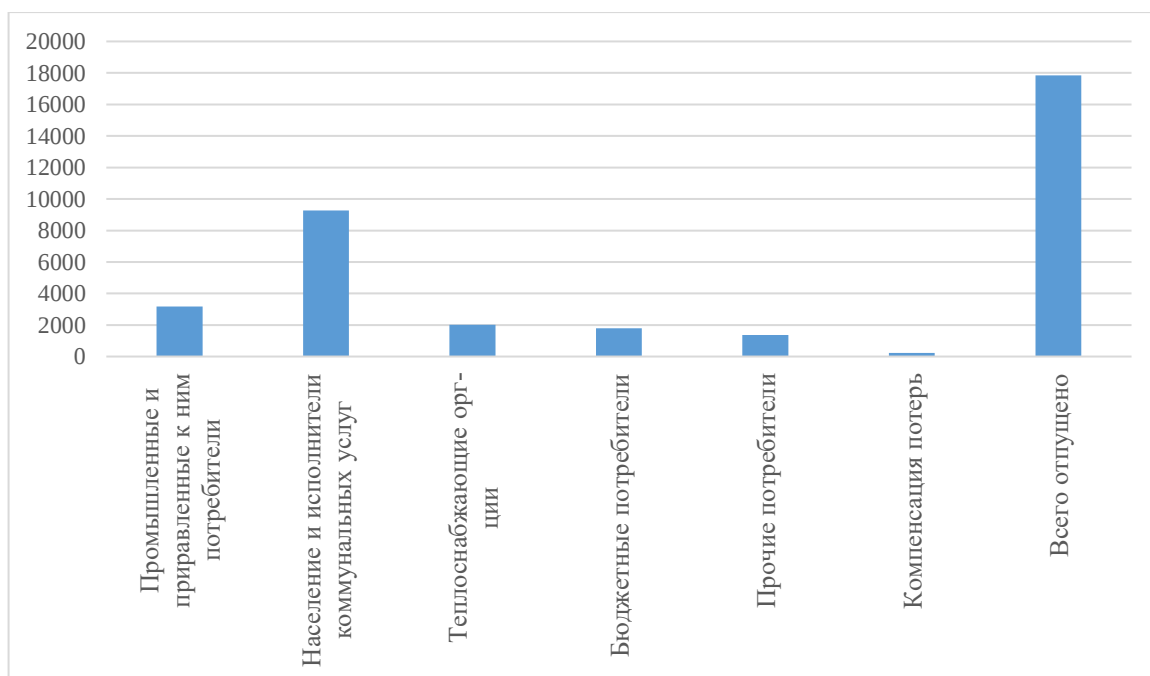


Рисунок 7 – Полезный отпуск теплоэнергии ПАО «Квадра» за 2017 г., тыс. Гкал [56]

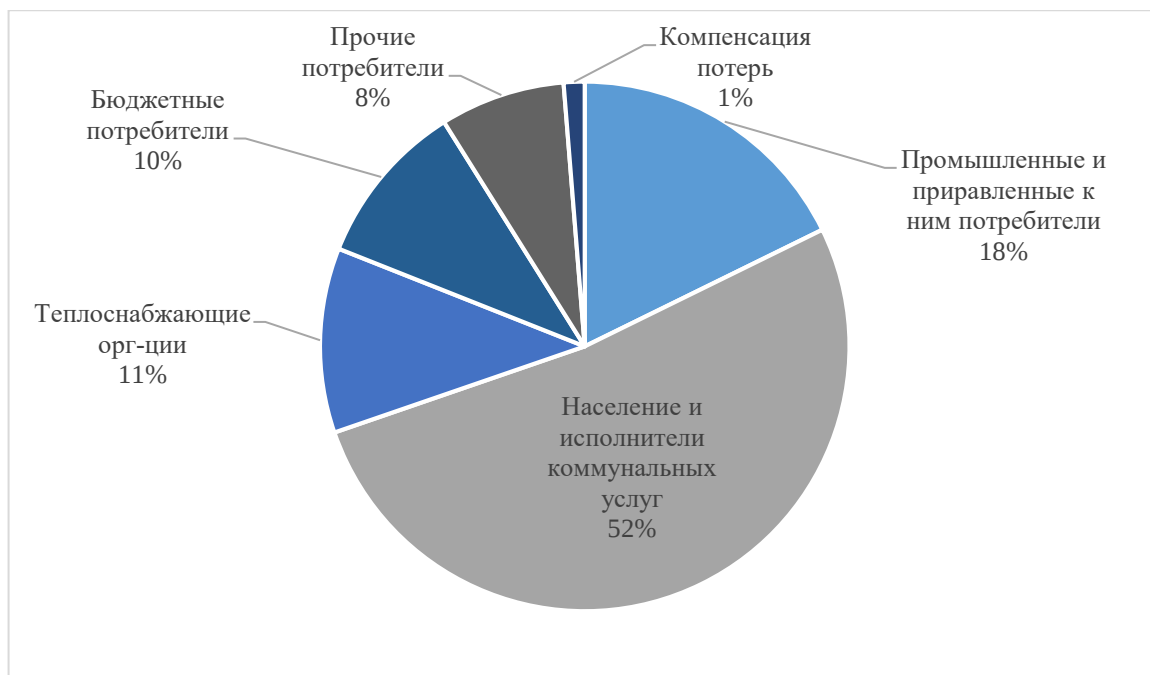


Рисунок 8 – Структура полезного отпуска тепловой энергии потребителям в 2017 [56]

Несмотря на то, что ПАО «Квадра» обеспечивает энергией значительную часть Центрального федерального округа, большинство активов компании были введены в эксплуатацию в 1950-1970 годы. Таким образом компании необходимо на регулярной основе производить техническое перевооружение, реконструкцию и развитие (ТПиР) мощностей и инфраструктуры. На данный момент программа ТПиР ПАО «Квадра» направлена на обеспечение безопасности и эффективности производства, повышение надежности работы энергооборудования, увеличение отпуска тепловой и электрической энергии, улучшение качества энергоснабжения потребителей и условий труда персонала.

Крупные проекты в части генерации:

- Модернизация газотурбинной установки №2 ТЭЦ СЗР, г. Курск.
- Замена ГТУ №2 на Воронежской ТЭЦ-2.
- Реконструкция ГТУ на Ливенской ТЭЦ.
- Замена трансформатора №31 на Алексинской ТЭЦ.
- и другие.

Также компания продолжает реконструкции участков сетей теплосетевого хозяйства в Воронеже, Липецке, Смоленске и Белгороде.

2.1.2 ПАО «ЮНИПРО»

ПАО «Юнипро» (до июня 2016 года – ОАО «Э.ОН Россия») считается наиболее эффективной компанией в секторе тепловой генерации электрической энергии в России. В ее состав входят пять электростанций в пяти областях России общей мощностью 11 235 МВт: Яйвинская ГРЭС в Пермском крае (1 048 МВт), Смоленская ГРЭС (630 МВт) в Смоленской области, Шатурская ГРЭС в Московской области (1 500 МВт), Березовская ГРЭС в Краснодарском крае (2 400 МВт), Сургутская ГРЭС-2 в ХМАО-Югра (5 657 МВт).

Основным видом деятельности компании является производство и продажа тепловой энергии и электрической энергии и мощности. Также компания работает в области инжиниринга и распределенной генерации России.

ПАО «Юнипро» (тогда ОАО «ОГК-4») была создана в 2005 году на базе пяти вышеперечисленных районных электростанций общей мощностью на тот момент 8 630 МВт. В 2007 году международный энергетический концерн E.ON выкупил контрольный пакет акций ОАО «ОГК-4» и в 2011 году компания стала называться ОАО «Э.ОН Россия». После выделения из концерна E.ON новой международной компании Uniper с 1 января 2016 года ОАО «Э.ОН Россия» было передано ей и в июне этого же года было переименовано в ПАО «Юнипро».

Стоит отдельно отметить, что за время своего существования компания увеличила установленную мощность на 2 605 МВт. Это происходило постепенно, начиная с 2010-2011 гг., когда были введены в эксплуатацию четыре энергоблока суммарной мощностью 1600 МВт, работающих по парогазовой технологии, на Яйвинской ГРЭС, Шатурской ГРЭС и Сургутской

ГРЭС-2. В этот же период на 100 МВт нарастила свою мощность Березовская ГРЭС за счет модернизации уже имеющегося оборудования. Завершением инвестиционной программы стал ввод в эксплуатацию пылеугольного энергоблока на 800 МВт в составе Березовской ГРЭС в 2015 году. На этом этапе установленная мощность компании была увеличена на 2 400 МВт.

Реализация инвестиционные проекты была осуществлена в рамках ДПМ (договоров на поставку мощности). Выполнение обязательств по ним перед Правительством РФ было осуществлено в срок и в полной мере. Ниже в таблице мы представили сводную информацию по инвестиционной программе ПАО «Юнипро» по договорам ДПМ.

Таблица 5 – Инвестиционная программа компании по ДПМ

Электростанция	Вводимая мощность, МВт	Проект	Ввод в эксплуатацию
Шатурская ГРЭС (Московская область)	400	строительство одновального энергоблока на базе ПГУ-400	IV квартал 2010 г.
Сургутская ГРЭС-2 (Ханты-Мансийский автономный округ)	800	строительство двух одновальных энергоблоков на базе ПГУ-400	III квартал 2011 г.
Яйвинская ГРЭС (Пермский край)	400	строительство одновального энергоблока на базе ПГУ-400	III квартал 2011 г.
Березовская ГРЭС (Красноярский край)	800	строительство угольного энергоблока на базе ПСУ-800	III квартал 2015 г.

Инвестиционные проекты реализованы в рамках договоров на поставку мощности (ДПМ), заключенных компанией. В 2015 году компания в полной мере и в срок выполнила свои обязательства перед Правительством РФ.

Менее крупными, но значимыми для компании стали работы по модернизации и перемаркировке оборудования на в 2016-2017 годах:

- В 2016 году была осуществлена перемаркировка энергоблоков паросиловой установки (ПСУ) 800 МВт на Сургутской ГРЭС-2, прибавка мощности – 60 МВт.
- В 2017 году на Яйвинской ГРЭС была модернизирована турбина энергоблока №5 ПГУ-400, прибавка мощности – 24 МВт.

Также для наглядности мы оформили в таблицу результаты производственной деятельности ПАО «Юнипро» за последние годы, откуда можно выделить отрицательную динамику по представленным показателям, что не является положительным эффектом для компании.

Таблица 6 - Производственные показатели ПАО «Юнипро»

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Объем выработки эл. энергии, млрд. кВт.ч	62,467	64,202	62,995	59,238	53,766	54,530	48,243	46,649
КИУМ, %	73,60	70,70	69,50	65,40	58,00	55,4	49,1	47,4

Также мы хотели бы выделить деятельность рассматриваемой компании в развитии децентрализованной генерации, т.к. ПАО «Юнипро» выделяет это направление как одно из ключевых в своем портфеле.

Децентрализованная генерация представляет собой не что иное, как строительство высокоэффективных тепловых электростанций малой и средней мощности, предназначенных для промышленных потребителей. Высокая эффективность таких станций достигается за счет когенерации – комбинированного производства электрической и тепловой энергии.

Для реализации когенерационных проектов Юнипро привлекает своих западноевропейских партнеров, совместно с которым они строят ТЭС мощностью от 1 до 250 МВт в непосредственной близости от промышленного потребителя, выступающего в роли заказчика. По окончании строительства станции она передается в операционный лизинг компании-клиенту на срок от 5 до 15 лет, после чего переходит в его собственность. Примером таких проектов является Ногинский тепловой центр мощностью 30 МВт.

2.1.3 ПАО «ИНТЕР РАО»

Открытое акционерное общество «Интер РАО ЕЭС» (сокращенно – «Интер РАО») – крупнейшая по рыночной капитализации российская публичная энергетическая компания (фактически – группа компаний). Представляет собой диверсифицированный энергетический холдинг, под управлением которого собраны активы в России, странах Европы и СНГ. Компания специализируется на управлении распределительными электросетями за пределами РФ, инжиниринге и экспорте энергооборудования, международном энерготрейдинге, энергосбыте и на производстве электрической и тепловой энергии.

Интер РАО было основано как дочернее предприятие ОАО «РАО «ЕЭС России» в 1997 году. Изначально компания специализировалась только на поставках электроэнергии на международный рынок. Уже после, в 2002 году к энерготрейдингу добавилось производство электроэнергии, для чего компанией была взята в аренду Ириклинская ГРЭС. В 2009 году под управление Группы перешла АО «ОГК-1». А в 2011 в рамках консолидации активов Группа Интер РАО стала владельцем контролирующего пакета акций ОГК-1, ОГК-3 и ТГК-11. Впоследствии именно эти генерирующие мощности создали основу для сегмента генерации компании.

Согласно официальному сайту компании, ПАО «Интер РАО» ведет стратегию диверсификации бизнеса. Это позволяет хеджировать риски, удерживать ключевые показатели доходности и эффективности в кризисные ситуации на рынке. Именно с этим стоит связывать выделение значительного по количеству направлений деятельности ПАО «Интер РАО».

На сегодняшний день в активах дочерних компаний группы находятся 41 тепловая электростанция, 10 гидроэлектростанций (в том числе 5 малых), 6 генерирующих установок малой мощности, 2 ветровых парка, а сбытовая деятельность ведется в 62 регионах России. Основные генерирующие объекты собраны под управлением дочерней компании Интер РАО-Электрогенерация.

Таблица 7 - Установленная мощность генерирующих активов Группы на 11.02.2019, МВт

Активы	Установленная мощность
<i>Российские активы</i>	
«ИНТЕР РАО - Электрогенерация» (включая АО «Нижевартовская ГРЭС»)	22 939
ТГК-11	1 565
Башкирская генерирующая компания	4 469
Томская генерация	486
<i>Итого</i>	29 459
<i>Зарубежные активы</i>	
Храми ГЭС-1 (Грузия)	113
Храми ГЭС-2 (Грузия)	114
«Экибастузская ГРЭС-2» (Казахстан)	1 000
Vydmantai Wind Park UAB (Литва)	30
«Молдавская ГРЭС» (Молдавия)	2 520
Тракия ТЭС (Турция)	478
<i>Итого</i>	4 255

Таблица 8 - Основные производственные показатели генерации Группы

Показатель	2018 год	+/- год, %	2017 год	2016 год	2015 год	2014 год
<i>Российская генерация</i>						
Установленная мощность на конец периода, ГВт	29,459	+3,5	28,460	28,269	29,003	29,073
Установленная тепловая мощность на конец периода, тыс. Гкал/час	25,250	+1,2	24,952	25,338	25,672	26,164
Выработка электроэнергии, млрд кВт*ч	121,765	-0,3	122,087	120,005	127,163	131,570
Коэффициент использования установленной мощности (КИУМ), %	63,7	-	50,4	48,5	50,2	53,1
Отпуск тепловой энергии с коллекторов, млн Гкал	41,551	+4,4	39,799	40,322	39,361	41,333
<i>Зарубежная генерация</i>						
Установленная мощность на конец периода, ГВт	4,255	-	4,255	4,255	5,965	5,965
Установленная тепловая мощность на конец периода, тыс. Гкал/час	0,68	-	0,68	0,68	0,68	0,68
Выработка электроэнергии, млрд кВт*ч	10,743	-15,5	12,714	13,852	13,633	14,477
Коэффициент использования установленной мощности (КИУМ), %	38,5	-	34,1	35,8	26,1	27,7
Отпуск тепловой энергии с коллекторов, млн Гкал	0,187	-5,3	0,198	0,21	0,252	0,265

Таблица 9 - Производственные результаты российских сбытовых компаний в составе Группы

Показатель	2018 год	+/- год, %	2017 год	2016 год	2015 год	2014 год
Количество потребителей, ед.	15,272	+4,4	14,632	14,38	12,749	12,502
Объём реализации электроэнергии на розничном рынке, млрд кВт*ч	190,513	+4,3	182,626	169,033	165,865	164,923
Доля на российском розничном рынке, %	17,7	-	17,2	17,2	16,0	15,8

Доля компании на розничном рынке при этом была рассчитана как отношение объема, реализованного компанией на розничном рынке к общему объему фактического потребления электроэнергии в России (по данным СО ЕЭС).

Таблица 10 – Объемы экспортированной и импортированной электроэнергии из России / в Россию, млрд кВт*ч

Показатель	2018 год	+/- год, %	2017 год	2016 год	2015 год	2014 год
Объём экспорта, млрд кВт*ч	16,712	+0,1	16,699	17,002	17,492	14,043
<i>В том числе по направлениям:</i>						
Финляндия	6,903	+37,0	5,040	5,282	3,383	2,995
Китай	3,109	-6,3	3,319	3,320	3,299	3,376
Литва	4,415	+41,0	3,131	3,019	2,995	3,216
Белоруссия	0,049	-98,2	2,733	3,181	2,815	1,425
Украина	0,045	-52,2	0,094	120	2,462	178
Казахстан	1,347	+4,1	1,294	1,164	1,542	1,644
Грузия	0,206	-58,8	0,501	406	511	627
Монголия	0,416	+12,1	0,371	300	284	390
Южная Осетия	0,145	-4,7	0,152	152	146	140
Азербайджан	0,076	+20,2	0,063	60	55	53
Объём импорта, млрд кВт*ч	5,122	-17,8	6,230	3 143	1 464	3 453
<i>В том числе по направлениям:</i>						
Казахстан	4,825	-15,9	5,736	2 726	990	3 084
Грузия	0,097	-63,0	0,262	148	170	160
Литва	0,052	-38,9	0,085	115	115	43
Азербайджан	0,121	+3,5	0,117	120	108	134
Монголия	0,027	+17,2	0,023	34	54	30
Финляндия	-	-	-	-	23	0,234
Украина	-	-	-	-	3,8	0

Интер РАО – единственный оператор импорта-экспорта электроэнергии в России. География поставок включает такие страны как: Белоруссия, Финляндия, Литва, Грузия, Украина, Казахстан, Южная Осетия, Азербайджан, Монголия и Китай. В 2018 году в них было экспортировано приблизительно 16,712 млрд кВт*ч электроэнергии, импорт в этот же период составил 5,122 млрд кВт*ч. В таблице 10 представлены более подробные данные по объему экспорта-импорта электроэнергии за последние годы по существующим направлениям.

Несмотря на значительную диверсификацию бизнеса Группы, основным направлением для нее является генерация в регионах России. Для наглядности мы представили структуру показателя EBITDA (прибыль до вычета процентов по займам и кредитам, налогов и амортизации основных средств и нематериальных активов) компании на диаграмме ниже.

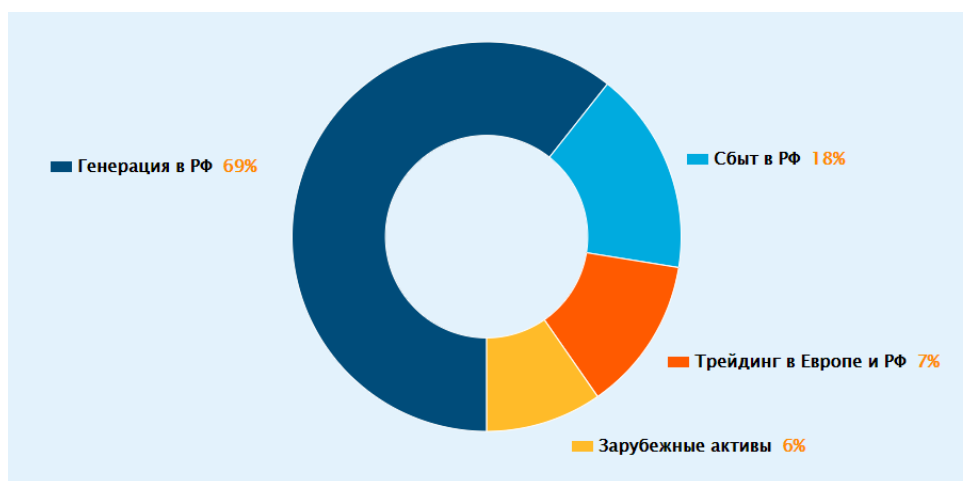


Рисунок 9 – Структура показателя EBITDA Группы за 2018 год [55]

Также мы считаем важным упомянуть о структуре акционерного капитала Группы. На 1 августа 2018 года он был поделен на 4 части, три из которых сопоставимы в процентном соотношении участия в капитале:

- Наибольшая доля акций находится в свободном обращении на бирже – 33,74%.
- Примерно равными долями владеет государственная группа компаний «Роснефтегаз» и АО «Интер РАО Капитал» - 27,63% и 29,93% соответственно.
- Оставшаяся доля акций принадлежит предприятию ПАО «ФСК ЕЭС» - 9,24%.

2.2 МЕТОДИКИ РАСЧЕТА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ

В разделе 1.3 данной работы были рассмотрены некоторые существующие на сегодняшний день показатели инвестиционной привлекательности компаний и подходы к их расчету. При этом для каждого подхода, как правило, используются различные критерии, которые можно классифицировать и сгруппировать по следующим категориям:

- По оценке рейтинговых агентств ценных бумаг и рыночных котировок. К этой категории стоит отнести все критерии, получаемые путем использования данных из рейтингов агентств различного рода. Наиболее статусные из них зачастую являются зарубежными и, к сожалению, политизированы. Также компании типа Bloomberg, Standard & Poor's не оценивают малый и средний бизнес.
- По оценке коэффициентов финансовой устойчивости. Они используются авторами Крылов Э. И. и Мельничук О. М., в частности [31, 37]. Категория показателей эффективна при анализе предприятия институциональным инвестором, целью которых в первую очередь является возвращение вложенных средств и получение дохода сверх них. Среди коэффициентов в этой группе: отношение собственных средств к кредиторской задолженности и краткосрочным обязательствам в целом, ликвидность, показатель финансовой независимости, отношение дебиторской и кредиторской задолженности и другие.
- По коэффициентам, характеризующим производство – рентабельность капитала, производственные показатели и показатель деловой активности. Как правило, этими данными интересуются инвесторы, рассматривающие или планирующие приобретение собственной доли акций в компании каким-либо способом.

В данной работе для всесторонней оценки инвестиционной привлекательности (ИП) предприятий далее будут рассмотрены методики расчета ИП, позволяющие на наш взгляд при суммарном их рассмотрении всесторонне и наиболее объективно оценить рассматриваемые предприятия. Для этого были выбраны методики расчета:

- по нормативно-правовому подходу, т.к. по данному методу компании будут рассматриваться со стороны государственных инвесторов, а также частный инвестор может по данным показателям спрогнозировать дальнейшую работу анализируемых предприятий с государственными организациями.
- семифакторная модель, т.к. она является одной из распространенных моделей оценки инвестиционной привлекательности на основе внутренних факторов предприятия, при этом широко охватывающая его деятельность по основным показателям. Дополнительным удобством является то, что результатом анализа по методике является один комплексный коэффициент.

Но предложенные методики в основном используют в качестве входящих данных показатели внутренних для организации факторов. Поэтому для учета внешних факторов будет использован «Рейтинг инвестиционной привлекательности регионов», составленный Национальным рейтинговым агентством. Методика составления данного рейтинга предусматривает учет семи факторов ИП, которые составлены на основе 55 показателей.

2.2.1 НОРМАТИВНО-ПРАВОВОЙ ПОДХОД

При поиске информации по данному методу нами были обнаружены только два нормативно-правовых документа, описывающих методики расчета инвестиционной привлекательности компаний или близким к ней показателям: Приказ ФСФО РФ (федеральная служба по финансовому оздоровлению и банкротству России) от 23.01.2001 г. № 16 «Об утверждении

методических указаний по проведению анализа финансового состояния организаций» и Постановление Правительства РФ от 25.06.2003 г. № 367 «Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа».

Второй документ (постановление Правительства) представляет собой правила проведения финансового анализа компании-должника арбитражным судом, рассматривающего дело о его банкротстве (несостоятельности). Анализ в соответствии с данными правилами будет являться актуальным для инвестора в случае существующих сомнений, что анализируемая компания в ближайшее время не станет банкротом. Во всех остальных случаях практическая применимость данного документа в инвестиционной деятельности сомнительна.

Первый документ (приказ ФСФО) применяется при необходимости общей оценки предприятия, которое, например, может выступать контрагентом для государственных структур. Целью анализа по данной методике является «...получение объективной оценки их (организаций) платежеспособности, финансовой устойчивости, деловой и инвестиционной активности, эффективности деятельности» [1]. Далее в рамках нормативно-правового подхода будет рассматриваться методика, приведенная в Приказе ФСФО.

Для оценки финансового анализа организации и оценки ее финансового состояния используются двадцать шесть показателей, характеризующие различные аспекты деятельности организации. Данные для их расчета берутся в основном из форм бухгалтерской отчетности по стандартам РСБУ (российские стандарты бухгалтерского учета): Бухгалтерский баланс или Форма №1, Отчет о прибылях и убытках или Форма №2, Отчет о движении денежных средств или Форма №4, Приложение к бухгалтерскому балансу или Форма №5. Перечень всех показателей, а также формулы для их расчета приведены далее.

К1 – среднемесячная выручка. Является показателем масштаба бизнеса организации и характеристикой основного финансового ресурса организации, используемого для хоз. деятельности. Формула:

$$K1 = \frac{\text{Валовая выручка организации по оплате}}{\text{Кол-во месяцев в периоде}} \quad (2)$$

К2 – доля денежных средств в выручке. Показатель характеризует качество (ликвидность) финансового ресурса организации, а также степень существующих бартерных сделок. От величины К2 в существенной мере может зависеть возможность организации своевременно исполнять свои обязательства по платежам.

$$K2 = \frac{\text{Выручка в денежной форме}}{\text{Валовая выручка организации по оплате}} \quad (3)$$

К3 – среднесписочная численность работников. Данные для этого показателя берутся из приложения к бухгалтерскому балансу, строка 850.

К4 – общая степень платежеспособности. Определяется как результат деления величины всех заемных средств (обязательств) на рассчитанную ранее среднемесячную выручку. Показывает срок возможного погашения задолженности перед кредиторами. При этом перекося структуры долгов в иные типы (задолженность по налогам, внутренний долг сотрудникам и другие) кроме прямых кредитов и займов отрицательно характеризует компанию.

$$K4 = \frac{(\text{стр.690 формы №1} + \text{стр.590 формы №1})}{K1} \quad (4)$$

К5 – показатель задолженности по займам и кредитам банков. Рассчитывается как отношение суммы краткосрочных кредитов и займов и долгосрочных пассивов с одной стороны и среднемесячной выручки с другой.

$$K5 = \frac{(\text{стр.610 формы №1} + \text{стр.590 формы №1})}{K1} \quad (5)$$

К6 – показатель задолженности другим организациям. Представляет собой дробь, в числителе которой находится сумма обязательств организации по строкам "векселя к уплате", "поставщики и подрядчики", "авансы полученные", "задолженность перед дочерними и зависимыми обществами" и

"прочие кредиторы", а в знаменателе показателя – среднемесячная выручка. Данные берутся из формы №1.

$$K6 = \frac{(\text{стр.621}+\text{стр.622}+\text{стр.623}+\text{стр.627}+\text{стр.628})}{K1} \quad (6)$$

K7 – показатель задолженности государственной системе. Рассчитывается на основе данных из формы №1 путем деления суммы задолженностей перед государственными внебюджетными фондами и бюджетом на среднемесячную выручку.

$$K7 = \frac{(\text{стр.625}+\text{стр.626})}{K1} \quad (7)$$

K8 – показатель внутреннего долга организации. Является результатом деления суммы таких обязательств как "задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов", "задолженность перед персоналом организации", "резервы предстоящих расходов", "доходы будущих периодов", "прочие краткосрочные обязательства" на среднемесячную выручку.

$$K8 = \frac{(\text{стр.624}+\text{стр.630}+\text{стр.640}+\text{стр.650}+\text{стр.660})}{K1} \quad (8)$$

Показатели K4-K8 отражают оборачиваемость по соответствующей коэффициенту группе обязательств, а также способны показать инвестору средние сроки, в которые компания способна рассчитаться по своим обязательствам при условии, что вся среднемесячная выручка будет направляться на погашение задолженности.

K9 – платежеспособность по текущим обязательствам компании. Равняется отношению краткосрочных обязательств к среднемесячной выручке компании. Показатель характеризует платежеспособность организации в краткосрочном периоде.

$$K9 = \frac{(\text{стр.690 формы №1})}{K1} \quad (9)$$

K10 – степень покрытия текущих обязательств оборотными активами. Рассчитывается как суммарная величина стоимости оборотных активов (краткосрочные финансовые вложения, запасы, денежные средства, дебиторская задолженность и другие) деленная на текущие обязательства компании (краткосрочные обязательства). Условно отражает способность

организации покрыть все имеющие обязательства при конвертации в денежные средства всех оборотных активов.

$$K10 = \frac{(\text{стр.290 формы №1})}{\text{стр.690}} \quad (10)$$

K11 – собственный капитал в обороте. Представляет собой разницу между собственным капиталом компании и величиной внеоборотных активов. При «здоровом» финансовом состоянии компании данный показатель имеет положительное значение, в обратном случае капитал и возможно часть внеоборотных активов сформированы за счет заемных средств.

$$K11 = (\text{стр. 490} - \text{стр. 190}) \quad (11)$$

K12 – доля собственного капитала в оборотных средствах компании. Иначе его называют коэффициент обеспеченности собственными средствами. Численно равен результату деления величины собственных средств в обороте на величину всех оборотных средств. Характеризует распределение между собственными и заемными средствами в части оборотных активов.

$$K12 = \frac{(\text{стр.490}-\text{стр.190})}{\text{стр.290}} \quad (12)$$

K13 – показатель автономии. Представлен отношением собственного капитала к сумме активов организации. Численная величина коэффициента отражает долю активов организации, которая покрывается собственным капиталом. Оставшаяся доля соответствует покрытию заемными средствами.

$$K13 = \frac{\text{стр.490}}{\text{стр.190}+\text{стр.290}} \quad (13)$$

K14 – обеспеченность оборотными средствами. Для расчета оборотные активы организации делятся на среднемесячную выручку. Показатель необходим для отображения доли оборотных активов в среднемесячных доходах. При анализе дополняется коэффициентами K15 и K16.

$$K14 = \frac{\text{стр.290}}{K1} \quad (14)$$

K15 – коэффициент оборотных активов в производстве. Численно равен дроби, в числителе которой находятся оборотные активы в производстве, а в знаменателе - среднемесячная выручка. Отражает оборачиваемость товарно-

материальных запасов в организации, довольно сильно зависит от отраслевой специфики производственных процессов.

$$K15 = \frac{(\text{стр.210} + \text{стр.220}) - \text{стр.215}}{K1} \quad (15)$$

K16 – коэффициент оборотных средств в расчетах. Представлен отношением величины оборотных средств за исключением оборотных средств в производстве к среднемесячной выручке. Определяет скорость обращения оборотных активов организации, которые не участвуют в непосредственном производственном процессе.

$$K16 = \frac{(\text{стр.290} - \text{стр.210} - \text{стр.220} + \text{стр.215})}{K1} \quad (16)$$

K17 – рентабельность оборотного капитала. Является отношением прибыли после уплаты налогов и всех отвлечений к оборотным средствам. Отражает эффективность использования оборотного капитала - сколько прибыли было получено на один рубль, инвестированный в оборотные активы.

$$K17 = \frac{(\text{стр.160 формы №2})}{\text{стр.290 формы №1}} \quad (17)$$

K18 – рентабельность продаж. Для расчета прибыль от реализации продукции делится на выручку за тот же период. Отражает эффективность построения бизнес-процессов в организации – сколько рублей прибыли получает организация с одного рубля выручки.

$$K18 = \frac{(\text{стр.050 формы №2})}{\text{стр.010 формы №2}} \quad (18)$$

K19 – среднемесячная выработка в расчете на одного работника. Рассчитывается как отношение среднемесячной выручки на среднесписочную численность сотрудников за период (K3). Коэффициент показывает насколько эффективна построена производительность труда в организации.

$$K19 = \frac{(K1)}{\text{стр.850 формы №5}} \quad (19)$$

K20 – фондоотдача или эффективность внеоборотного капитала. Соответственно численно равняется результату деления среднемесячной выручки на величину внеоборотного капитала. По данному показателю оценивают соответствие общего объема основных средств организации

масштабу ее бизнеса. При сравнении предприятий по данному показателю необходимо брать предприятия одной отрасли или проводить сравнение с среднеотраслевым показателем.

$$K20 = \frac{(K1)}{\text{стр.190 формы №1}} \quad (20)$$

K21 – показатель инвестиционной активности. Равен отношению величины внеоборотных средств в виде НЗС (незавершенное строительство), долгосрочных финансовых вложений и доходных вложений в материальные ценности к общей величине внеоборотных активов. Характеризует объем средств, который направляется на модернизацию оборудования, иной собственности и бизнеса в целом.

$$K21 = \frac{(\text{стр.130} + \text{стр.135} + \text{стр.140})}{\text{стр.190}} \quad (21)$$

K22-K26 – это коэффициенты, которые отражают исполнение текущих обязательств перед бюджетами различного уровня. Вычисляется как отношение уплаченных налогов или взносов к величине начисленных налогов или взносов за тот же период.

$$K_{22-26} = \frac{(\text{налоги уплаченные})}{\text{налоги начисленные}} \quad (22)$$

Таким образом в данном разделе приведена методика расчета всех 26 показателей, упомянутых в Приказе ФСФО, результат вычислений которых по компаниям, представленным в главе 2.1, будет приведен далее в главе 2.3.

2.2.2 СЕМИФАКТОРНАЯ МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ

В данной методике критерием инвестиционной привлекательности предприятия выступает рентабельность активов. Выбор данного индикатора обусловлен тем, что инвестиционная привлекательность фирмы во многом определяется состоянием активов, которыми она располагает, их составом, структурой, количеством и качеством, взаимодополняемостью и взаимозаменяемостью материальных ресурсов, а также условиями, обеспечивающими наиболее эффективное их использование.

В модели рентабельность активов ставится в зависимость от чистой рентабельности продаж, оборачиваемости оборотных активов, коэффициента текущей ликвидности, отношения краткосрочных обязательств к дебиторской задолженности, соотношения дебиторской и кредиторской задолженности, доли кредиторской задолженности в заемном капитале и соотношения заемного капитала и активов организации.

Через факторы, которые влияют на чистую рентабельность активов, она может быть представлена следующим образом:

$$P_a = \frac{ЧП}{В} \times \frac{В}{ОА} \times \frac{ОА}{КО} \times \frac{КО}{ДЗ} \times \frac{ДЗ}{КЗ} \times \frac{КЗ}{ЗК} \times \frac{ЗК}{А}, \quad (23)$$

где P_a – чистая рентабельность активов;

ЧП – чистая прибыль отчетного периода;

В – выручка от продаж;

ОА – оборотные активы;

КО – краткосрочные обязательства;

ДЗ – дебиторская задолженность;

КЗ – кредиторская задолженность;

ЗК – заемный капитал;

А – активы.

Для того чтобы определить степень инвестиционной привлекательности организации, рассчитывается ее индекс ИП по следующему алгоритму: 1) сначала рассчитывается показатель чистой рентабельности продаж путем деления чистой прибыли на выручку; 2) затем рассчитывается показатель оборачиваемости оборотных активов путем деления выручки на оборотные активы; 3) коэффициент текущей ликвидности рассчитывается, как деление оборотных активов на коэффициент краткосрочных обязательств компании; 4) далее определяем соотношение краткосрочных обязательств к дебиторской задолженности; 5) затем рассчитывается соотношение дебиторской задолженности и кредиторской задолженности; 6) коэффициент кредиторской задолженности и заемного капитала, коэффициент отношения заемного

капитала к активам организации с последующим расчетом среднегодового коэффициента прироста; 7) после этого рассчитывается рентабельность активов путем деления прибыли на активы с последующим нахождением среднегодового коэффициента прироста.

Все показатели рассматривается в динамике за определенный период времени.

Для принятия решения о вложении капитала на основе проведенного анализа инвестору следует руководствоваться следующим постулатом: предприятие работает тем эффективнее, чем выше значение рентабельности его активов.

Также для дальнейшего анализа в рамках данного метода различные авторы предлагают провести оценку на основе интегрального индекса инвестиционной привлекательности. Это предполагает вычисление значений ежегодного роста по семи факторным показателям, рассчитанным ранее. Значение интегрального показателя при этом вычисляется аналогичным рентабельности активов образом, т.е. значения роста по факторным показателям перемножаются между собой. В результате компания считается инвестиционно-привлекательной для вложения капитала при значении интегрального показателя более 1 [8].

По мнению Бадониной Н. А. данная методика хорошо дополняется анализом экономической добавленной стоимости (EVA) ввиду того, что в некоторых случаях оценка по показателю EVA расходится с семифакторным подходом, что создает прецедент для более детального анализа.

Кроме того, рассмотренная методика позволяет математически точно определить характеристику, которая служит показателем для оценки степени инвестиционной привлекательности, однако она учитывает лишь внутренние показатели деятельности предприятия, тогда как термин «инвестиционная привлекательность» намного шире.

2.2.3 МЕТОДИКА РАСЧЕТА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТИ

Экономическая добавленная стоимость (англ. Economic value added) показывает превышение чистой операционной прибыли после затрат на использование капитала и уплаты налогов над средневзвешенной стоимостью капитала. Чем выше значение EVA, тем выше оценивается эффективность использования капитала компании. Формулы для расчета показателя представлены ниже:

$$EVA = NOPAT - WACC * CE, \quad (24)$$

$$EVA = (EBIT - \text{налоги}) - WACC * CE, \quad (25)$$

$$EVA = (ROIC - WACC) * CE, \quad (26)$$

где NOPAT – (от англ. Net operating profit adjusted taxes), прибыль от операционной деятельности организации после уплаты налогов до уплаты процентов по займам и кредитам;

WACC – (от англ. Weight average cost of capital), средневзвешенная стоимость капитала (собственного и заемного). По смыслу равняется норме прибыли, которую собственник или акционер хочет получить на вложенные инвестиции;

CE – (от англ. Capital employed), инвестиционный капитал. Численно равен сумме активов на начало года без учета беспроцентных текущих обязательств (кредиторская задолженность бюджету, поставщикам, полученных авансов и прочей кредиторской задолженности). В форме №1 РСБУ отчетности равен сумме строк 1300 и 1400 – «Капитал и резервы» и «Долгосрочные обязательства».

Чтобы рассчитать показатель WACC используется следующая формула:

$$WACC = R_e \frac{E}{V} + R_d (1 - t) \frac{D}{V}, \quad (27)$$

где R_d , R_e – требуемая/ожидаемая доходность заемного капитала и собственного соответственно;

E/V , D/V – доли собственного и заемного капитала в организации соответственно;

t - процентная ставка налога на прибыль.

Показатель EVA характеризует несколько категорий деятельности организации: рентабельность, устойчивость развития, платежеспособность, финансовую устойчивость, конкурентоспособность, инвестиционную привлекательность.

Данный показатель может применяться как в чистом виде для оценки указанных ранее аспектов производства и иного внутреннего взаимодействия, так и для расчета величины приведенной стоимости компании. Один из способов расчета приведенной стоимости показан в формуле 28:

$$PV = CE + \sum_{t=1}^n \left(\frac{EVA_t}{(1+WACC)^{t-0,5}} \right) + \frac{EVA_T \cdot (1+g)}{(WACC-g)}, \quad (28)$$

где PV – приведенная текущая стоимость компании;

CE – инвестированный капитал на дату оценки, величина аналогичная той, что применяется в формулах 24-26;

EVA_t – экономическая добавленная стоимость за период t ;

EVA_T – экономическая добавленная стоимость в последний год прогнозного периода;

$WACC$ – средневзвешенная стоимость инвестированного капитала, величина аналогичная той, что применяется в формулах 24-27;

g – долгосрочные темпы роста.

2.3 ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РЕГИОНОВ РОССИИ И СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ КОМПАНИЙ

2.3.1 ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ РЕГИОНОВ

Привлекательность региона России для инвесторов определяется в рейтинге НРА на основе совокупности факторов, которые влияют на

эффективность, целесообразность и уровень рисков инвестиционных вложений в предприятия данного региона. Авторы рейтинга признают, что учитываемые в нем факторы выступают в качестве активного фона для всех инвестиционных проектов, реализуемых на территории региона, т.е. выступают в качестве внешних факторов для предприятий, а также влияют на его доходность и риски. Методологи рейтинга выделяют семь факторов инвестиционной привлекательности (ИП) региона (рисунок 10).



Рисунок 10 – Факторы инвестиционной привлекательности региона в рейтинге НРА [64]

Далее для анализа каждого отдельного региона используются по выделенным факторам итого 55 показателей, среди которых выделяют три группы: статистические показатели, опросы предпринимательского сообщества, экспертные оценки.

После проведения заключительного этапа оценки регионы распределяются по специальной шкале инвестиционной привлекательности:

Таблица 11 - Шкала ИП регионов по методике НРА

Регионы с высоким уровнем ИП	
Группа IC1	Высокая ИП – первый уровень
Группа IC2	Высокая ИП – второй уровень
Группа IC3	Высокая ИП – третий уровень
Регионы с средним уровнем ИП	
Группа IC4	Средняя ИП – первый уровень
Группа IC5	Средняя ИП – второй уровень
Группа IC6	Средняя ИП – третий уровень
Регионы с умеренным уровнем ИП	
Группа IC7	Умеренная ИП – первый уровень
Группа IC8	Умеренная ИП – второй уровень
Группа IC9	Умеренная ИП – третий уровень

Так как анализируемые нами предприятия (Интер РАО, Юнипро, Квадра) в основе бизнеса содержат сегмент генерации энергии и при этом территориально расположены в разных регионах России в рамках одной компании, мы определяли региональный рейтинг компаний исходя из пропорции к установленной генерирующей мощности компании в регионе.

Таблица 12 - Рейтинг регионов России по инвест. привлекательности

Регион	Рейтинг 2018
г. Москва	IC1
г. Санкт-Петербург	IC1
Республика Татарстан	IC2
Московская область	IC2
Ямало-Ненецкий автономный округ	IC2
Сахалинская область	IC2
Ленинградская область	IC2
Белгородская область	IC2
Тюменская область	IC2
Калининградская область	IC3
Хабаровский край	IC3
Ханты-Мансийский автономный округ	IC3
Липецкая область	IC3
Воронежская область	IC3
Свердловская область	IC3
Ненецкий автономный округ	IC3
Тульская область	IC3
Калужская область	IC3
Нижегородская область	IC3
Краснодарский край	IC3

Продолжение таблицы 12

Регион	Рейтинг 2018
Республика Башкортостан	IC3
Самарская область	IC3
Республика Саха (Якутия)	IC3
Магаданская область	IC3
Чукотский автономный округ	IC4
Красноярский край	IC4
Амурская область	IC4
Томская область	IC4
Ростовская область	IC4
Приморский край	IC4
Пермский край	IC4
Новосибирская область	IC4
Мурманская область	IC5
Ярославская область	IC5
Челябинская область	IC5
Оренбургская область	IC5
Иркутская область	IC5
Курская область	IC5
Камчатский край	IC5
Тамбовская область	IC5
Ульяновская область	IC5
Владимирская область	IC5
Вологодская область	IC5
Астраханская область	IC6
Удмуртская Республика	IC6
Саратовская область	IC6
Архангельская область	IC6
Республика Коми	IC6
Ставропольский край	IC6
Республика Карелия	IC6
Омская область	IC6
Волгоградская область	IC6
Рязанская область	IC6
Республика Адыгея	IC6
Пензенская область	IC6
Смоленская область	IC6
Чувашская Республика	IC6
Новгородская область	IC6
Орловская область	IC7
Республика Мордовия	IC7
Брянская область	IC7
Республика Алтай	IC7
Костромская область	IC7
Алтайский край	IC7
Кемеровская область	IC7
Тверская область	IC8
г. Севастополь	IC8
Еврейская автономная область	IC8

Окончание таблицы 12

Регион	Рейтинг 2018
Республика Хакасия	IC8
Республика Бурятия	IC8
Республика Крым	IC8
Кировская область	IC8
Псковская область	IC8
Кабардино-Балкарская Республика	IC9
Республика Дагестан	IC9
Республика Марий Эл	IC9
Ивановская область	IC9
Забайкальский край	IC9
Республика Ингушетия	IC9
Курганская область	IC9
Чеченская Республика	IC9
Карачаево-Черкесская Республика	IC9
Республика Северная Осетия - Алания	IC9
Республика Калмыкия	IC9
Республика Тыва	IC9

2.3.2 СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Также мы хотели бы выполнить оценку компаний по методике одного из самых популярных сайтов в русскоязычном интернете по информационной поддержке бухгалтеров, аудиторов, финансистов, оценщиков и др. профессий – Audit-it.ru. Ежемесячно по данным Рамблер-аналитики данный сайт посещают 1 643 444 человека и просматривают 3 971 014 человек. Исходя из данной статистики посещений, мы ожидаем, что основываться на данных оценки по методике этого сайта могут значительное число индивидуальных непрофессиональных инвесторов.

Согласно методике, приведенной на сайте Audit-it.ru, анализ компаний выполняется по 9 основным параметрам, которые разделены на три блока. В состав первого блока «Финансовая устойчивость» входят 3 показателя:

- Коэффициент автономии (финансовой независимости). Величина рассчитывается как отношение собственного капитала к совокупным активам компании. В российской практике общепринятым нормальным значением считается 0,5, оптимальным – диапазон от 0,6

до 0,7, но безусловно стоит учитывать отраслевые особенности анализируемых предприятий.

- Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами. Величина численно равняется отношению разницы собственного капитала и внеоборотных активов к величине оборотных активов. Позволяет оценить долю собственных средств, которая остается на финансирование текущей деятельности после обеспечения за их счет самых низколиквидных активов – внеоборотных. Нормативное значение введено в Распоряжении Федерального управления по делам о банкротстве и должно быть не ниже 0,1, но большинству предприятий сложно достичь данного показателя.
- Коэффициент покрытия инвестиций. Представляет собой отношение собственного капитала и долгосрочных обязательств к общей сумме капитала. Оптимальное значение коэффициента должно варьироваться около единицы – в этом случае организация полностью покрывает долгосрочные вложения в свою деятельность за счет собственного и заемного, но долгосрочного капитала. При значении менее 0,7-0,8 инвестору стоит обратить внимание на другие показатели платежеспособности организации, т.к. возможно она может испытывать трудности в ближайшее время по исполнению краткосрочных обязательств.

Второй блок «Платежеспособность» включает в себе также 3 показателя:

- Коэффициент текущей ликвидности – отношение оборотных активов к текущим (краткосрочным) обязательствам компании. Нормой, а зачастую и оптимальной величиной признается значение равное 2, но отраслевые особенности, а также стратегия компании могут накладывать свое влияние.

- Коэффициент быстрой ликвидности. Вычисляется при делении ликвидных оборотных активов (денежные средства, краткосрочные финансовые вложения, краткосрочная дебиторская задолженность) на краткосрочные обязательства. Негативным сигналом для инвесторов может служить значение менее 1, т.к. в этом случае возникает риск потери платежеспособности.
- Коэффициент абсолютной ликвидности – дробь, в числителе которой стоят наиболее ликвидные оборотные активы (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения), а в знаменателе краткосрочные обязательства компании. Показатель позволяет оценить количество свободной ликвидности предприятия; не имеет как таковой нормы значения, но для ориентира чаще используют 0,2.

Третий блок – «Эффективность деятельности». Включает в себя еще три показателя:

- Рентабельность продаж. Рассчитывается делением прибыли от продаж на общую выручку компании. Норма значения не выделяется, т.к. показатель может варьироваться в зависимости от отрасли и других факторов.
- Норма чистой прибыли. Величину получают делением чистой прибыли на выручку без учета НДС. Норма значения не выделяется, т.к. показатель может варьироваться в зависимости от отрасли и других факторов, но инвестору стоит обратить внимание, чтобы данный показатель был положительным.
- Рентабельность активов – отношение чистой прибыли или убытка к совокупной величине активов предприятия. Норма значения не выделяется аналогично предыдущему показателю.

Особенность оценки на сайте audit-it является то, что показатели компании после проведенного расчета сравниваются с среднеотраслевыми значениями и с общероссийскими. По итогам сравнения определяется в какой диапазон по каждому показателю попадает анализируемая компания и ей присваивается за каждый показатель баллы от -2 до +2.

ГЛАВА 3 РАСЧЕТ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ

3.1 НОРМАТИВНО-ПРАВОВОЙ ПОДХОД

По описанной ранее методике расчета инвестиционной привлекательности компании по нормативно-правовому подходу были рассчитаны показатели K1 – K21. Показатели K22 – K26 при этом не затрагивались как неосновные. Результаты расчетов были сведены в Таблицы 13 – 33 по компаниям ПАО «Интер РАО», ПАО «Квадра» и ПАО «Юнипро», а также на основе этих расчетов произведено сравнение привлекательности для инвестора упомянутых компаний.

Предварительно стоит отметить, что по нормативно-правовому подходу анализ выполняется исходя из данных РСБУ отчетности. В этом случае анализ управляющих компаний в группе компаний затруднителен, т.к. в РСБУ отчетности будут представлены финансовые данные именно по управляющей компании, а не по всей группе консолидировано.

ПАО «Интер РАО» является группой компаний и при ее анализе по нормативно-правовому подходу будут возникать описанные выше искажения. В представленном далее анализе тем не менее мы исходили из тех данных, которые были представлены в РСБУ отчетности по компаниям, несмотря на то, что понимаем, что финансовые показатели всей группы компаний будут значительно выше.

Таблица 13 – Результат расчета K1, среднемесячная выручка, тыс. руб.

K1	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	4 491 757	3 414 620	3 598 352	3 829 461	2 720 556
Квадра	4 447 019	4 282 571	4 108 977	3 507 880	3 470 346
Юнипро	6 776 255	6 594 665	6 760 798	6 551 566	6 662 994

По представленным данным выделяется наибольшей привлекательностью компания Юнипро. Частный или государственный инвестор выделит ее для себя на основе большего финансового ресурса, которым обладает компания для финансирования текущей деятельности, исполнения имеющихся обязательств перед кредиторами и реализации новых инвестиционных проектов. Но при этом руководству Юнипро следует обратить внимание на развитие положительной динамики среднемесячной выручки, т.к. за 5 лет она практически не изменилась. Напротив, положительно выделяются на ее фоне компании Интер РАО и Квадра, имеющие стабильный рост выручки на 16% и 7% в год.

Таблица 14 – Результат расчета K2, доля денежных средств в выручке, доли

K2	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	1,08	1,40	1,06	1,08	1,25
Квадра	1,00	1,00	0,93	1,00	0,96
Юнипро	0,99	1,25	1,06	1,05	1,03

Значения более единицы в таблице связаны с тем, что в знаменателе при расчете величины K2 используется величина денежных поступлений, которая включает в себя в том числе поступления от прочих доходов компании. Как правило компании пользуются правилом, что прочие доходы / расходы компании не относят к основной выручке / себестоимости, если они не превышают 5%, поэтому мы считаем данное допущение несущественным. При этом величина показателя K2 у всех трех компаний близок к 1, что отражает высокую степень ликвидности средств в составе их выручки.

Таблица 15 – K3, среднесписочная численность работников, чел.

K3	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	513	504	479	460	446
Квадра	10 518	10 849	11 184	7 061	7 116
Юнипро	4 336	4 357	4 362	4 512	4 905

Показатель среднесписочной численности сотрудников отражает масштабы бизнеса. Таким образом инвестор может обратить внимание, что Квадра имеет более масштабное производство. Но с другой стороны это дополнительные затраты, поэтому по одной численности персонала трудно что-либо сказать об эффективности предприятий – следует отложить это до момента определения удельных величин на 1 сотрудника организации.

Таблица 16 – Результат расчета K4, степень платежеспособности общая, доли

K4	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	15,75	11,06	2,21	5,31	8,33
Квадра	10,32	10,36	11,12	11,14	10,31
Юнипро	2,07	1,85	2,32	2,24	1,61

При расчете степени платежеспособности выделяется компания Юнипро, т.к. данный коэффициент должен быть как можно меньше. Он условно отражает за сколько месяцев компания сможет выполнить все свои обязательства – как краткосрочные, так и долгосрочные. При этом стоит отметить, что в динамике у ПАО Юнипро этот показатель также выдерживается на одном уровне.

Таблица 17 – Результат расчета K5, коэффициент задолженности по кредитам банков и займам, доли

K5	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	14,17	8,45	0,00	0,25	3,37
Квадра	7,29	7,73	8,13	8,59	8,66
Юнипро	0,00	0,00	0,34	0,00	0,00

При расчете этого показателя инвестор может увидеть насколько быстро компания сможет погасить свои обязательства по кредитам. На фоне двух других компаний здесь также положительно выделяется ПАО Юнипро – предприятие имеет нулевые значения, что свидетельствует либо об отсутствии кредитов у организации, либо о очень быстрой способности погасить имеющиеся кредиты.

Таблица 18 – Результат расчета К6, коэффициент задолженности другим организациям, доли

К6	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	0,97	1,87	1,48	1,98	4,57
Квадра	1,21	1,16	1,68	1,26	0,63
Юнипро	0,69	0,65	0,66	0,75	0,65

При анализе показателя задолженности другим компаниям все три предприятия отличаются относительно стабильной динамикой данного показателя в течении пяти лет. Данное значение находится в диапазоне значений около 1-2, за исключением 2014 года у Интер РАО. Наименьшее значение показателя по-прежнему остается у Юнипро, что положительно выделяет ее для инвестора.

Таблица 19 – Результат расчета К7, коэффициент задолженности фискальной системе, %

К7	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	1,65	1,50	1,26	0,03	0,06
Квадра	27,31	24,62	20,43	21,47	12,67
Юнипро	23,87	13,60	9,06	30,67	12,57

Скрытое кредитование предприятий у государственных фондов практически отсутствует и не превышает 31% от среднемесячной выручки. По данному показателю потенциальный инвестор, которым при оценке по нормативно-правовому подходу скорее всего будет являться государственный орган или компания, выделит для себя предприятие Интер РАО, т.к. скрытое кредитование за счет неплатежей фискальной системе у него практически отсутствует.

Таблица 20 – Результат расчета К8, коэффициент внутреннего долга, %

К8	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	1,70	1,93	1,93	0,04	0,00
Квадра	5,39	5,33	5,38	3,95	3,82
Юнипро	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Внутренний долг у анализируемых предприятий также не составляет значительных показателей и находится примерно на одном уровне. Этот показатель скорее всего не будет решающим для инвестора.

Таблица 21 – Результат расчета K9, степень платежеспособности по текущим обязательствам, доли

K9	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	15,74	11,05	2,09	2,39	8,29
Квадра	7,29	3,04	5,14	4,59	4,21
Юнипро	1,13	1,00	1,42	1,26	0,95

Коэффициент K9 является обобщающим для K5-K8 и соответствует сделанным на основе них выводам. Таким образом лучше всего в глазах инвестора выглядит компания Юнипро, т.к. способна в малые сроки выполнить все свои обязательства в краткосрочном периоде, если вся выручка будет направлена для этих целей. Отрицательно выделяется в данном моменте компания Интер РАО, т.к. в последние два года ее платежеспособность по текущим обязательствам резко снизилась, скорее всего ввиду взятого кредита.

Таблица 22 – Результат расчета K10, коэффициент покрытия текущих обязательств оборотными активами, доли

K10	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	2,14	2,94	10,13	4,48	2,55
Квадра	0,31	0,87	0,63	0,46	0,60
Юнипро	2,81	5,14	2,54	2,90	4,38

Оборотные средства в компании признаются наиболее ликвидными, поэтому при расчете отношения оборотных средств к краткосрочным обязательствам выделяется степень платежеспособности компании, но именно со стороны ликвидных активов. При чем берутся в расчет все оборотные средства, включая сомнительную дебиторскую задолженность и неликвидные запасы.

Поэтому показателю в наименее привлекательной выглядит Квадра, Юнипро и Интер РАО находятся примерно на одном уровне для инвестора.

Таблица 23 – Результат расчета K11, собственный капитал в обороте, тыс. руб.

K11	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	80 294 027	73 331 651	68 318 215	20 679 117	34 983 130
Квадра	-35 778 967	-33 002 278	-32 431 566	-31 616 520	-26 969 477
Юнипро	7 457 272	21 697 916	8 781 114	9 201 245	16 872 129

Отрицательное значение по предприятию Квадра связано с тем, что у него величина внеоборотных активов по балансу превышает величину собственного капитала, т.е. все или часть внеоборотных активов, большую часть из которых составляют основные средства, сформированы за счет заемных средств (кредиты банком или займы сторонних компаний). Для инвестора это послужит отрицательным показателем.

Напротив, положительным образом выделяется компания Интер РАО, которая после небольшого спада в 2015 стабильно увеличивает этот показатель каждый год. Это может быть связано с накоплением нераспределенной прибыли по группе в целом на компании Интер РАО, что увеличивает в свою очередь величину собственного капитала компании.

Таблица 24 – Результат расчета K12, доля собственного капитала в оборотных средствах, доли

K12	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	0,53	0,66	0,90	0,50	0,61
Квадра	-3,54	-2,91	-2,45	-4,23	-3,06
Юнипро	0,35	0,64	0,36	0,39	0,61

Исходя из рассчитанных показателей степень обеспеченности хозяйственной деятельности организации собственными оборотными средствами выше Интер РАО, несколько наименее привлекательно выглядит Юнипро. Квадра выделяется для инвестора с негативной стороны, т.к. отрицательное значение характеризует низкую финансовую устойчивость.

Таблица 25 – Результат расчета K13, коэффициент автономии, доли

K13	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	0,86	0,92	0,98	0,94	0,94
Квадра	0,43	0,43	0,41	0,41	0,47
Юнипро	0,90	0,91	0,87	0,88	0,91

Данный коэффициент отражает долю собственного капитала в активах компании. Квадра по данному показателю в сравнении с Интер РАО и Юнипро снова менее привлекательна для потенциального инвестора, т.к. ее доля собственного капитала в структуре баланса не превышает 47%.

Таблица 26 – Результат расчета K14, коэффициент обеспеченности оборотными средствами, доли

K14	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	34	33	21	11	21
Квадра	2	3	3	2	3
Юнипро	3	5	4	4	4

Таблица 27 – Результат расчета K15, коэффициент оборотных средств в производстве, доли

K15	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	0,14	0,11	0,12	0,09	0,21
Квадра	0,41	0,87	0,88	0,38	0,39
Юнипро	1,18	2,45	1,04	0,92	0,80

Таблица 28 – Результат расчета K16, коэффициент оборотных средств в расчетах, доли

K16	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	33	32	21	11	21
Квадра	2	2	2	2	2
Юнипро	2	3	3	3	3

K14, K15 и K16 позволяет оценить скорость обращения средств, которые были вложены в оборотные активы, а также оценить распределение средств между производством и расчетами. В данном случае в силу масштаба

компания наименее привлекательной выглядит Интер РАО, Квадра и Юнипро же находятся в примерно равном, но не негативном состоянии.

Таблица 29 – Результат расчета K17, рентабельность оборотного капитала, доли

K17	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	0,13	0,14	1,28	0,09	0,01
Квадра	0,10	0,05	-0,12	-0,59	-0,45
Юнипро	0,88	0,89	0,43	0,65	0,63

Данный показатель отражает эффективность использования оборотного капитала. На основе расчета потенциальный инвестор видит, что положительно выделяется Юнипро среди двух других компаний. По данному предприятию, во-первых, идет постоянное увеличение показателя эффективности использования оборотного капитала, во-вторых, это значение является наибольшим.

Таблица 30 – Результат расчета K18, рентабельность продаж, доли

K18	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	0,15	-0,02	0,06	0,06	-0,01
Квадра	0,13	0,09	0,04	0,09	0,03
Юнипро	0,26	0,28	0,21	0,23	0,24

Далее инвестор обратит внимание в очередной раз на компанию Юнипро, так как по данному предприятию рентабельность продаж выше значений по Квадра и Интер РАО – на 1 рубль выручки предприятие получает в среднем около 24 копеек прибыли до всех вычетов.

Таблица 31 – Результат расчета K19, среднемесячная выработка на одного работника, тыс. руб.

K19	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	8 756	6 775	7 512	8 325	6 100
Квадра	423	395	367	497	488
Юнипро	1 563	1 514	1 550	1 452	1 358

Значение среднемесячной выработки на одного работника значительно выделяется по компании Интер РАО в лучшую сторону. Процесс на этом предприятии построен так, что один сотрудник приносит компании порядка 7-8 миллионов рублей выручки в месяц. Далее по убыванию привлекательности для инвестора располагаются Юнипро и Квадра.

Таблица 32 – Результат расчета K20, эффективность внеоборотного капитала (фондоотдача), %

K20	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	1,26	0,96	0,99	1,22	0,92
Квадра	6,37	6,48	6,37	5,97	5,93
Юнипро	5,77	6,72	7,13	6,33	6,82

Рассчитанные значения эффективности использования основных средств и иных внеоборотных активов можно увидеть в таблице. Стоит отметить, что показатели по всем трем предприятиям являются довольно малыми значениями. Это в первую очередь связано с отраслевой спецификой, а именно большой капиталоемкостью энергетической отрасли. Вторым моментом, связанным с компанией Интер РАО является то, что она по сути является группой компаний и в ее структуре внеоборотных активов большая часть – это финансовые вложения, которые уменьшают значение показателя. Тем не менее наиболее привлекательной выглядит среди компаний предприятие Юнипро.

Таблица 33 – Результат расчета K21, коэффициент инвестиционной активности, доли

K21	2018	2017	2016	2015	2014
ИРАО	0,98	0,98	0,96	0,98	0,95
Квадра	0,37	0,33	0,38	0,04	0,06
Юнипро	0,32	0,30	0,20	0,09	0,42

Коэффициент K21 показывает долю, которую составляют незавершенное строительство, доходные вложения в материальные ценности

и долгосрочные финансовые вложения в структуре внеоборотных активов. Как было сказано ранее, при анализе Интер РАО видно, что почти все внеоборотные активы компании – это средства, направленные на инвестиционную активность. Это связано с тем, что компания представляет собой головную структуры группы.

Показатели компаний Квадра и Юнипро находятся на примерно равном уровне и говорит о том, что они вкладываются в инвестиционную активность – порядка 30-40% инвестиционных вложений в структуре внеоборотных средств.

В заключении анализа инвестиционной привлекательности по нормативно-правовому подходу нужно отметить, что по большинству показателей наиболее эффективной, финансово-устойчивой и в целом являющейся для инвестора наиболее вероятным местом для вложения инвестиций выступила компания ПАО «Юнипро».

ПАО «Квадра» наоборот показала себя как наименее привлекательный из трех вариантов объект инвестирования. К основным ее недостаткам стоит отнести недостаточную организацию труда (малый показатель удельной среднемесячной выручки на сотрудника), значительный объем заемного капитала в структуре баланса и малую величину прибыли компании. При этом если смотреть на чистую прибыль компании за последние годы, то наблюдается чистый убыток в большинстве периодов. Это те, моменты на которые руководству компании стоит обратить внимание в первую очередь для повышения привлекательности компании по нормативно-правовому подходу.

3.2 СЕМИФАКТОРНАЯ МОДЕЛЬ И ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДОБАВЛЕННАЯ СТОИМОСТЬ

3.2.1 СЕМИФАКТОРНАЯ МОДЕЛЬ

В соответствии с методикой подхода расчета инвестиционной привлекательности на основе семифакторной модели и дальнейшего вычисления интегрального показателя расчеты и дальнейший анализ выполняются на основе данных бухгалтерской отчетности по стандартам МСФО. В этом случае выделяется ряд преимуществ, в числе которых: для группы компаний инвестор может видеть консолидированные финансовые показатели по группе в целом; при составлении МСФО отчетности приоритетом является экономическое содержание над юридической формой (в отличие от РСБУ отчетности).

Входящие данные, источником которых являлась МСФО отчетность анализируемых предприятий, представленная на официальных сайтах, приведены в таблицах 34-36 ниже.

Также следует напомнить, что формула (23) для расчета показателя рентабельности активов была приведена ранее в разделе 2.2. А расчет интегрального коэффициента выполняется как произведение среднегодовых величин роста факторных показателей, получаемых при расчете рентабельности активов.

Таблица 34 – Данные МСФО отчетности ПАО «Интер РАО», тыс. руб.

Показатель		2018	2017	2016	2015	2014
Чистая прибыль отчетного периода	ЧП	71 675 000	54 662 000	61 312 000	23 822 000	9 774 000
Выручка от продаж	В	962 582 000	869 204 000	868 182 000	831 987 000	741 101 000
Оборотные активы	ОА	359 945 000	295 925 000	224 850 000	227 419 000	226 071 000
Краткосрочные обязательства	КО	178 255 000	142 901 000	126 648 000	140 989 000	152 310 000
Дебиторская задолженность	ДЗ	107 806 000	108 936 000	106 421 000	86 193 000	86 364 000

Окончание таблицы 34

Показатель		2018	2017	2016	2015	2014
Кредиторская задолженность	КЗ	163 190 000	129 987 000	116 814 000	105 430 000	106 543 000
Заемный капитал	ЗК	243 109 000	177 573 000	163 689 000	202 764 000	243 254 000
Активы	А	728 587 000	639 027 000	584 795 000	569 009 000	592 701 000

Таблица 35 – Данные МСФО отчетности ПАО «Квадра», тыс. руб.

Показатель		2018	2017	2016	2015	2014
Чистая прибыль отчетного периода	ЧП	-2 569 974	-210 284	-2 192 776	-3 846 199	-5 591 512
Выручка от продаж	В	51 130 394	50 185 255	47 183 587	45 839 267	45 893 586
Оборотные активы	ОА	10 030 255	11 431 726	11 011 825	9 324 717	10 194 797
Краткосрочные обязательства	КО	31 503 235	12 476 465	20 866 675	18 068 919	16 484 407
Дебиторская задолженность	ДЗ	6 939 246	6 736 982	8 777 983	6 514 491	7 565 235
Кредиторская задолженность	КЗ	6 824 119	6 195 438	7 795 565	5 789 190	3 381 880
Заемный капитал	ЗК	45 269 523	41 679 914	42 013 129	38 104 847	36 281 677
Активы	А	78 333 020	69 325 212	64 244 045	59 475 694	65 911 651

Таблица 36 – Данные МСФО отчетности ПАО «Юнипро», тыс. руб.

Показатель		2018	2017	2016	2015	2014
Чистая прибыль отчетного периода	ЧП	16 617 914	33 605 484	5 166 809	13 790 485	16 884 930
Выручка от продаж	В	77 777 008	76 521 542	78 031 936	76 705 554	77 693 134
Оборотные активы	ОА	15 907 050	18 557 460	10 054 313	18 809 807	22 202 824
Краткосрочные обязательства	КО	7 820 506	6 375 009	8 577 515	8 904 845	7 074 127
Дебиторская задолженность	ДЗ	6 403 119	5 568 667	5 244 966	5 779 705	5 983 083
Кредиторская задолженность	КЗ	7 583 268	6 375 009	8 577 515	8 904 845	7 074 127
Заемный капитал	ЗК	14 791 159	12 472 265	14 626 486	16 657 522	13 705 223
Активы	А	131 025 499	126 019 740	109 138 793	126 765 157	127 699 405

На основе представленных входящих данных были произведены расчеты и для удобства восприятия их результаты были также объединены в таблицы 37-39.

Таблица 37 – результаты расчета факторов для ПАО «Интер РАО», доли

Показатель		2018	2017	2016	2015	2014
Чистая рентабельность продаж	ЧП/В	0,07	0,06	0,07	0,03	0,01
Оборачиваемость оборотных активов	В/ОА	2,67	2,94	3,86	3,66	3,28
Коэффициент текущей ликвидности	ОА/КО	2,02	2,07	1,78	1,61	1,48
Отношение краткосрочных обязательств к дебиторской задолженности	КО/ДЗ	1,65	1,31	1,19	1,64	1,76
Соотношение дебиторской и кредиторской задолженности	ДЗ/КЗ	0,66	0,84	0,91	0,82	0,81
Доля кредиторской задолженности в заемном капитале	КЗ/ЗК	0,67	0,73	0,71	0,52	0,44
Соотношение заемного капитала и активов организации	ЗК/А	0,33	0,28	0,28	0,36	0,41
Рентабельность активов	Ра	0,10	0,09	0,10	0,04	0,02

Таблица 38 – результаты расчета факторов для ПАО «Квадра», доли

Показатель		2018	2017	2016	2015	2014
Чистая рентабельность продаж	ЧП/В	-0,05	-0,00	-0,05	-0,08	-0,12
Оборачиваемость оборотных активов	В/ОА	5,10	4,39	4,28	4,92	4,50
Коэффициент текущей ликвидности	ОА/КО	0,32	0,92	0,53	0,52	0,62
Отношение краткосрочных обязательств к дебиторской задолженности	КО/ДЗ	4,54	1,85	2,38	2,77	2,18
Соотношение дебиторской и кредиторской задолженности	ДЗ/КЗ	1,02	1,09	1,13	1,13	2,24
Доля кредиторской задолженности в заемном капитале	КЗ/ЗК	0,15	0,15	0,19	0,15	0,09
Соотношение заемного капитала и активов организации	ЗК/А	0,58	0,60	0,65	0,64	0,55
Рентабельность активов	Ра	-0,03	-0,00	-0,03	-0,06	-0,08

Таблица 39 – результаты расчета факторов для ПАО «Юнипро», доли

Показатель		2018	2017	2016	2015	2014
Чистая рентабельность продаж	ЧП/В	0,21	0,44	0,07	0,18	0,22
Оборачиваемость оборотных активов	В/ОА	4,89	4,12	7,76	4,08	3,50
Коэффициент текущей ликвидности	ОА/КО	2,03	2,91	1,17	2,11	3,14
Отношение краткосрочных обязательств к дебиторской задолженности	КО/ДЗ	1,22	1,14	1,64	1,54	1,18
Соотношение дебиторской и кредиторской задолженности	ДЗ/КЗ	0,84	0,87	0,61	0,65	0,85
Доля кредиторской задолженности в заемном капитале	КЗ/ЗК	0,51	0,51	0,59	0,53	0,52
Соотношение заемного капитала и активов организации	ЗК/А	0,11	0,10	0,13	0,13	0,11
Рентабельность активов	Ра	0,13	0,27	0,05	0,11	0,13

Уже на этом этапе анализа следует сделать определенные выводы. Одним из них становится низкая привлекательность ПАО «Квадра» для инвестора. Главным образом это происходит из-за отрицательного значения чистой прибыли у компании уже на протяжении пяти лет. В 2017 году ПАО «Квадра» показала, что в скором времени убыток может быть сменен на прибыль, но итоги 2018 года по-прежнему демонстрируют убыток у компании.

В свою очередь по методике чистый убыток по итогам периода влияет на коэффициент чистой рентабельности продаж, который в свою очередь влияет на итоговое значение рентабельности активов, которое с 2014 по 2018 годы демонстрирует отрицательное значение, что показывает инвестору, что вложенные средства он не вернет, не говоря уже о дополнительной прибыли.

Рентабельность активов у ПАО «Интер РАО» и ПАО «Юнипро» при этом выглядит практически равнозначно с небольшим перевесом в сторону второй компании.

Расчет интегрального индекса (показателя) мы также свели в таблицы в разрезе компаний и представили ниже (таблицы 40-42).

Таблица 40 – Расчет интегрального индекса для ПАО «Интер РАО», доли

Показатель		2018	2017	2016	2015	Средний
Чистая рентабельность продаж	ЧП/В	1,18	0,89	2,47	2,17	1,68
Оборачиваемость оборотных активов	В/ОА	0,91	0,76	1,06	1,12	0,96
Коэффициент текущей ликвидности	ОА/КО	0,98	1,17	1,10	1,09	1,08
Отношение краткосрочных обязательств к дебиторской задолженности	КО/ДЗ	1,26	1,10	0,73	0,93	1,00
Соотношение дебиторской и кредиторской задолженности	ДЗ/КЗ	0,79	0,92	1,11	1,01	0,96
Доля кредиторской задолженности в заемном капитале	КЗ/ЗК	0,92	1,03	1,37	1,19	1,13
Соотношение заемного капитала и активов организации	ЗК/А	1,20	0,99	0,79	0,87	0,96
Интегральный показатель		1,15	0,82	2,50	2,54	1,82

Таблица 41 – Расчет интегрального индекса для ПАО «Квадра», доли

Показатель		2018	2017	2016	2015	Средний
Чистая рентабельность продаж	ЧП/В	12,00	0,09	0,55	0,69	3,33
Оборачиваемость оборотных активов	В/ОА	1,16	1,02	0,87	1,09	1,04
Коэффициент текущей ликвидности	ОА/КО	0,35	1,74	1,02	0,83	0,99
Отношение краткосрочных обязательств к дебиторской задолженности	КО/ДЗ	2,45	0,78	0,86	1,27	1,34
Соотношение дебиторской и кредиторской задолженности	ДЗ/КЗ	0,94	0,97	1,00	0,50	0,85
Доля кредиторской задолженности в заемном капитале	КЗ/ЗК	1,01	0,80	1,22	1,63	1,17
Соотношение заемного капитала и активов организации	ЗК/А	0,96	0,92	1,02	1,16	1,02
Интегральный показатель		10,82	0,09	0,53	0,76	4,61

Таблица 42 – Расчет интегрального индекса для ПАО «Юнипро», доли

Показатель		2018	2017	2016	2015	Средний
Чистая рентабельность продаж	ЧП/В	0,49	6,63	0,37	0,83	2,08
Оборачиваемость оборотных активов	В/ОА	1,19	0,53	1,90	1,17	1,20
Коэффициент текущей ликвидности	ОА/КО	0,70	2,48	0,55	0,67	1,10
Отношение краткосрочных обязательств к дебиторской задолженности	КО/ДЗ	1,07	0,70	1,06	1,30	1,03
Соотношение дебиторской и кредиторской задолженности	ДЗ/КЗ	0,97	1,43	0,94	0,77	1,03
Доля кредиторской задолженности в заемном капитале	КЗ/ЗК	1,00	0,87	1,10	1,04	1,00
Соотношение заемного капитала и активов организации	ЗК/А	1,14	0,74	1,02	1,22	1,03
Интегральный показатель		0,48	5,63	0,44	0,82	3,00

Дальнейшее сравнение будет производиться без учета компании ПАО «Квадра» ввиду ее убыточности, разобранный выше.

При сравнении ПАО «Интер РАО» и ПАО «Юнипро» большее среднее значение интегрального индекса за рассматриваемый период имеет вторая компания, поэтому на нее инвестор может обратить внимание в первую очередь. Но среднее значение интегрального индекса у Юнипро сформировалось равное 3 из-за влияния показателей 2017 года – интегральный индекс за год 5,63. Такое значение получено благодаря резкому росту чистой

прибыли компании в 2017 году до 33,6 миллиардов с 5,1 миллиарда в 2016 году, что могло произойти в результате реализации непрофильных активов, операций с валютой или иным причинам, не связанным с основной деятельностью компании. В остальные периоды интегральный индекс равен значению меньше единицы. Напротив, у Интер РАО интегральный индекс на протяжении трех лет (2018, 2016, 2015) показывает значение большее единицы, лишь снижаясь до 0,82 в 2017 году.

Таким образом для принятия верного решения потенциальному инвестору следует подробнее проанализировать показатели 2017 и 2018 года у ПАО «Юнипро», чтобы учесть при принятии решения факторы, которые могли повлиять на резкое увеличение чистой прибыли компании в 2017 и на ее обратный спад в 2018, хоть и не до уровня 2016 года, а выше. А на данном этапе наиболее привлекательный объект инвестирования по итогам проведенного анализа – это ПАО «Интер РАО».

3.2.2 РАСЧЕТ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТИ

Следующей примененной методикой расчета инвестиционной привлекательности организации будет расчет показателя EVA (Economic Value Added или экономическая добавленная стоимость). Формулы, по которым он рассчитывается упоминались в предыдущем разделе 2.2.

В качестве входящих данных для расчета были использованы данные МСФО отчетностей компаний Интер РАО, Квадра и Юнипро, которые также приводились ранее в разделе 2.2. Для удобства восприятия мы отобразили расчет показателей EVA и WACC, а также других вспомогательных коэффициентов в таблицах 43-45.

При этом значения требуемой доходности заемного капитала были выбраны на уровне средневзвешенных процентных ставок по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям в рублях на срок свыше 1 года на декабрь 2014-2018 годов по данным

Центрального банка РФ, а ожидаемая доходность собственного капитала рассчитана как средневзвешенная процентная ставка по привлеченным кредитными организациями вкладам нефинансовых организаций в рублях на срок до 1 года, включая «до востребования», на декабрь 2014-2018 годов по данным ЦБ РФ плюс 5%. Средневзвешенные ставки определялись в целом по России (не только по 30 крупнейшим банкам), а прибавка в 5% была выделена как условная наценка за риск, который возникает при вложении средств в производство в отличие от депозита в банке.

Таблица 43 – Расчет показателя EVA для ПАО «Интер РАО»

Показатель		2018	2017	2016	2015	2014
Экономически добавленная стоимость, тыс. руб.	EVA	21 148 330	6 557 775	27 160 948	-26 862 958	-54 294 097
Прибыль до вычета процентов по займам и кредитам и налогам, тыс. руб.	NOPAT	78 464 000	59 920 000	85 623 000	34 800 000	22 082 000
Средневзвешенная стоимость капитала	WACC	10,14%	10,48%	12,49%	13,30%	15,71%
Требуемая доходность заемного капитала	Rd	9,17%	9,41%	11,70%	12,95%	12,94%
Ожидаемая доходность собственного капитала	Re	11,54%	11,62%	13,71%	14,93%	19,44%
Ставка налога на прибыль	t	20%	20%	20%	20%	20%
Собственный капитал в организации, доля	E/V	0,67	0,72	0,72	0,64	0,59
Заемный капитал в организации, доля	D/V	0,33	0,28	0,28	0,36	0,41
Инвестиционный капитал, тыс. руб.	CE	565 397 000	509 040 000	467 981 000	463 579 000	486 158 000

Таблица 44 – Расчет показателя EVA для ПАО «Квадра»

11,		2018	2017	2016	2015	2014
Экономически добавленная стоимость, тыс. руб.	EVA	-6 159 379	-3 561 954	-6 203 796	-8 329 100	-13 775 463
Прибыль до вычета процентов по займам и кредитам и налогам, тыс. руб.	NOPAT	355 412	2 220 604	-70 518	-1 885 595	-4 747 773
Средневзвешенная стоимость капитала	WACC	9,11%	9,16%	10,87%	12,00%	14,44%
Требуемая доходность заемного капитала	Rd	9,17%	9,41%	11,70%	12,95%	12,94%
Ожидаемая доходность собственного капитала	Re	11,54%	11,62%	13,71%	14,93%	19,44%
Ставка налога на прибыль	t	20%	20%	20%	20%	20%
Собственный капитал в организации, доля	E/V	42%	40%	35%	36%	45%
Заемный капитал в организации, доля	D/V	58%	60%	65%	64%	55%
Инвестиционный капитал, тыс. руб.	CE	71 508 901	63 129 774	56 448 480	53 686 504	62 529 771

Таблица 45 – Расчет показателя EVA для ПАО «Юнипро»

Показатель		2018	2017	2016	2015	2014
Экономически добавленная стоимость, тыс. руб.	EVA	9 747 512	25 445 313	16 277 105	7 879 714	6 919 908
Прибыль до вычета процентов по займам и кредитам и налогам, тыс. руб.	NOPAT	23 406 914	38 863 484	29 477 809	24 768 485	29 192 930
Средневзвешенная стоимость капитала	WACC	11,07%	11,22%	13,13%	14,33%	18,46%
Требуемая доходность заемного капитала	Rd	9,17%	9,41%	11,70%	12,95%	12,94%
Ожидаемая доходность собственного капитала	Re	11,54%	11,62%	13,71%	14,93%	19,44%
Ставка налога на прибыль	t	20%	20%	20%	20%	20%
Собственный капитал в организации, доля	E/V	0,89	0,90	0,87	0,87	0,89
Заемный капитал в организации, доля	D/V	0,11	0,10	0,13	0,13	0,11
Инвестиционный капитал, тыс. руб.	CE	123 442 231	119 644 731	100 561 278	117 860 312	120 625 278

По результатам проведенных расчетов аналогично анализу по методике с применением семифакторной модели наименее привлекательной для вложения инвестиций выглядит ПАО «Квадра», так как показатель EVA на протяжении всех пяти лет – отрицательная величина. Покупка акций компании в такой ситуации вероятна в случае стратегического инвестирования с перспективой на будущее. Привлекать стратегические инвестиции в ПАО «Квадра» при этом будет низкая цена на акции компании, а при покупке контрольного пакета акций инвестор может инициировать изменения в бизнес- и производственных процессах, не исключая изменения в составе руководства компании.

При сравнении ПАО «Интер РАО» и ПАО «Юнипро» инвестор для себя скорее всего выделит как наиболее привлекательный объект для вложения средств первую компанию, так как экономическая добавленная стоимость в 2018 году у Интер РАО выше. Но в целом за последние три года динамика показателя EVA у этих компаний выглядит схоже (в 2014 и 2015 у Интер РАО была отрицательная экономическая добавленная стоимость). Для принятия окончательного решения инвестору стоит провести более детальный анализ финансовых показателей и результатов компаний, в том числе причину отрицательной величины EVA у Интер РАО в 2014-2015 годы.

Дополнительную ясность в оценку привлекательности рассматриваемых предприятий возможно внести при расчете их приведенной стоимости на основе уже полученного значения экономической добавленной стоимости вложенного в компании капитала (таблица 46).

Таблица 46 – Приведенная стоимость и прирост стоимости компаний, тыс. руб.

Критерий	Компания	2018	2017	2016	2015	2014
Прирост стоимости компании	ИРАО	20 151 574	6 238 913	25 608 452	-25 236 900	-50 473 906
	Квадра	-5 896 628	-3 409 235	-5 891 960	-7 870 187	-12 877 221
	Юнипро	9 249 204	24 128 265	15 303 613	7 369 386	6 357 787
Приведенная стоимость компании	ИРАО	585 548 574	515 278 913	493 589 452	438 342 100	435 684 094
	Квадра	65 612 273	59 720 539	50 556 520	45 816 317	49 652 550
	Юнипро	132 691 435	143 772 996	115 864 891	125 229 698	126 983 065

В этой таблице прирост стоимости компании был рассчитан как второе слагаемое в формуле 28. При расчете приведенной стоимости компании не учитывалась долгосрочная часть формулы 28 (часть с коэффициентом g).

По итогам расчетов ПАО «Квадра» как и ранее остается непривлекательной для инвестора (кроме стратегических инвестиций и иных аналогичных случаев при их наличии), т.к. прирост стоимости компании остается отрицательным. Выводы относительно ПАО «Интер РАО» и ПАО «Юнипро» также не корректируются.

Но стоит отметить динамику приведенной стоимости компаний. Стабильный прирост в течении всех пяти лет показывает только Интер РАО. Юнипро же в 2016 и 2018 показывало относительно резкий скачок по уменьшению стоимости – скорее всего для инвестора это снизит привлекательность компании.

Кроме того, по значению приведенной стоимости компании можно увидеть насколько переоценена или недооценена компания на рынке. Для этого следует сравнить рыночную капитализацию предприятия с значением ее приведенной стоимости. Для компаний, которые переоценены на рынке возможна ситуация, при которой в скором времени акции на бирже начнут дешеветь. И наоборот, если компания на рынке стоит меньше, чем ее расчетная величина, то при положительных финансовых показателях можно рассчитывать на скорое увеличение цены акций.

3.3 СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ И ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ РЕГИОНОВ ДЛЯ ИНВЕСТОРА

3.3.1 УЧЕТ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РЕГИОНОВ

Для учета внешних для компаний факторов инвестиционной привлекательности было предложено учитывать при их сравнении инвестиционную привлекательность регионов по рейтингу Национального

рейтингового агентства, в которых располагаются генерирующие объекты компаний, а «вес» каждого региона при подсчете среднего значения по всем регионам компании – в зависимости от установленной электрической мощности объектов в каждом регионе. Ниже в таблицах 47-49 представлены результаты расчетов.

Таблица 47 – Расчет среднего значения рейтинга регионов ПАО «Интер РАО»

Регион	Группа ИП	Уст. мощность, МВт	Вес в рейтинге, %	Среднее значение группы ИП
г. Санкт-Петербург	1	900	3	0,03
Московская область	2	1 910	6	0,13
Тюменская область	2	529,7	2	0,04
Калининградская область	3	1 670,35	6	0,17
ХМАО	3	2 031	7	0,21
Свердловская область	3	1 062,15	4	0,11
Тульская область	3	450	2	0,05
Краснодарский край	3	358,5	1	0,04
Республика Башкортостан	3	4 469	15	0,45
Томская область	4	486	2	0,07
Пермский край	4	3 363	11	0,45
Челябинская область	5	1 591,5	5	0,27
Оренбургская область	5	2 460	8	0,41
Республика Коми	6	1 060	4	0,21
Омская область	6	1 565	5	0,32
Костромская область	7	3 600	12	0,85
Республика Бурятия	8	1 190	4	0,32
Ивановская область	9	325	1	0,10
Забайкальский край	9	665	2	0,20
	Итого	29 686,2	100	4,41

Таблица 48 – Расчет среднего значения рейтинга регионов для ПАО «Квадра»

Регион	Группа ИП	Уст. мощность, МВт	Вес в рейтинге, %	Среднее значение группы ИП
Белгородская область	2	149	5	0,10
Липецкая область	3	581	20	0,61
Воронежская область	3	265	9	0,28
Тульская область	3	455,7	16	0,48
Калужская область	3	41,8	1	0,04
Курская область	5	246,7	9	0,43
Тамбовская область	5	235	8	0,41
Рязанским область	6	224,7	8	0,47
Смоленская область	6	275	10	0,58
Орловская область	7	366	13	0,90
	Итого	2 839,9	100	4,33

Таблица 49 – Расчет среднего значения рейтинга регионов для ПАО «Юнипро»

Регион	Группа ИП	Уст. мощность, МВт	Вес в рейтинге, %	Среднее значение группы ИП
Московская область	2	1 500	13	0,27
ХМАО	3	5 657	50	1,51
Краснодарский край	3	2 400	21	0,64
Пермский край	4	1 048	9	0,37
Смоленская область	6	630	6	0,34
	Итого	11 235	100	3,13

В результате расчетов ПАО «Интер РАО» и ПАО «Квадра» оказались в четвертой группе (IC4) рейтинга инвестиционной привлекательности регионов по методике НРА с значениями 4,41 и 4,33 соответственно. ПАО «Юнипро» в отличие от них показало результат в 3,13, что относит ее к третьей группе инвестиционной привлекательности регионов (IC4).

Таким образом Юнипро при оценке инвестором внешних факторов для компании выглядит более привлекательно для вложения средств, но разница между компаниями незначительна и данный фактор может стать решающим только в случае прочих равных показателей.

3.3.2 РАСЧЕТ ДАННЫХ ДЛЯ СРАВНИТЕЛЬНОГО АНАЛИЗА

Также компании Интер РАО, Квадра и Юнипро были проанализированы по на инвестиционную привлекательность по методике сайта Audit-it.ru и их показатели были сравнены с общеотраслевыми и общероссийскими (среди всех компаний России, представившим бухгалтерскую отчетность в Росстат).

К особенностям сайта, а соответственно данного анализа стоит отнести несколько моментов:

- Анализ строится на данных из отчетности по РСБУ стандартам, что может исказить анализ головных структур группы компаний.
- Данные отчетностей импортируются из базы данных Росстата. Таким образом анализ проводится на дату последней актуальной версии

отчетности, опубликованной в Росстате; на дату написания этой работы – это 2017 год.

- Отраслевое и общероссийское сравнение проводится с выделением категорий компаний по полученной выручке за период. Для анализируемых компаний Интер РАО, Квадра и Юнипро сравнение проводилось с компаниями с выручкой свыше 2 миллиардов за период.
- Сравнение с отраслевыми показателями происходит с выделением узкой отрасли по коду ОКВЭД (Общероссийский классификатор видов экономической деятельности), т.е. не по группе, а по подгруппе. Для Интер РАО таким образом выделена подгруппа 35.14 Торговля электроэнергией, для Квадра – 35.30.11 Производство пара и горячей воды (тепловой энергии) тепловыми электростанциями, для Юнипро – 35.11.1 Производство электроэнергии тепловыми электростанциями, в том числе деятельность по обеспечению работоспособности электростанций.

В результате анализа получен результат, который мы представили в таблицах 50-52.

Таблица 50 – финансовое состояние ПАО «Интер РАО», доли

Показатель	Интер РАО	Сравнение показателей	
		с отраслевыми (129 организаций с выручкой > 2 млрд. руб.)	с общероссийскими (9 тыс. организаций с выручкой > 2 млрд. руб.)
<i>1. Финансовая устойчивость</i>			
1.1. Коэффициент автономии (финансовой независимости)	0,9	0,2	0,2
1.2. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,7	0,06	0,05
1.3. Коэффициент покрытия инвестиций	0,9	0,2	0,4
<i>2. Платежеспособность</i>			
2.1. Коэффициент текущей ликвидности	2,9	1,1	1,3

Окончание таблицы 50

Показатель	Интер РАО	Сравнение показателей	
		с отраслевыми (129 организаций с выручкой > 2 млрд. руб.)	с общероссийскими (9 тыс. организаций с выручкой > 2 млрд. руб.)
2.2. Коэффициент быстрой ликвидности	2,9	1,1	0,9
2.3. Коэффициент абсолютной ликвидности	2,1	0,2	0,1
<i>3. Эффективность деятельности</i>			
3.1. Рентабельность продаж, %	-1,7	1,8	3,6
3.2. Норма чистой прибыли, %	38,2	0,5	1,5
3.3. Рентабельность активов, %	3,5	3,0	3,7
<i>Итоговый балл</i>		+1,3	+1,2

Таблица 51 – финансовое состояние ПАО «Квадра», доли

		Сравнение показателей	
Показатель	Квадра	с отраслевыми (все 65 организаций)	с общероссийскими (9 тыс. организаций с выручкой > 2 млрд. руб.)
1. Финансовая устойчивость			
1.1. Коэффициент автономии (финансовой независимости)	0,4	0,2	0,2
1.2. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-2,9	-0,5	0,05
1.3. Коэффициент покрытия инвестиций	0,8	0,2	0,4
2. Платежеспособность			
2.1. Коэффициент текущей ликвидности	0,9	0,8	1,3
2.2. Коэффициент быстрой ликвидности	0,6	0,7	0,9
2.3. Коэффициент абсолютной ликвидности	0,04	0,03	0,1
3. Эффективность деятельности			
3.1. Рентабельность продаж, %	9,10	-0,90	3,60
3.2. Норма чистой прибыли, %	1,20	0,20	1,50
3.3. Рентабельность активов, %	0,80	0,30	3,70
Итоговый балл		+0,6	-0,6

Таблица 52 – финансовое состояние ПАО «Юнипро», доли

Показатель	Юнипро	Сравнение показателей	
		с отраслевыми (51 организация с выручкой > 2 млрд. руб.)	с общероссийскими (9 тыс. организаций с выручкой > 2 млрд. руб.)
<i>1. Финансовая устойчивость</i>			
1.1. Коэффициент автономии (финансовой независимости)	0,9	0,4	0,2
1.2. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,6	-0,4	0,05
1.3. Коэффициент покрытия инвестиций	1	0,8	0,4
<i>2. Платежеспособность</i>			
2.1. Коэффициент текущей ликвидности	5,1	1,1	1,3
2.2. Коэффициент быстрой ликвидности	2,7	0,9	0,9
2.3. Коэффициент абсолютной ликвидности	0,9	0,1	0,1
<i>3. Эффективность деятельности</i>			
3.1. Рентабельность продаж, %	27,60	7,70	3,60
3.2. Норма чистой прибыли, %	38,10	2,50	1,50
3.3. Рентабельность активов, %	24	2,40	3,70
<i>Итоговый балл</i>		+2,0	+2,0

По итогам анализа потенциальный инвестор скорее всего не будет вкладывать средства в ПАО «Квадра – генерирующая компания», т.к. ее показатели выглядят хуже среднего значения по российским компаниям с выручкой свыше 2 миллиардов рублей. ПАО «Юнипро» и ПАО «Интер РАО» в свою очередь выглядят и в сравнении с предприятиями своей отрасли и в сравнении с общероссийскими показателями привлекательными, т.к. их показатели платежеспособности, финансовой устойчивости и эффективности в среднем выше. Такой вывод по компаниям Интер РАО и Юнипро также подтверждается анализом по прочим методикам оценки, представленным в данной работе.

3.4 АНАЛИЗ ДИНАМИКИ РЫНОЧНОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ КОМПАНИЙ

На заключительном этапе данной работы был проведен анализ динамики изменений рыночной капитализации компаний ПАО «Интер РАО», ПАО «Квадра – генерирующая компания» и ПАО «Юнипро». Для анализа был выбран период аналогичный тому, который рассматривался при расчете инвестиционной привлекательности компаний по различным подходам и дальнейшем анализе этих компаний по полученным показателям, то есть период с 2014 по 2018 годы.

Рыночная капитализация компании рассчитывается как произведение количества выпущенных организацией акций на стоимость одной акции на бирже. Так как анализируемые компании не производили дополнительных эмиссий акций в период с 2014 по 2018 год, то стоит исключить влияние изменения количества акций в рассматриваемый период на изменение рыночной капитализации компаний. Таким образом первопричиной изменения стоимости компании на рынке становится изменение цены акций, которое будет рассмотрено далее.

В таблице 53 приведена динамика цены закрытия торгов на обыкновенные акции Интер РАО, Квадра и Юнипро на последнюю дату проведения торгов в каждом месяце в период с 1 января 2014 по 23 мая 2018. Капитализация рассчитана как произведение цены акции (по данным Московской биржи) на количество выпущенных акций компании (Интер РАО – 104 400 000 000 шт, Квадра – 1 912 495 577 759 шт, Юнипро – 63 048 706 145 шт).

Для большей наглядности были сформированы графики динамики величины капитализации (рисунки 11-13) на основе таблицы 52. При анализе графиков следует обращать внимание на величины, соответствующие не началу или концу года, а на капитализацию на последнюю дату месяца, в котором была опубликована отчетность или следующего за ним месяца.

Так как все компании публикуют МСФО отчетность с некоторым опозданием относительно окончания года, то реакция инвесторов на рынке будет также иметь временной «гэп», который в данной работе оценивается в рамках одного месяца.

Таким образом реакции инвесторов на опубликованную МСФО отчетность Интер РАО следует ожидать в конце марта каждого года, т.к. заключение независимого аудитора подписывается в первых числах марта; Квадра – в конце мая, т.к. отчетность публикуется с заключением аудитора от конца апреля; Юнипро – конец марта или апреля, т.к. аудиторская проверка заканчивается в 10ых – 15ых числах марта.

Таблица 53 – Динамика цены акций и капитализации компаний

Дата	Интер РАО		Квадра		Юнипро	
	Цена закрытия, руб.	Капитализация, млн руб.	Цена закрытия, руб.	Капитализация, млн руб.	Цена закрытия, руб.	Капитализация, млн руб.
23.05.2019	4,0055	418 174	0,003335	6 378	2,49	156 991
30.04.2019	3,92	409 248	0,00343	6 560	2,609	164 494
29.03.2019	3,737	390 143	0,00361	6 904	2,585	162 981
28.02.2019	3,915	408 726	0,003365	6 436	2,71	170 862
31.01.2019	3,825	399 330	0,003404	6 510	2,751	173 447
29.12.2018	3,8795	405 020	0,002804	5 363	2,60	163 927
30.11.2018	4,095	427 518	0,002982	5 703	2,76	173 699
31.10.2018	3,982	415 721	0,003	5 737	2,71	170 736
28.09.2018	4,1065	428 719	0,00312	5 967	2,70	170 105
31.08.2018	4,04	421 776	0,003075	5 881	2,67	168 214
31.07.2018	4,1425	432 477	0,003505	6 703	2,70	170 358
29.06.2018	4,1	428 040	0,00386	7 382	2,91	183 283
31.05.2018	4,08	425 952	0,003575	6 837	2,84	179 311
30.04.2018	4	417 600	0,003705	7 086	2,78	175 023
30.03.2018	3,82	398 808	0,00418	7 994	2,91	183 472
28.02.2018	3,72	388 368	0,00431	8 243	2,72	171 745
31.01.2018	3,79	395 676	0,004625	8 845	2,53	159 513
29.12.2017	3,4	354 960	0,003245	6 206	2,53	159 450
30.11.2017	3,6855	384 766	0,00327	6 254	2,66	167 899
31.10.2017	3,579	373 648	0,00325	6 216	2,57	161 720
29.09.2017	3,712	387 533	0,003255	6 225	2,43	153 271
31.08.2017	3,93	410 292	0,00305	5 833	2,41	151 947
31.07.2017	3,78	394 632	0,0029	5 546	2,45	154 406
30.06.2017	3,833	400 165	0,002685	5 135	2,51	158 063

Окончание таблицы 53

Дата	Интер РАО		Квадра		Юнипро	
	Цена закрытия, руб.	Капитал-ия, млн руб	Цена закрытия, руб.	Капитал-ия, млн руб	Цена закрытия, руб.	Капитал-ия, млн руб
31.05.2017	3,989	416 452	0,002765	5 288	2,60	163 737
28.04.2017	4,05	422 820	0,002995	5 728	2,52	158 883
31.03.2017	4,0125	418 905	0,003165	6 053	2,67	168 592
28.02.2017	4,0255	420 262	0,003525	6 742	2,58	162 792
31.01.2017	4,0735	425 273	0,003925	7 507	2,83	178 176
30.12.2016	3,844	401 314	0,003465	6 627	2,88	181 454
30.11.2016	3,8	396 720	0,003435	6 569	2,82	177 797
31.10.2016	3,4	354 960	0,003115	5 957	2,92	183 976
30.09.2016	3,1905	333 088	0,0029	5 546	2,90	182 778
31.08.2016	2,85	297 540	0,003075	5 881	2,83	178 428
29.07.2016	2,614	272 902	0,00277	5 298	3,00	189 146
30.06.2016	2,524	263 506	0,00247	4 724	2,75	173 321
31.05.2016	1,96	204 624	0,00236	4 513	2,53	159 387
29.04.2016	1,7975	187 659	0,002425	4 638	2,64	166 386
31.03.2016	1,84	192 096	0,002445	4 676	2,65	167 016
29.02.2016	1,59	165 996	0,002215	4 236	2,50	157 622
29.01.2016	1,34	139 896	0,00254	4 858	3,03	191 290
30.12.2015	1,106	115 466	0,002815	5 384	3,18	200 432
30.11.2015	1,1745	122 618	0,002715	5 192	3,32	209 448
30.10.2015	1,22	127 368	0,002485	4 753	3,04	191 479
30.09.2015	1,0535	109 985	0,00259	4 953	2,85	179 437
31.08.2015	1,138	118 807	0,00267	5 106	2,86	180 445
31.07.2015	1,1335	118 337	0,00249	4 762	2,59	163 548
30.06.2015	1,225	127 890	0,00276	5 278	3,04	191 542
29.05.2015	1,249	130 396	0,002675	5 116	3,01	189 777
30.04.2015	1,2098	126 303	0,00257	4 915	3,15	198 603
31.03.2015	1,0999	114 830	0,002655	5 078	2,95	185 994
27.02.2015	0,9188	95 923	0,00319	6 101	2,78	175 338
30.01.2015	0,72	75 168	0,0029	5 546	2,50	157 559
30.12.2014	0,712	74 333	0,00381	7 287	2,28	143 751
28.11.2014	0,8949	93 428	0,00286	5 470	2,47	155 856
31.10.2014	0,959	100 120	0,002995	5 728	2,50	157 559
30.09.2014	0,886	92 498	0,002535	4 848	2,51	158 252
29.08.2014	0,9044	94 419	0,002305	4 408	2,45	154 728
31.07.2014	0,838	87 487	0,00298	5 699	2,40	151 405
30.06.2014	0,9527	99 462	0,002773	5 303	2,84	179 058
30.05.2014	0,952	99 389	0,002797	5 349	2,76	173 825
30.04.2014	0,7322	76 442	0,002483	4 749	2,50	157 426
31.03.2014	0,8002	83 541	0,002975	5 690	2,43	153 152
28.02.2014	0,9795	102 260	0,002135	4 083	2,31	145 422
31.01.2014	1,05	109 620	0,0022	4 207	2,31	145 674

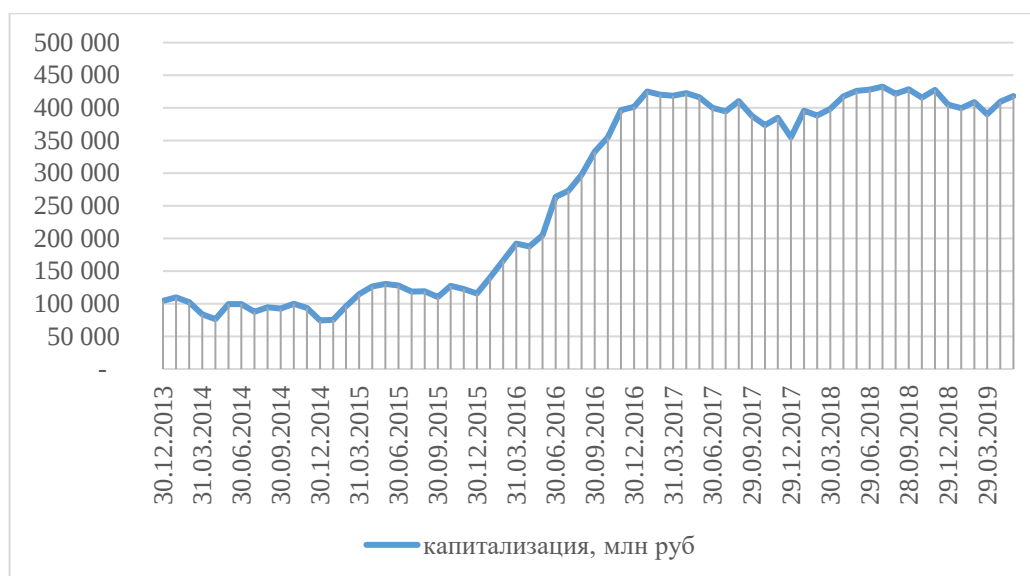


Рисунок 11 – Динамика изменений капитализации ПАО «Интер РАО» [62]

При анализе графика динамики величины капитализации ПАО «Интер РАО» можно выделить несколько периодов с разным характером изменений.

2014 год – стабильно низкая капитализация относительно текущего уровня без существенных изменений в помесечной динамике. В этот же период наблюдается достаточно низкий показатель рентабельности активов (2%) по семифакторной модели и отрицательное значение экономической добавленной стоимости инвестиций (EVA).

С начала 2015 года – незначительный рост капитализации относительно уровня 2014 года, причем основное увеличение наблюдается в марте-апреле без существенных колебаний в течение остальных месяцев. Это позволяет с большей уверенностью предположить, что основной причиной роста цены акций была опубликованная отчетность компании. По данным этой отчетности рассчитанный показатель рентабельности активов увеличился вдвое - до 4% по семифакторной модели, но показатель EVA по-прежнему остается отрицательным, хотя и уменьшается также вдвое – до -26,8 миллиардов рублей.

2016 год – существенный рост цены обыкновенной акции в течение всего периода. Резкого изменения динамики в марте 2016 года не наблюдалось, что снижает вероятность роста цены акции только из-за финансовых показателей в опубликованной отчетности. При этом стоит

отметить, что по semifactorной модели руководство доводит рентабельность активов Интер РАО до 10% и выводит показатель EVA в плюс – до 27 миллиардов рублей. Стабильный рост капитализации компании в течении всего года мог соблюдаться при выходе компании на положительные показатели экономической добавленной стоимости при параллельном расширении владений производственными активами.

Так в 2016 году проект Верхнетагильской ГРЭС был включен в программу строительства по ДПМ, началось строительство четырех электростанций в Калининградской области, было приобретено 100% акций ООО «Энергетическая сбытовая компания Башкортостана», а два рейтинговых агентства (Fitch Ratings и Moody's Investors Service) подтвердили и улучшили кредитные рейтинги Интер РАО.

2017 и 2018 годы особыми скачками в динамике не отмечались и на 23 мая 2019 года капитализация Интер РАО составляет 418,1 миллиардов рублей. Это подтверждается показателями рентабельности активов, которая сохранилась на уровне 9-10%, и положительным показателем EVA. Уменьшение экономической добавленной стоимости в конце 2017 года до 9 миллиардов могло отразиться на цене акции компании, что снизило общую капитализацию на 20-30 миллиардов рублей.



Рисунок 12 – Динамика изменений капитализации ПАО «Квадра» [62]

При анализе динамики капитализации ПАО «Квадра – генерирующая компания» затруднительно выделить однородные периоды по цене акции,

которые были бы аналогичны Интер РАО. Но отдельные особенности динамики также заметны.

В течение всех 5 лет на графике присутствуют пики в декабре. Точной причины возникновения таких ситуаций на бирже в данной работе не выделяются, но интересным моментом остается то, что при этом к маю-июню каждого года наблюдается спад капитализации компании. Возможной причиной этого могут быть повторяющиеся отрицательные показатели рентабельности активов и экономической добавленной стоимости. В течение всех пяти лет эти показатели инвестиционной привлекательности находятся стабильно ниже нуля.

Подтверждением низкого интереса инвесторов к компании в данный момент служит текущая цена за акцию в сравнении с номинальной стоимостью акции при ее эмиссии – с 2014 года цена не превышает 0,0046 руб, тогда как номинальная стоимость при выпуске была 0,01 руб.



Рисунок 13 – Динамика изменений капитализации ПАО «Юнипро» [62]

В динамике цены акций и соответственно рыночной капитализации компании Юнипро также затруднительно выделить однородные отрезки по характеру изменений. По этой причине основное внимание было уделено периоду март-апрель на графике как месяцам, в которые влияние выпущенной отчетности должно максимально отразиться на поведении инвестора.

Так, если анализировать только капитализацию компании в указанные месяцы, то заметно что динамика цен на акции коррелирует с изменениями рентабельности активов, рассчитанной по семифакторной модели.

С период с 2014 по 2016 годы показатель Ра постепенно снижается с 13% до 5%. Аналогичная картина происходит с рыночной капитализацией компании: по итогам 2014 года – 185 994 миллионов рублей, 2015го – 167 016 миллионов рублей и после 2016 – 168 592 миллионов рублей. Некоторому смягчению негативной тенденции в 2016 году и даже перевод ее в позитивную способствует увеличение в этом году показателя экономической добавленной стоимости капитала с 7,8 миллиардов до 16,2 миллиардов. Для инвестора при имеющихся альтернативах среди потенциальных объектов для вложения средств это могло стать ключевым фактором, положительно выделяющим ПАО «Юнипро», что увеличило за собой стоимость акций.

Далее, по итогам 2017 стоимость компании на рынке продолжает расти и составляет 183 472 миллиона рублей, что коррелирует с довольно резким ростом рентабельности активов с 5% до 27% и показателю EVA до 25,4 миллиардов рублей.

2018 год и его итоги для компании вновь возвращают цену акции на уровень 2015 года и даже ниже. Это сопровождается снижением рентабельности активов до 13% и экономической добавленной стоимостью до 9,7 миллиардов. Значения EVA и Ра при этом у компании остаются на довольно высоком уровне, но инвестор вероятнее всего реагирует больше на отрицательную динамику и довольно резкий характер уменьшения показателей, чем на их конечное значение.

В заключение главы по анализу динамики рыночной капитализации ПАО «Интер РАО», ПАО «Квадра» и ПАО «Юнипро» стоит отметить, что наблюдается довольно ясная корреляция изменений показателей инвестиционной привлекательности компаний с динамикой цен на акции этих компаний в течении рассматриваемых пяти лет.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проанализированные данные в первой главе работы позволяют сделать вывод, что в России фондовый рынок достаточно молод. Но в то же время он активно развивается и растет, откуда возникают определенные преимущества, при сопоставлении с американским:

- меньший расход на комиссии;
- поддержка инвесторов со стороны государства;
- более низкие барьеры для старта торговли;
- отсутствие языковых барьеров.

Современные фондовые биржевые площадки в России ставят перед собой следующие задачи:

- эффективное обращение не только отечественных, но и иностранных ценных бумаг;
- развитие финансового рынка в целом;
- совершенствование биржевых технологий;
- увеличение числа привлеченных инвесторов и ресурсов;
- повышения инвестиционного климата в стране и финансовой грамотности граждан.

При этом зарубежные инвесторы, проявляющие значительный интерес к энергетике России, несмотря на привлекательность энергетики как отрасли продолжают рассматривать энергокомпании России как высокорискованные объекты вложений из-за политической нестабильности и положения России в мире, высокой степени зависимости тарифов и самой отрасли от государства и прочих причин.

В этих условиях на руководство энергетических предприятий особенно остро ложится задача грамотного управления положительным имиджем компании или группы компаний как объекта инвестирования у частного или институционального инвестора, чему обязательно должна предшествовать оценка инвестиционной привлекательности предприятия.

Исследование методов оценки инвестиционной привлекательности предприятия, рассмотренное в первой главе, приводит к следующему выводу. Все разработанные в отечественной науке и практике методы не лишены недостатков и могут привести к неодинаковым результатам. Однако именно противоположность характера выявленных недостатков при использовании методик в комплексе и взаимосвязи обеспечивает разносторонность оценки инвестиционной привлекательности предприятия.

В данной работе для всесторонней оценки инвестиционной привлекательности (ИП) предприятий были рассмотрены методики расчета ИП, позволяющие вместе всесторонне и наиболее объективно оценить выделенные для анализа предприятия. Для этого были выбраны методики расчета:

- По нормативно-правовому подходу, т.к. по данному методу компании будут рассматриваться со стороны государственных инвесторов, а также частный инвестор может по данным показателям спрогнозировать дальнейшую работу анализируемых предприятий с государственными организациями.
- Семифакторная модель, т.к. она является одной из распространенных моделей оценки инвестиционной привлекательности на основе внутренних факторов предприятия, при этом широко охватывающая его деятельность по основным показателям.
- Расчет экономической добавленной стоимости (EVA). Показатель EVA характеризует несколько категорий деятельности организации: рентабельность, устойчивость развития, платежеспособность, финансовую устойчивость, конкурентоспособность.
- Сравнительный анализ на основе финансовых показателей по методике сайта audit-it.ru. Данный сайт был выбран как один из наиболее посещаемых сайтов по теме и рассматривался как площадка, которую используют индивидуальные непрофессиональные инвесторы.

Но предложенные методики в основном используют в качестве входящих данных показатели внутренних для организации факторов. Поэтому для учета внешних факторов был использован «Рейтинг инвестиционной привлекательности регионов», составленный Национальным рейтинговым агентством. Методика составления данного рейтинга предусматривает учет семи факторов ИП, которые составлены на основе 55 показателей.

В ходе анализа по выбранным методам были проанализированы три компании: ПАО «Интер РАО ЕЭС», ПАО «Квадра – генерирующая компания» и ПАО «Юнипро» и проведено сравнение с среднеотраслевыми и среднерыночными показателями.

В результате анализа ПАО «Квадра» показала себя как наименее привлекательный из трех вариантов объект инвестирования. К основным ее недостаткам стоит отнести недостаточную организацию труда (малый показатель удельной среднемесячной выручки на сотрудника), значительный объем заемного капитала в структуре баланса, малую величину прибыли компании по данным РСБУ. При этом если смотреть на чистую прибыль компании за последние годы, то наблюдается чистый убыток в большинстве периодов по РСБУ и во всех периодах (за 5 лет) по МСФО. Это те, моменты на которые руководству компании стоит обратить внимание в первую очередь для повышения привлекательности компании по нормативно-правовому подходу.

Покупка акций компании Квадра в такой ситуации вероятна только в случае стратегического инвестирования с перспективой на будущее. Привлекать стратегические инвестиции в ПАО «Квадра» при этом будет низкая цена на акции компании, а при покупке контрольного пакета акций инвестор может инициировать изменения в бизнес- и производственных процессах, не исключая изменения в составе руководства компании.

Семифакторная модель. При сравнении ПАО «Интер РАО» и ПАО «Юнипро» большее среднее значение интегрального индекса за рассматриваемый период имеет вторая компания, поэтому на нее инвестор

может обратить внимание в первую очередь. Но среднее значение интегрального индекса у Юнипро сформировалось равное 3 из-за влияния показателей 2017 года – интегральный индекс за год 5,63. Такое значение получено благодаря резкому росту чистой прибыли компании в 2017 году до 33,6 миллиардов с 5,1 миллиарда в 2016 году, что могло произойти в результате реализации непрофильных активов, операций с валютой или иным причинам, не связанным с основной деятельностью компании. В остальные периоды интегральный индекс равен значению меньше единицы. Напротив, у Интер РАО интегральный индекс на протяжении трех лет (2018, 2016, 2015) показывает значение большее единицы, лишь снижаясь до 0,82 в 2017 году.

Для принятия взвешенного решения потенциальному инвестору следует подробнее проанализировать показатели 2017 и 2018 года у ПАО «Юнипро», чтобы учесть при принятии решения факторы, которые могли повлиять на резкое увеличение чистой прибыли компании в 2017 и на ее обратный спад в 2018, хоть и не до уровня 2016 года, а выше. А на данном этапе наиболее привлекательный объект инвестирования по итогам проведенного анализа – это ПАО «Интер РАО».

Экономическая добавленная стоимость. При сравнении ПАО «Интер РАО» и ПАО «Юнипро» инвестор выделит как наиболее привлекательный объект для вложения средств первую компанию, так как экономическая добавленная стоимость в 2018 году у Интер РАО выше. Но в целом за последние три года динамика показателя EVA у этих компаний выглядит схоже (в 2014 и 2015 у Интер РАО была отрицательная экономическая добавленная стоимость). Для принятия окончательного решения инвестору стоит провести более детальный анализ финансовых показателей и результатов компаний, в том числе причину отрицательной величины EVA у Интер РАО в 2014-2015 годы.

Учет рейтинга регионов. В результате расчетов ПАО «Интер РАО» и ПАО «Квадра» оказались в четвертой группе (IC4) рейтинга инвестиционной привлекательности регионов по методике НРА с значениями 4,41 и 4,33

соответственно. ПАО «Юнипро» в отличие от них показало результат в 3,13, что относит ее к третьей группе инвестиционной привлекательности регионов (IC4). У всех трех компаний это значение находится на среднем уровне и при этом слабо поддается управлению, поэтому предлагается просто учитывать его при комплексной всесторонней оценке предприятий без усилий по воздействию на него.

Сравнительный анализ по методике сайта Audit-it.ru подтверждает полученные выше результаты, т.к. финансовые показатели Юнипро и Интер РАО в основном находятся на уровне или выше рынка и отрасли, тогда как Квадра – на уровне или ниже.

В заключение стоит отметить, что наблюдается довольно ясная корреляция изменений показателей инвестиционной привлекательности компаний с изменением цен на акции этих компаний при анализе исторической динамики в течении рассматриваемых пяти лет. Поэтому руководству компании стоит обратить внимание в первую очередь на моменты, которые в ходе данной работы были представлены как негативные для потенциального инвестора.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Об утверждении "Методических указаний по проведению анализа финансового состояния организаций": Приказ Федеральной службы России по финансовому оздоровлению и банкротству от 23.01.2001 №16 // Вестник ФСФО России. - 2001. - №2 [текст].
2. Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа: постановление Правительства РФ от 25.06.2003 г. № 367 // Собрание законодательства РФ. - 2003. - № 26. - Ст. 2664, [текст].
3. Об утверждении схемы и программы развития Единой энергетической системы России на 2018-2024 годы: приказ Министерства энергетики РФ от 28.02.2018 № 121, [текст].
4. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22. 04. 1996г. № 39-ФЗ.- Собрание законодательства Российской Федерации.- 2005, N 25, ст. 2426, [текст].
5. Берзон Н. И. и др. Фондовый рынок / Под ред. проф. Н. И. Берзона. — Учебное пособие для вузов экономического профиля. — М.: Вита-Пресс, 1998, [текст].
6. Валинурова Л. С. Управление инвестиционной деятельностью: Учеб./ Л. С. Валинурова, О. Б. Казакова. — М.: Кнорус, 2005. — 384 с, [текст].
7. Г. П. Журавлева. Экономическая теория. Макроэкономика, Метаэкономика. Экономика трансформация: Учебник/Под общ. ред. заслуженного деятеля науки РФ, д. э. н. Г. П. Журавлевой. — 3-е изд. — М., 2014. — 920 с, [текст].
8. Гительман Л. Д. Энергетический бизнес: учеб. пособие / Л. Д. Гительман, Б. Е. Ратников. - М.: Дело, 2006. - 600 с, [текст].
9. Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учебник. — М.: ТК Велби, 2002. — 424 с, [текст].

10. Крылов Э.И. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия: учеб. пособие / Крылов, Э.И., Власова, В.М., Егорова, М.Г.— М.: Финансы и статистика, 2003. — 192 с, [текст].
11. Лукичева Л.И., Еленева Ю.А., Егорычева Е.В. Менеджмент интеллектуального капитала: теория и практика: Учебник. — М.: Омега-Л, 2014. — 328 с, [текст].
12. Михайленко, М. Н. Рынок ценных бумаг: учебник и практикум для академического бакалавриата / М. Н. Михайленко. — Москва: Издательство Юрайт, 2017. — 324 с, [текст].
13. Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / под ред. Е.Ф. Жукова. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. - 567 с, [текст].
14. Экономика и управление в энергетике: учебник для магистров / Н. Г. Любимова [и др.]; ответственный редактор Н. Г. Любимова, Е. С. Петровский. — Москва: Издательство Юрайт, 2017. — 485 с, [текст].
15. А. Турбанов, А. Тютюнник. Банковское дело. Операции, технологии, управление. — М.: «Альпина Паблишер», 2010. — 688 с., [текст].
16. Галанов В. А. Рынок ценных бумаг. — 2-е издание. — М.: Финансы и статистика, 2006. — 448 с, [текст].
17. Ивашковская И.В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность Совета директоров / И. В. Ивашковская. - М.: Инфра-М, 2009. - 430 с, [текст].
18. Мошенский С. З. Зарождение финансового капитализма. Рынок ценных бумаг доиндустриальной эпохи. — К.: Планета, 2016. — 269 с, [текст].
19. Теплова Т. В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий / Т. В. Теплова. - М.:Вершина, 2006 - 272 с, [текст].
20. Факторы стоимости бизнеса в управлении развитием территориальной генерирующей компании / Л. М. Гительман, О. В. Бокова. - Екатеринбург: УрФУ, 2011. - 128 с, [текст].

21. Фондовый рынок // Большая российская энциклопедия: [в 35 т.] / гл. ред. Ю. С. Осипов. — М.: Большая российская энциклопедия, 2004—2017, [текст].
22. Фондовый рынок. Курс для начинающих — М.: «Альпина Паблишер», 2011. — 280 с, [текст].
23. Ануфриев В. О. Перспективы капитализации электроэнергетики // Инвестиционный банкинг. – 2008. – № 1. – С. 11–14, [текст].
24. Бадовская Н. Реформа электроэнергетики в России // Издание МГИМО МИД России «Мировое и национальное хозяйство». - 2009. - №2 (9). URL: <https://mirec.mgimo.ru/2009-02/reforma-elektroenergetiki-v-rossii> (дата обращения: 04.05.2019), [электронный ресурс].
25. Бадокина Е.А, Швецова И.Н. Оценка инвестиционной привлекательности организаций промышленности // Управленческий учет. 2011. URL: <http://1atoll.ru/?id=622> (дата обращения: 04.05.2019), [электронный ресурс].
26. Барткова Н. Н. Выбор типа амортизационной стратегии как базовое условие оптимизации воспроизводственной политики предприятия // Все для бухгалтера. – 2010. – № 1. – С. 32–37, [текст].
27. Баскова Айгуль Рауфовна Инвестиции в основной капитал электроэнергетики как фактор роста и инноваций // Вестник АГТУ. Серия: Экономика. 2012. №1. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsii-v-osnovnoy-kapital-elektroenergetiki-kak-faktor-rosta-i-innovatsiy> (дата обращения: 04.05.2019), [электронный ресурс].
28. Белагуров А. О., Соколянский В. В., Терехов В. И. Коэффициент Тобина как один из показателей инвестиционной привлекательности компаний ИТ-сектора экономики. // Экономические науки. - 2016. - №4(137) - с. 74-78, [текст].
29. Валежникова М. В. Методы оценки инвестиционной привлекательности // Молодой ученый. — 2018. — №39. — С. 63-67. — URL: <https://moluch.ru/archive/225/52859/> (дата обращения: 04.05.2019), [электронный ресурс].

30. Гительман Л. Д. Реформа электроэнергетики: оценка эффективности и корректировка курса / Л. Д. Гительман, Б. Е. Ратников // Энергорынок. - 2009. - №1. - с 10-14, [текст].
31. Дадашев А. З. Формирование налогового механизма стимулирования инвестиций в основной капитал // Бухгалтерский учет в издательстве и полиграфии. – 2008. – № 2. – С. 15–19, [текст].
32. Деменев И. В. Этапы разработки экономической стратегии воспроизводства основных фондов на предприятиях электроэнергетики // Вестн. ИНЖЭКОНа. – 2009. – № 5. – С. 268–272, [текст].
33. Джурабаева Г.К. Методология оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия // Известия ИГЭА: электронное издание. 17.04.2008. URL: <http://izvestia.isea.ru/reader/article.asp?id=4362> (дата обращения 30.04.19), [электронный ресурс].
34. Е.Н. Мельтенисова Формирование инвестиционной привлекательности российских энергетических компаний // Издание "Отрасль. Формирование инвестиционной привлекательности российских энергетических компаний". – 2011. – №7. - с.108-120, [текст].
35. Е.Н. Хлебников Модель драйверов роста стоимости территориальных генерирующих компаний // Вестник КрасГАУ. - 2012. - №10. - с.247-251, [текст].
36. Ендовицкий Е.А., Соболева В.Е. Анализ инвестиционной привлекательности компании-цели [Электронный ресурс]. - URL: http://www.cfin.ru/investor/m_and_a/motive.html (дата обращения: 04.05.2019), [электронный ресурс].
37. Ивашковская И.В. Капитализация - крах или второе рождение? / И. В. Ивашковская. - М.: Международный университет в Москве, 2009. - 38 с, [текст].
38. Инвестиции в ТЭК: рост после кризиса на рынке нефти: энергетический бюллетень, № 61. - М.: Аналитический центр при Правительстве РФ, 2018. - 28 с, [текст].

39. Инвестиционная деятельность в России: условия, факторы, тенденции: Федеральная служба государственной статистики, 2018. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1140095471812 (дата обращения: 01.05.2019), [электронный ресурс].
40. К.В. Гальдикайте, В.С. Липатников Расчет коэффициента Тобина для оценки интеллектуального капитала [Электронный ресурс]. - URL: <https://www.hse.ru/data/2013/04/22/1297624250...> (дата обращения: 04.05.2019), [электронный ресурс].
41. Лобов П. В. Направления повышения эффективности реализации инвестиционных программ в электроэнергетике // Экономический анализ: теория и практика. – 2009. – № 27. – С. 21–24, [текст].
42. Лобов П. В. Привлечение инвестиций в электроэнергетику России как главная цель реформирования отрасли // Экономический анализ: теория и практика. – 2009. – № 25. – С. 11–15, [текст].
43. Макаров А. А., Веселов Ф. В. Инвестиции в генерирующие компании: оправдывают ли доходы риски? // Институт энергетических исследований РАН. – 2009. – С. 54–58, [текст].
44. Матвейчева Е.В., Вишнинская Г.Н. Традиционный подход к оценке финансовых результатов деятельности предприятия - URL: <http://www.cfin.ru> (дата обращения: 04.05.2019), [электронный ресурс].
45. Мельничук О. М. Инвестиционная привлекательность металлургической компании: методика оценки // Мельничук О. М. – Российское предпринимательство. 2012. №1 С.128-135, [текст].
46. Мицек С. А. Инвестиции в основной капитал в Российской Федерации как фактор роста // Финансы и кредит. – 2008. – № 9. – С. 43–48, [текст].
47. Ростиславов Р.А. Инвестиционная привлекательность предприятия и факторы, влияющие на нее. // Ростиславов Р.А. - Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. – 2010. - № 2-1 – С. 38-46, [текст].

48. С. В. Бекарева, Е. Н. Мельтенисова Анализ инвестиционной привлекательности энергокомпаний. // Вестник НГУ. - 2009. - №2 (том9). - с. 14-18, [текст].
49. Сорокин А.Н. Специфика предприятий энергетической отрасли как объекта инвестиций // Российское предпринимательство. – 2011. – Том 12. – № 11. – С. 102-107, [текст].
50. Тарасова Т. М. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятия // Научно-методический электронный журнал «Концепт». – 2014. – № S14. – С. 16–20. – URL: <http://e-koncept.ru/2014/14681.htm>. (дата обращения: 04.05.2019), [электронный ресурс].
51. Толкаченко О.Ю. Индикативная методика оценки инвестиционной привлекательности фирмы // Финансовый менеджмент. - 2008. - № 6. -С. 88-98, [текст].
52. Толкаченко О.Ю. Классификация подходов к определению инвестиционной привлекательности предприятия // Транспортное дело России. -2008. - № 4. - С. 20-22, [текст].
53. Хлебников Е. Н. Модель драйверов роста стоимости территориальных генерирующих компаний // Вестник КрасГАУ. 2012. №10. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/model-drayverov-rosta-stoimosti-territorialnyh-generiruyuschih-kompaniy> (дата обращения: 04.05.2019), [электронный ресурс].
54. Шакина Е., Барахас А. Взаимосвязь между качеством интеллектуального капитала и корпоративной производительностью: эмпирическое исследование российских и европейских компаний // Экономический вестник. – 2012. – Т. LVII. – № 192. – С. 79–97, [текст].
55. Официальный сайт группы компаний ПАО "Интер ПАО ЕЭС". URL: <https://www.interrao.ru> (дата обращения: 01.05.2019), [электронный ресурс].
56. Официальный сайт компании ПАО "Квадра - генерирующая компания". URL: <https://www.quadra.ru> (дата обращения: 01.05.2019), [электронный ресурс].

57. Официальный сайт компании ПАО "Юнипро". URL: <http://www.unipro.energy> (дата обращения: 01.05.2019), [электронный ресурс].
58. Официальный сайт группы компаний ПАО "Московская биржа". URL: <https://www.moex.com> (дата обращения: 01.05.2019), [электронный ресурс].
59. Официальный сайт ассоциации "НП Совет рынка". URL: <https://www.np-sr.ru/ru> (дата обращения: 01.05.2019), [электронный ресурс].
60. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики РФ. URL: <http://www.gks.ru/> (дата обращения: 01.05.2019), [электронный ресурс].
61. Официальный сайт Совета по финансовой грамотности при ЦБ РФ. URL: <http://www.fingramota.org> (дата обращения: 01.05.2019), [электронный ресурс].
62. Сайт портала об инструментах для частных инвесторов Ivestfunds. URL: <https://investfunds.ru> (дата обращения 05.05.2019), [электронный ресурс].
63. Сайт проекта сравнительного отраслевого анализа TestFirm.ru. URL: <https://www.testfirm.ru> (дата обращения: 04.05.2019), [электронный ресурс].
64. Официальный сайт Национального рейтингового агентства. URL: <http://www.ra-national.ru/ru/ratings> (дата обращения 05.05.2019), [электронный ресурс].