

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
**«БЕЛГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**  
( Н И У « Б е л Г У » )

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ И УПРАВЛЕНИЯ  
КАФЕДРА ЭКОНОМИКИ И МОДЕЛИРОВАНИЯ  
ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ПРОЦЕССОВ

**ПОВЫШЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ  
ПРЕДПРИЯТИЙ НЕФТЕГАЗОВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ**

Выпускная квалификационная работа  
обучающегося по направлению подготовки 38.04.01 Экономика  
заочной формы обучения, группы 09001688  
Щербаковой Евгении Александровны

Научный руководитель  
к.э.н., доцент  
Дружникова Е.П.

Рецензент  
к.э.н, доцент  
Устинова Е.М.

БЕЛГОРОД 2019

Аннотация к магистерской диссертации:  
«Повышение инвестиционной привлекательности предприятий  
нефтегазовой отрасли»

Автор: Щербакова Е.А.

Актуальность темы исследования определяется тем, что предпринимательство оказывает воздействие на все экономические процессы в обществе. Важным показателем эффективности проводимых в стране экономических реформ является уровень развития предпринимательства.

Магистерская работа посвящена изучению теоретико-методологическим аспектам инвестиционной привлекательности, анализу оценки инвестиционной привлекательности предприятий нефтегазовой отрасли и предложению мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности предприятий.

Методологическую основу данной работы составляли взаимодополняющие общенаучные методы (классификация, сравнение, интерпретация, индукция и дедукция, научное доказательство, абстрагирование и сравнительный методы анализа и др.) и частные методы познания (наблюдение, экспертиза, моделирование, обобщение, графический, конкретно-прикладной, экономико-математический и др.).

По результатам исследования были предложены пути по повышению инвестиционной привлекательности предприятий нефтегазовой отрасли.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционная привлекательность, оценка инвестиционной привлекательности, нефтегазовая отрасль, предприятия, инвестиционный климат.

"Increase of investment attractiveness of oil and gas industry enterprises»

Author: Shcherbakova E. A.

The relevance of the research topic is determined by the fact that entrepreneurship has an impact on all economic processes in society. An important indicator of the

effectiveness of the country's economic reforms is the level of development of entrepreneurship.

The master's work is devoted to the study of theoretical and methodological aspects of investment attractiveness, analysis of investment attractiveness of oil and gas industry and the proposal of measures to improve the investment attractiveness of enterprises.

The methodological basis of this work was complementary General scientific methods (classification, comparison, interpretation, induction and deduction, scientific proof, abstraction and comparative methods of analysis, etc.) and private methods of cognition (observation, examination, modeling, generalization, graphic, concrete-applied, economic-mathematical, etc.).

According to the results of the study, ways to improve the investment attractiveness of the oil and gas industry were proposed.

Keywords: investment, investment attractiveness, evaluation of investment attractiveness, oil and gas industry, enterprises, investment climate.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	5
Глава 1. Теоретико-методологические основы инвестиционной привлекательности промышленных предприятий .....	10
1.1 Экономическая сущность понятия инвестиционная привлекательность.....	10
1.2 Методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия .....	21
1.3 Особенности оценки инвестиционной привлекательности предприятий нефтегазовой промышленности.....	42
Глава 2. Анализ инвестиционной привлекательности предприятий нефтегазовой отрасли .....	57
2.1 Характеристика состояния нефтегазовой отрасли в РФ .....	57
2.2 Сравнительный анализ инвестиционной привлекательности предприятий нефтегазового сектора.....	70
Глава 3. Разработка мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности предприятий нефтегазовой отрасли .....	97
3.1 Пути повышения инвестиционной привлекательности предприятий нефтегазовой отрасли .....	97
3.2 Формирование благоприятного инвестиционного климата для промышленной отрасли России .....	118
Заключение.....	131
Список использованных источников.....	134
Приложения.....	137

## ВВЕДЕНИЕ

Актуальность выбранной темы диссертационной работы обуславливается тем, что инвестиции являются одним из важнейших факторов развития экономики страны и решения социальных проблем. Создание новой производственной базы отечественной промышленности, является одной из основных задач инвестиционной политики российских предприятий, что требует вложения немалых объемов средств при весьма нескором получении результатов от их реализации, поэтому принятие решения об инвестировании требуют серьезного подхода и обоснования.

Инвестиции играют важную роль, как на макро, так и на микро уровне. По сути, они определяют будущее страны в целом, отдельного субъекта хозяйствования и являются локомотивом в развитии экономики.

Оценка инвестиционной привлекательности предприятия играет для хозяйствующего субъекта большую роль, так как потенциальные инвесторы уделяют внимание данной характеристике предприятия немалую роль, изучая при этом показатели финансово-хозяйственной деятельности как минимум за 3-5 лет. Также для правильной оценки инвестиционной привлекательности инвесторы оценивают предприятие как часть отрасли, а не как отдельный хозяйствующий субъект в окружающей среде, сравнивая исследуемое предприятие с другими предприятиями в этой же отрасли.

Основными целями оценки инвестиционной привлекательности являются: определение текущего состояния предприятия и перспектив его развития; разработка мер по существенному повышению инвестиционной привлекательности; привлечение инвестиций в рамках соответствующей инвестиционной привлекательности и объемах получения комплексного подхода для положительного эффекта от освоения привлеченного капитала.

Инвестиционная привлекательность предприятий тесно связана с отраслевой, поэтому инвестиционные перспективы рыночных вложений в развитие российских нефтегазовых компаний заметно зависят от

корректировки национального и регионального инвестиционного и общеэкономического законодательства. Важно отметить, что дополнительные возможности инвестиций связаны с либерализацией инвестиционных режимов субъектами Федерации. Регионы все охотнее предоставляют инвесторам различного рода льготы (налоговые и другие) на местном уровне.

Активность деятельности инвесторов во многом зависит от степени устойчивости финансового состояния и экономической состоятельности предприятий, в которые они готовы направить инвестиции. Именно эти параметры главным образом и характеризуют инвестиционную привлекательность предприятия. Между тем в настоящее время методологические вопросы оценки и анализа инвестиционной привлекательности не достаточно разработаны и требуют дальнейшего развития.

Практически любое направление бизнеса в наше время характеризуется высоким уровнем конкуренции. Для сохранения своих позиций и достижения лидерства компании вынуждены постоянно развиваться, осваивать новые технологии, расширять сферы деятельности. В подобных условиях периодически наступает момент, когда руководство организации понимает, что дальнейшее развитие невозможно без притока инвестиций. Привлечение инвестиций дает компании конкурентные преимущества и зачастую является мощнейшим средством роста. Основной и наиболее общей целью привлечения инвестиций является повышение эффективности деятельности предприятия, то есть результатом любого выбранного способа вложения инвестиционных средств при грамотном управлении должен являться рост стоимости компании и других показателей ее деятельности.

Инвестиционная привлекательность важна для инвесторов, так как анализ предприятия и его инвестиционной привлекательности позволяет свести риск неправильного вложения средств к минимуму.

Актуальность данного вопроса и обусловила выбор темы магистерской диссертации, целью которой является оценка инвестиционной привлекательности предприятия и определение путей ее повышения.

ЛИБО-(«инвестиционная привлекательность», изучить методы оценки инвестиционной привлекательности, предложить свой метод оценки и проделать аналитическую работу на примере предприятий нефтегазовой отрасли, по итогу предложив меры по повышению инвестиционной привлекательности предприятий.)\*\*

Для реализации этой цели в данной работе поставлены следующие задачи:

- ✓ 1. Изучить сущность понятия инвестиционной привлекательности
- ✓ 2. Рассмотреть факторы влияющие на инвестиционную привлекательность
- ✓ 3. Изучить существующие методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия
- ✓ 4. Изучить особенности оценки инвестиционной привлекательности предприятия нефтегазовой промышленности, предложенную российскими и канадскими исследователями.
- ✓ 5. Охарактеризовать состояние нефтегазовой отрасли РФ.
- ✓ 6. Провести сравнительный анализ методик оценки инвестиционной привлекательности компаний
- ✓ 7. Опираясь на теоретический анализ, разработать методику, с предложенной системой показателей инвестиционной привлекательности предприятий.
- ✓ 8. Провести расчёт показателей и анализ инвестиционной привлекательности на примере трёх крупных предприятий нефтегазового комплекса.( ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл»).

✓ 9. Разработать систему мер по повышению инвестиционной привлекательности

Предметом исследования является совокупность теоретических и методологических аспектов анализа и оценки инвестиционной привлекательности предприятий, а также основные факторы влияния на неё.

Объектом исследования является инвестиционная привлекательность предприятий

Новизна работы заключается в том, что само понятие «инвестиционная привлекательность» достаточно новое на просторах экономической теории, мало изучено, единства, как такового, в понимании экономической сущности до сих пор нет. Нет единой методики оценки инвестиционной привлекательности, которая была бы наиболее правильна, в связи с этим перед инвестором стоит задача выбора этой оценки. Таким образом будет огромное поле для научной деятельности по разработке и предложению следующей системы показателей оценки инвестиционной привлекательности.

Структура магистерской работы состоит из трёх глав, которые наполнены следующим содержанием:

- в первой главе данной работы рассмотрены теоретико-методологические основы инвестиционной привлекательности, факторы влияющие на инвестиционную привлекательность, а так же изучены многочисленные методики и особенности оценки инвестиционной привлекательности.

- вторая глава состоит из характеристики состояния нефтегазовой отрасли РФ и анализа инвестиционной привлекательности трёх предприятий нефтегазовой отрасли.

- в третьей главе предложены пути повышения инвестиционной привлекательности предприятий, освещена роль государства РФ в нефтегазовой отрасли и его регулирование в инвестиционной деятельности, а так же рассмотрено формирование благоприятного инвестиционного климата



для нефтегазовой отрасли, как один из факторов повышения инвестиционной привлекательности предприятий.

Основными источниками информации при написании магистерской работы является бухгалтерская отчётность ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл», официальные издания органов статистики, публикации, статьи, учебники, нормативно-справочные документы, а так же научны труды российских учёных как: Белых Л.П., Щиборщ К.В., Крылова Э.И., Севрюгин Ю.В., Валинурова Л.С., Казакова О.Б., и других авторов.

Методы исследования: системный, аналитический, сравнения и анализа.

Работа изложена на 127 страницах компьютерного текста, состоит из введения, трёх глав, заключения, включают 30 таблиц, 15рисунков, список использованной литературы и 4 приложений, две статьи РИНЦ.

# ГЛАВА 1. ТЕОРИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

## 1.1 Экономическая сущность понятия инвестиционная привлекательность

Существование и эффективная деятельность предприятия невозможна без хорошо налаженного управления его капиталом, то есть основными видами финансовых средств (инвестиционных ресурсов) в форме материальных и денежных средств, различных видов финансовых инструментов.

Капитал предприятия является, с одной стороны, источником, а с другой, результатом деятельности предприятия. Финансовые ресурсы предприятия направляются на финансирование текущих расходов и на инвестиции, представляющие собой использование финансовых ресурсов в форме долгосрочных вложений капитала в целях увеличения активов и получения прибыли.

Термин инвестиции происходит от латинского слова «invest», что означает «вкладывать». Инвестиции - совокупность долговременных затрат финансовых, трудовых и материальных ресурсов в целях увеличения активов и прибыли. Это понятие охватывает и реальные инвестиции (капитальные вложения), и финансовые (портфельные) инвестиции [42, с.33].

В законе РФ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999г. №39-ФЗ (ред. от 12.12.2011) дается следующее определение: «инвестиции - денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения полезного эффекта».

Инвестиции обеспечивают динамичное развитие предприятия и позволяют решать следующие задачи:

-расширение собственной предпринимательской деятельности за счет накопления финансовых и материальных ресурсов;

приобретение новых предприятий;

-диверсификация вследствие освоения новых областей бизнеса.

Расширение собственной предпринимательской деятельности свидетельствует о прочных позициях предприятия на рынке, наличии спроса на выпускаемую продукцию, производимые работы или оказываемые услуги

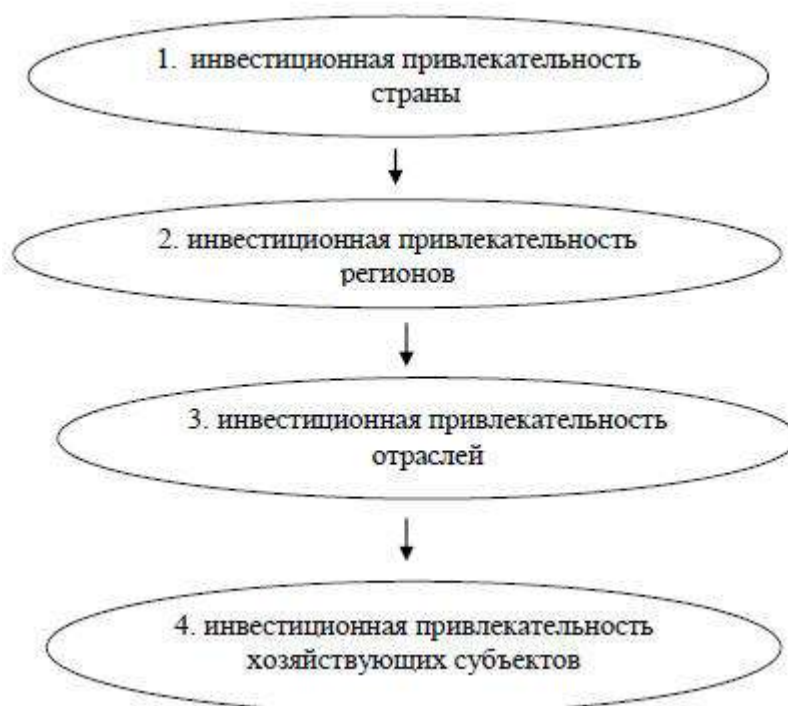
В качестве инвестиций могут выступать:

- денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции, облигации и другие ценные бумаги;
- движимое и недвижимое имущество (здания, сооружения, машины, оборудование и др.);
- объекты авторского права, лицензии, патенты, ноу-хау, программные продукты, технологии и другие интеллектуальные ценности;
- права пользования землей, природными ресурсами, а также любым другим имуществом.

Инвестиционная привлекательность – понятие достаточно новое: в экономических публикациях появилось оно недавно и используется преимущественно при характеристике и оценке объектов инвестирования, осуществлении рейтинговых сопоставлений, сравнительном анализе инвестиционных процессов применительно к различным уровням хозяйственной иерархии и этапам экономического развития [1].

В настоящее время инвестиционную привлекательность рассматривают на макро и микроэкономическом уровнях, уделив при этом особое внимание отраслевому аспекту финансирования реальных инвестиций.

Рисунок 1.1 Уровни инвестиционной привлекательности



Источник [ ].

Рассмотрим более подробно уровни инвестиционной привлекательности представленные на рисунке 1.1.

Инвестиционная привлекательность макроэкономического уровня формируется в зависимости от политической стабильности и ее предсказуемости на будущее, а также от основных макроэкономических показателей, характеризующих состояние национальной экономики (уровня инфляции, темпа роста ВВП, объема выпуска важнейших видов продукции, ставки рефинансирования) и их прогноза на будущее. Кроме этого, инвестиционная привлекательность зависит от наличия степени совершенства нормативных актов в области инвестиционной деятельности, налоговой системы и от социальной обстановки в стране. Инвестиционная привлекательность на макроуровне создает общий фон для инвестиционной привлекательности на региональном, отраслевом уровне и уровне отдельной организации.

Инвестиционная привлекательность на микроэкономическом уровне, т.е. региона, отрасли или отдельной организации может существенно отлича-

ться от общего фона из-за вступления в силу несколько иных факторов.

Инвестиционная привлекательность региона обусловлена степенью его индустриального развития, географическим расположением, природно-климатическими условиями, уровнем развития инфраструктуры, в том числе для инвестиционной деятельности, имеющихся льгот для инвесторов и степенью выгодности разработки полезных ископаемых. Определение инвестиционной привлекательности конкретной отрасли экономики представляет собой процесс комплексного исследования отраслевой экономической информации.

Единства в понимании экономической сущности инвестиционной привлекательности среди ученых-экономистов до сих пор не существует. Одни считают, что инвестиционная привлекательность зависит от системы показателей, характеризующих финансовое состояние, что она формируется благодаря конкурентоспособности продукции, другие рассматривают инвестиционную привлекательность во взаимосвязи с оценкой эффективности инвестиций[ ].

В большинстве научных работ отсутствуют четкое определение понятия инвестиционная привлекательность. Между тем точное определение этого понятия достаточно важно как с теоретических, так и с практических позиций, так как позволяет более целенаправленно проводить научные исследования и осуществлять реальное управление инвестиционным процессом.

К одной из наиболее распространенных точек зрения относится сопоставление инвестиционной привлекательности с целесообразностью вложения средств в интересующее инвестора предприятие, которая зависит от ряда факторов, характеризующих деятельность субъекта. Существуют иные точки зрения (в том числе Л. Гиляровской, В. Власовой и Э. Крылова и других). Здесь под инвестиционной привлекательностью понимается оценка эффективности использования собственного и заемного капитала, анализ платежеспособности и ликвидности (аналогичное определение -

структура собственного и заемного капитала и его размещение между различными видами имущества, а также эффективность их использования).

Оценивая инвестиционную привлекательность с точки зрения дохода и риска, можно утверждать, что это — наличие дохода (экономического эффекта) от вложения средств при минимальном уровне риска.

Таким образом, становится очевидным, что вне зависимости от используемого экспертом или аналитиком подхода к определению чаще всего термин «инвестиционная привлекательность» используют для оценки целесообразности вложений в тот или иной объект, выбора альтернативных вариантов и определения эффективности размещения ресурсов.

Существуют и другие определения понятия инвестиционной привлекательности (табл.1.1).

Таблица 1.1 Определение инвестиционной привлекательности

	Автор	Трактовка понятия «Инвестиционная привлекательность предприятия»
1.	Белых Л.П.	Инвестиционная привлекательность предприятия – соотношение уровня риска и ставки доходности
2.	Щиборщ К.В.	Понятие «инвестиционная привлекательности предприятия» имеет разный смысл для кредитора (банка) и инвестора (акционера). Если для банка инвестиционная привлекательность предприятия определяется его платежеспособностью, то для акционера – эффективностью хозяйственной деятельности (прибылью на совокупные активы)
3.	Крылова Э.И.	Инвестиционная привлекательность – экономическая категория, характеризующаяся эффективностью использования имущества предприятия, его платежеспособностью, устойчивостью финансового состояния, способностью предприятия к саморазвитию на базе повышения доходности капитала, технико-экономического уровня производства, качества и конкурентоспособности продукции

## Продолжение табл.1.1

4.	Севрюгин Ю.В.	С позиции инвесторов, инвестиционная привлекательность предприятия – это система количественных и качественных факторов, характеризующая платежеспособный спрос предприятия на инвестиции
5	Валинурова Л.С., Казакова О.Б.	Инвестиционная привлекательность экономической системы – это совокупность различных объективных признаков, свойств, средств, возможностей системы, обуславливающих потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции. Инвестиционная привлекательность включает в себя инвестиционный потенциал и инвестиционный риск и характеризуется взаимодействием этих категорий

На основе источника [ ].

Некоторые ученые предлагают определение инвестиционной привлекательности субъектов хозяйствования проводить во взаимосвязи с оценкой эффективности инвестиций и инвестиционной деятельности: эффективность инвестиций определяет инвестиционную привлекательность, а инвестиционная привлекательность – инвестиционную деятельность. Чем выше эффективность инвестиций, тем выше уровень инвестиционной привлекательности и масштабнее инвестиционная деятельность, и наоборот [ ]. С нашей точки зрения, под инвестиционной привлекательностью необходимо понимать систему мер, стимулирующую в долгосрочном периоде привлечение инвестиций различных типов и форм (включая налоговые льготы, прямые дотации и т.д.) и направленную на установление требуемых масштабов, структуры, источников получения, направлений использования инвестиций. При этом уровень инвестиционной привлекательности выступает как интегральный показатель, суммирующий разное направленное влияние показателей инвестиционного потенциала и инвестиционного риска.

Надо отметить, что определение инвестиционной привлекательности направлено на формирование объективной целенаправленной информации

для принятия инвестиционного решения. Поэтому при подходе к ее оценке следует различать термины «уровень экономического развития» и «инвестиционная привлекательность». Если первый определяет уровень развития объекта, набор экономических показателей, то инвестиционная привлекательность характеризуется состоянием объекта, его дальнейшего развития, перспектив доходности и роста.

Существуют следующие основные виды финансирования предприятия из внешних источников: инвестирование в акционерный капитал и предоставление заемных средств.

Основными формами привлечения инвестиций в акционерный капитал являются:

- инвестиции финансовых инвесторов;
- стратегическое инвестирование.

Инвестиции финансовых инвесторов представляют собой приобретение внешним профессиональным инвестором (группой инвесторов), как правило, блокирующего, но не контрольного пакета акций компании в обмен на инвестиции с последующей продажей данного пакета через 3-5 лет (в основном это венчурные и паевые фонды) либо размещение акций компании на рынке ценных бумаг широкому кругу инвесторов (в данном случае это могут быть компании любого направления деятельности или физические лица).

Инвестор в данном случае получает основной доход за счет продажи своего пакета акций (то есть за счет выхода из бизнеса).

В связи с этим привлечение инвестиций финансовых инвесторов целесообразно для развития предприятия: модернизации или расширения производства, роста объемов продаж, повышения эффективности деятельности, в результате чего будет расти стоимость компании и, соответственно, вложенный инвестором капитал.

Стратегическое инвестирование представляет собой приобретение инвестором крупного (вплоть до контрольного) пакета акций компании. Как



правило, стратегическое инвестирование предполагает длительное или постоянное присутствие инвестора среди собственников компании. Зачастую конечной стадией стратегического инвестирования является приобретение компании либо слияние ее с компанией-инвестором.

В качестве стратегических инвесторов обычно выступают предприятия-лидеры отрасли и крупные объединения предприятий. Основной целью стратегического инвестора является повышение эффективности собственного бизнеса и получение доступа к новым ресурсам и технологиям. Инвестирование в форме предоставления заемных средств использует следующие инструменты - кредиты (банковские, торговые), облигационные займы, лизинговые схемы. При данной форме финансирования основной целью инвестора является получение процентного дохода на вложенный капитал при заданном уровне риска. Поэтому данную группу инвесторов интересует дальнейшее развитие предприятия с точки зрения его возможности исполнить обязательства по выплате процентов и возврату основной суммы долга.

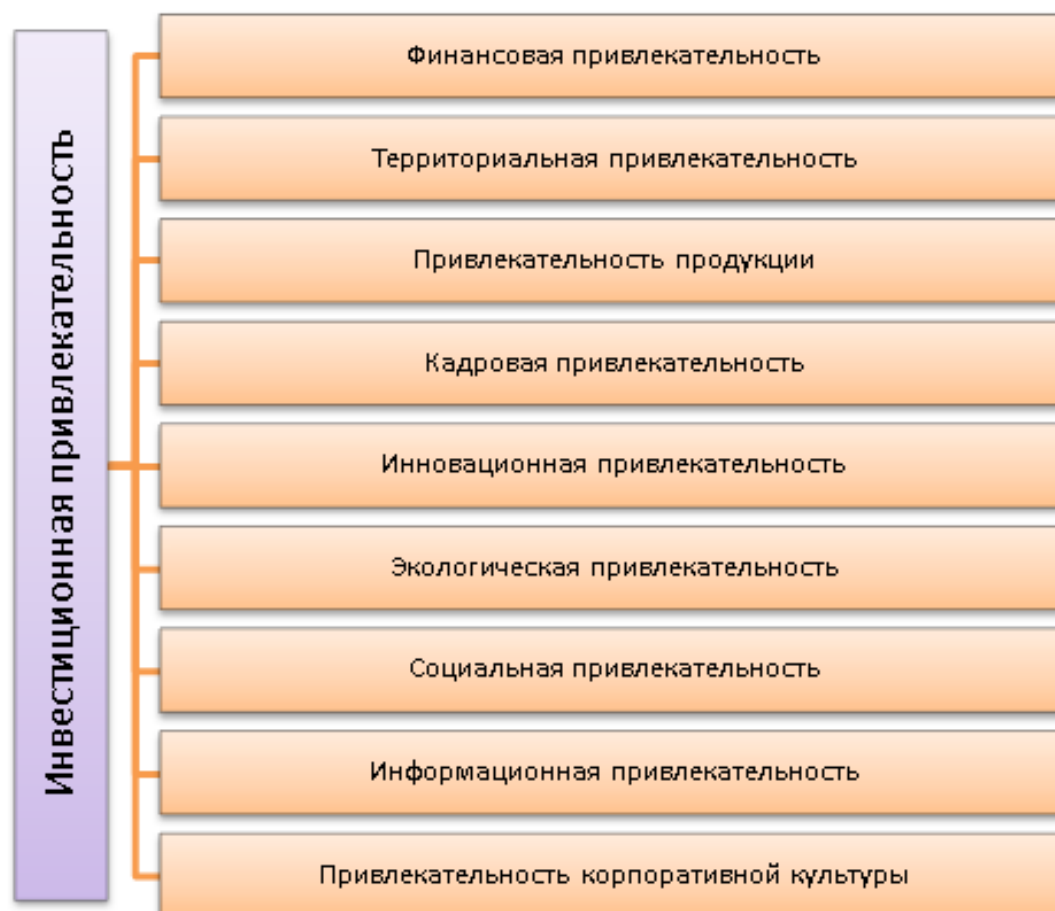
Обобщая вышеизложенное можно сказать, что инвестиционная привлекательность предприятия — это комплексный показатель характеризующий целесообразность инвестирования средств в данное предприятие. Инвестиционная привлекательность предприятия зависит от множества факторов таких как политическая, экономическая ситуация в стране, регионе, совершенство законодательной и судебной власти, уровень коррупции в регионе, экономическая ситуация в отрасли, квалификация персонала, финансовые показатели и т.д.

Факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность предприятия, можно условно разделить на две группы: внешние и внутренние (рис. 1.2).

Внешние факторы - это факторы, не зависящие от результатов хозяйственной деятельности предприятия, они оказывают прямое воздействие

на инвестиционную привлекательность предприятия и могут контролироваться предприятием.

Рис.1.2 Основные составляющие инвестиционной привлекательности



Источник [ ].

Количество внутренних факторов не является лимитированным. В результате проанализированного материала можно выявить следующие группы внутренних факторов:

-инвестиционная привлекательность территории, которая включает в себя следующие параметры политическая, экономическая ситуация в стране, регионе, совершенство законодательной и судебной власти, уровень коррупции в регионе, развитость инфраструктуры, человеческий потенциал территории. Оценкой инвестиционной привлекательности государств и регионов занимаются рейтинговые агентства (Standard&Poors, Moody's, Fitch, Эксперт РА).

Рисунок 1.3 Факторы внутренней и внешней среды предприятия



На основе источника [2, С.212].

К внутренним факторам относятся факторы, которые зависят непосредственно от результата хозяйственной деятельности предприятия. Поэтому именно внутренние факторы являются основным рычагом влияния на инвестиционную привлекательность предприятия. Подробно рассмотрим внутренние факторы:

- Финансовое состояние предприятия, оценивающееся на основе следующих показателей: коэффициента соотношения заемных и собственных

средств коэффициента текущей ликвидности коэффициента оборачиваемости активов рентабельности продаж по чистой прибыли рентабельности собственного капитала по чистой прибыли.

•Организационная структура управления компанией: доля миноритарных акционеров в структуре собственников компании степень влияния государства на компанию степень раскрытия финансовой и управленческой информации доля чистой прибыли выплачивающих компаний за последние годы.

Принимая решение о размещении средств, инвестору необходимо оценить множество факторов, определяющих эффективность будущих вложений. Учитывая диапазон вариантов сочетания различных значений этих факторов, необходимо оценивать их совокупное влияние и результаты взаимодействия.

Ключевым фактором инвестиционной привлекательности предприятия являются инвестиционные риски , включающие в себя: риск упущенной выгоды, риск снижения доходности, риск прямых финансовых потерь.

Инвестиционная привлекательность с точки зрения отдельного инвестора, может определяться различным набором факторов, имеющих наибольшее значение в выборе того или иного объекта инвестирования.

Среди финансово – экономических факторов, отрицательно влияющих на инвестиционную привлекательность, следует отметить: наличие значительного налогового пресса, слабую развитость и отсутствие стабильности и надежности в функционировании банковской системы, устойчивый дефицит федерального и большинства региональных и местных бюджетов, монопольно высокие цены на энергетические ресурсы, инфляцию и общий спад производства.

Не менее негативно влияет на инвестиционные процессы продолжающаяся длительное время социально-политическая нестабильность, которая проявляется как на федеральном, так и на региональных уровнях, а также низкие темпы проведения экономических реформ.

Таким образом, понятие «инвестиционная привлекательность» означает наличие таких условий инвестирования, которые влияют на предпочтения инвестора в выборе того или иного объекта инвестирования. Объектом инвестирования может выступать отдельный проект, предприятие в целом, корпорация, город, регион, страна. Нетрудно выделить то общее, что ставит их в один ряд: наличие собственного бюджета и собственной системы финансирования. Поскольку инвестиции привязаны не только к конкретным предприятиям, но и к регионам, отраслям и странам, то инвестору при принятии решения необходимо также иметь информацию об их инвестиционной привлекательности. Поэтому инвестиционная привлекательность рассматривается на различных уровнях: на макроуровне - инвестиционная привлекательность страны, мезоуровне - инвестиционная привлекательность региона, инвестиционная привлекательность отрасли, и микроуровне - инвестиционная привлекательность предприятия.

## 1.2. Методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия

Все предприятия стремятся сохранить свои позиции на рынке, достичь лидерства, а для этого необходимо постоянно развиваться, осваивать современные инновационные технологии.

На предприятиях может наступить ситуация, когда без привлечения инвестиционного капитала дальнейшее развитие становится невозможным. Явные конкурентные преимущества предприятию может дать приток инвестиций.

Основной задачей инвестора является выбор объекта инвестирования на основе оценки инвестиционной привлекательности предприятия. Финансовая отчетность является важным и наиболее полным источником для оценки инвестиционной привлекательности, которая не имеет недостатков и раскрывает основные факторы для достижения целей инвестора. Существует

множество методик оценки инвестиционной привлекательности предприятия. Однако единого метода оценки инвестиционной привлекательности не существует. В связи с этим перед инвестором стоит задача выбора методики оценки инвестиционной привлекательности. Авторами методик оценки инвестиционной привлекательности являются следующие ученые: Суркин П. Н., Цыганов А. В., Ендовицкий Д. А., Севрюгин Ю. В., Анискин Ю. П., Казакова О. Б., Валинурова Л. С., Дорошин Д. В. Все методы можно разделить на 2 группы: в первой группе находятся те методы, результатом использования которых является интегральная оценка финансового состояния предприятия, а во второй — методы, учитывающие влияние не только внутренние, но и внешние факторы.

Результат вложения капитала — рост эффективности деятельности хозяйствующего субъекта. Всё это подтверждает актуальность проблемы оценки инвестиционной привлекательности.

Как уже выше было сказано, существует множество методик оценки инвестиционной привлекательности. Актуальность исследования в этом то и состоит, что, несмотря на разнообразие методов оценки инвестиционной привлекательности, не существует единой методики, которая бы была наиболее правильной.

В текущих условиях хозяйствования сложились множество подходов к оценке инвестиционной привлекательности. В одних источниках выделяют следующие подходы. Первый базируется на показателях оценки финансово-хозяйственной деятельности и конкурентоспособности предприятия. Второй подход использует понятие инвестиционного потенциала, инвестиционного риска и методы оценки инвестиционных проектов. Третий основывается на оценке стоимости предприятия. Каждый подход и каждый метод имеют свои достоинства, недостатки и границы применения. Чем больше подходов и методов будет использовано в процессе оценки, тем больше вероятность того, что итоговая величина будет объективным отражением инвестиционной привлекательности предприятия [40].

Управление любым процессом должно основываться на объективных оценках состояния его протекания. Основная характеристика инвестиционного процесса - состояние инвестиционной привлекательности системы. В связи с этим необходима оценка инвестиционной привлекательности экономических систем. Основные задачи оценки инвестиционной привлекательности экономических систем:

- определение социально-экономического развития системы с позиций инвестиционной проблематики;

- определение влияния инвестиционной привлекательности на приток капиталобразующих инвестиций и социально-экономическое развитие экономической системы;

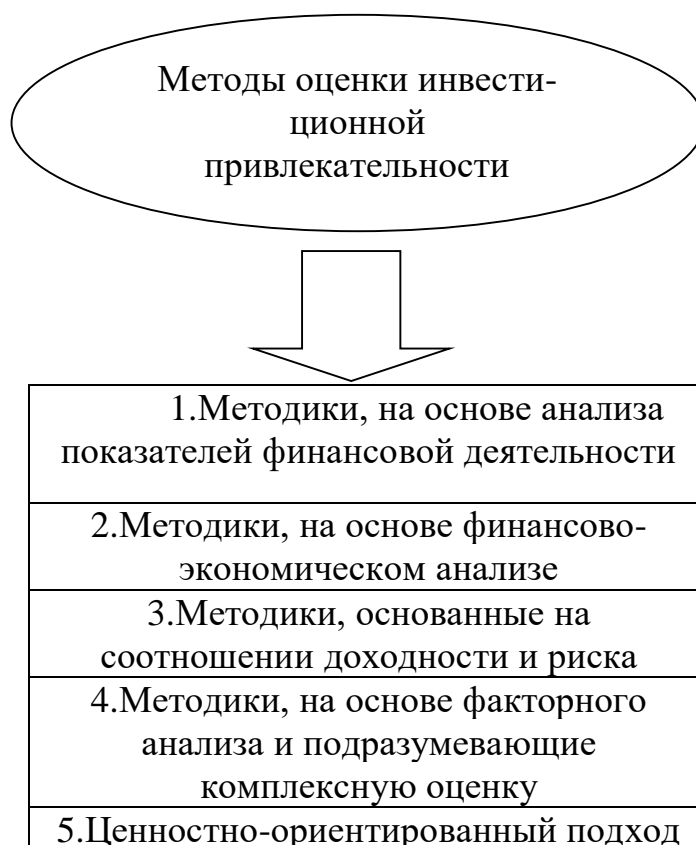
- разработка мероприятий по регулированию инвестиционной привлекательности экономических систем.

В пределах предприятия привлечение дополнительных технологических, материальных и финансовых ресурсов необходимо для решения конкретной задачи – внедрения новой зарубежной технологии в виде лицензии и «ноу-хау», приобретения нового импортного оборудования, привлечения зарубежного опыта управления с целью повышения качества продукции и совершенствования методов выхода на рынок, расширения выпуска тех видов продукции, в которых нуждается рынок, в том числе и мировой. Привлечение материальных ресурсов из-за рубежа требуется и для внедрения собственных технических разработок, использование которых сдерживается из-за отсутствия необходимого оборудования.

Осуществление инвестирования в российские предприятия характеризуется следующими взаимосвязанными условиями: низкой конкурентностью со стороны предприятий – получателей инвестиций; высоким уровнем информационной асимметрии и частыми случаями использования инсайдерской информации; низкой информационной прозрачностью компаний; высоким уровнем конфликтности между инвесторами и менеджментом предприятия; отсутствием механизмов защиты

интересов инвесторов от недобросовестных действий менеджеров предприятия.

Методов оценки инвестиционной привлекательности, как и вариантов толкования самого термина, существует достаточно много (рис.1.4)



На основании источника [ ].

Для удобства анализа, другие источники нам предлагают разделить существующие методики на следующие группы:

1) методики, основанные на анализе показателей финансовой деятельности.

В данной группе наиболее известны работы Крейниной М.Н., Аньшина В.М., Щиборщ К.В., Минько Л.В., Крылова Э.И. Авторы проводят анализ инвестиционной привлекательности на основе показателей, оценивающих имущественное положение компании, ликвидность и платежеспособность, рентабельность, деловую активность, оборачиваемость и финансовую устойчивость. В статье Щиборща К.В. также предлагается интегральный показатель оценки на основе финансового состояния компании. [51]



Минусами методик данной группы считаются: отсутствие качественных показателей оценки (например, оценка менеджмента компании, оценка рыночного окружения), невозможность построения достоверных прогнозов и оценки рисков деятельности компании.

2) методики, основанные на финансово-экономическом анализе (учет финансовых и производственных показателей).

В рамках данной методики оцениваются не только показатели финансовой деятельности компании, но и такие величины, как уровень загрузки производственных мощностей, степень амортизации основных средств, уровень обеспеченности ресурсами и другие. Такой подход применяли в своих работах Казакова Н.В., Власова В.М., Егорова М.Г. [46] Данной группе методик присущи недостатки первой группы, плюс сюда относится невозможность проведения сравнительного анализа предприятий из-за использования абсолютных показателей.

3) методики, основанные на соотношении доходности и риска.

В соответствии с данной группой методик, оценка инвестиционной привлекательности проводится путем отнесения предприятия к определенной категории риска и их дальнейшем ранжировании. Как правило анализируются следующие виды рисков: финансовые риски, рыночные риски (в т.ч. риск увеличения конкуренции), риски ошибок планирования, имущественные риски, инвестиционные и кредитные риски, валютные риски, риски изменения цен на сырье и материалы, производственные и организационные риски. В работах Шарпа У., Бесангова Ю.М., Белых Л.П., Бочарова В.В. применяется такой способ оценки инвестиционной привлекательности компаний. Недостатком данной методики является ограниченность исследуемых показателей и, как следствие, возможность неточной оценки инвестиционной привлекательности. [39]

4) методики, основанные на факторном анализе и подразумевающие комплексную оценку.

Данные методики отличаются особой трудоемкостью, так как предполагают оценку инвестиционной привлекательности не только предприятия, но и отрасли, рыночного окружения, региона и страны, в которых функционирует компания.

Например, в работе Валинуровой Л.С. и Казаковой О.Б. оценивается влияние инвестиционных, финансовых, кадровых и производственных факторов на оценку инвестиционной привлекательности предприятия. Кроме того, методика учитывает влияние отрасли и региона, в котором находится компания на ее инвестиционную привлекательность. Недостатком методики является трудоемкость процесса, т.к. предполагает оценку в целом 55 факторов. [7] Севрюгин Ю.В. в своем исследовании оценивает факторы финансового состояния, рыночного окружения и корпоративного управления. Статья содержит расчет двух локальных и одного интегрального показателя оценки инвестиционной привлекательности компании. Минусом является преимущественно качественный характер используемых параметров. [3] Еще одним интересным исследованием в данной группе является работа Кожухара В.М., выявляющего факторы конкурентного преимущества и стратегического потенциала предприятия, влияющие на инвестиционную привлекательность компании. Методика базируется на SWOT-анализе и к числу ее недостатков можно так же отнести качественный характер параметров. [39]

5) Отдельно следует выделить ценностно-ориентированный подход или Value-Based Management (VBM), получивший наибольшее развитие в последнее десятилетие. Цель данной методики состоит в определении приращения стоимости компании за рассматриваемый период времени. Ценностно-ориентированный подход – это система управления, нацеленная на устойчивый рост компании, которая способствует принятию эффективных управленческих решений, создающих дополнительную стоимость компании и, следовательно, увеличивающих ее инвестиционную привлекательность. [8] В отличие от других методик оценки инвестиционной привлекательности, в рамках данного подхода оценивается именно добавленная стоимость

компании, а не увеличение прибыли. Впервые система VBM была изучена исследователями из McKinsey: Т. Коупленд, Т. Коллер и Д. Муррин. [21] После чего данную методику развивали и использовали в своих работах такие авторы, как Волков Д.Л., Теплова Т.В, Ивашковская И.В., Ибрагимов Р.Г., Патрушева Е.Г., Астраханцева И.А. и другие. В современной экономической науке уже сформировался ряд показателей, которые измеряют: создает ли компания дополнительную стоимость за период или же теряет ее. К таким показателям относятся EVA, RI, SVA, CVA, CFROI, в основе вычисления которых лежит балансовая стоимость компании и (или) денежные потоки. Основными недостатками подхода являются трудоемкость, повышенная степень сложности расчета и интерпретации показателей, а также различия в формах и методах вычисления индикаторов создания стоимости. [3]

Рассмотрим более подробно и проведем сравнительный анализ некоторых методических подходов к оценке инвестиционной привлекательности.

В табл. 1.1. проведено сравнение некоторых методик, используемых в отечественной и мировой практике. Как видно из проведенного сравнения, во многих методиках одним из основных факторов оценки и прогнозирования будущего состояния анализируемой организации выступает оценка ее системы управления. Эта тенденция идет в одном русле с теоретическими исследованиями, которые напрямую увязывают состояние организации с эффективностью ее менеджмента и контроля со стороны акционеров за принятием управленческих решений.

Таблица 1.2. Сравнительный анализ методик оценки инвестиционной привлекательности компании

Автор (коллектив авторов)	Используемые методикой показатели финансового состояния предприятия и факторы его инвестиционной привлекательности	Возможность количественной оценки и анализа инвестиционной
---------------------------	--	--

		привлекательности предприятия
Щиборщ К.В.	Кредитный период; рентабельность инвестиций. Рентабельность продукции; балансовая прибыль на рубль совокупных активов; балансовая прибыль к собственным средствам; балансовая прибыль к величине оборотных средств; коэффициент текущей, срочной и абсолютной ликвидности; доля чистого оборотного капитала в оборотных средствах; доля собственных средств в совокупных пассивах (источниках финансирования)	Предприятие считается абсолютно привлекательным для инвестора, если кредитный период не превышает 8 лет, рентабельность инвестиций составляет не менее 20%, а разность между прибылью совокупных активов и процентом по кредиту положительна. Критерий инвестиционной привлекательности рассчитывается как средневзвешенная сумма перечисленных показателей.
Крылов Э.И. и др.	Показатели, характеризующие платежеспособность и ликвидность, коэффициенты финансовой устойчивости, коэффициенты оборачиваемости и коэффициенты рентабельности	Инвестиционная привлекательность предприятия считается тем выше, чем больше число оцениваемых показателей удовлетворяют своим нормативам
Федорович Т.В.	Показатели рыночной стоимости : - экономическая добавленная стоимость; рыночная добавленная стоимость; рыночная капитализация.;	Чем выше данные показатели , тем выше инвестиционная привлекательность оцениваемой компании
Смирнова Н.В.	Расчете коэффициента инвестиционной привлекательности по (соотношение между внутренней и рыночной стоимости компании)	Чем выше данный коэффициент, тем выше инвестиционная привлекательность оцениваемой компании

После сравнительного анализа методик российских авторов, построим таблицу, в которой выявим как положительнее, так и отрицательные стороны методик оценки инвестиционной привлекательности компаний (табл.1.3)

Таблица 1.3. Достоинства и недостатки методик оценки инвестиционной привлекательности компании

Элементы методики	Авторы конкурирующих методов оценки инвестиционной привлекательности компании
-------------------	---

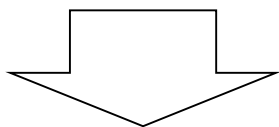
	Щиборщ К.В.	Ендовицкий Д.А.	Себрягин Е.В.
Оценка финансового состояния	+	+	+
Оценка рыночного окружения организации	-	-	+
Оценка менеджмента организации	-	+	+
Определение интегрального показателя	+	-	-
Достоинства методики	Обобщенная количественная оценка	Отражение инвестиционного потенциала с позиции экономического анализа	Использована концепция стоимостного подхода
Недостатки методики	Нет оценки качественных показателей	Нет интегральной оценки	Нет интегральной оценки

Рассматривая методики Э.А. Крылова и других авторов, делающих акцент при оценке инвестиционной привлекательности на расчете финансовых коэффициентов, следует отметить, что ее сильной стороной является то, что она представляет наиболее полные и детальные рекомендации по анализу финансового состояния на основании финансовой отчетности компании, а также наиболее полный набор финансовых показателей, ориентированных на оценку финансового состояния и эффективности бизнеса анализируемой компании.

Далее рассмотрим и проанализируем ряд других методов для оценки инвестиционной привлекательности (см. рис.1.5). Инвесторами применяются различные финансовые показатели, к которым относятся оценка финансового состояния и доходности, оценка рыночной стоимости предприятия, оценка окупаемости инвестиций и оценка эффективности использования ресурсов

Рисунок 1.5. Методы оценки инвестиционной привлекательности

Методы оценки  
инвестиционной  
привлекательности

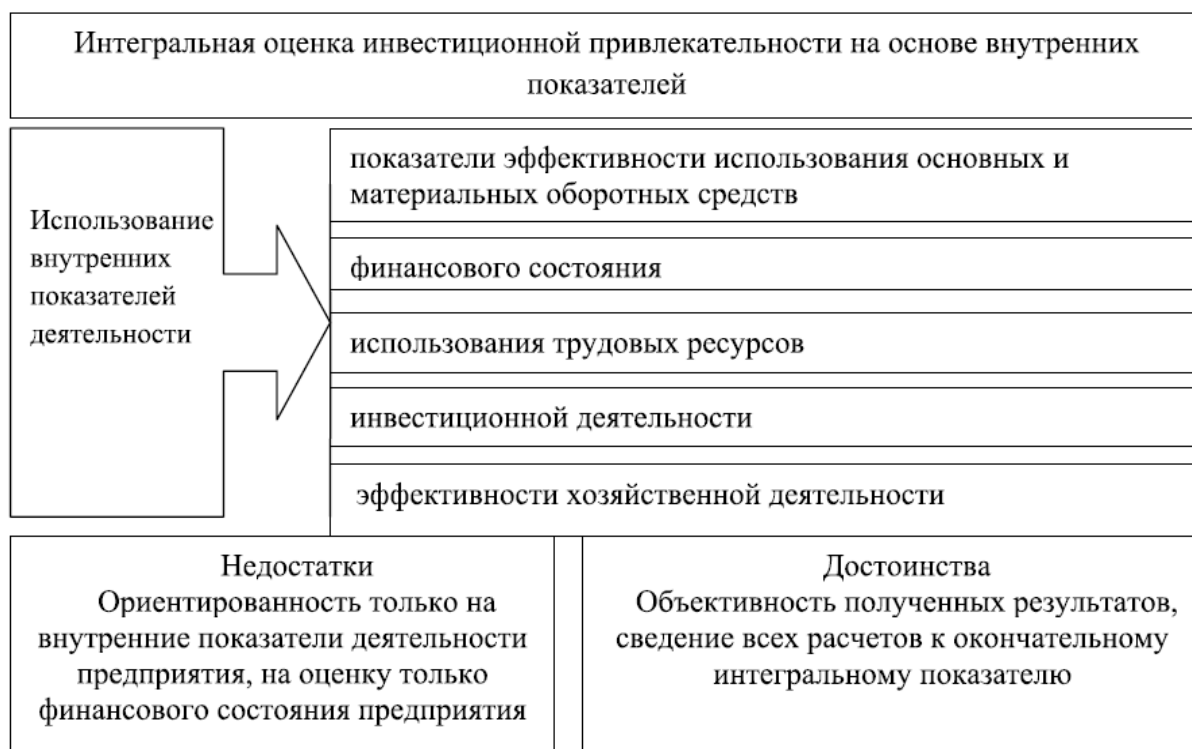


- Интегральный метод
- экспертный метод
- дисконтирование денежных потоков
- Нормативно-правовой подход
- семифакторная модель
- комплексная оценка
- анализа факторов внешнего и внутреннего воздействия
- стоимостного подхода

Интегральный метод, сформирован на финансовых и производственных факторах (рис.1.6) т.е. на основе внутренних показателей. При применении интегрального метода относительные показатели суммируются в пяти блоках: показатели эффективности использования основных и материальных оборотных средств, финансового состояния, использования трудовых ресурсов, инвестиционной деятельности, эффективности хозяйственной деятельности. Скажем, в одном блоке эксперты суммируют соответствующие производственные и финансовые коэффициенты, а в следующем — показатели рентабельности.

Расчеты, произведённые по каждому из 5 блоков, затем сводятся к интегральному показателю инвестиционной привлекательности предприятия.

Рис.1.6. Интегральная оценка инвестиционной привлекательности на основе внутренних показателей



Источник: [15, с. 35]

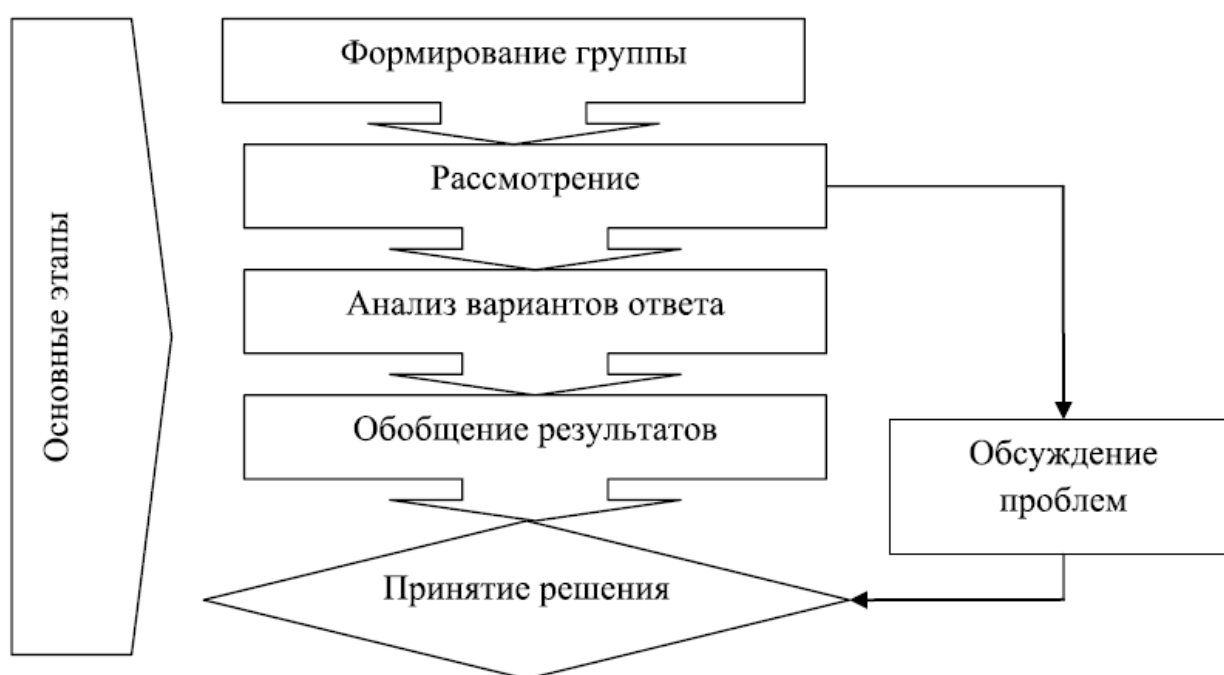
Расчет интегральной оценки состоит из 2 этапов: расчёт стандартизированных значений всех показателей, эталонных значений, определение их веса в комплексной оценке и вычисление за все годы потенциальных функций, которые в конце первого этапа сводятся в комплексные оценки инвестиционной привлекательности по каждому блоку показателей. Вычисление интегральной оценки инвестиционной привлекательности предприятия — итог второго этапа. Далее выведенные результаты показателей во всех пяти блоках, заносятся в особенную таблицу, и снова суммируются. Оценка инвестиционной привлекательности завершается. Вычисляется определенный цифровой показатель инвестиционной привлекательности. Данные коэффициенты выводятся в динамике, то есть инвесторы смогут увидеть весь текущие, а также и результаты прошлых лет.

Достоинством метода является его объективность, а также сведение всех расчетов к окончательному интегральному показателю, что значительно упрощает представление результатов. К отрицательным моментам можно

отнести ориентированность методики только на внутренние показатели деятельности предприятия, на оценку только финансового состояния.

Следующим методом рассмотрим экспертный метод (рис. 1.7). Также именуют методом Дельфи, который выступает одним из важных при проведении анализа инвестиционной привлекательности. Специалисты, привлеченные руководством фирмы, делают выводы относительно положения организации на рынке, ее возможностей и результативности. Как правило, метод проводят как групповое интервью, однако допустимо проведение анкетирования.

Рис. 1.7. Экспертный метод — метод Дельфи



Источник: [15, с. 35]

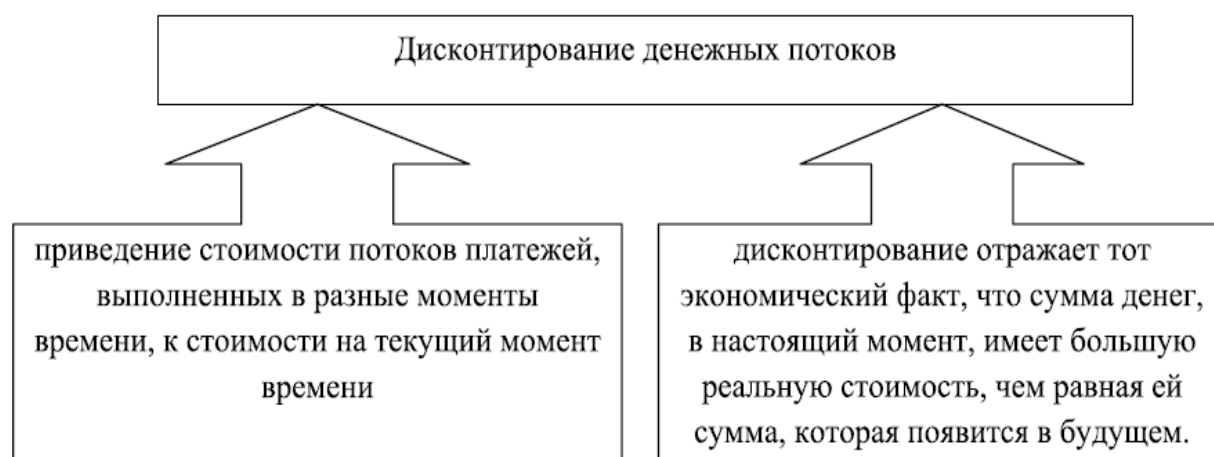
Анализ инвестиционной привлекательности предприятия осуществляется путем вынесения заключения специалистов. Плюсом такого метода выступают различные точки зрения специалистов на проблемы формирования организации. Минусом выступает подчеркнутая субъективность их представлений, вследствие этого во многом невозможно довольствоваться экспертным опросом. Стало быть, он будет безусловным достоинством вашей фирмы в глазах инвесторов. Благодаря этому подобная



оценка инвестиционной привлекательности предприятия нередко осуществляется отечественными предприятиями.

Следующим методом рассмотрим дисконтирование денежных потоков (рис. 1.8). Данный метод строится на гипотезе, что инвестор готов вложить в инвестиционный проект, представляющий огромную материальную ценность и обеспечивающий оптимальную прибыльность на протяжении нескольких лет. В процессе применения данного метода сравнивается стоимость денег в начале финансирования и стоимость денег при их возврате в виде будущих денежных потоков, учитывается фактор времени. Он всегда строится на прогнозах финансистов о том, какую потенциальную рентабельность будет иметь фирма последующие несколько лет и на какой объём денежных потоков владелец может положиться получить в будущем.

Рис. 1.8. Метод дисконтирования денежных потоков



Источник: [15, с. 35]

Главным достоинством данного метода является возможность увидеть потенциал предприятия, даже скрытый, а также возможность реалистично оценить привлекательность предприятия для инвестора. Но данный метод имеет не только достоинства, но и недостатки. Минус такого метода оценки состоит в нереальности достоверно прогнозировать положение на рынке в ближайшие годы, сильная зависимость конечных результатов от первоначальных значений денежных потоков и соответствующих ставок дисконтирования. Изменение инфляции, внедрение новых законов не

рассчитаны в данном методе. За годы инвестиционная привлекательность предприятия может значительно измениться.

Нормативно-правовой подход основан на использовании нормативных документов, а именно, в области инвестиционной деятельности частенько применяют «Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов». Такая методика, используемая в качестве анализа инвестиционной привлекательности компании, в отечественном законодательстве нет. Можно привести некоторые документы, где она изложена в первом приближении: Приказ ФСФО РФ от 23.01.2001 г. № 16 «Об утверждении методических указаний по проведению анализа финансового состояния организаций» [3] и Постановление Правительства РФ от 25.06.2003 г. №367 «Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа» [2]. В названных документах приведены расчетные показатели непосредственно финансовой стабильности, ликвидности, платежеспособности, деловой активности, результативности применения оборотного капитала и т. д. Тем не менее,

такие показатели, описывают инвестиционную привлекательность компании узко. Одновременно, состав этих показателей и их предполагаемые значения установлены в нормативных документах, используемых при организации процедур банкротства, вследствие этого их трудно напрямую применить для анализа инвестиционной привлекательности.

Далее рассмотрим семифакторную модель оценки инвестиционной привлекательности. Соответствующим критерием непосредственно инвестиционной привлекательности компании является рентабельность активов. Выбор этого критерия определен тем, «что инвестиционная привлекательность компании в большинстве устанавливается состоянием активов, соответственно их составом, структурой, числом и качеством, взаимодополняемостью и взаимозаменяемостью материальных ресурсов, а также условиями, обеспечивающими наиболее результативное их применение» [5]. В модели прибыльность 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» [4, с. 59]. Оценка дает возможность установить воздействие указанных факторов и выводит динамику итогового показателя. Базой принятия соответствующего решения выступает постулат: «чем выше рентабельность активов, тем более эффективно работает предприятие и является более привлекательным с точки зрения инвестора» [4, с. 62]. Степень инвестиционной привлекательности устанавливается согласно интегрального индекса, который выведен как произведение индексов изменения факторов. Указанная методика дает возможность математически верно установить показатель, служащий индикатором оценки степени инвестиционной привлекательности, тем не менее она охватывает исключительно внутренние показатели работы компании, изучает лишь финансовую сторону, при том, что термин «инвестиционная привлекательность» значительно шире.

Другой метод — комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятия, заключающаяся в анализе как внутренних, так и внешних факторов деятельности предприятия и сведению их к единому интегральному показателю и охватывает 3 раздела — общий, специальный и контрольный. Общий включает: «оценку положения на рынке, деловой репутации, зависимости от крупных поставщиков и покупателей, оценку акционеров, уровня руководства, анализ стратегической эффективности предприятия» [7, с.129]. На первых пяти стадиях выводятся балльные оценки и устанавливается общая сумма этих баллов. На завершающей стадии анализируется динамика финансово-экономических показателей работы субъекта. Специальный же раздел содержит стадии оценки: «общей результативности; пропорциональности соответственно экономического роста; операционной, финансовой, инновационно-инвестиционной

активности; качества прибыли» [6]. Первая стадия охватывает порядок динамической матричной модели, соответствующими элементами которой выступают индексы важнейших показателей работы компании, объединенных в 3 группы: конечные, описывающие результат работы; промежуточные, описывающие производственный процесс, а также его результат; начальные, описывающие объем применяемых ресурсов. На второй стадии осуществляется ситуационная оценка пропорциональности темпов роста. Третья стадия предполагает расчет коэффициентов операционной, финансовой, инновационно-инвестиционной активности. На четвертой стадии качество прибыли анализируется по показателям прибыльности и платежеспособности. По итогам всех разделов выставляются оценки и суммируются. Контрольный раздел предполагает окончательный вывод.

Достоинством такого метода является комплексный подход, учет совокупности показателей и коэффициентов, соответствующее сведение расчетов к единому интегральному показателю. Минусом выступает имеющийся эффект субъективизма, однако такой минус возмещен включением в оценку абсолютных и относительных экономических показателей.

Перейдём к рассмотрению следующего метода. В рамках применения такого метода, как оценка инвестиционной привлекательности на основе анализа факторов внешнего и внутреннего воздействия представлен несколькими этапами [5]. Сначала на первом этапе необходимо с помощью метода Дельфи определить внешние и внутренние факторы, оказывающие на инвестиционную привлекательность наибольшее влияние; Далее строится многофакторная регрессионная модель влияния выбранных факторов и прогнозируется инвестиционная привлекательность предприятия. Третий этап основан на анализе инвестиционной привлекательности с учетом выявленных факторов. В итоге же на завершающем этапе проводится разработка рекомендаций. Все этапы являются взаимосвязанными. Совокупность внешних факторов определяется с помощью анкетирования, следовательно,

зависит от объекта исследования. Преимущество данной методики заключается в том, что оцениваются и внешние, и внутренние факторы воздействия, вследствие этого появляется возможность провести комплексное исследование. Но, как и в ситуации с предыдущим методом не обошлось и без недостатков. Главным негативным моментом является субъективность данных, которая является следствием применения на первоначальном этапе таких инструментов как: анкетирование, экспертиза и опросы. что подвергает результат в зависимость непосредственно от субъективных оценок и этим уменьшает его верность. Происходит снижение точности оценки инвестиционной привлекательности предприятия.

В условиях развития экономических отношений в корпоративном секторе экономики особый интерес представляет метод оценки на основе стоимостного подхода, где основным критерием инвестиционной привлекательности является рыночная стоимость компании. Когда предприятия или его доли становятся объектами купли-продажи для инвесторов с целью его управления, для его дальнейшего стратегического развития и перепродажи или выхода на рынок IPO для привлечения дополнительного капитала применяется стоимостной метод оценки инвестиционной привлекательности предприятия.

Инвестиционная привлекательность отдельной организации зависит от показателей эффективности деятельности, ликвидности, платежеспособности и финансовой устойчивости. Кроме этого, на инвестиционную привлекательность предприятия влияют возможные перспективы развития и сбыта продукции, репутация (имидж) на внутреннем и внешнем рынках.

Еще недавно инвесторы рассматривали в ряду наиболее привлекательных факторов инвестирования производственный, потребительский и инфраструктурный потенциал регионов. В настоящее время, как показывают вышепредставленные аналитические данные, лидерские позиции занимает трудовой потенциал. Дефицит квалифицированных кадров –от рабочих до ведущих сотрудников управляющего звена –во время кризиса нисколько не со-

кратился. Более того, сегодня менеджеры компаний все чаще видят в кадровой проблеме одно из ключевых препятствий для развития бизнеса. Неудивительно, что регионы, способные обеспечить инвестора персоналом должного уровня, выигрывают конкуренцию за привлечение капиталовложений.

По мнению инвесторов, возросла значимость инфраструктурного потенциала, существенно влияющая на издержки производства в российских условиях. Понятно, что реализация проектов, связанных со строительством новых инфраструктурных объектов, в кризис крайне затруднена. Так что сейчас при определении площадки для инвестиций бизнес в большей степени ориентируется на доступность уже имеющейся инфраструктуры.

На третье место вышел финансовый потенциал, что в нынешней ситуации представляется вполне естественным процессом ввиду нахождения оптимальных и выгодных источников финансирования реальных инвестиций.

В результате проведенного теоретического анализа различных методик оценки инвестиционной привлекательности предприятия предлагаем следующую систему показателей инвестиционной привлекательности отдельных предприятий (табл. 1.4). Вышеуказанные показатели выбраны неслучайно, например, показатель «Степень износа основных производственных фондов» характеризует потенциальную востребованность в инвестиционных вложениях, а показатель «Финансовый результат деятельности» показывает эффективность хозяйственной деятельности предприятия (отрасли) в целом.

Показатели инвестиционной активности отражают стремление к обновлению производства и реконструкции. В соответствии с данными показателями инвестиционной привлекательности составлен ее рейтинг (рис. 1.4.).

Таблица.1.4. Показатели оценки инвестиционной привлекательности

Предприятие
Производственный потенциал
– объем выпускаемой продукции;
– объем выпускаемой (отгруженной) продукции отрасли;

<ul style="list-style-type: none"> <li>– отношение отгруженной продукции к произведенной;</li> <li>– выработка на одного рабочего;</li> <li>– коэффициент обновления ОПФ;</li> <li>– степень износа основных фондов</li> </ul>
<b>Финансовые результаты деятельности</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– показатели эффективности финансовой деятельности;</li> <li>– показатели деловой активности организации;</li> <li>– показатели платежеспособности;</li> <li>– показатели финансовой устойчивости;</li> </ul>
<b>Инвестиционная активность</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– инвестиции в основной капитал организации;</li> <li>– коэффициент инвестиционной активности;</li> <li>– доля собственных средств в источниках инвестирования;</li> </ul>
<b>Трудовой потенциал</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- среднесписочная численность работников;</li> <li>- коэффициент прибытия и выбытия рабочей силы;</li> <li>- среднемесячная заработная плата;</li> </ul>

На основе источника: [15, с. 35]

Данная методология оценки инвестиционной привлекательности предприятий не требует особых трудовых и финансовых затрат на сбор и формирование информации, поскольку она полностью базируется на информационных ресурсах, которые периодически публикуются в специальных официальных изданиях органов статистики. органов статистики. Далее, основываясь на предложенной методике, составим рейтинг инвестиционной привлекательности (рис.1.9).

В результате данного построения рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности можно выявить и сформировать круг предприятий или отраслей определяющих макроэкономическое развитие государства, в свою очередь требующие внимания и поддержки со стороны органов власти и финансирования.

Рис.1.9. Рейтинг инвестиционной привлекательности



Источник: [15, с. 35]

Оценка инвестиционной привлекательности предприятий, по мнению источников [5,22,12], предполагает проведение финансового анализа их деятельности. Его цель состоит в оценке ожидаемой доходности инвестируемых средств, сроков их возврата, а также выявлении наиболее значимых по финансовым последствиям инвестиционных рисков.

Активность деятельности инвесторов во многом зависит от степени устойчивости финансового состояния и экономической состоятельности предприятий, в которые они готовы направить инвестиции. Именно эти параметры главным образом и характеризуют инвестиционную привлекательность предприятия.

Устойчивое финансовое состояние формируется в процессе всей производственно-хозяйственной деятельности предприятия. Определение его на ту или иную дату отвечает на вопрос, насколько правильно предприятие управляло финансовыми ресурсами в течение отчетного периода. Однако партнеров и акционеров интересует не столько процесс, сколько результат, то



есть в конечном итоге показатели и оценки финансового состояния, которые можно определить по базе данных публичной отчетности.

Таким образом, оценка инвестиционной привлекательности предприятий связана не только с анализом финансовых показателей ее деятельности и оценкой системы управления. Перспективы роста организации, отсутствие нарушений законодательства, корпоративное управление, качество и конкурентоспособность, которые повышают рентабельность, являются одним из составляющих оценки инвестиционной привлекательности.

В настоящее время нет единой сформировавшейся комплексной методики для оценки привлекательности предприятий, которая не имела бы недостатков и помогала бы инвесторам принять верное решение. С позиции внутренней деятельности предприятие поможет оценить анализ на основе семифакторной модели и интегральной оценки по внутренним показателям, также данные способы помогут принять объективное решение. Комплексный метод и метод, основывающийся на анализе факторов внутреннего и внешнего воздействия дадут возможность учесть нерассмотренные в первых двух методиках факторы, однако данные будут иметь субъективный характер.

Все перечисленные выше методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия в основном предназначены для стратегических инвесторов, целью которых является не краткосрочное вложение капитала и получения дохода, а управление им и его операционной деятельностью. Спекулятивные инвесторы для оценки инвестиционной привлекательности теории портфельных инвестиций, фундаментальный и технический анализы.

Проанализированные методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия комбинируются, так как у каждого есть свои минусы и плюсы. Все разработанные методы имеют недостатки и приводят совершенно к разным результатам. И поэтому можно утверждать, что противоположность характера обнаруженных недостатков при применении

методик обеспечивает непосредственно разносторонность оценки инвестиционной привлекательности фирмы.

### 1.3. Особенности оценки инвестиционной привлекательности предприятий нефтегазовой промышленности

Основными целями оценки инвестиционной привлекательности являются: определение текущего состояния предприятия и перспектив его развития; разработка мер по существенному повышению инвестиционной привлекательности; привлечение инвестиций в рамках соответствующей инвестиционной привлекательности и объемах получения комплексного подхода для положительного эффекта от освоения привлеченного капитала.

Инвестиционная привлекательность российских нефтегазовых компаний определяется прежде всего мировыми ценами на нефть и газ. Если они будут находиться на высоких уровнях, тогда корпорации смогут показать хорошие прибыли и выплатить акционерам большие дивиденды. Если же цены на сырьё пойдут вниз, то ситуация может в корне поменяться, и тогда акции именно нефтяных компаний станут первыми претендентами на то, чтобы стать аутсайдерами рынка.

Перед рассмотрением оценки инвестиционной привлекательности компаний нефтегазовой отрасли, для начала обозначим те отличительные особенности отрасли:

- Высокий объем капитальных вложений и высокую от них зависимость;
- Зависимость от природных запасов, объемы которых ограничены и не возобновляемы, большая диверсификация качества добываемого сырья;
- Зависимость от геологических разведывательных работ и высокая степень риска в их инвестировании;
- Нелокальный характер производства: широкая географическая протяженность месторождений, труднодоступность некоторых из них;
- Отсутствие мобильности производства;

- Длительный период строительства;
- Зависимость от других отраслей народного хозяйства.

Что касается оценки инвестиционной привлекательности компаний нефтегазовой отрасли для сравнения стоит рассмотреть две системы оценки инвестиционной привлекательности нефтегазовой отрасли. Первая была предложена российскими исследователями Родионовым И.И. и Протасовым В.С. в статье «Учет отраслевых факторов при анализе инвестиционного поведения компаний (на примере нефтегазовой отрасли)». Вторая модель оценки разработана группой канадских исследователей из Fraser Institute, которые на основе созданного ими индекса ежегодно анализируют с точки зрения инвестиционной привлекательности страны и составляют рейтинги всех крупнейших мировых нефтяных центров.

Российские исследователи выбрали наиболее значимые на их взгляд факторы и выстроили их иерархически.

На первое место по значимости они вывели уровень цены на нефть и газ и её волатильность. Далее по значимости обозначили финансовые показатели региона/ страны/ фирмы: рентабельность производства, доход, резервы, соотношение собственных и заемных средств, доступность кредитных ресурсов. Следующий пункт - отраслевые ограничения: объем запасов, качество сырья. Кроме того, отдельным пунктом ими были выделены показатели перспектив развития: стратегические планы, прогнозы роста цен на сырье, а также отдельной категорией отражены возможные риски инвестирования. Эти показатели нельзя ни в коем случае назвать менее важными, чем остальные, потому что как уже было описано ранее, существует обособленный рискованный подход оценки привлекательности инвестирования.

Проведем обзор важнейших из вышеназванных факторов. Первый - цену на нефть - исследователи, предложившие данную модель, называют двигателем инвестиционной привлекательности отрасли. Можно с уверенностью сказать, что этот фактор является определяющим для экономик добывающих стран в целом, что актуально и для России. Что касается самой

отрасли, то цена на ресурсы будет отражаться в изменениях следующих важнейших для инвесторов показателях: рентабельности, объемах финансовых потоков, рисков. Для диверсификации рисков, связанных с изменением цен на нефть, инвесторы могут параллельно вкладывать в те отрасли, показатели которых будут, наоборот, обратно пропорциональны изменениям цен на ресурсы: нефтеперерабатывающая, нефтехимическая промышленность. Это один из способов страхования от рисков потерь, связанных с падением цен на нефть.

Значение государственной поддержки в отрасли очень велико для привлечения инвестиций. Она может выражаться в льготах на кредитные ресурсы, положительный эффект может вызвать даже монополизация государством отрасли. Так за корпорации Газпром сохраняется государством монополия на экспорт природного газа, что сильно повышает привлекательность компании для инвесторов.

Отраслевые инвестиционные барьеры можно разделить на несколько групп: природные (геологические и геоклиматические), технологические и институциональные. Первая группа характеризуется природными запасами сырья. Ко второй относят следующие ограничения: географическая удаленность месторождений от транспортных артерий, по этому показателю разработка некоторых из них признается экономически нерентабельной; сюда же можно включить сложность разработки некоторых типов грунта, труднодоступность добычи, отсутствие технологий по работе с некоторыми типами почв и рельефов. К ограничениям этого типа также относится официальное закрепление за некоторыми территориями статуса стратегических запасов. Серьезный институциональный барьер: законодательный запрет присутствия иностранного капитала в добывающей сфере. Это ограничение характерно для России, что значительно снижает ее инвестиционную привлекательность.

Следующий фактор - стратегическое планирование. Наличие качественного стратегического плана дает хорошие возможности для

управляемого роста показателей. К этому же направлению можно отнести и прогнозирование возможных изменений цен в краткосрочной и долгосрочной перспективе. Инвесторы нередко ориентируются именно на прогнозы этих изменений.

Есть особое свойство отрасли, которое ограничивает инвестирование - инерционность, это объективная характеристика для отрасли в целом и практически не чувствительна к целенаправленным мерам по её изменению. Обуславливают её следующие параметры: большие сроки для реализации проектов и получения финансового результата от вложенных средств, законодательные требования по лицензированию, регулярное требование обновления месторождений из-за истощения старых, необходимость постоянства потока инвестирования. Это те ограничения, которые снижают инвестиционную привлекательность отрасли в целом.

Подводя итог предложенного отечественного подхода оценки инвестиционной привлекательности нефтегазовой отрасли, можно прийти к выводу, что цены играют ключевую роль. Помимо этого фактора авторы признают значимость таких показателей как финансовые показатели региона/страны/ фирмы, отраслевые ограничения региона/страны и институциональная среда.

Следующая модель оценки, которую важно рассмотреть в работе, разработана группой канадских ученых из Fraser Institute и представлена в их ежегодном обзоре инвестиционных перспектив нефтегазовой отрасли «Global Petroleum Survey». Они предложили несколько иной подход, смоделировав коэффициент для сравнения привлекательности нефтедобывающих стран, представляющий собой совокупность инвестиционных барьеров. В их подходе главную роль играют именно ограничения. В результате, чем выше значение коэффициента, тем ниже привлекательность региона. Факторов-ограничений было выбрано 16:

- 1. Государственная налоговая политика (кроме непосредственно налогов - налогов с продаж, налога на прирост капитала и др., к этому фактору относят лицензионные сборы, выплаты по авторским правам);
- 2. Налоговое бремя (совокупность всех индивидуальных налоговых выплат);
- 3. Совокупность норм по защите окружающей среды (стабильность и постоянство природоохранной политики);
- 4. Система контроля за исполнением норм;
- 5. Ценовая политика государства;
- 6. Охрана территорий (статусы национальных парков, заповедников и прочее);
- 7. Торговые барьеры (тарифные и нетарифные, валютные ограничения);
- 8. Трудовое законодательство (нормы и их соблюдение);
- 9. Уровень и качество инфраструктуры;
- 10. Уровень качества и полноты геологической информационной базы;
- 11. Трудовые ресурсы (предложение и квалификация рабочей силы, мобильность);
- 12. Расположенность и требования местных жителей;
- 13. Политическая стабильность;
- 14. Безопасность (экономическая, криминальная);
- 15. Регулирование взаимоотношений разных уровней власти;
- 16. Правовая система.

Ученые провели достаточно трудоемкое исследование: для каждой из анализируемых стран была выявлена степень значимости того или иного барьера по следующим 5 уровням:

- фактор ведет к повышению инвестиционной привлекательности;
- не препятствует привлечению инвестиций;
- малозначительным образом препятствует инвестициям;

- серьезный барьер для инвестиций;
- полностью останавливает возможность инвестирования.

Чем больше барьер, тем показатель для страны будет выше. По совокупности показателей был сформирован индекс PPI (Policy Perception Index). Россия входит в страны с наиболее высоким барьером для инвестирования.

Влияние отдельно взятого фактора определить очень сложно, т.к. ценность показателя меняется в зависимости от сочетания с другими факторами, в связи с чем всегда оценивается совокупность показателей. Конечно, среди них есть ключевые, которые можно выделить для создания практической оценочной модели. При этом некоторые факторы могут быть достаточно точно количественно измерены и выражены, что упрощает работу с ними и предоставляет дополнительные возможности по обработке и аналитике данных.

Когда исследователи создают факторные модели, перед ними стоит задача определить, в каком эквиваленте факторы будут измеряться: по некоторым из них можно найти статистические данные в числовом выражении, другие не поддаются такому подсчету. Поэтому часто создается система коэффициентов, определяющих степень влияния. Самый простой вариант: фактор, сильно повышающий инвестиционную привлекательность, повышающий незначительно, нейтральный - не влияющий, снижающий, снижающий в сильной степени. Степень влияния определяется на основе экспертной оценки. Важной задачей является определение ключевых факторов инвестиционной привлекательности для страны, региона или отрасли.

Зависимость инвестиционной привлекательности от фактора может быть прямой и обратной. В первом случае, чем выше значение фактора, тем выше инвестиционная привлекательность, во втором - обратно пропорциональна. Но есть достаточно уникальные ситуации, когда один и тот

же фактор может в одних условиях влиять положительно, а при других - отрицательно.

В качестве иллюстративного примера предлагается обратить внимание на следующую ситуацию, характерную для нефтяной отрасли. Среди природных сырьевых запасов есть те, добыча и разработка которых в силу труднодоступности требует больших финансовых вливаний (ТРИЗы). Для подобных типов месторождений при высоких ценах на нефть инвестиционные вливания будут возрастать, при низких же ценах они будут признаны нерентабельными и инвестиции прекратятся. В приложении 1, показано, как потенциально влияет снижение цен на нефть, а также два других ограничения, которые возникли в данное время в нашей стране, на добычу в нетрадиционных месторождениях.

Кроме снижения цен на нефть в таблице рассмотрены ограничения, связанные с экономическими санкциями, введенными против России в августе-сентябре 2014 года, которые ограничили финансовую и технологическую поддержку геологическую разработки нетрадиционных месторождений с трудноизвлекаемой нефтью. Несмотря на то, что в российском законодательстве присутствуют ограничения на участие иностранного капитала в добывающем секторе, для нетрадиционных месторождений значение внешнего финансирования и технологической поддержки определяется степенью высокой важности.

Наибольшее влияние эти три вида ограничений оказывают на разработку арктического шельфа. Одинаково важна для этого типа месторождений и финансовая, и технологическая помощь иностранных компаний, и, конечно, снижение цен на нефть, так как граница рентабельности этих источников наиболее высокая. И если первые два фактора можно поправить привлечением инвестиционной помощи стран, не присоединившихся к санкциям (Китая, Индии, Кореи), то вот от уровня цены объективно будет определяться возможность или невозможность введения в эксплуатацию разработок данной области.



Для нетрадиционных месторождений Западной Сибири самым важным ограничением являются именно санкции, так как без технологической поддержки зарубежных компаний собственных разработок недостаточно для освоения сложных месторождений.

Важным выводом подобной аналитики становится следующее утверждение: насколько сильным и доминирующим фактором ни является цена на нефть, развитие отрасли в долгосрочной перспективе зависит от сотрудничества с зарубежными инвесторами и поставщиками технологий. В данном случае большое значение получают именно ограничения по политическому фактору.

Таким образом, полностью подтверждается утверждение, что влияние одного из факторов может рассматриваться только в совокупности с остальными. Тем не менее, для нефтяной отрасли фактор цена на нефть является настолько доминирующим над остальными, что его показатель независимо от изменения остальных, будет влиять одинаково: повышение цены будет сигналом к притоку инвестиций, а снижение будет негативно отражаться на инвестиционной привлекательности в отрасли.

Нефтяная отрасль претерпела шоковое состояние в связи с резким падением цен на сырье в 2015 году.

Так, капитализация крупнейших нефтегазовых компаний резко снизилась по сравнению с компаниями из других отраслей.

Для стран, чья экономика сильно зависит от добычи полезных ископаемых, в частности, для России, это было серьезным ударом по экономике и бюджету. Безусловно, инвестиционная привлекательность отрасли снизилась. Тем не менее, рост объема добычи нефти продолжился. В 2016 году снова обновился рекорд по объему добычи, который достиг 547,499 млн. тонн. При этом приток иностранного капитала действительно снизился. И в данном случае можно говорить о том, что на текущем этапе ещё не проявился в полной мере недостаток новых капиталовложений, а рост сохраняется за счет старых мощностей. Но если рассматривать те самые

нетрадиционные месторождения, на разработку которых повлияли санкции, то эффект от инвестиций там должен был быть достигнут в долгосрочной перспективе - к 2020 году, прирост же объемов добычи велся в основном за счет традиционных источников. Так как многие из ранее разработанных месторождений в долгосрочной перспективе неминуемо должны истощиться, то проблемы с началом разработки новых нетрадиционных в будущем обязательно скажутся на приросте объемов добычи.

Так как ранее в работе уже были упомянуты некоторые аспекты влияния политического фактора на инвестиционную привлекательность (международные санкции), далее стоит обратить внимание и на другую его сторону. Если санкции - это внешние политические ограничения, то высокий уровень коррупции - ограничение внутреннего характера. И для России этот фактор является сильным барьером инвестиционной привлекательности. Влияние государства на нефтяную отрасль в нашей стране очень велико. Для российского бизнеса характерно стремление поддержания регулярного диалога с властью, при его отсутствии в нефтяной отрасли практически невозможно существовать. К сожалению, неравные условия, которые возникают из-за неравномерной близости к правящей элите субъектов бизнеса, сильно препятствуют росту инвестиционной активности. Усложняется ситуация тем, что правительство РФ постоянно колеблется между стремлением привлекать инвестиции и тем, чтобы защищать отечественную добывающую индустрию от вторжения иностранного капитала. Со стороны бизнеса в нашей стране власть тоже испытывает давление. Так во взаимном давлении возникает ограничивающее напряжение и ухудшает инвестиционный климат страны и нефтяной отрасли, в частности.

Здесь же стоит сказать и о несовершенстве законодательства России в сфере инвестиций и финансов. До сих пор оно не соответствует международным стандартам: длительное время ведется работа по постепенному ослаблению необоснованно высоких ограничений для иностранного инвестирования. С 2011 года в рамках созданного Агентства

стратегических инициатив действует «Национальная предпринимательская инициатива по улучшению инвестиционного климата в России».

Что касается налоговой системы, то для России большим ограничением по этому фактору является её нестабильность, недостаточная определенность, непрозрачность и ручной механизм предоставления льгот по налогам. Для инвесторов важно быть уверенными в уровне налогового бремени в долгосрочной перспективе, на деле же в нашей стране в этом вопросе нет четкости, потому что многие льготы государство вводит временно, потом отменяет их по необходимости погашения дефицитности бюджета, тем самым наращивая ограничение финансового фактора.

Есть ограничения и по качеству трудовых ресурсов для нефтяной отрасли в России: недостаточно специалистов геолого-разведывательного профиля, плохой уровень знания иностранных языков, также не хватает хороших руководителей проектов. Хорошую политику по повышению квалификации управляющего персонала предпринимает Роснефть: организует образовательные программы повышения квалификации для своих сотрудников совместно с крупнейшими российскими и зарубежными образовательными центрами.

Из факторов, положительно влияющих на инвестиционную привлекательность для России, можно назвать хороший природно-ресурсный потенциал, большую емкость внутреннего рынка, человеческий потенциал.

Рассматривая все типы факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность нефтяной отрасли в России, можно отметить, что практически все ограничения можно существенно снизить при грамотной инвестиционной политике государства. Почти все эти факторы поддаются коррекции. Действия правительства по улучшению инвестиционного климата страны предпринимаются, следовательно, перспективы его улучшения вполне возможны.

Далее рассмотрим научные работы, публикации, статьи целого ряда российских и зарубежных учёных.

Рассмотрим особенности оценки инвестиционной привлекательности на примере нефтегазовой компании «Газпром». Оценка проводится на основе показателя экономической добавленной стоимости EVA. Серьезным недостатком является отсутствие сравнительного анализа данного показателя с другими компаниями отрасли.

В других работах исследуется инвестиционная привлекательность нефтяных компаний с учетом их темпов развития. Для оценки используется комплексный анализ, включающий в себя сравнительный анализ показателей финансовой деятельности компаний, анализ с помощью многомерных статистических методов и факторный анализ нефтяных предприятий с применением критерия Кайзера. [36] Это доказывает эффективность использования перечисленных методов для проведения комплексной оценки инвестиционной привлекательности. Однако не учитываются производственные показатели, характеризующие эффективность компаний нефтяной отрасли, и показатели создания стоимости компании (учитываются только индикаторы прибыли).

Следующая особенность оценки инвестиционной привлекательности нефтегазовой компании исследуется с технической точки зрения и считается, что экономическая часть ТЭО КИН (технико-экономическое обоснование коэффициента извлечения нефти) включает всю необходимую для привлечения инвесторов информацию. Технико-экономическое обоснование коэффициента извлечения нефти помимо информации о капитальных вложениях, эксплуатационных и операционных затратах включает расчет показателей эффективности: NPV, IRR, DPP, PI и другие. Минусом является то, что никак не учитывается целостность компании и ее управленческие действия.

Касаемо эмпирических работ по инвестиционной привлекательности нефтяных компаний, следует отметить зависимость экономических показателей, показателей денежного потока и стоимости нефтегазовых компаний от таких внутренних факторов нефтегазовых компаний, как запасы

нефти и газа, уровень добычи, темпы ее роста, эффективность ресурсной базы в целом. [12] Так же рассматриваются взаимосвязь роста экономической прибыли нефтяных компаний и уровня их модернизации, в качестве индикатора которого выступают коэффициенты выхода светлых нефтепродуктов и глубины переработки. [33] Одно из теоретических исследований, рассматривающих данную взаимосвязь и проблему качества переработки, принадлежит Толстоногову А.А. Также в его работе проводится оценка перспектив повышения инвестиционной привлекательности российских нефтяных компаний и утверждается, что российские компании на мировом рынке более привлекательны для инвесторов.

Также был изучен ряд эмпирических работ, исследующих взаимосвязь мировых цен на нефть и стоимость компании. Аналогичная гипотеза тестировалась на выборке крупных российских компаний, из которых только 30% относились к нефтегазовой отрасли. По результатам исследования гипотеза не подтвердилась ввиду незначимости переменной, что объяснялось отражением долгосрочных тенденций развития компаний, а не конъюнктурных колебаний стоимости капитала. В других источниках анализируется зависимость инвестиционных решений нефтяных компаний от цен на нефть и подтверждается наличие взаимосвязи.

Каждый хозяйствующий субъект должен проявить свои возможности для привлечения внешних инвестиций. Поэтому оценка инвестиционной привлекательности анализируется во внешнем и внутреннем финансовом анализе.

При анализе основных причин снижающих инвестиционную привлекательность и препятствующих инвестициям в Российский нефтяной сектор можно выделить высокую степень регулирования сектора. Причины вполне объективны, нефть и газ это основа современной российской экономики, запасы которых не возобновляемы.

В продолжение этой мысли можно отметить наиболее тяжелое налоговое бремя на нефтяной сектор, это обуславливается тем, что он является

основным экспортером, а соответственно и основным источником пополнения бюджета страны.

Отмечается достаточно сложная система лицензированная да добычу полезных ископаемых, и по большей степени их государственная монополизация. Также можно отметить тот факт, что деятельность нефтяных компаний направлена на максимизацию добычи нефти и газа, а не глубину переработки и повышения качества нефтепродуктов.

Из-за технических особенностей пропускной способности трубопроводов, наблюдаются заниженные, по сравнению с возможными, объемы экспорта нефти, что можно условно назвать «естественным регулированием». Другая ситуация складывается в отношении нефтепродуктов, ограничения экспорта которых создаются искусственно, что оказывает негативное влияние на процесс долгосрочного планирования для зарубежных инвесторов. Также предоставление нефтепродуктов для государственных целей по сниженной стоимости, может негативно сказываться на формировании цен на них на внутреннем рынке .

В сфере получения и распределения доходов негативное влияние оказывает конвертация большей части экспортной выручки, что, в частности, влияет на финансирование закупок уникального иностранного оборудования.

Если принять к сведению вышесказанное и еще прибавить высокую степень риска в нефтяной отрасли, становится очевидно, что снижение инвестиционной активности как российских, так особенно зарубежных инвесторов.

Приток иностранных инвестиций важен для экономики любой страны, этот факт уже на протяжении многих лет подтверждает практика. В течение 90-х годов 20-го века в ряде стран выработывался абсолютно новый подход к вопросам экономического развития и роста, который основывался на интеграции экономики в мировую экономическую систему и полную её либерализацию.

Для целей наиболее эффективного привлечения иностранных инвестиций, можно обрисовать перечень мер, которые при их реальном введении могут способствовать притоку капитала в нефтяной сектор, за счет повышения его инвестиционной привлекательности. К основным направлениям ее повышения можно отнести: пересмотр налогообложения в нефтяном комплексе с позиции его стабилизации в частности пересмотр ставок НДС и налогов с оборота; пересмотр существующей системы лицензирования, с позиции ее упрощения применяемых систем контроля; пересмотр финансовых механизмов; расширение экспортных возможностей, как в отношении сырой нефти, так и повышения качества нефтепродуктов.

В заключении хотелось бы отметить, что разговоры о проблемах привлечения иностранных инвестиций в российскую экономику не прекращаются, поскольку являются достаточно актуальными. Для иностранных инвесторов российский инвестиционный рынок является одним из наиболее привлекательных, но в то же время их пугает его непредсказуемость, во многом обусловленная внутренними политическими и экономическими особенностями.

На протяжении всей истории современной России, постоянно обрисовывается перечень проблем инвестиционной привлекательности как экономики в целом, так нефтяного комплекса в частности и предлагаются способы их решения, но на практике эти вопросы решаются с трудом. Очевидно, что вкладывая деньги в российский нефтяной комплекс, инвестор может достаточно заработать, но присутствует и высокая вероятность потерять вложенное не только по причинам традиционных инвестиционных рисков, но и по причине специфических рисков отечественного рынка.

Эти особенности оценки инвестиционной привлекательности их положительные и отрицательные моменты были выявлены нами в процессе анализа научных работ и публикаций целого ряда отечественных и зарубежных авторов, таких как: Лавриенко А.В., Колсников В.Е., Письмнников Д.Н., Яцунская Т.Г., Крылов Т.Г., Теплова Т.Г., и др.

Таким образом рассмотрев основных авторов, проводивших исследования по выбранной тематике, можно сделать вывод, что нет единой методики оценки инвестиционной привлекательности. Мало изучена привлекательность нефтяных компаний, особенно в рамках оценки на основе методики VBM, на основе которой были бы проведены эмпирические исследования с целью выявления влияющих на нее факторов. В связи с этим специфика данной работы достаточно актуальна.



## ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ

### 2.1. Характеристика состояния нефтегазовой отрасли в РФ

Нефтегазовая отрасль – это отрасль, занимающаяся разведкой, добычей, переработкой, транспортировкой, складированием и продажей нефти, газа, сопутствующих нефтепродуктов. Основу нефтегазовой промышленности составляют вертикально-интегрированные компании (Рис.2 1). Но достаточно много и таких компаний, которые имеют в своих подразделениях не всю цепочку. Чаще всего пользуются услугами других компаний в части транспортировки, поскольку иметь свой нефте или газопровод не всегда выгодно в виду непостоянных объёмов поставок [1].

Рис. 2.1. Структура вертикально-интегрированных нефтегазовых компаний



Источник [ ].

Спецификой нефтегазового бизнеса является большая доля внеоборотных активов, среди которых выделяются месторождения, перерабатывающие заводы и иные активы. Потребность в больших внеоборотных активах приводит к двум особенностям нефтегазового бизнеса. Первая особенность заключается в том, что барьер для входа в отрасль является крайне высоким, и в связи с этим новые самостоятельные компании появляются редко. Вторая особенность в том, что многие из компаний

являются государственными, или имеют значительную долю государственного капитала.

В зависимости от структуры компании сильно изменяется маржинальность её продукции и рентабельность работ. Реализацию продукции можно разделить на 3 составляющих по степени снижения рентабельности с 1 барреля нефтепродукта: продажа сырой нефти и газа, продажа продуктов нефтепереработки В2В, продажа продуктов нефтепереработки В2С. Таким образом, доля в продукции компании каждой из трех групп значительно определяют её рентабельность.

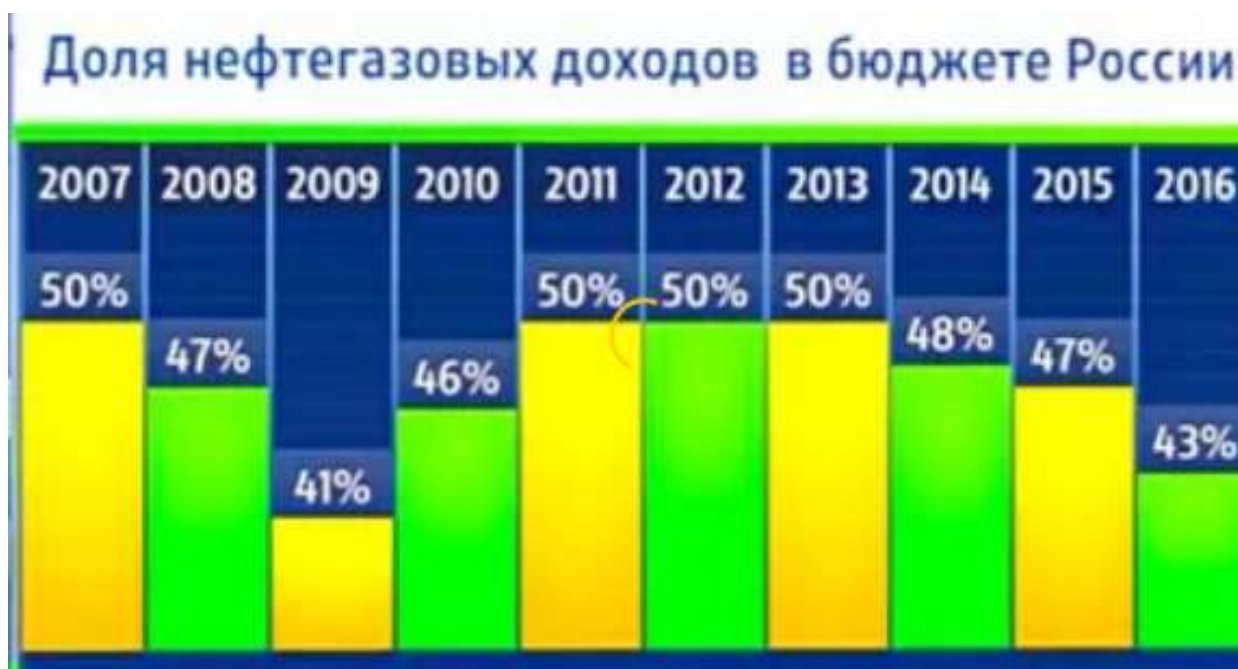
Благодаря значительному запасу финансов, высокой рентабельности и регулярному денежному потоку собственных средств компаний зачастую хватает для покрытия текущих расходов и реализации инвестиционных проектов. Отсюда возникает ещё одна особенность нефтегазовой отрасли – это низкий финансовый рычаг. Такая особенность связана как со структурными особенностями активов, так и с высокой зависимостью от цен на нефть, ситуацию по которым может быть очень не стабильной. Это приводит к тому, что высокий финансовый рычаг и дополнительный риск, связанный с ним, не допустим. Одними из важных характеристик отрасли является также то, что продукция является стандартизированной и имеет схожие характеристики у всех производителей. Это приводит к тому, что влияние бренда компании очень незначительно и проявляется лишь на отдельных элементах цепочки создания ценности (например, заправки). Также, уровень НИОКР в сфере также является очень низким. Это связано с тем, что большую долю продукции компаний составляют те товары и ресурсы, которые уже были доведены до своего вида уже достаточно давно и не нуждаются в улучшении характеристик. Использование НИОКР связано преимущественно с товарами конечного потребления (например, моторные масла или смазки), но их доля не велика. Таким образом, имя компании и её инновационные разработки оказывают малое воздействие на эффективность бизнеса, а ключевым аспектом качества работы компании является её опера-

ционная эффективность.

Инвестиции являются ключевым фактором развития экономики и решения социальных проблем. Одной из основных задач инвестиционной политики российских предприятий является создание новой производственной базы отечественной промышленности, что требует вложения значительных объемов средств и при весьма отдаленном получении результатов от их реализации, поэтому решения об инвестировании требуют серьезного обоснования. Значительное отставание российской нефтегазовой промышленности от мировой объясняется, в первую очередь, дефицитом инвестиций. Ограниченные инвестиционные ресурсы до сих пор направляются не столько на обновление основного капитала, сколько на его простое воспроизводство. В результате значительная часть производственных мощностей находится на грани физического выбытия, особенно высока степень износа машин и оборудования. Основным источником инвестиционных ресурсов в эту отрасль остаются собственные средства нефтегазовых компаний – амортизационный фонд предприятий. На их долю приходится около 90 % общего объема инвестиций в основной капитал нефтегазовой отрасли, а потому роль этих капитальных вложений в инновационном развитии оказывается незначительной. Предприятия нефтегазового комплекса испытывают те же трудности, что и весь промышленный потенциал страны. Прежде всего, это коренное изменение экономического механизма функционирования отраслей, внешних и внутренних, и адаптация системы управления предприятиями к требованиям современного мирового хозяйства. В отличие от российских, иностранные нефтегазовые компании привлекают финансовые ресурсы для инвестирования отрасли через фондовый рынок (например, США и Великобритания) либо через банковскую систему (Япония, Южная Корея и ряд европейских стран). Это позволяет расширить инвестиционные возможности нефтегазовых компаний путем приобретения продукции и услуг материально-технического назначения и, кроме того, стимулирует финансирование инвестиционного

процесса в других отраслях экономики, связанных с топливноэнергетическим комплексом (ТЭК). Российский нефтегазовый комплекс является фундаментом национальной экономики. В ходе рыночных преобразований в отрасли, сопровождающихся накоплением внутренних проблем, роль нефтяной и газовой промышленности в экономическом развитии России продолжает повышаться. Отрасль отличается высоким уровнем фондоёмкости, жесткими требованиями к соблюдению технологии, контролю качества и экологической безопасности, активным участием в функционировании внутреннего и международного рынка сырья и инвестиций, свободным доступом к транспортной инфраструктуре и т.д. Доля нефтегазовых доходов в бюджете России составляет огромную часть, что показано на рисунке 2.2.

Рисунок 2.2. Доля нефтегазовых доходов в бюджете России с 2007 по 2016 года



Источник [ ]

Говоря про 2018 год, то нефтегазовые доходы федерального бюджета РФ составили в январе-июне 2018 года 3,935 трлн., рублей, увеличившись по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года на 1,047 трлн. рублей, или на 36,2%, говорится в докладе Счетной палаты РФ. Доля

нефтегазовых доходов составила 45,6% от общего объема доходов бюджета РФ, что на 5 процентных пунктов больше, чем годом ранее.

Доля нефтегазовых доходов в общих доходах федерального бюджета в отчетном периоде составила 45,6% и по сравнению с аналогичным периодом 2017 года увеличилась на 5 процентных пунктов (в январе – июне 2017 года – 40,6%).

Рост нефтегазовых доходов в значительной мере обусловлено ростом цен на углеводородное сырье, прежде всего на нефть, и увеличением стоимостных объемов экспорта топливно-энергетических товаров, поясняет ведомство.

Средняя цена на нефть марки Urals в январе - июне 2018 года составила \$68,81 за баррель, что на \$18,69, или на 37,3%, выше, чем в январе – июне 2017 года (\$50,12 за баррель), и на \$25,01, или на 57,1%, выше среднегодовой прогнозной цены на нефть марки Urals на 2018 год (\$43,8 за баррель). При этом официальный курс доллара США к рублю в январе - июне 2018 года составил 59,27 рубля за доллар, что на 1,3 рубля за доллар, или на 2,2%, больше уровня января – июня 2017 года (57,97 рубля за доллар) и на 5,43 рубля, или на 8,4%, меньше прогнозного уровня курса доллара к рублю в целом на 2018 год (64,7 рубля за доллар).

Стоимостной объем экспорта топливно-энергетических товаров увеличился в январе - мае 2018 года по сравнению с соответствующим периодом 2017 года на 27,8%, физический объем – на 5,2%.

В структуре нефтегазовых доходов наибольший удельный вес занимают доходы от уплаты налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья (2,657 трлн., рублей, или 67,5%) и вывозных таможенных пошлин на нефть сырую (649,056 млрд., рублей, или 16,5%). На долю вывозных таможенных пошлин на природный газ и товары, выработанные из нефти, приходится 629,283 млрд., рублей, или 16% нефтегазовых доходов.

Нефтегазовые доходы федерального бюджета составили в первом полугодии 2018 года 4,694 трлн., рублей, или 48% объема прогноза доходов, и увеличились по сравнению с аналогичным периодом 2017 года на 459,997 млрд., рублей, или на 10,9%. [источник <https://rns.online>].

При анализе динамики потребления нефти в долгосрочной перспективе также необходимо учитывать такие факторы, как политическая непредсказуемость, которая делает невозможной долгосрочную оценку цены нефти, которая в 2025 году может составить как \$30, так и \$130 за баррель. Но при допущении стабильного развития возможно моделировать различные сценарии, исходя из детального и фундаментального анализа мирового потребления и добычи нефти (от уровня месторождений до общемирового). Надежды на то, что НГК станет «локомотивом» российской экономики переходного периода, оправдались лишь частично. Действительно, специфика ценообразования на энергоносители на начальном этапе перехода к рынку во многом способствовала сглаживанию последствий «ценового шока», а валютные доходы от экспорта нефти и газа позволили решать острые проблемы экономического и социального характера внутри страны, но надежды на быстрый и масштабный приток инвестиций в НГК, особенно иностранных, не оправдались. Побудительные мотивы инвестирования можно классифицировать на внутренние и внешние. К первым можно отнести готовность предприятий к внедрению новшеств и освоению инвестиций и отраслевую инвестиционную привлекательность, которая определяется набором параметров, связанных с состоянием ресурсной базы, производственными возможностями по их освоению, планируемыми издержками и эффективностью проектов.

Пограничные условия повышения инвестиционной активности в НГК обусловлены инвестиционной привлекательностью страны, т.е. параметрами общего инвестиционного климата. Это, прежде всего, правовая защита иностранных инвестиций, включающая защиту иностранных собственников, налоговое, валютное и таможенное законодательство, степень открытости

экономики, системы разрешения споров и льготирование привлечения капитала и трудовых ресурсов из-за рубежа. Внешнеэкономический компонент часто остается за рамками профессиональных рекомендаций специалистов по нефтегазовому комплексу, тогда как в фазе становления новой системы внешнеполитических связей он приобретает особое значение. Речь идет о геополитических интересах крупнейших мировых держав и их блоков. Россия после долгого пребывания в относительно замкнутых условиях в период существования СССР попала в сферу сложного баланса сил в мировой экономике и не может игнорировать относительно новые для нее геополитические реалии. Это отражается, в частности, во взаимоотношениях с общемировым нефтяным картелем ОПЕК и странами-импортерами энергоносителей. Возвращаясь к внутренним факторам, отметим, что Россия по своим природным богатствам занимает особое положение в мире. Потенциал ее недр оценивается почти в 30 трлн., долларов, что значительно превышает соответствующие показатели США (8 трлн.) и Китая (6,5 трлн.), не говоря уже о Западной Европе (0,5 трлн.). Прогнозируемый потенциал России по ресурсам оценивается в 140 трлн., долларов. Кроме того на долю России приходится от 15 до 17 % всех мировых запасов сырья, в то время как население страны составляет лишь 3 % мирового населения. Потребление многих видов сырья в расчете на одного жителя России в 2-3 раза, а по некоторым видам в 5-8 раз ниже, чем в основных развитых странах, да и интенсивность нагрузки на недра в России в 4-6 раз, иногда и в 8-10 раз меньше, чем в США, Канаде и других странах, активно использующих свой минерально-сырьевой потенциал.

Особенно благоприятное положение сложилось в отношении обеспеченности России запасами топливно-энергетических ресурсов. В структуре минерально-сырьевой базы страны на их долю приходится более 71 % [2]. Поэтому, несмотря на современное кризисное состояние ТЭК, Россия была, есть и будет в обозримом будущем важнейшим по мировым меркам производителем углеводородного сырья, а ее топливно-энергетические

ресурсы будут оставаться одним из наиболее важных компонентов инвестиционной привлекательности страны. В России, территория которой составляет 12,8 % территории обитаемой суши, сосредоточено 42 % мировых прогнозируемых и 32 % разведанных запасов природного газа, 12 % прогнозируемых и около 5 % разведанных запасов нефти. Следует учесть, что на долю России приходится лишь 6 % мирового потребления энергоресурсов. Рассмотрим наглядно страны с наибольшими запасами нефти и газа и определим на какой позиции находится Россия (рис.2.3).

Рисунок 2.3 Страны с крупнейшими запасами нефти и газа



Источник [ ]

Россия находится на восьмом месте по запасам нефти, и на втором – по её добыче, а так же на втором мест по запасам газа. Но в НГК существует ряд проблем, которые необходимо своевременно решать и устранять (рис.2.4).

Россия, безусловно, располагает всеми необходимыми возможностями для того, чтобы находится на высоте на мировом рынке энергоносителей. Но



для этого в обязательном порядке необходимо развивать и внедрять технологии, формировать дополнительную инфраструктуру и проводить анализ всех экспортных направлений.

Рисунок 2.4. Проблемы нефтегазового комплекса



На основе источника [ ].

Обеспеченность России разведанными запасами нефти составляет 22 года, природного газа – 81 год. Особенно внушительно выглядит топливно-энергетический потенциал России по сравнению с крупнейшими странами-потребителями энергоресурсов. Так, на долю США приходится около 20 % их мирового использования, а разведанные запасы нефти и природного газа соответственно лишь около 2,1 и 3,2 % мировых. Страны Западной Европы используют 15 % мировых энергоресурсов, а разведанные запасы этих стран 1,8 % нефти и 3 % газа. Япония, помимо незначительных месторождений каменного угля, практически не имеет собственной базы энергоресурсов. Эти

оценки удельного веса России в мировых прогнозируемых запасах нефти потребуют корректировки в сторону увеличения. Обычно считается, что если доля уже извлеченных запасов в прогнозных ресурсах страны около 25 %, то существенное наращивание добычи в последующем маловероятно. В России к этому рубежу приближается нефть, суммарная добыча которой за всю историю российской нефтяной промышленности 17 %. Соответствующий показатель по газу 5 %, что ограничивает будущую добычу лишь стоимостью освоения [4].

Таковы природно-ресурсные предпосылки для инвестирования в российский НГК. Несколько иная, менее оптимистичная картина складывается в плане организационно-экономических предпосылок. Здесь сказываются издержки запоздалого перевода экономики страны и ее нефтегазового комплекса на рельсы рыночного развития. До настоящего времени нормы национального законодательства недостаточно стимулируют иностранные инвестиции, настораживают инвесторов забюрократизированность экономики, разногласия между центром и регионами. Тем не менее инвестиционная привлекательность субъектов российского НГК остается высокой и продолжает расти в связи с ситуацией на мировом топливном рынке.

Крупнейшие компании России. Изначально все крупнейшие нефтегазовые месторождения разрабатывались исключительно государством. На сегодняшний день данные объекты доступны для использования частными компаниями. Всего нефтегазовая отрасль России насчитывает более 15 крупных добывающих предприятий, среди которых известные «Газпром», «Роснефть», «Лукойл», «Сургутнефтегаз».

Крупнейшими российскими компаниями в сфере добычи и переработки газа являются «Газпром» и «Новатэк». В нефтяной отрасли лидирующие позиции на рынке у «Роснефти», также ведущими компаниями являются «Лукойл», «Газпром Нефть» и «Сургутнефтегаз».

Составим рейтинг крупнейших компаний мира по запасам нефти и газа, как видно из рисунка 2.5, две российские компании «Газпром» и «Лукойл» находятся в этом списке.

Рисунок 2.5. Крупнейшие компании мира по запасам нефти и газа



Источник [ ]

Высоким потенциалом инвестиционной привлекательности обладает ПАО «Газпром», являющееся, по оценке западных экспертов, самой инвестиционно-привлекательной и наиболее защищенной от политических рисков компанией России. Так же значительной инвестиционной привлекательностью обладают компании «Лукойл», «Роснефть», «Сургутнефтегаз» и другие вертикально-интегрированные нефтяные компании [3]. Весьма привлекательным для инвесторов может оказаться процесс крупномасштабного обновления изношенного и устаревшего производственного оборудования ТЭК России. В современных условиях постоянное обновление основного капитала остается важнейшим фактором снижения издержек добычи и повышения конкурентоспособности нефтяной и газовой промышленности. О масштабах выигрыша от использования этого фактора наглядно свидетельствует пример из истории американской нефтяной

промышленности, которой удалось за 1981-1996 гг. снизить издержки добычи нефти за счет внедрения технологических новшеств на 50 % на суше и на 80 % при разработке морских месторождений [1].

Отраслевая инвестиционная привлекательность тесно связана с общенациональной, поэтому инвестиционные перспективы рыночных вложений в развитие российских нефтегазовых компаний заметно зависят от корректировки национального и регионального инвестиционного и общеэкономического законодательства. Важно отметить, что дополнительные возможности инвестиций связаны с либерализацией инвестиционных режимов субъектами Федерации. Регионы все охотнее предоставляют инвесторам различного рода льготы (налоговые и другие) на местном уровне. Сохранение доли внешнего рынка и расширение внутреннего рынка как цель развития отрасли требует повышения ее конкурентоспособности на инвестиционном рынке. Если бы экспортируемое сырье перерабатывалось российским ТЭК с той же глубиной, как в США, экономика России была бы второй в мире. Так, в 1990 г. мощности по пиролизу газового сырья в Саудовской Аравии и России были примерно одинаковы: 2,3 и 2 млн., тонн соответственно. Но в 2006 г. переработка сырья в Саудовской Аравии, получившей инвестиционную поддержку США, возросла более чем в 3 раза, а в 2012 г. разрыв увеличится в 6 раз. В Китае локомотивом ре форм стала нефтехимия, в которую направляется 73 млрд., долларов государственных инвестиций.

В России же сложившаяся система налогообложения стимулирует экспорт углеводородов, а не их переработку. Сценарии диверсификации, опирающиеся, как и прежде, на экспорт энергоносителей, неприемлемы в кризисный и послекризисный период, так как угрожают национальной безопасности [2]. Инновационное развитие российской нефтегазовой отрасли в значительной мере зависит от увеличения объемов инвестиций в высокоэффективные инновационные проекты, которые должны быть направлены на развитие сырьевой базы, создание новых техники и

технологий, увеличивающих степень извлечения углеводородов из недр, повышающих уровень нефтегазопереработки и надежность работы нефтегазотранспортных систем форм стала нефтехимия, в которую направляется 73 млрд., долларов государственных инвестиций. В России же сложившаяся система налогообложения стимулирует экспорт углеводородов, а не их переработку. Сценарии диверсификации, опирающиеся, как и прежде, на экспорт энергоносителей, неприемлемы в кризисный и послекризисный период, так как угрожают национальной безопасности [2].

Зам.главы Минэнерго РФ П. Сорокин 7 августа 2018г. в своём окладе сообщил, что инвестиции в нефтегазовую отрасль России в 2018 г вырастут более чем на 3% по сравнению с 2017г. Комментируя оценку Международного энергетического агентства (МЭА) о приросте инвестиций в нефтегазовую отрасль России на 3% в 2018 г, П. Сорокин сообщил, что прирост будет даже выше. Таким образом, речь может идти об инвестициях в размере более 1,37 трлн., руб. Напомним, что в 2017 г капвложения вертикально-интегрированных нефтяных компаний (ВИНК) составили 1,33 трлн., руб. Рост по сравнению с показателем 2016 г (1,21 трлн., руб.) рост составил 9,9%. Отчитываясь об итогах работы Минэнерго РФ в 2017 году, А.Новак спрогнозировал, что капвложения российских компаний в 2018 г в нефтедобычу сохранятся на уровне 2017года - 1,3 трлн., руб.Комментируя этот прогноз А.Новак отметил, что даже сохранение этого уровня инвестиций - уже хороший показатель. При этом А.Новак не исключил возможности роста инвестиций.[: <https://neftegaz.ru>

Инновационное развитие российской нефтегазовой отрасли в значительной мере зависит от увеличения объемов инвестиций в высокоэффективные инновационные проекты, которые должны быть направлены на развитие сырьевой базы, создание новых техники и технологий, увеличивающих степень извлечения углеводородов из недр, повышающих уровень нефтегазопереработки и надежность работы нефтегазотранспортных систем.

## 2.2. Сравнительный анализ инвестиционной привлекательности предприятий нефтегазового сектора

В данной диссертационной работе нами будет проведён сравнительный анализ трёх крупнейших предприятий нефтегазовой промышленности. Для исследования были взяты одни из крупнейших российских компании нефтегазового комплекса, отобранные на основе рейтинга RAEX-600 (см. рис.2.1) таких как: ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл». Анализ будет проводиться по ранее предложенной системе показателей инвестиционной привлекательности, которые были предложены в главе 1.3.

Рисунок 2.6. Рейтинг RAEX-600 крупнейших российских компании нефтегазового комплекса

№	Место в рейтинге RAEX-600	Группа компаний / компания	Объем реализации в 2017 году (млн. рублей)	Объем реализации в 2016 году (млн. рублей)	Темп прироста (%)	Объем реализации в 2017 году (млн. долларов)
1	1	"Газпром"	6 384 003.0	5 966 403.0	7.0	109 502.6
2	2	"ЛУКОЙЛ"	5 475 180.0	4 743 732.0	15.4	93 913.9
3	3	"Роснефть", нефтяная компания	5 163 000.0	4 242 000.0	21.7	88 559.2
4	9	"Сургутнефтегаз"	1 175 019.0	1 020 833.0	15.1	20 154.7
5	16	"Татнефть", группа	681 159.0	580 127.0	17.4	11 683.7
6	20	НОВАТЭК	583 186.0	537 472.0	8.5	10 003.2
7	38	"Сахалин Энерджи"	314 878.3	304 343.8	3.5	5 401.0
8	54	"Славнефть", группа	241 253.0	214 509.0	12.5	4 138.1
9	60	"Новый Поток", группа компаний	219 965.9	206 972.5	6.3	3 773.0
10	71	Alliance Oil Company Ltd	176 464.5	149 846.2	17.8	3 026.8

Источник [ ]

Высоким потенциалом инвестиционной привлекательности обладает ПАО "Газпром", являющееся, по оценке западных экспертов, самой инвестиционно привлекательной и наиболее защищенной от политических рисков компанией России.

Составим таблицу основных финансовых показателей компании (табл.2.1). Чистая прибыль «Газпрома» за последний год составила 100,3 млрд., рублей. За последнее пятилетие показатель демонстрировал падение и

рост. Только за последний год прибыль сократилась больше, чем в 4 раза, а с 2013 г. – в 6 раз.

По выручке за 2017 г. отмечается рост на 9,6% выше уровня предшествующего года. Группа заработала 4 313 млрд., рублей. Большая доля этих средств получена от реализации газа (3 340,59 млрд.).

Таблица 2.1. Основные финансовые показатели «Газпрома» за 2013-2017 г.

Показатели	2013	2014	2015	2016	2017
Чистая прибыль, млрд руб.	628,14	188,98	403,52	411,42	100,30
Выручка, млрд руб.	3 933,34	3 990,28	4 334,29	3 934,49	4313,03
в том числе от продаж:					
Газа	2 971,82	2 985,39	3 427,26	3 302,77	3 340,59
нефти и газового конденсата	210,22	209,23	260,61	411,96	539,96
электрической и тепловой энергии	375,59	426,95	424,67	481,72	503,92

Источник: сайт компании

По итогам 2017 года нефтегазовый гигант стал № 2 в рейтинге самых дорогих отечественных публичных компаний 2018 г. от РИА Рейтинг и № 43 в списке крупнейших публичных компаний мира от Forbes. [ ]

По состоянию на 31.12.2017, сеть стоила 1,16 трлн., рублей (или 19 080,29 млн., долларов), а уставный капитал ПАО составлял 945 613,55 рублей.

Производственный потенциал — это система экономических отношений, возникающая между хозяйствующими субъектами на макро- и микроуровнях по поводу получения максимально возможного производственного результата, который может быть получен при наиболее эффективном использовании производственных ресурсов, при имеющемся уровне техники и технологий, передовых формах организации производства.

[4] Производственный потенциал предприятия — это отношения, которые возникают на микроуровне между работниками самого предприятия по поводу получения максимально возможного производственного результата, который

может быть получен при наиболее эффективном использовании производственных ресурсов, при имеющемся уровне техники и технологий, передовых формах организации производства, и вне зависимости от состояния внешней среды. Противоречивый характер этих отношений определяется внутренней средой самого предприятия, а производственный потенциал предприятия заключается в поиске и реализации внутренних источников саморазвития. [7]

К производственным ресурсам, характеризующим производственный потенциал предприятия, следует отнести:

- основные фонды предприятия;
- оборотные средства предприятия (материальные ресурсы);
- трудовые ресурсы предприятия.

Развитие и успешное функционирование производственно-хозяйственных систем в значительной мере определяется её производственным потенциалом. Разработка теоретических предпосылок и закономерностей, определяющих пути формирования и развития производственного потенциала крупной производственно-хозяйственной системы представляет большой научный и практический интерес, особенно учитывая опыт, накопленный в успешно работающей отрасли — российской газовой промышленности, основная деятельность которой сосредоточена в ПАО «Газпром», являющемся мировым лидером в снабжении потребителей энергоресурсами.

ПАО «Газпром» — крупнейшая производственно-хозяйственная диверсифицированная система со значительным государственным пакетом акций, характеризующееся производственно-техническим и организационным единством и большим количеством занятых. Рассмотрим основные показатели производственной деятельности за 5 лет (табл.2.2).

Таблица 2.2 Основные показатели производственной деятельности за 2013-2017 г.



Показатели	2013	2014	2015	2016	2017
Добыча углеводородов					
Природный и попутный газ, млрд., м <sup>3</sup>	488,39	444,90	419,52	420,13	472,05
Газовый конденсат, млн., т.	14,66	14,49	15,34	15,85	15,94
Нефть, млн т	42,41	43,53	44,04	47,15	48,63
Поступление в ГТС, млрд., м <sup>3</sup>	659,4	627,5	602,6	622,6	672,1
Поставки из ГТС					
за пределы России	220,2	196,2	196,8	209,4	232,4
внутри России	354,6	365,5	342,3	351,7	354,0
Производство продуктов переработки, тыс. т.					
Автомобильный бензин	12 152	12 068	12 395	12 270	11 676
Дизтопливо	16 215	16 281	14 837	14 971	14 322
Авиатопливо	2 852	3 162	3 171	3 213	3 149
Топочный мазут	9 132	9 318	8 371	7 787	6 586
Масла	396	374	404	421	480
Среднесписочная численность работников, тыс. человек	460,5	459,6	462,4	467,5	469,6

Источник:[ сайт компании]

Исходя из данных таблицы видим, что в среднем в сутки компания добывает 1293,3 млн., м<sup>3</sup> газа, 43,7 тыс. т газового конденсата, 133,2 тыс. т., нефти. Протяженность газотранспортной системы холдинга – она крупнейшая в мире – 172,1 тыс. км., на территории России. В составе перерабатывающего комплекса Группы мощности по газо- и нефтепереработке, нефтехимии. В 2017 году его предприятиями переработано 64,1 млн., тонн нефти и газового конденсата.

Динамика основных фондов ПАО «Газпром» представлена в таблице 2.3. По данным таблицы видно, что в период с 2015 по 2017 год стоимость основных фондов предприятия увеличилась на 2782137211 тыс. руб., то есть на 25,3%. Это может быть связано как с увеличением количества использования основных фондов, так и с увеличением их качества, за счет чего повысилась их стоимость. Наибольший удельный вес имеют магистральный трубопроводы, что связано с характерной деятельностью ПАО «Газпром». Необходимо также отметить, что существенно увеличилась доля зданий и сооружений (на 2,8%, что составляет не малую часть при стоимостном выражении). Из данных таблицы можно отметить увеличение использования

машин и оборудования (+0,6%), однако использование остальных основных фондов уменьшилось, в том числе скважины на 0,3%, прочие основные фонда на 1,2%.

Таблица 2.3. Динамика основных фондов ПАО «Газпром»

Наименование ОС	2015		2016		2017	
	(тыс.руб)	удел. вес (%)	(тыс.руб)	удел. вес (%)	(тыс.руб)	удел. вес (%)
Скважины	955360918	8,7	972945142	8,6	1163407838	8,4
Магистральные трубопроводы	7406115191	67,4	7491468810	66,6	9025184972	65,7
Здания	424746451	3,8	442875395	3,9	903043774	6,6
Машины и оборудование	1274767061	11,6	1319575430	11,7	1685930145	12,2
Прочие ОФ	912665843	8,3	1014445559	9	978225946	7,1
Итого	10973655464	100,0	11241310336	100,0	13755792675	100,0

Источник [ ]

Исходя из данных, опубликованных в годовом отчете предприятия, можно высчитать коэффициенты прироста, обновления и выбытия основных фондов, что покажет динамику воспроизводства основных фондов ПАО «Газпром». [8] — Коэффициент прироста равен отношению изменения основных средств на конец года к основным средствам на начало года. — Коэффициент обновления равен отношению поступивших основных средств к основным средствам на начало года. — Коэффициент выбытия равен отношению выбывших основных средств к основным средствам на начало года.

За 2016 год:

- $K_{обн} = (8864375) / (11241310336) = 0,000782$
- $K_{выб} = (295264) / (11241310336) = 0,000026$
- $K_{пр} = (267654872) / (11241310336) = 0,0238$

За 2017 год:

- $K_{обн} = (5049680) / (13755792675) = 0,000367$
- $K_{выб} = (106647) / (13755792675) = 0,00000775$

$$\blacksquare K_{\text{пр}} = (2514482339) / (13755792675) = 0,01826$$

Составим сравнительную таблицу, показывающую динамику воспроизводства основных фондов (табл.2.4).

Таблица 2.4. Динамика воспроизводства основных фондов ПАО «Газпром»

Показатель	2016	2017
Коэффициент прироста	0,0238	0,0182
Коэффициент выбытия	0,000026	0,00000775
Коэффициент обновления	0,000782	0,000367

Столь низкие показатели движения основных фондов объясняются тем, что ПАО «Газпром» — крупное предприятие, имеющее сотни зданий, трубопроводов, скважин и прочих основных средств по всей России и за рубежом сроком полезного использования от 3х до 100 лет.

Далее перейдем к рассмотрению следующего показателя инвестиционной привлекательности ПАО «Газпром» - финансовый результат, который показывает эффективность хозяйственной деятельности предприятия в целом.

В деятельности любого предприятия лежат два его свойства, именно они определяют скорость и устойчивость его развития. Скорость роста характеризует его эффективность, а устойчивость его платежеспособность. Между ними можно заметить обратную связь: чем больше эффективность (скорость роста), тем ниже платежеспособность (устойчивость). И платежеспособность и эффективность описываются финансовыми коэффициентами. Для оценки финансовой деятельности можно остановиться на двух группах, но лучше их разбить еще на две. Так, группа «Платежеспособности» делится на «Ликвидность» и «Финансовую устойчивость», а группа «Эффективность предприятия» делится на «Рентабельность» и «Деловую активность» (иногда ее называют оборачиваемость).

Публичную бухгалтерскую отчетность деятельности Газпрома возьмем с их официального сайта. {} Мы взяли годовую финансовую отчетность за 3 года 2015, 2016, 2017 года. Для этого нам понадобится бухгалтерский баланс и отчет о финансовых результатах. {}

Таблица 2.5 Финансовые результаты деятельности ПАО «Газпром»

	2015	2016	2017	Норматив	Абсол. отклонение 15/16(+;-)	Абсол. отклонение 15/17(+;-)	Относ. отклонение 15/16%	Относ. отклонение 15/17%
<b>Расчет коэффициентов ликвидности ПАО «Газпром»</b>								
Коэффициент текущей ликвидности	0,4	2,1	1,7	>2	1,7	1,3	525	425
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,3	0,3	0,5	>0,2	0	0,2	0	166,7
Коэффициент быстрой ликвидности	0,3	0,5	1,3	>1	0,2	1,0	166,7	76,9
<b>Расчет коэффициентов финансовой устойчивости ПАО «Газпром»</b>								
Коэффициент автономии	0,7	0,8	0,7	>0,5	0,1	0	114,3	0
Коэффициент капитализации	0,4	0,3	0,4	<0,7	-0,1	0	75	0
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,1	0,1	0,2	>0,5	0	0,1	0	200
<b>Расчет коэффициентов рентабельности ПАО «Газпром»</b>								
Рентабельность активов	0,02	0,03	0,07	>0	0,01	0,05	1,5	3,5
Рентабельность собственного капитала	0,04	0,04	0,01	>0	0	-0,03	0	25
Рентабельность продаж	0,2	0,1	0,9	>0	-0,1	0,7	50	450

Продолжение табл.2.5

<b>Расчет коэффициентов деловой активности ПАО «Газпром»</b>								
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задол-ти.	1,9	1,8	2,5	Динамика	-0,1	0,6	94,7	131,57

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	6,6	5,5	5,0	Динамика	-1,1	-1,6	83,33	75,75
Коэффициент оборачиваемости запасов	8,4	7,6	8,4	Динамика	-0,8	0	90,47	0

Анализ финансовой деятельности предприятия будет заключаться в расчете финансовых коэффициентов из 4х основных групп. А затем значения коэффициентов сравниваем с нормативными значениями. Так же в отдельных столбцах рассчитаем относительное и абсолютное отклонение, за базовое значение возьмём показатели 2015 года.

Рассмотрим расчеты коэффициентов ликвидности.

Как видно из таблицы 2.5, значения коэффициента текущей ликвидности варьируются в разных диапазонах, значение ниже 1 в 2015 году говорило о высоком финансовом риске, - предприятие не в состоянии стабильно оплачивать текущие счета и только за 2016 год значение соответствует норме. Коэффициент абсолютной ликвидности за все рассмотренные три года полностью удовлетворяют норме. Коэффициент быстрой ликвидности не удовлетворяет нормативу в 2015 и 2016 годах, а в 2017 году данный коэффициент увеличился и вышел на нормативное значение, что означает улучшение платёжеспособности предприятия, а так же ускорение оборачиваемости собственных средств, вложенных в запасы.

Далее рассмотрим расчет коэффициентов финансовой устойчивости.

В таблице видим, что коэффициент автономии и коэффициент капитализации удовлетворяют нормативным значениям. Коэффициент автономии показывает, насколько организация независима от кредиторов, значения больше 0,5 свидетельствует о том, что финансовая устойчивость растёт и если кредиторы одновременно потребуют погасить обязательства, компания может расплатиться. Только коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами не вписывается в рекомендуемые нормативные значения. Остальные коэффициенты финансовой устойчивости

удовлетворяют нормативам. Платежеспособность считается одним из главных признаков при оценке привлекательности организации в инвестиционном плане, вследствие этого ОАО «Газпром» в обозримое будущее будет принимать меры по увеличению ликвидности. В критериях прогрессивной рыночной экономики более настоящими будут последующие пути увеличения ликвидности.

В таблице представлены расчеты основных коэффициентов, которые определяют рентабельность Газпрома и их нормативные значения. Все коэффициенты рентабельности предприятия положительные, что говорит о финансовой эффективности деятельности. Определенного нормативного значения у коэффициентов оборачиваемости нет. У каждой отрасли будут свои средние значения. Анализ коэффициентов можно проводить следующим образом:

- Динамический анализ. Рассчитать значения коэффициентов для предприятия за несколько периодов и построить временной ряд его изменения, что позволит определить тенденцию его изменения.

- Сравнительный анализ. Рассчитать значение коэффициента для отрасли в среднем, а также выделить предприятие лидера по коэффициенту, что даст возможность определить наше место в сравнении с предприятиями отрасли в целом.

После расчетов основных финансовых коэффициентов можно сделать вывод, что платежеспособность и эффективность у ПАО Газпром находятся в хорошем состоянии. Ликвидность и финансовая устойчивость близки к нормативным значениям, а рентабельность больше нуля.

Следующий показатель, определяющий инвестиционную привлекательность предприятия это - инвестиционная активность. Показатель инвестиционной активности отражают стремление к обновлению производства и реконструкции. В таблице 2.6 рассчитаем коэффициент инвестиционной активности за три года по трём организациям и сравним. Коэффициент инвестиционной активности характеризует долю средств

предприятия, направленную на модификацию и усовершенствование собственности и на финансовые вложения в другие организации. Для расчёта были использованы данные бухгалтерской отчётности (приложение 1).

Таблица 2.6. Коэффициент инвестиционной активности за 3 года

Коэффициент инвестиционной активности	2015	2016	2017	Абсол. отклонение 15/16(+;-)	Абсол. отклонение 15/17(+;-)	Относ. отклонение 15/16%	Относ. отклонение 15/16%
ПАО «Газпром»	0,253	0,018	0,278	-0,253	0,025	7,11	109,88
ПАО «НК «Роснефть»	0,992	0,994	0,992	0,002	0	100,2	0
ПАО «Лукойл»	0,986	0,985	0,988	-0,001	0,003	102,14	100,2

Как видно из вышепредставленной таблицы, высокие показатели присутствуют у ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл», у ПАО «Газпром» меньше средств направляются на модификацию и усовершенствования собственности.

Трудовой потенциал организации – предельная величина возможного участия работников в производстве с учетом их психофизиологических особенностей, профессиональных знаний, накопленного опыта при наличии определенных организационных и технических условий. Этот потенциал как система всегда больше суммы составляющих ее частей – индивидуальных трудовых потенциалов отдельных работников. Компонентами трудового потенциала организации являются кадровый, профессиональный, квалификационный и организационный потенциал предприятия.

В современных условиях персонал организации – наиболее важный и единственный ресурс, стоимость которого возрастает по мере его использования. Этот ресурс представляет собой капитал, ценность которого определяется целым рядом показателей, в том числе характеризующих психофизиологические особенности работников, их профессиональные возможности. В процессе воспроизводства рабочей силы подготовка кадров играет очень важную роль для всех отраслей экономики.

Обучение персонала, повышение его профессионального уровня предоставляют организации существенные выгоды (которые значительно превышают затраты работодателя на эти цели), поскольку позволяют повысить способность персонала адаптироваться к изменяющимся социально-экономическим условиям и ко все ужесточающимся требованиям рынка.

Таблица 2.7. Трудовой потенциал ПАО «Газпром»

	2015	2016	2017	Откло- нение 15/16( +;-)	Откло- нение 15/17( +;-)	Откло- нение 15/16 %	Откло- нение 15/17 %
Принято всего, чел.	35809	32555	36024	-3254	215	90,91	100,6
Выбыло всего, чел.,	4889	4255	3989	-634	-266	87,03	93,74
Среднемесячная зарплатная плата на одного работника тыс.р.	40000	42800	47530	2800	7530	107	118,8 2
Среднесписочная численность работников тыс.чел	400280	431200	469 600	30920	69320	107,72	117,3 1
Коэффициент оборота по приёму, %	8,94	7,54	7,67	-1,4	-1,27	84,34	85,79
Коэффициент оборота по выбытию, %	1,22	0,98	0,84	0,24	-0,38	80,32	68,85

Из анализа видно, что по ПАО "Газпром" коэффициент оборота по приему выше коэффициента выбытия. А так же видим увеличение с каждым годом среднемесячной заработной платы. Также следует учесть тот факт, что количество сотрудников компании неизменно растет, соответственно компания расширяется.

Следующая компания на рассмотрении - ПАО «НК «Роснефть». «Роснефть» – лидер российской нефтяной отрасли и одна из крупнейших публичных нефтегазовых компаний мира. Основными видами деятельности «Роснефти» являются разведка и добыча нефти и газа, производство нефтепродуктов и продукции нефтехимии, а также сбыт произведенной продукции. Преимущества ПАО «НК «Роснефть» по сравнению с основными конкурентами:



- уникальная по масштабам и качеству ресурсная база;
- крупнейшие в России новые проекты в секторе разведки и добычи;
- самые низкие удельные операционные расходы на добычу;
- стратегическое предприятие Российской Федерации.
- располагает собственной и привлеченной инфраструктурой нефтепродуктообеспечения (нефтебазы, АЗС/АЗК) с учетом емкости рынка и уровня платежеспособного спроса;
- товарный знак ПАО «НК «Роснефть» является одним из самых узнаваемых на рынке нефтепродуктов в регионах деятельности Компании и ассоциируется у потребителей с достойным уровнем качества топлива, продаваемого на АЗС, что немаловажно для поддержания конкурентоспособности.

Ниже на рисунке представлены данные по ключевым показателям производственной деятельности (рис.2.2). По данным рисунка прослеживается динамика увеличения всех производственных показателей, что говорит о положительном развитии предприятия.

Рисунок 2.7. Ключевые показатели производственной деятельности ПАО «НК «Роснефть»

ПОКАЗАТЕЛЬ	2016	2015	ИЗМЕНЕНИЕ	2014
Доказанные запасы нефти, газа, газового конденсата и ЖУВ по классификации SEC (млн б.н.э.)	37 772	34 465	9,6%	33 977
Доказанные запасы нефти, газа, газового конденсата и ЖУВ по классификации PRMS (млн б.н.э.)	46 075	42 917	7,4%	43 085
Доказанные запасы рыночного газа <sup>1</sup> по классификации SEC (млрд куб. м)	1 714	1 609	6,5%	1 414
Доказанные запасы рыночного газа <sup>1</sup> по классификации PRMS (млрд куб. м)	2 273	2 161	5,2%	2 018
Обеспеченность запасами углеводородов по классификации PRMS (лет)	24	23		24
Добыча нефти, газового конденсата и ЖУВ (млн т)	210,0	202,8	3,6%	204,9
Добыча газа (млрд куб. м)	67,1	62,5	7,3%	56,7
Реализация нефти за рубежом (млн т)	114,9	109,1	5,3%	102,4
Переработка нефти (млн т)	100,26	96,90	3,5%	99,83
Производство нефтепродуктов и нефтехимии (млн т)	98,21	95,36	3,0%	97,1
Реализация нефтепродуктов за рубежом <sup>2</sup> (млн т)	67,4	65,8	2,4%	62,7
Розничная реализация нефтепродуктов в РФ (млн т)	10,9	10,9	0,0%	11,2

Источник [сайт комп]

Проведем расчет показателей эффективности использования основных фондов предприятия ПАО «НК Роснефть», все полученные данные сведены в таблицу 2.8.

Таблица 2.8. Расчет показателей эффективности использования основных фондов предприятия ПАО «НК Роснефть»

Коэффициенты	2015	2016	2017
Фондоёмкость	2,4	2,3	2,2
Фондоотдача	4,2	4,3	4,6
Фондовооруженность	5,23	5,78	6,94
Коэффициент износа	0,	0,2	0,
Коэффициент годности фондов	0,79	0,8	0,71
Рентабельность основных фондов	4,5	5,1	5,3

Таким образом, за анализируемый период 2015 - 2017 гг. на предприятии ОАО «Роснефть» техническое состояние основных фондов несколько улучшилось за счет более интенсивного их обновления.

Коэффициент износа в 2016 году составлял 20 %, как и в 2015 году. В 2017 году он увеличился на 13 % и составил 30 %, а это свидетельствует об ухудшении состояния основных фондов ОАО «Роснефть».

Коэффициент годности основных в 2016 году увеличился на 1 % и это свидетельствует об увеличении производственной способности основных фондов. В 2017 году значение данного коэффициента снизилось до 71 %, что рассматривается как отрицательная динамика.

Ниже приведен сравнительный анализ финансового положения и результатов деятельности организации. В качестве базы для сравнения взята официальная бухгалтерская отчетность организаций за 2015, 2016 и 2017 года, представленная в базе данных Росстата. Сравнение выполняется по 12 ключевым финансовым коэффициентам (таб. 2.10).

Таблица 2.9. Финансовые результаты деятельности ПАО «НК  
«Роснефть»

	2015	2016	2017	Нор мати в	Абсол. откло- нение 15/16( +;-)	Абсол. откло- нение 15/17( +;-)	Относ. откло- нение 15/16 %	Относ. откло- нение 15/17 %
<b>Расчет коэффициентов ликвидности ПАО «НК «Роснефть»</b>								
Коэффициент текущей ликвидности	1,25	1,24	4,36	>2	-0,01	3,11	99,2	348,8
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,34	0,47	2,78	>0,2	0,13	2,44	138,2	817,64
Коэффициент быстрой ликвидности	1,18	1,12	3,92	>1	0,06	2,74	94,91	332,2
<b>Расчет коэффициентов финансовой устойчивости ПАО «НК «Роснефть»</b>								
Коэффициент автономии	0,17	0,27	0,51	>0,5	0,1	0,34	158,8	188,8
Коэффициент капитализации	4,74	2,59	0,95	<0,7	-1,85	-3,79	54,6	36,6
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-1,29	-1,20	0,04	>0,5	-2,49	1,24	93,02	-3,1

Продолжение табл.2.10

<b>Расчет коэффициентов рентабельности ПАО «НК «Роснефть»</b>								
Рентабельность активов	0,05	0,02	0,08	>0	-0,03	0,03	40	160
Рентабельность собственного капитала	0,35	0,10	0,22	>0	-0,25	-0,12	28,5	62,8
Рентабельность продаж	0,02	0,002	0,02	>0	-0,018	0	10	0
<b>Расчет коэффициентов деловой активности ПАО «НК «Роснефть»</b>								
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	0,16	0,13	0,83	дина мика	-0,03	0,67	81,25	518,75
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	0,11	0,96	0,62	дина мика	0,85	0,51	872,72	563,63

Коэффициент оборачиваемости запасов	0,13	0,16	0,19	динамика	0,03	0,06	123,07	118,75
-------------------------------------	------	------	------	----------	------	------	--------	--------

Рассмотрим первую группу показателей ликвидности предприятия.

Как видно из таблицы 2.9. значения коэффициента текущей ликвидности за 2015 и 2016 года не удовлетворяли нормативному значению, и только в 2017 году стал входить в нормативные значения. Коэффициент быстрой и абсолютной ликвидности в течение трёх лет всегда были больше нормативных значений.

Далее рассмотрим расчет коэффициентов финансовой устойчивости.

В таблице видим, что коэффициент автономии только в 2017 году стал удовлетворять нормативу ( $>0.5$ ). Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами и коэффициент капитализации не удовлетворяют нормативам.

Рассчитали коэффициенты рентабельности ПАО «Роснефти» за 3 года. В 2017 году она была больше по сравнению с 2016 годом.

Рентабельность более правильно оценивать в сравнении с предприятиями схожей отрасли (в нашем случае нефтеперерабатывающей). Мы уже проводили финансовый анализ для ПАО «Газпром» и ПАО «Лукойл» и рассчитывали для них рентабельность за 2016 год. В таблице 2.10 приведено сравнение эффективности деятельности компаний.

Таблица 2.10. Анализ коэффициентов рентабельности компаний

Коэффициенты	ПАО «Газпром»	ПАО «Лукойл»	ПАО «НК Роснефть»
Рентабельность активов	3%	9%	8%
Рентабельность собственного капитала	4%	13%	22%

Рентабельность продаж	10%	57%	11%
-----------------------	-----	-----	-----

Как видно Роснефть имеет более высокую рентабельность собственного капитала, а Лукойл высокую рентабельность продаж. Так же можно сделать вывод, что Лукойл более эффективен с точки зрения рентабельности по сравнению с Газпромом, а также финансово устойчив и ликвиден (коэффициенты находятся в пределах нормативов).

Определенного норматива у коэффициентов деловой активности нет. У каждой отрасли будут свои средние значения. Ниже приведены значения коэффициентов нефтегазовых компаний (табл.2.11).

Таблица 2.11. Анализ коэффициентов деловой активности компаний

Коэффициенты	ПАО «Газпром»	ПАО «Лукойл»	ПАО «Роснефть»
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	1,8	1,9	83
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	5,5	1,8	62

Продолжение табл.2.11

Коэффициент оборачиваемости запасов	7,6	17	19
-------------------------------------	-----	----	----

Итак, мы рассчитали основные финансовые коэффициенты из 4х групп для Роснефти. Провели сравнительный анализ с Газпромом и Лукойлом по рентабельности и деловой активности. Можно сделать вывод, что Роснефть эффективная компания с хорошей финансовой устойчивостью.

Далее рассмотрим следующий показатель оценки инвестиционной привлекательности предприятия – трудовой потенциал. Для этого рассмотрим показатели движения рабочей силы, которые рассчитывают и анализируют динамику следующих показателей (табл.2.12). За отчётный год берём 2017 год.

Таблица.2.12. Данные о движении рабочей силы ПАО «НК «Роснефть»

Показатели	2016	2017
Численность промышленно-производственного персонала на начало года тыс.чел.	127	157
Приняты на работу тыс.чел.	50	65
Выбыли тыс.чел.	12	28
Численность персонала на конец года тыс.чел.	157	161
Среднесписочная численность персонала тыс.чел.	142	159
Коэффициент оборота по приёму работников	0,35	0,41
Коэффициент оборота по выбытию работников	0,14	0,38
Коэффициент текучести кадров	0,08	0,18

Далее рассмотрим данные в таблице 2.13 как предприятие использует имеющиеся трудовые ресурсы. Сравним план с фактом и рассчитаем отклонение. За отчётный год берём 2017 год.

Таблица 2.13 Трудовые ресурсы ПАО НК «Роснефть»

Показатели	Отчётный год		Отклонение (+;-)
	план	факт	
Среднегодовая численность рабочих (ЧР) тыс.чел.	162	161	-1
Отработано дней одним рабочим за год (Д)	225	215	-10
Отработано часов одним рабочим за год (Ч)	1755	1612,5	-142,5
Средняя продолжительность рабочего дня (П), ч.	7,8	7,5	-0,3
Общий фонд рабочего времени (ФРВ), чел., ч.	284310	259613	-24697,5

Как видно из приведенных данных, предприятие использует имеющиеся трудовые ресурсы недостаточно полно. В среднем одним рабочим отработано 215 дней вместо 225, в силу чего сверхплановые целодневные потери рабочего времени составили на одного рабочего 10 дней, а на всех - 1610 дней, или 12558 ч.

Одним из основных средств реализации кадровой политики Роснефть являются аттестационные процессы на предприятиях отрасли. Существующая в настоящее время система аттестации кадров не отвечает возросшим требованиям и должна быть существенно модернизирована.

Последняя рассматриваемая компания - ПАО «Лукойл» — одна из крупнейших нефтегазовых компаний в мире, на долю которой приходится более 2% мировой добычи нефти и около 1% доказанных запасов углеводородов. Обладая полным производственным циклом, компания полностью контролирует всю производственную цепочку – от добычи нефти и газа до сбыта нефтепродуктов. Многие эксперты и аналитики выделяют сейчас "Лукойл" как компанию, за которой инвесторы будут следить с особым вниманием, и говорят, что инвесторов особенно будет интересовать финансовая эффективность компании. "Лукойл" выделяется среди нефтяных компаний относительно четкими стратегическими установками.

В каждой компании существуют слабые места, которые нужно регулярно мониторить и держать на контроле, что очень актуально на настоящий момент. Чтобы выявить проблемные места организации необходимо провести анализ ее финансового состояния с помощью расчета и оценки показателей платежеспособности и финансовой устойчивости.

Применяя теорию на практике, мы проанализируем финансовое состояние ПАО "Лукойл" и сделаем выводы.

Таблица 2.14. Финансовые результаты деятельности ПАО «Лукойл»

	2015	2016	2017	Нормати в	Абсол. откло- нение 15/16(+ ;-)	Абсол. откло- нение 15/17(+ ;-)	Относ. откло- нение 15/16%	Относ. откло- нение 15/17%
<b>Расчет коэффициентов ликвидности ПАО «Лукойл»</b>								
Коэффициент текущей ликвидности	2,0	1,7	1,8	>2	-0,3	-0,2	85	90
Коэффициент абсолютной ликвидности	1,8	0,3	0,2	>0,2	-1,5	-1,6	16,66	11,11

Коэффициент быстрой ликвидности	1,1	1,3	1,0	>1	0,2	-0,1	118,18	90,9
---------------------------------	-----	-----	-----	----	-----	------	--------	------

Продолжение табл.2.15

Расчет коэффициентов финансовой устойчивости ПАО «Лукойл»								
Коэффициент автономии	0,64	0,7	0,8	>0,5	0,06	0,16	109,37	125
Коэффициент капитализации	0,3	0,5	0,4	<0,7	0,2	0,1	166,66	20
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,2	0,2	0,5	>0,5	0	0,3	0	250
Расчет коэффициентов рентабельности ПАО «Лукойл»								
Рентабельность активов	0,15	0,1	0,09	>0	-0,05	-0,06	66,66	60
Рентабельность собственного капитала	0,11	0,14	0,13	>0	0,03	0,02	127,27	118,18
Рентабельность продаж	0,82	0,62	0,57	>0	-0,2	-0,25	75,6	69,51

Продолжение табл.2.14

Расчет коэффициентов деловой активности ПАО «Лукойл»								
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	0,16	1,9	0,19	динамика	1,74	0,03	1187,5	376,04
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	0,17	0,16	0,18	динамика	-0,01	0,01	94,11	105,88
Коэффициент оборачиваемости запасов	0,13	0,16	0,17	динамика	0,03	0,04	123,07	130,76

Почти все коэффициенты ликвидности Лукойла находятся в нормальных значениях. Только коэффициент текущей ликвидности чуть ниже норматива. Коэффициенты финансовой устойчивости тоже в норме, кроме коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами, который в 2015 и 2016 годах был ниже нормы, но в 2017 он добрался до



необходимого значения. Перейдем к показателям финансовой эффективности (рентабельность) они тоже в норме, больше ноля.

В целом «Лукойл» характеризуется достаточной финансовой стабильностью и устойчивостью, однако Компания подвержена воздействию неблагоприятных изменений экономической ситуации. В этой связи важнейшей задачей предприятий является изыскание резервов увеличения собственных финансовых ресурсов и наиболее рациональное эффективное их использование в целях повышения эффективности работы предприятия в целом.

По результатам анализа использования финансовых ресурсов Общества была выявлена необходимость повышения степени ликвидности и платежеспособности предприятия, а также повышения его финансовой устойчивости. Компании необходимы мероприятия по совершенствованию управления финансовыми ресурсами.

Проведём анализ производственного потенциала ПАО «Лукойл».

Для расчёта производственного потенциала необходимо рассмотреть состав и структуру основных фондов (таблица 2.15).

Таблица 2.15. Состав и структура основных средств ПАО «Лукойл» за 2016-2017 гг.

Виды основных средств	2016	2017	Отклонение (+, -)	Динамика, %
1. Здания тыс. руб.	2 501 251	3 319 671	+ 818 420	132,72
2. Сооружения и передаточные устройства тыс. руб.	2 501 251	109 725	+ 125	100,11
3. Машины и оборудование тыс. руб.	1 303 005	109 725	+ 153 745	111,80
4. Транспортные средства тыс. руб.	667 937	1 456 750	- 342 654	48,70
5. Производственный и хозяйственный инвентарь тыс. руб.	426 465	476 655	+ 50 190	111,77
6. Другие виды основных средств тыс. руб.	57 370	60 765	+ 3 395	105,92
Итого	5 065 628	5 748 849	683 221	113,49

Из данных, приведенных в таблице 2.15, следует, что стоимость основных фондов за анализируемый период увеличилась на 683 221 тыс. руб. (на 13,49 %). Изменение произошло за счет значительного роста по таким статьям, как «здания» – на 32,72 %, «машины и оборудования» – на 11,80 %, «производственный и хозяйственный инвентарь» – на 11,77 %. Из всех видов основных фондов снижение стоимости наблюдается только по статье «транспортные средства» – на 342 654 тыс. руб.

Что касается структуры основных средств, то наибольшую долю в общем объеме основных фондов составляют здания – 49,38 % в 2009 г. и 57,74 % в 2010 г. Причем это единственный вид основных средств, который имеет тенденцию к увеличению доли в 2010 г. Удельный вес остальных видов основных фондов (сооружения и передаточные устройства, машины и оборудование, транспортные средства, производственный и хозяйственный инвентарь) за исследуемый период в общем объеме сократилась.

Производственный потенциал рассмотрим на основе анализа динамики основных средств по видам за 2 года (табл. 2.16).

Таблица. 2.16. Динамика основных средств по видам в ПАО «Лукойл» за 2016-2017 гг.

Показатели	2016	2017	Отклоне ние	Динам ика
Стоимость введенных основных средств в данном периоде, тыс. руб.	135376	1144626	1009250	845,52
Стоимость выбывших основных средств в данном периоде, тыс. руб.	276085	461405	185320	167,12
Стоимость основных средств в начале периода, тыс. руб.	5206337	5065628	-140709	97,30
Стоимость основных средств в конце периода, тыс. руб.	5065628	5748849	683221	113,49

Сумма износа основных средств, тыс. руб.	2080375	2084017	3672	100,18
Коэффициент обновления основных средств	0,03	0,2	0,17	666,67
Коэффициент выбытия основных средств	0,05	0,09	0,04	180
Индекс отношения коэффициентов обновления и выбытия	0,06	2,22	1,62	370
Коэффициент интенсивности обновления основных средств	2,04	0,40	-1,64	19,61
Коэффициент масштабности обновления основных средств	0,03	0,23	0,2	766,67
Срок обновления основных средств	38,46	4,43	-34,03	11,52
Коэффициент стабильности осн-х средств	0,94	0,91	-0,03	96,81

Продолжение табл.2.16

Коэффициент износа основных средств	0,41	0,36	-0,05	87,80
Коэффициент годности основных средств	0,59	0,64	0,05	108,47

В таблице 2.16 представлена качественная характеристика основных фондов компании – коэффициенты, характеризующие степень обновления, выбытия, интенсивности и масштабности обновления, стабильности, износа и годности основных фондов.

Из данных таблицы видно, что коэффициент выбытия основных средств компании в 2016 г. больше коэффициента обновления, что говорит о суженном воспроизводстве основных фондов. Следовательно, превышение коэффициента обновления над коэффициентом выбытия в 2017 г. свидетельствует о расширенном воспроизводстве в отчетном году.

Из расчета коэффициента обновления видно, что в 2016 г. доля новых основных средств составила 0,03 от общего объема основных фондов на конец года, а в 2017 г. эта доля выросла до 0,20. Кроме того в 2016 году удельный

вес основных фондов, выбывших из-за ветхости и износа за год, составил 0,05, а в 2017 г. этот же показатель увеличился до 0,09.

Малое значение коэффициента выбытия указывает на то, что срок службы элементов основных фондов достаточно длительный.

Обновление основных фондов компании в 2016 г. происходит сравнительно интенсивно (коэффициент интенсивности – 2,04), т. е. происходит расширение материально-технической базы, чего нельзя сказать о 2017 г.

Соотношение новых и уже имеющихся основных фондов в 2017 г. равно 0,23, что следует из расчета коэффициента масштабности.

Значение коэффициента износа менее 50 % (следовательно, значение коэффициента годности более 50 %) характеризует техническое состояние основных фондов ПАО «Лукойл» с положительной стороны.

Для определения экономической эффективности использования основных средств на предприятиях используется ряд важных показателей: фондоотдача, фондоёмкость, фондорентабельность, фондовооруженность. Показатели эффективности использования основных фондов представлены в таблице 2.17.

Таблица 2.17. Показатели эффективности использования основных фондов ПАО «Лукойл» за 2016-2017 гг.

Показатели	2016	2017	Абсол.откл. (+;-)	Относ.откл. (+;-)
Средняя стоимость основных фондов, тыс. руб.	2 984 076	3 664 746	680 670	122,81
Выручка от реализации товаров, тыс. руб.	536 708 067	35 041 423	- 501 666 644	6,53
Прибыль, тыс. руб.	44 907 745	7 057 798	-37 849 947	15,72
Среднесписочная численность работников, чел.	164 100	150 000	- 14 100	91,41
Производительность труда, тыс. руб. на 1 работника	3279,62	233,61	- 3 046,01	7,12

Фондоотдача, тыс. руб./тыс. руб.	179,86	9,56	- 170,30	5,32
Фондоёмкость, тыс. руб./тыс. руб.	0,0056	0,1046	+ 0,099	1867,85
Фондовооруженность, тыс. руб./чел.	18,18	24,43	+ 6,25	1,34
Фондорентабельность, тыс. руб./тыс. руб.	15,05	1,93	- 13,12	12,82

Экономическая эффективность использования основных фондов определяется путём сопоставления результатов производства с их стоимостью. Фондоотдача за период 2016-2017 гг. значительно снизилась. Это объясняется тем, что выручка за анализируемый период сократилась. Фондоёмкость, как величина обратная фондоотдаче, наоборот имеет тенденцию к повышению.

Так как, показатель фондоотдачи снизился, а показатель фондоемкости вырос, то это свидетельствует о неэффективности использования основных фондов компании. Фондовооруженность за анализируемый период выросла с 18,18 тыс. руб./чел. до 24,43 тыс. руб./чел. Это объясняется ростом стоимости основных фондов и снижением численности работников.

Показатель фондорентабельности в 2017 г. по сравнению с 2016 г. снизился. А т. к. фондорентабельность снизилась, а стоимость основных фондов выросла, это еще раз доказывает то, что основные средства в 2017 г. стали использоваться менее эффективно.

В целом анализ структуры, движения и использования основных фондов компании ПАО «Лукойл» показывает, что стоимость основных фондов за период 2016-2017 г. увеличилась, но незначительно и только за счет зданий. А эффективность использование основных фондов в 2017 г. по сравнению с прошлым годом снизилась.

Рассмотрим трудовой потенциал на примере ПАО «Лукойл». Наиболее существенным этапом в анализе трудового потенциала предприятия является обеспеченность предприятия рабочей силой и изучение ее движения и

динамики, поскольку стабильность состава кадров на предприятии является существенной предпосылкой роста производительности труда и эффективности производства в целом.

Для этого проведем анализ движения и постоянства кадров за три года.

Таблица 2.18. Анализ движения и постоянства кадров ПАО «Лукойл»

Показатель	2015	2016	2017	Отклонение (+, -)
Списочный состав работников на начало года, чел.	1357	1448	1561	204
Принято работников, чел.	242	256	238	-4
Выбыло работников, чел.	151	143	129	-22
Списочный состав работников на конец года, чел.	1448	1561	1670	222

Продолжение табл.2.18

Количество работников проработавших весь год, чел.	1206	1305	1432	226
Среднесписочная численность работников, чел.	1421	1526	1642	221
Коэффициент оборота по приему	0,17	0,17	0,14	-0,03
Коэффициент оборота по выбытию	0,11	0,09	0,08	-0,03
Коэффициент текучести кадров	0,06	0,07	0,05	-0,01

На основе данных таблицы 2.18, проанализируем движение кадров на предприятии: Трудовые ресурсы предприятия в результате систематического приема и увольнения все время изменяются. Эти изменения называются оборотом рабочей силы и являются наиболее общим показателем ее динамики.

Рассмотрим изменение количества принятых работников на предприятии. Этот коэффициент скачкообразен. В 2015 г. принято было 242 работника, в 2016 г. количество принятых увеличилось на 14 человек, но в

2017 г. этот показатель уменьшился на 14, и составил 238 человек. Темп роста составил 98,35%.

Далее проанализируем численность уволенных работников, она имеет тенденцию к уменьшению. В 2015 г. уволено было 151 работник, в 2016 г. количество уволенных уменьшилось на 8 человек, и в 2017 г. этот показатель уменьшился на 14, и составил 129 человек. Отклонение за 3 года составило (-22 человека). То, что численность уволенных работников с каждым годом сокращается, говорит о хороших условиях труда и достойной оплате труда на предприятии.

Для подведения итога по вышеперечисленному анализу инвестиционной привлекательности предприятий нефтегазовой отрасли, таких как : ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл», составим таблицу, где отметим знаком «+» высокие показатели, а знаком «-» низкие, либо низкие на фоне с другими показателями организаций. Таким составим рейтинг и выберем наиболее привлекательное предприятие.

Таблица 2.19. Показатели оценка инвестиционной привлекательности предприятий

Показатели	ПАО «Газпром»	ПАО «НК «Роснефть»	ПАО «Лукойл»
Производственной потенциал	-	-	+
Финансовый результаты деятельности	+	-	+
Инвестиционная активность	-	+	+
Трудовой потенциал	+	-	-

Исходя из таблицы 2.19, видим, что компания ПАО «Лукойл» набрала больше положительных оценок. Таким образом, проведённый анализ позволят сделать вывод, что компания имеет достаточную инвестиционную

привлекательность по сравнению с другими рассматриваемыми компаниями, что подтверждается рядом факторов и может рассматриваться инвесторами в качестве успешного вложения средств.

Таким образом был проведён анализ инвестиционной привлекательности предприятий по предлагаемой методике предложенной в главе 1.2. В качестве показателей инвестиционной привлекательности были выбраны следующие величины: производственный потенциал, финансовый результат деятельности компании, инвестиционная активность и трудовой потенциал.

Как уже было сказано ранее - существует множество подходов к оценке инвестиционной привлекательности предприятия и каждый инвестор предъявляет свои требования к данной оценке, но данная методика оценки инвестиционной привлекательности хороша тем, что базируется на информационных ресурсах, данные для расчётов можно найти в свободном доступе на официальных сайтах предприятий, органов статистики, журналов, экономических порталов и тд. Что в свою очередь не требует особых трудовых и финансовых затрат.

Подытожим сказав, что инвестиционная привлекательность предприятия - совокупность свойств фирмы, предопределяющих ее способность к эффективному функционированию и развитию на базе освоения собственных и привлеченных инвестиционных ресурсов и что нету единой методики оценки, каждый инвестор трактует её по разному и рассматривает показатели которые в первую очередь для него важны. Нами лишь была разработана и предложена одна из множеств методик, которую потенциальный инвестор может применить либо основываться или отталкиваться от неё, либо же дополнить какими-то элементами, по его мнению более привлекательными и важными.



### ГЛАВА 3. РАЗРАБОТКА МЕРОПРИЯТИЙ ПО ПОВЫШЕНИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ

#### 3.1 Пути повышения инвестиционной привлекательности предприятий нефтегазовой отрасли

Если предприятие нуждается в привлечении инвестиций, то руководство предприятия должно сформировать четкую программу мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности.

Всемерное повышение инвестиционной привлекательности достигается с помощью:

- мобилизации и повышения эффективности использования, социальных, политических, экономических, правовых и природных факторов роста производительности;

- улучшения условий функционирования бизнеса как результат поддержания здоровой конкуренции, а так же минимизации рисков.

Повышение инвестиционной привлекательности достигается путем разработки осуществления целевых программ, формируемых за счет средств различных бюджетов.

Непосредственное участие ресурсов в реализации более значимых инвестиционных проектов играет немаловажную роль в повышении привлекательности. И конечно, важна финансовая поддержка высокотехнологичных и наукоёмких производств, а так же стимулирование и поддержка среднего и малого бизнеса, так как именно компании данного уровня развивают производства на высокой технической и научной основе и так же стимулируют конкуренцию.

Индивидуального подхода требует повышение инвестиционной привлекательности отдельной компании. Он состоит из следующих рекомендаций (рис.3.1).

Рисунок 3.1 Основные рекомендации инвестиционной привлекательности компании



На основе источника [ ]

Рассмотри более детально полный список мер рекомендаций инвестиционной привлекательности компаний:

- Избавление от непрофильных активов (данные активы не приносят прибыль, а лишь усложняют структуру бизнеса),
- понятность и прозрачность структуры (правильное оформление документов и избавление от неотрегулированных споров),
- технологическое управление предприятием (отлаженный механизм работы компании),
- привлечение специализированных работников,

- поддержание репутации,
- привлечение иностранных инвесторов,
- открытость информации о компании,
- снижение рисков (использование страхования или хеджирования),
- постоянное стремление к развитию,
- работа на финансовых рынках,
- продажа идей,
- стремление к максимизации прибыли.

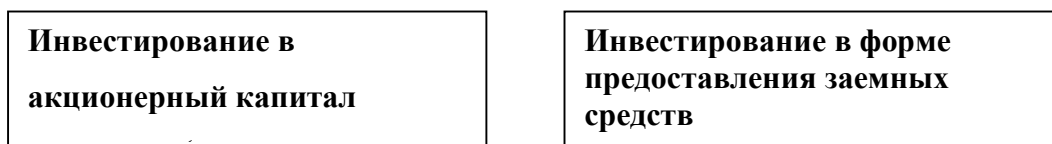
Практически любое направление бизнеса в наши дни характеризуется высоким уровнем конкуренции. Для достижения лидерства и сохранения своих позиций на рынке, компании вынуждены постоянно развиваться, расширять свои сферы деятельности, осваивать новые технологии. В подобных ситуациях периодически наступает момент, когда руководители компании понимают, что дальнейшее развитие невозможно без притока инвестиций. Привлечение инвестиций в компанию дают дополнительные конкурентные преимущества и в основном являются мощнейшим средством роста.

Основной и наиболее общей целью привлечения инвестиций является возрастание эффективности деятельности предприятия, то есть следствием любого выбранного способа вложения инвестиционных средств при рациональном управлении должен являться рост стоимости компании и других показателей деятельности.

Отдельно стоит указать ситуации, когда в интересах собственников компании стоит необходимость продать ее по максимально высокой стоимости. Данная мера возникает, как правило, при стремлении собственников сменить сферу деятельности, получив при продаже бизнеса средства для новых вложений. Мероприятия, направленные на выполнение этих целей, называются предпродажной подготовкой.

Существуют следующие основные виды финансирования предприятия из внешних источников: предоставление заемных средств и инвестирование в акционерный капитал (рис.3.2).

Рисунок 3.2. Основные виды финансирования предприятия



На основе источника [ ]

Рассмотрим более подробно виды финансирования предприятия.

1) Инвестирование в акционерный капитал компании (прямое инвестирование). Основными формами привлечения инвестиций в акционерный капитал являются:

- стратегическое инвестирование
- инвестиции финансовых инвесторов

Инвестиции финансовых инвесторов представляют собой приобретение внешним профессиональным инвестором либо группой инвесторов, как правило, блокирующего, но не контрольного пакета акций компании в обмен на инвестиции с последующей продажей данного пакета через 3-5 лет, либо размещение акций компании на рынке ценных бумаг широкому кругу инвесторов (в данном случае это могут быть компании любого направления деятельности или физические лица).

Основной доход в данной ситуации инвестор получает за счет продажи своего пакета акций, то есть за счет выхода из бизнеса).

В связи с этим привлечение инвестиций финансовых инвесторов целесообразно для развития предприятия: рост объемов продаж, повышения эффективности деятельности, расширения или модернизации производства в результате чего будет повышаться стоимость компании и, соответственно, капитал вложенный инвестором.

Стратегическое инвестирование представляет собой приобретение инвестором крупного (вплоть до контрольного) пакета акций компании. Стратегическое инвестирование, как правило, предполагает постоянное или длительное присутствие инвестора среди собственников компании. Зачастую приобретение компании либо слияние ее с компанией-инвестором, является конечной стадией стратегического инвестирования.

В качестве стратегических инвесторов зачастую выступают предприятия-лидеры отрасли, а так же крупные объединения предприятий. Получение доступа к новым ресурсам и технологиям, а так же повышение эффективности собственного бизнеса является основной стратегической целью инвестора.

## 2) Инвестирование в форме предоставления заемных средств.

Основные инструменты — облигационные займы, кредиты (торговые, баковские), лизинговые схемы. (Лизинговые схемы могут быть отнесены к инвестициям в форме заемных средств с кое-какими оговорками, поскольку по своей сути, лизинг является формой передачи имущества в аренду. Однако по форме получения дохода лизингодателем (в форме процента) лизинг близок к банковским кредитам.) Объемы привлекаемого финансирования могут быть от нескольких десятков тысяч долларов (кредиты) до десятков миллионов долларов. Сроки финансирования также могут колебаться от нескольких месяцев до нескольких лет. Основной целью инвестора, при данном финансировании, является получение процентного дохода на вложенный капитал при запланированном уровне риска. Поэтому данную группу инвесторов интересует дальнейшее развитие предприятия с точки зрения его возможности исполнить обязательства по возврату основной суммы долга и по выплате процентов.

Таким образом, инвесторов можно разделить на две группы:

- кредиторы, заинтересованные в получении текущих доходов в форме процентов

- участники бизнеса (владельцы доли в бизнесе) заинтересованные в получении дохода от роста стоимости компании

Инвестиционная привлекательность предприятия для каждой группы инвесторов определяется уровнем дохода, который инвестор может получить на вложенные средства. Уровень дохода обусловлен уровнем рисков невозврата капитала и неполучения дохода на капитал.

В соответствии с данными критериями инвесторы определяют требования, предъявляемые к компаниям при инвестировании. Очевидно, что основным требованием для инвесторов, участвующих в бизнесе, — подтверждение способности освоить инвестиции и увеличить стоимость пакета акций инвестора, а для инвесторов-кредиторов является подтверждение способности предприятия выполнить обязательства по возврату капитала и выплате процентов. Предприятие может провести ряд мероприятий для повышения своей инвестиционной привлекательности. Основными мероприятия представлены на рисунке 3.3.

Для определения того, какие из мероприятий необходимы предприятию для повышения инвестиционной привлекательности, целесообразно провести анализ существующей ситуации (диагностика состояния предприятия). Этот анализ позволяет:

- определить слабые стороны и риски в текущем состоянии компании, в том числе с точки зрения инвестора;
- определить сильные стороны деятельности компании;
- разработать рекомендации для повышения инвестиционной привлекательности, развития конкурентоспособности, и повышения эффективности деятельности

В ходе анализа рассматриваются различные направления деятельности предприятия: производство, финансы, сбыт, управление. Выделяется сфера деятельности предприятия, которая связана с наибольшими рисками и имеет наибольшее число слабых сторон, формируются мероприятия для улучшения положения по выделенным направлениям.

Рисунок 3.3. Ряд мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности предприятия



Отдельно стоит отметить проведение юридической экспертизы предприятия — объекта инвестирования. Направлениями экспертизы при оценке инвестиционной привлекательности предприятия являются:

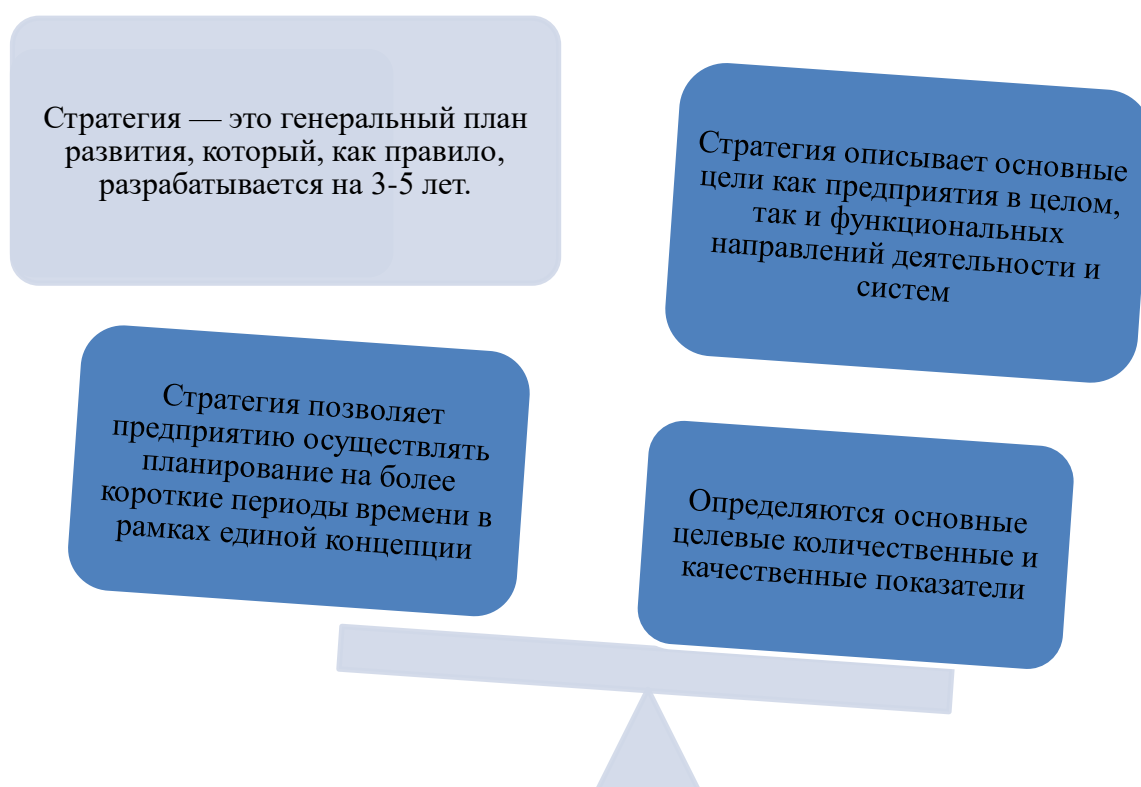
- права собственности на земельные участки и другое имущество
- юридическая чистота и корректность учета прав на ценные бумаги компании
- права акционеров и полномочия органов управления предприятием, описанные в учредительных документах

По итогам экспертизы выявляются несоответствия в указанных направлениях современным нормам законодательства. Устранение этих несоответствий является крайне важным шагом, так как при анализе предприятия любой инвестор придает юридическому аудиту большое

значение. Так, для кредитора важным этапом процесса переговоров с предприятием является подтверждение прав собственности на предоставляемое в качестве залога имущество. Для прямых инвесторов, приобретающих пакеты акций предприятия, важным моментом являются права акционеров и другие аспекты корпоративного управления, непосредственно влияющие на их способность контролировать направления расходования вложенных средств.

Проведение диагностики состояния предприятия является основой для разработки стратегии развития.

Рисунок 3.4. Сущность стратегии развития предприятия



На основе источника [ ]

Для потенциального инвестора стратегия показывает видение предприятием своих долгосрочных перспектив и адекватность менеджмента предприятия, условиям работы предприятия (как внешним, так и внутренним). В практике были ситуации, когда инвестор не рассматривал локальные проекты предприятия, несмотря на их хорошие финансовые показатели,



поскольку проекты не были связаны с общей концепцией развития предприятия. Однако если стратегия предусматривала реализацию локальных проектов и давала основание считать их реализацию целесообразной для предприятия в целом, решение о финансировании предприятия принималось положительное. Очевидно, что весомое значение имеет наличие четкой стратегии для инвесторов заинтересованных в долгосрочном развитии предприятия, а именно, участвующих в бизнесе.

Имея долгосрочную стратегию развития, предприятие переходит к разработке бизнес-плана. В бизнес-плане детально рассматриваются все аспекты деятельности, обосновываются объем необходимых инвестиций и схема финансирования, результаты инвестиций для предприятия. План денежных потоков, рассчитываемый в бизнес-плане, позволяет оценить способность предприятия вернуть инвестору из группы кредиторов заемные средства и выплатить проценты (рис.3.5).

Рисунок 3.5. Последовательность формирования плана денежных потоков



На основе источника [ ]

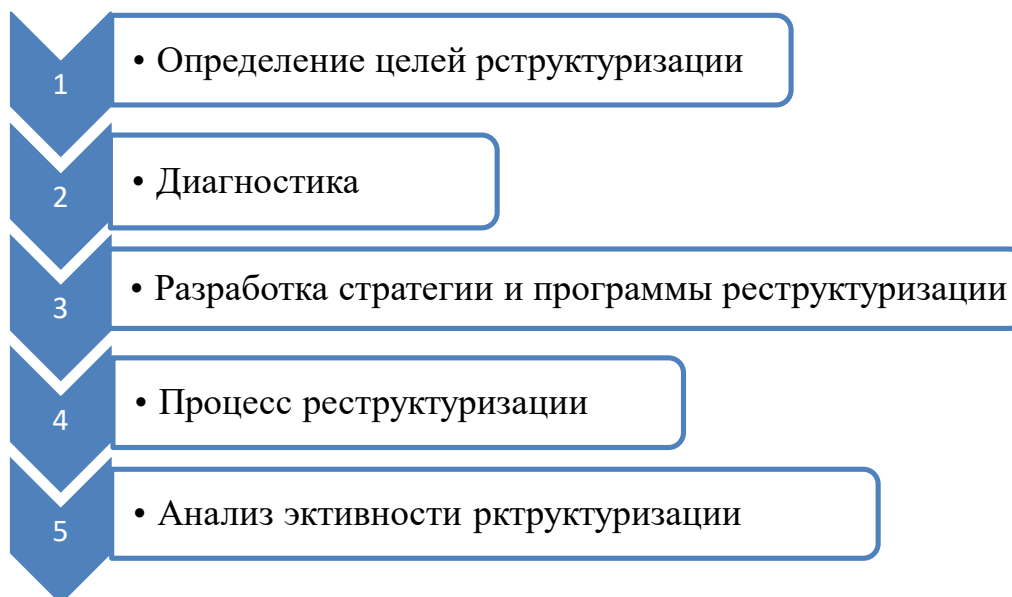
Бизнес-план для инвесторов-собственников является основанием для проведения оценки стоимости предприятия и, соответственно, оценки стоимости капитала, вложенного в предприятие, а так же обоснованием потенциала его развития. Например, одно из ведущих предприятий НГК, в

ходе работы с венчурным инвестором провело разработку комплексного бизнес-плана своего проекта. Несмотря на низкую стоимость активов предприятия по сравнению с суммой необходимых инвестиций, инвестор оценил предприятие как инвестиционно-привлекательное, поскольку бизнес-план обосновал потенциал роста предприятия для инвестора и увеличение стоимости капитала.

Для всех групп инвесторов большое значение имеет кредитная история предприятия, так как она позволяет судить об опыте предприятия по освоению внешних инвестиций и выполнению обязательств перед кредиторами и инвесторами-собственниками. В этой связи возможно проведение мероприятий по созданию такой истории. Например, предприятие может провести выпуск и погашение облигационного займа на относительно небольшую сумму с коротким сроком погашения. После погашения займа предприятие в глазах инвесторов перейдет на качественно иной уровень, как кредитор, способный своевременно выполнить свои обязательства. В дальнейшем предприятие сможет на более выгодных условиях привлекать как заемные средства в форме следующих выпусков облигационных займов, так и прямые инвестиции.

Одним из самых сложных мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности предприятия является проведение реформирования (реструктуризации). Полная программа реформирования включает совокупность мероприятий по комплексному приведению деятельности компании в соответствие с изменяющимися условиями рынка и выработанной стратегией ее развития. Этапы реструктуризации компании представлены на рисунке 3.6.

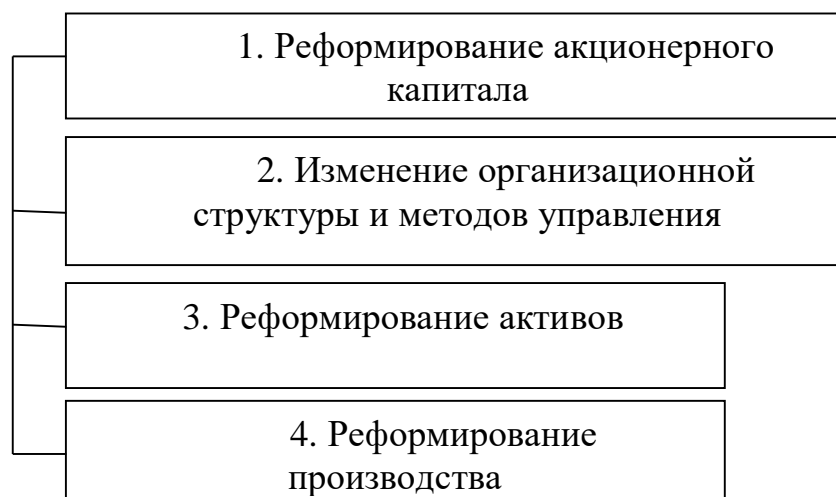
Рисунок 3.6. Этапы реструктуризации компании



На основе источника [ ]

Реструктуризация может проводиться по нескольким направлениям. На рисунке 3.7 приведены данные направления.

Рисунок 3.7 Направления реструктуризации предприятия



На основе источника [ ]

Изучим подробнее приведённые направления реструктуризации предприятия указанные на рисунке 3.7.

1. Реформирование акционерного капитала. Данное направление включает в себя мероприятия по оптимизации структуры капитала — дробление, консолидация акций, все описанные в Законе об акционерных

обществах формы реорганизации акционерного общества. Результатом подобных действий является повышение управляемости компании или группы компаний.

2. Изменение организационной структуры и методов управления. Данное направление реформирования нацелено на совершенствование процессов управления, обеспечивающих основные функции эффективно действующего предприятия, и организационных структур предприятия, которые должны соответствовать новым процессам управления. Реструктуризация систем управления предприятий и оргструктуры может включать в себя:

- выделение некоторых направлений бизнеса в отдельные юридические лица, образование холдингов, другие формы изменения организационной структуры
- нахождение и устранение лишних звеньев в управлении
- введение в процессы управления и соответствующие организационные структуры недостающих звеньев
- налаживание информационных потоков в части управленческой информации
- проведение других сопутствующих мероприятий

3. Реформирование активов. В рамках реструктуризации активов можно выделить реструктуризацию имущественного комплекса, реструктуризацию долгосрочных финансовых вложений и реструктуризацию оборотных активов. Данное направление реструктуризации предприятия предполагает любое изменение структуры его активов в связи с продажей излишних, непрофильных и приобретением необходимых активов, оптимизацию состава финансовых вложений (краткосрочных и долгосрочных), запасов, дебиторской задолженности.

4. Реформирование производства. Данное направление реструктуризации нацелено на совершенствование производственных систем предприятий. Целью в данном случае может быть повышение эффективности

производства товаров, услуг; повышение их конкурентоспособности, расширение ассортимента или перепрофилирование. Реструктуризация производства может включать следующие мероприятия:

- снятие с производства нерентабельной продукции, если при этом отсутствуют реальные для осуществления инвестиционные проекты по снижению издержек, росту конкурентоспособности продукции и пр.;
- расширение выпуска и продаж выгодной продукции
- освоение новой коммерчески перспективной продукции или услуг
- другие мероприятия

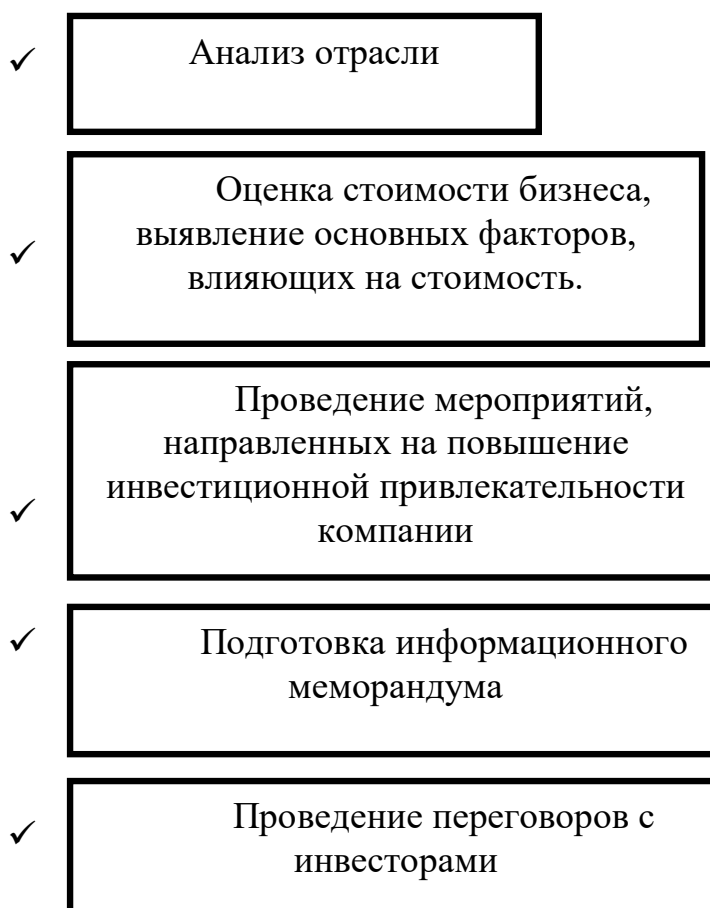
Комплексная реструктуризация предприятия включает в себя комбинацию мероприятий, относящихся к нескольким из перечисленных выше направлений.

В процессе повышения инвестиционной привлекательности одно из крупнейших российских нефтегазовых предприятий провело комплексное реформирование системы управления. Проведение реформирования было вынужденным шагом для руководства компании, поскольку ей не удавалось привлечь инвестиции в необходимом объеме. В результате реформирования была повышена эффективность системы контроля затрат, бюджетирования, контроля исполнения планов. Следствием проведенных мероприятий стал рост рентабельности деятельности и появились реальные основания для инвестора рассматривать предприятие как способное эффективно освоить инвестиции.

Отдельно стоит упомянуть о ситуации, когда целью повышения инвестиционной привлекательности является продажа предприятия. Данный процесс называется предпродажной подготовкой и имеет целью повышение инвестиционной привлекательности и одновременное увеличение ее стоимости для потенциальных покупателей.

В общем виде предпродажная подготовка предполагает проведение следующих мероприятий (рис.3.8).

Рисунок 3.8. Мероприятия по предпродажной подготовке предприятия



На основе источника [ ]

Рассмотрим более детально предложенные мероприятия.

1. Анализ отрасли, в которой действует предприятие, а также отраслей, являющихся потребителями и поставщиками для нее. Целью анализа является выявление компаний и объединений, занимающих лидирующие или близкие к лидирующим позиции. При этом отслеживается информация о процессах укрупнения, фактах слияний и поглощений в анализируемых отраслях

2. Оценка стоимости бизнеса, выявление основных факторов, влияющих на стоимость. Определение ключевых характеристик компании, привлекательных для целевых групп инвесторов. В зависимости от конкретной ситуации в качестве таких характеристик могут выступать: доступ к определенным ресурсам, новым технологиям, развернутая сбытовая сеть,

высокая потенциальная рентабельность при условии существенных капиталовложений и т. д.

3.Проведение мероприятий, направленных на повышение инвестиционной привлекательности компании. На данном этапе могут быть проведены все перечисленные выше мероприятия, необходимый их набор и последовательность проведения зависят от желаемых сроков подготовки предприятия к продаже и изначального наличия интереса инвесторов к предприятию.

4.Подготовка информационного меморандума для представления компании инвесторам, размещение пресс-релизов в информационных службах, взаимодействие с инвестиционными институтами, действующими на рынке слияний/поглощений и инвесторами напрямую.

5.Проведение переговоров с инвесторами — потенциальными покупателями компании и осуществление сделки.

Таким образом, подготовка предприятия к привлечению инвестиций или к продаже — достаточно четко определенный, хоть и сложный процесс. Предприятие может сформировать программу мероприятий для повышения инвестиционной привлекательности, исходя из своих индивидуальных особенностей и сложившейся конъюнктуры рынков капитала. Реализация такой программы позволяет ускорить привлечение финансовых ресурсов и снизить их стоимость. Следует отметить, что описанные выше возможные мероприятия не требуют существенных материальных затрат, но результатом их реализации, помимо собственно роста интереса инвесторов к компании, является также повышение эффективности ее работы.

Инвестиционный потенциал складывается в виде суммы объективных предпосылок для инвестиций, зависящей как от разнообразия сфер и объектов инвестирования, так и от их экономического «здоровья». Инвестиционный потенциал включает в себя восемь частных потенциалов (рис. 3.9):

- ресурсно-сырьевой (средневзвешенная обеспеченность балансовыми запасами основных видов природных ресурсов)

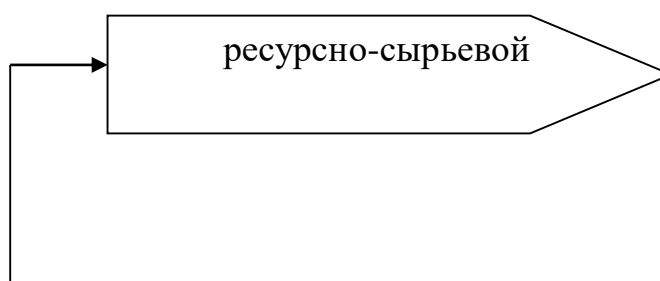
- производственный (совокупный результат хозяйственной деятельности населения в регионе)
- потребительский (совокупная покупательная способность населения)
- инфраструктурный (экономико-географическое положение региона и его инфраструктурная обеспеченность)
- трудовой (трудовые ресурсы и их образовательный уровень)
- институциональный (степень развития ведущих институтов рыночной экономики)
- финансовый (объем налоговой базы и прибыльность предприятий региона)
- инновационный (уровень внедрения достижений научно-технического прогресса)

Все перечисленные виды потенциала носят обобщенный характер. Каждый из них рассчитывается как средневзвешенная сумма ряда статистических показателей, а общий инвестиционный потенциал региона в свою очередь определяется как взвешенная сумма частных потенциалов.

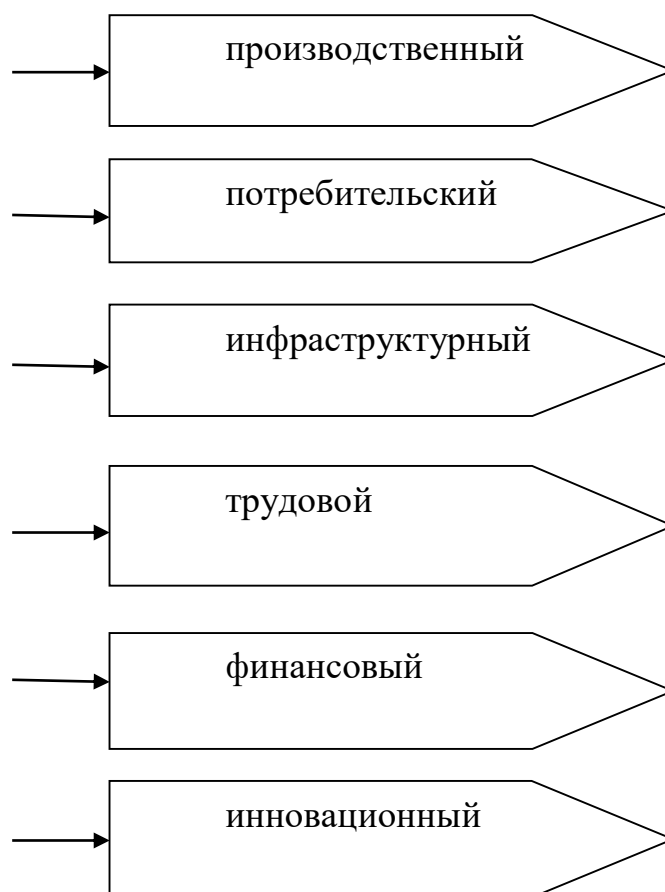
Чтобы обеспечить поступательное развитие экономики и в стране в целом, и в каждом регионе необходим значительный инвестиционный потенциал [14,с.25-27].

Для возникновения инвестиционных ресурсов, формирующих инвестиционный потенциал, необходимы следующие условия: существование сбережений и способность населения делать текущие сбережения; возможность обслуживания долга; иностранные займы и инвестиции. Масштабы и эффективность реализации инвестиционного потенциала определяются степенью благоприятности инвестиционного климата.

Рисунок 3.9. Частные показатели инвестиционного потенциала







На основании источника [ ]

Инвестиционный климат определяется воздействием следующих основных факторов:

1. Геополитическое положение региона и его природно-ресурсный потенциал. Приграничное положение региона, прохождение через его территорию важнейших транспортных путей, в том числе для осуществления внешнеэкономической деятельности, наличие морских портов, соседство с промышленно развитыми регионами повышают его привлекательность для инвесторов.

Наличие собственной сырьевой базы, с одной стороны, повышает эффективность инвестиций за счет уменьшения транспортных издержек, снижения зависимости от внешних поставок сырья. Это может приобрести особое значение в условиях автоматизации региональных экономик и регионализации товарных рынков. С другой стороны, добывающие отрасли характеризуются высокой капиталоемкостью и длительными сроками

окупаемости капиталоемких вложений, что делает их недоступными для реальных инвестиций мелких и средних инвесторов, одновременно ограничивая возможности привлечения кредитных ресурсов.

2. Производственный и финансовый потенциал региона и состояние региональных товарных рынков. Более привлекательными для потенциальных инвесторов являются регионы, располагающие развитой производственной инфраструктурой, дешевой рабочей силой необходимой квалификации, возможностями мобилизации финансовых ресурсов, свободными нишами на региональных рынках продукции производственно-технического назначения и товаров народного потребления.

3. Уровень развития рыночной инфраструктуры, таких ее инвесторов, как банки, биржи, оптово-розничные фирмы, торговые дома, страховые, инвестиционные, лизинговые компании, инвестиционные фонды и др.

Наличие этих институтов способствует формированию региональных рынков капитала, возможности мобилизации финансовых ресурсов для инвестирования за счет привлечения средств хозяйствующих субъектов, населения, посредством выпуска ценных бумаг, использования ресурсов банков.

4. Налоговая политика. Органы власти и управления субъектов Российской Федерации располагают широкими возможностями влияния на инвестиционный климат путем регулирования условий налогообложения, введения дополнительных льгот с целью привлечения инвестиций в приоритетные сферы экономики региона, страхование частных инвестиций за счет средств бюджета субъектов Федерации, инициирования создания на территории региона свободных экономических зон или режима наибольшего благоприятствования.

5. Внешнеэкономические риски. Неурегулированность межнациональных, межбюджетных отношений, нестабильность социально-политической ситуации в регионе, наличие острых социальных проблем, проявляющихся в повышении уровня политической активности населения,

забастовочном движении, резко ухудшают климат в регионе и по своему влиянию на уровень инвестиционной активности могут перевесить все положительные экономические факторы [15,с.13].

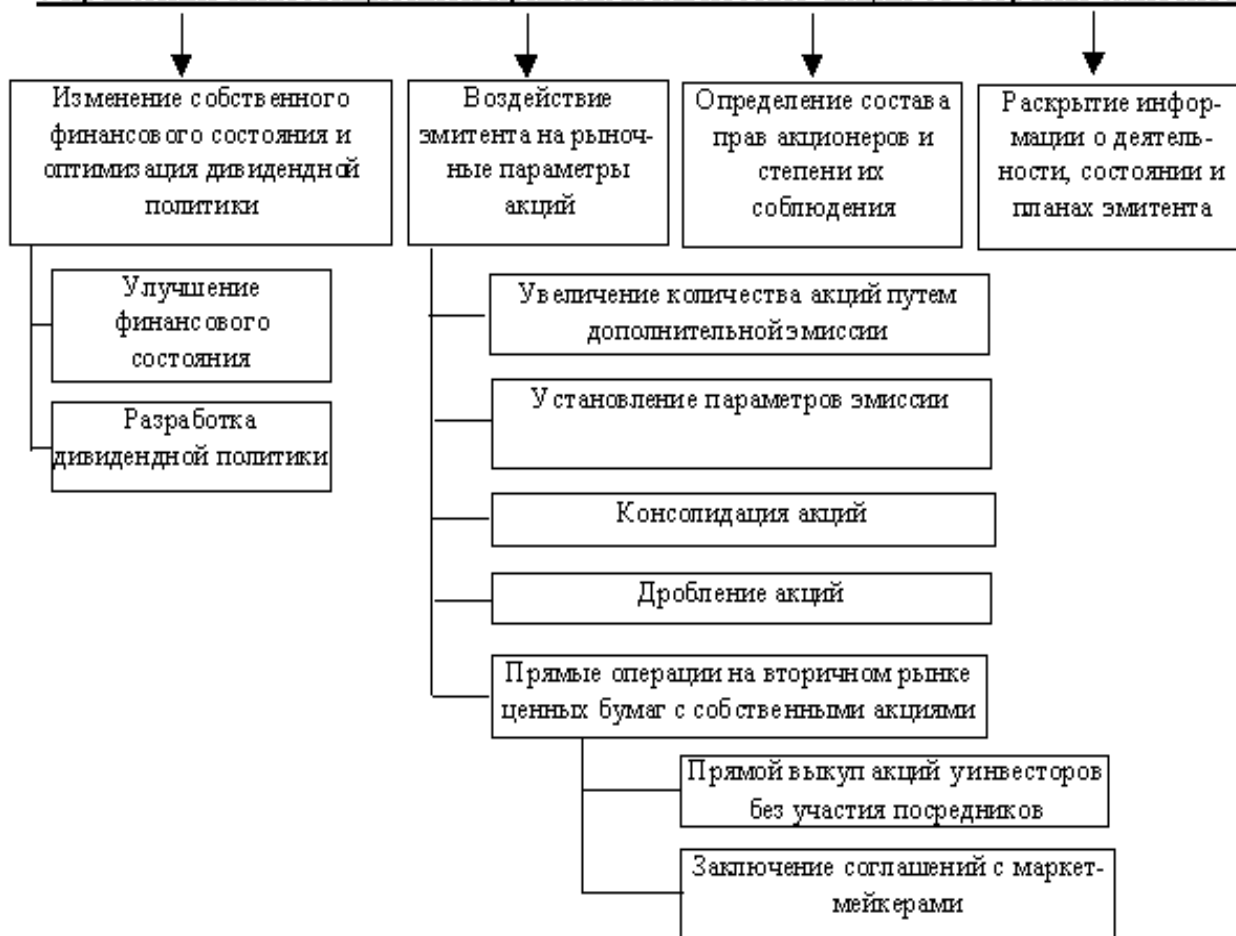
Инвестиционная привлекательность предприятия может выражаться в привлекательности выпущенных им акций. Поэтому разработка мер по повышению их привлекательности является важным шагом для такого предприятия. Экономист Е.Ю. Розанова [31] предлагает использовать следующую систему мер (рис.3.10)

Принимая во внимание далеко идущие планы российских нефтегазовых компаний по наращиванию объема инвестиций в масштабные проекты, а также текущие экономические проблемы, с которыми они сталкиваются, российские нефтегазовые компании должны пересмотреть свой подход к управлению крупными инвестиционными проектами. При этом им также необходимо изучить международный опыт в этой области. Как правило, компании стараются оптимизировать управление проектами по четырем основным направлениям: стратегия проекта, бизнес-процессы, управление проектом и кадровая политика.

Крупнейшие российские нефтегазовые компании разрабатывают чрезвычайно амбициозные инвестиционные программы, поэтому оптимизация методов управления проектами и развитие внутренних компетенций позволит им существенно повысить окупаемость инвестиционных проектов. Российским нефтегазовым компаниям необходимо выходить в новые районы по добыче сырья с крупными месторождениями. К списку таких районов с крупными запасами относят Ненецкий АО, север Красноярского края и Эвенки, шельфы Охотского, Каспийского и Баренцева морей.

Рис. 3.10. Управление инвестиционной привлекательностью акций со стороны эмитента

### Управление инвестиционной привлекательностью акций со стороны эмитента



Источник [ ]

Таким образом, выявлены пути повышения инвестиционной привлекательности предприятия. Среди них можно выделить такие, как: разработка долгосрочной стратегии развития, а также бизнес-плана, проведение юридической экспертизы, создание положительной кредитной истории, проведение мероприятий по реформированию или реструктуризации предприятия. Предприятие формирует программу мероприятий повышения инвестиционной привлекательности, исходя из индивидуальных особенностей и сложившейся конъюнктуры рынков капитала.

### 3.2 Формирование благоприятного инвестиционного климата для нефтегазовой отрасли

Актуальность главы данной работы обусловлена, как минимум, двумя причинами. Во-первых, нефтегазовый комплекс является одним из ключевых элементов экономики России, от эффективности его функционирования на современном этапе зависит успех решения множества государственных, социальных и экономических проблем. Кризисные явления, как в мировой, так и в национальной экономике внесли свои коррективы не только в государственное управление экономикой, но и отразились на состоянии предприятий, в том числе и предприятий нефтегазовой отрасли. Специфика развития нефтегазового комплекса предполагает разработку методов повышения энергоэффективности отрасли, модернизации оборудования и применения инновационных разработок на всех уровнях нефтедобычи: от геологоразведочных работ до нефтепереработки и транспортировки. Таким образом, актуальными становятся вопросы эффективного инвестирования предприятий нефтегазового комплекса.

Во-вторых, в советское время инвестиции в предприятия нефтегазового комплекса обеспечивались крупными вложениями в подготовку кадров, отечественную науку, машиностроение и приборостроение, техническое оснащение, в связи с этим предприятия нефтегазового комплекса могли эффективно действовать во многих странах и конкурировать с западными аналогичными компаниями.

В последние тридцать лет наблюдается явно низкий объем инвестиций в геологоразведку. Как следствие этого, основной негативной тенденцией развития отрасли - сокращение текущих промышленных запасов нефти и газа в стране в 1993–2009 годах на 2,2 млрд. тонн при компенсации накопленной добычи на уровне лишь 62%. [1]

Высокая степень износа и моральное старение основных производственных фондов, отставание производственного потенциала от мирового научно-технического уровня, слабая экономическая мотивация в реализации новых проектов и другие факторы обуславливают необходимость привлечения инвестиций в нефтегазовую отрасль.

В-третьих, нефтегазовый комплекс (НГК) можно отнести к межотраслевым, поскольку в его состав входят «нефтедобывающие, нефтеперерабатывающие и нефтепродукто-обеспечивающие предприятия, геологические организации, организации нефтеразведочной геофизики, транспорта нефти, газа и нефтепродуктов, нефтегазового строительства, предприятия нефтяного машиностроения, вузы, научно-исследовательские и проектные институты», следовательно, целью и основой существования НГК является эффективная организация всех видов обеспечения для прохождения производственно-коммерческого цикла газа, нефти и нефтепродуктов. В связи с этим особую актуальность приобретают вопросы повышения инвестиционной привлекательности предприятий НГК.

Нефтегазовая промышленность подвергается большему регулированию, чем другие отрасли, так как она связана с разработкой невозобновляемых природных ресурсов. Правительство обычно старается принимать участие в регулировании этой деятельности, так как она оказывает непосредственное влияние на благосостояние нации, не говоря уже об экологии. Однако, на наш взгляд российская нефтегазовая промышленность подвергается чрезмерному государственному регулированию, которое мешает привлечению иностранных инвестиций. Кроме того существуют законы, не относящиеся непосредственно к данной отрасли (например, закон о банкротстве), которые также влияют на принятие решений.

Учитывая, что компании нефтегазовой отрасли являются крупнейшими экспортерами и, следовательно, основными источниками денежных средств в государстве, совершенно естественно, что правительство пытается возложить на отрасль наиболее высокие налоги. Обычно это осуществляется через налог с оборота, который не учитывает фактора рентабельности, что особенно негативно сказывается на нефтегазовой промышленности, требующей значительных первоначальных инвестиций и длительных сроков окупаемости. В результате деятельность по разработке новых месторождений усложняется, так как компаниям приходится платить налоги с оборота даже в течение

первой, обычно убыточной стадии проекта. С другой стороны, при отработке месторождения существующий налоговый режим стимулирует преждевременное закрытие низкодоходных скважин, в то время как низкие или нулевые налоги с оборота способствовали бы более длительной их эксплуатации и, соответственно, более бережному управлению нефтегазовыми запасами. Другим негативным фактором является недостаточно стабильный налоговый режим.

По нашему мнению, слишком большое количество требований к процессу лицензирования на разработку природных ресурсов в России делает их получение труднодостижимым. Более того, эти требования направлены на максимизацию объемов добываемых ресурсов в наиболее короткие сроки, а не на качественную и долгосрочную эксплуатацию ресурсов. Это может привести к преждевременному закрытию нефтяных скважин и, следовательно, к неэффективному управлению запасами. Вместе с тем, имея личные связи с правительственными чиновниками, можно избежать многих проблем, связанных с лицензионным регулированием. Такая ситуация неприемлема как для иностранных инвесторов, так и для потенциальных кредиторов, так как слишком многое зависит от отдельных лиц, а не от жизнеспособности самого бизнеса.

Из-за ограниченной пропускной способности нефтепроводов правительство позволяет нефтяным компаниям экспортировать приблизительно 1/3 своей продукции, хотя отдельным добывающим компаниям разрешается экспортировать до 100% своей продукции. Это - естественное регулирование, которое зависит в большой степени от технических возможностей. Ограничения же экспорта нефтепродуктов (дизельного топлива, бензина и мазута) являются искусственными и имеют более сильный отрицательный эффект, так как они непредсказуемы и усложняют долгосрочное планирование для иностранных инвесторов.

В настоящее время нефтяные и газовые компании обязаны конвертировать 75% экспортной выручки. Это создает дополнительные

проблемы для компаний, которые предполагают закупать оборудование за рубежом, и в то же время усложняет репатриацию доходов иностранных инвесторов. Государственные закупки нефтепродуктов Правительство оказывает влияние на нефтяные компании с целью предоставления дешевого топлива государственным организациям, что может иметь негативное воздействие на формирование цен на внутреннем рынке. Так, например, в 2007 году «ЛУКОЙЛ» и «ЮКОС» поставляли государству мазут по более выгодным ценам и, возможно, получили определенные привилегии в обмен на свою «щедрость». Такие непрозрачные сделки негативно отзываются на нефтяном рынке, так как приводят к формированию цен, не отражающих реальный спрос. Как следствие, у иностранных инвесторов создается негативное впечатление, особенно если им придется продавать до двух третей будущей продукции на таком «искаженном» рынке.

В связи с тем, что государство устанавливает очень низкие внутренние цены на газ, а все компании, кроме «Газпрома», имеют ограниченный доступ к газопроводам, возникли два негативных последствия. Первое из них состоит в том, что собственные денежные потоки «Газпрома» недостаточны для инвестиций в новые газовые месторождения. С другой стороны, нефтяные компании, имеющие возможность для добычи газа, не будут заниматься данным видом деятельности, поскольку он непривлекателен с финансовой точки зрения. Иностранные нефтяные компании будут поступать аналогичным образом. Кроме того, государственное регулирование цен на газ (первоначально направленное на защиту потребителей) может в конечном итоге негативно сказаться на тех же потребителях, так как существующая нехватка средств для инвестирования может привести к возникновению дефицита газа в России, когда объем добычи «Газпрома» может сократиться.

Законодательство о банкротстве. Возможно, процедура банкротства - это единственная область деятельности, которая в России недостаточно регулируется, в отличие от остальных, которые подвергаются чрезмерному регулированию. Показательным примером в этом смысле является компания



«Черногорнефть». В 2008 году чистая прибыль компании в соответствии с российской системой финансовой отчетности составила \$121 млн. (при чистой выручке \$320 млн.). Кроме того, за прошедший год «Черногорнефть» увеличила размер имеющихся в ее распоряжении наличных средств с \$16 млн. до \$60 млн. Несмотря на это, компанию признали настолько безнадежной, что внешний управляющий не нашел никакого другого выхода, кроме выставления ее активов на аукцион. Этот пример показывает, насколько не защищены права акционеров по законодательству о банкротстве и насколько просто осуществить банкротство любой компании.

Принимая во внимание все указанные трудности (не говоря уже о достаточно высоком риске, присущем нефтяному бизнесу), неудивительно, что в последние два года не осуществлялось широкомасштабных инвестиций в отрасль со стороны иностранных компаний.

Итак, существуют определенные меры, которые можно предпринять, чтобы существенно улучшить привлекательность российской нефтегазовой отрасли для иностранных нефтяных компаний и стратегических инвесторов. Более детально опишем основные из них (рис.3.1).

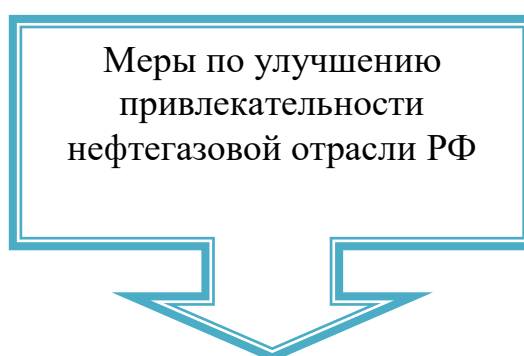
1. Снижение или ликвидация налогов с оборота. Снижение или ликвидация налогов с оборота и замещение их налогом на финансовые результаты может быть наиболее радикальной мерой. Хотя полная ликвидация подобных налогов практически невозможна, необходимо сделать систему максимально гибкой. С нашей точки зрения, налоги на доход должны быть низкими в первые годы разработки месторождения, когда инвестиционные затраты высоки и проект в любом случае приносит убытки. Затем ставка налога может увеличиваться по мере того как месторождение становится прибыльным и опять понизиться, когда рабочий цикл месторождения подойдет к концу и объем добычи начнет сокращаться. Подобная система будет стимулировать инвестиции и оптимизирует процесс добычи нефти, а в долгосрочной перспективе приведет к более высоким налоговым поступлениям в бюджет.

2. Стабильный налоговый режим. Правительство должно показать потенциальным инвесторам, что правила игры стабильны. Пример - экспортная пошлина, где введена и действует плавающая ставка. Наиболее дальновидным шагом является сохранение данной шкалы, а также отказ от введения новых пошлин или повышения существующих. Сохранение статус-кво или улучшение ситуации даст сигнал иностранным нефтяным компаниям, что правила игры становятся стабильными.

3. Менее строгие лицензионные требования. Хотя риск отзыва лицензии достаточно низок (среди более 40 тыс. выданных лицензий на разработку минеральных ресурсов были отозваны менее 20, при этом отзыв большинства из них не оспаривался), и инвесторы, и кредиторы будут чувствовать себя более уверенно, если лицензионные требования будут смягчены. Это удостоверит гарантии, что лицензии компаний не будут подвергаться постоянному риску быть отозванными, и, следовательно, снизит возможный инвестиционный риск.

2. Стабильный налоговый режим. Правительство должно показать потенциальным инвесторам, что правила игры стабильны. Пример - экспортная пошлина, где введена и действует плавающая ставка. Наиболее дальновидным шагом является сохранение данной шкалы, а также отказ от введения новых пошлин или повышения существующих. Сохранение статус-кво или улучшение ситуации даст сигнал иностранным нефтяным компаниям, что правила игры становятся стабильными.

Рисунок 3.11. Ряд мер по улучшению привлекательности российской нефтегазовой отрасли





3. Менее строгие лицензионные требования снижают риск отзыва лицензии достаточно низок (среди более 40 тыс. выданных лицензий на разработку минеральных ресурсов были отозваны менее 20, при этом отзыв большинства из них не оспаривался), и инвесторы, и кредиторы будут чувствовать себя более уверенно, если лицензионные требования будут смягчены. Это удостоверяет гарантии, что лицензии компаний не будут подвергаться постоянному риску быть отозванными, и, следовательно, снизит возможный инвестиционный риск.

4. Стимулирование создания открытого рынка сырой нефти. Учитывая, что внутреннее производство является в значительной степени вертикально интегрированным, большая часть добываемой нефти не экспортируется напрямую, а продается добывающими дочерними предприятиями этих компаний их собственным нефтеперерабатывающим предприятиям. Это ведет к тому, что внутренний рынок сырой нефти слабо развит. Следовательно, новый участник будет рассматривать подобное положение дел в качестве инвестиционного риска, так как сможет экспортировать только одну треть своей продукции и будет вынужден продавать две трети на внутреннем рынке. Однако, если внутренний рынок сырой нефти и нефтепродуктов наберет силу, этого мы ожидаем в среднесрочной перспективе, то влияние данного фактора риска будет менее серьезным.

5. Обеспечение прозрачности рынка и ликвидация ценовых искажений. Если правительство и дальше будет заключать сделки с некоторыми нефтяными компаниями на продажу нефти по заниженным ценам, то это нарушит равновесие между спросом и предложением и приведет к неправомерному снижению цен. Так как любое инвестиционное решение начинается с рассмотрения цены, которую компания может получить за свою продукцию, подобные действия со стороны государства могут привести к тому, что компании могут принять ошибочные инвестиционные решения, когда инвестируется недостаточно средств. Это также может привести к тому, что нефтеперерабатывающая промышленность, которая в большей степени зависит от внутреннего рынка, чем добывающая, будет менее привлекательна для иностранных инвесторов. Ситуация может стать более благоприятной, если правительство вместо заключения подобных соглашений будет напрямую субсидировать проблемные секторы.

6. Расширение экспортных возможностей. Если внутренний рынок не сможет переработать значительно выросшие объемы добычи после введения новых проектов, то лучшим решением будет снятие ограничений с экспорта нефти и нефтепродуктов. Так как основным ограничением для экспортеров

нефти является пропускная способность нефтепроводов, это приведет к введению льготных налоговых ставок и поощрению строительства новых трубопроводов. Учитывая, что в настоящее время каждый экспортируемый баррель нефти приносит в бюджет доход в размере \$5,4 (налоги с добывающих компаний), а каждый баррель сырой нефти, поставляемый на внутренний рынок, приносит \$3,8 дохода, выгоды для государства очевидны. Либерализация рынка природного газа Основное внимание к углеводородам в России обычно сконцентрировано на нефти, однако в будущем реальный интерес как для иностранных, так и для внутренних инвесторов может также представлять рынок природного газа.

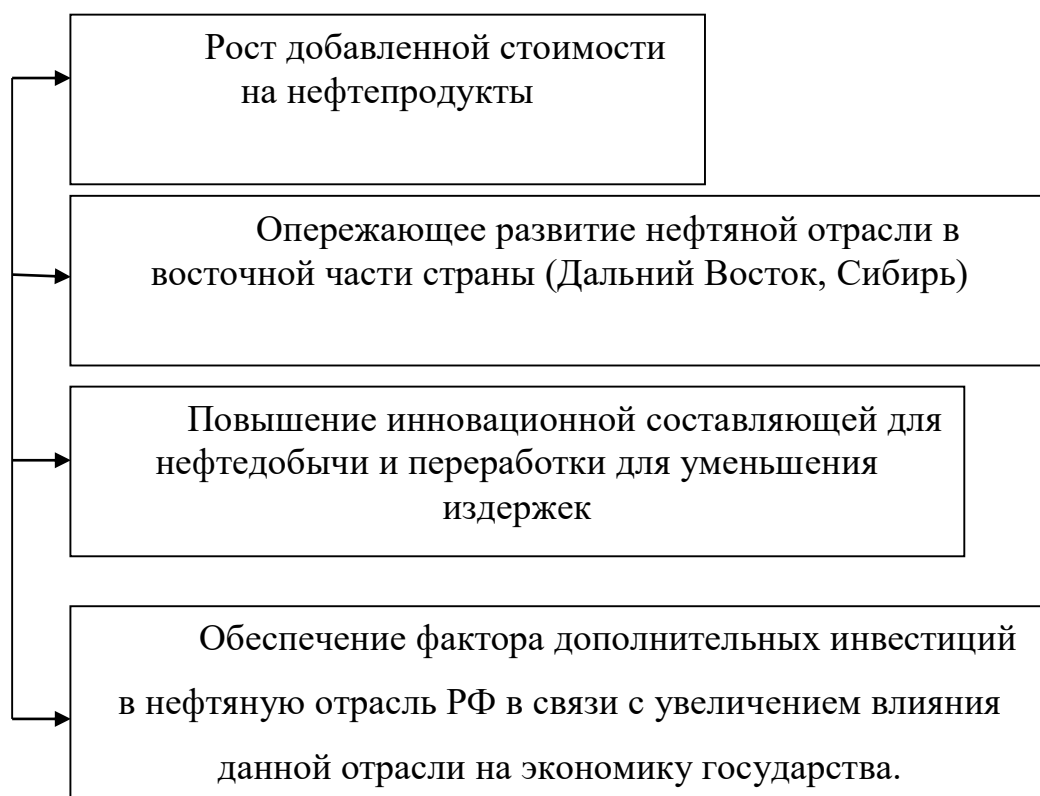
7. Введение банка качества. В компании «Транснефть» с 2006 года существует план по введению банка качества для системы трубопроводов, в соответствии с которым производители низкокачественной нефти вынуждены платить пени. Это особенно затрагивает интересы производителей из Башкортостана и Татарстана, где качество добываемой нефти невысокое, и вполне естественно, что эти регионы активно выступали против подобных мер. Однако введение банка может принести определенные выгоды, так как большинство проектов, которыми интересуются иностранные инвесторы, находятся в других регионах, где добывается высококачественная нефть, что повысит их инвестиционную привлекательность.

Вследствие изученного материала, можно сказать что, повышение инвестиционной привлекательности предприятий нефтяного комплекса может проходить по нескольким направлениям.

Что касается поддержки рассматриваемой отрасли со стороны государства, то тут следует отметить разработанную и утверждённую Энергетическую стратегию России на период до 2035 года, ссылаясь на Распоряжение Правительства РФ от 13.11.2009 г. № 1715-р, предусматривая, что обновления в стратегию будут вноситься каждые пять лет в соответствии с меняющейся конъюнктурой рынка нефтяной отрасли. [1]

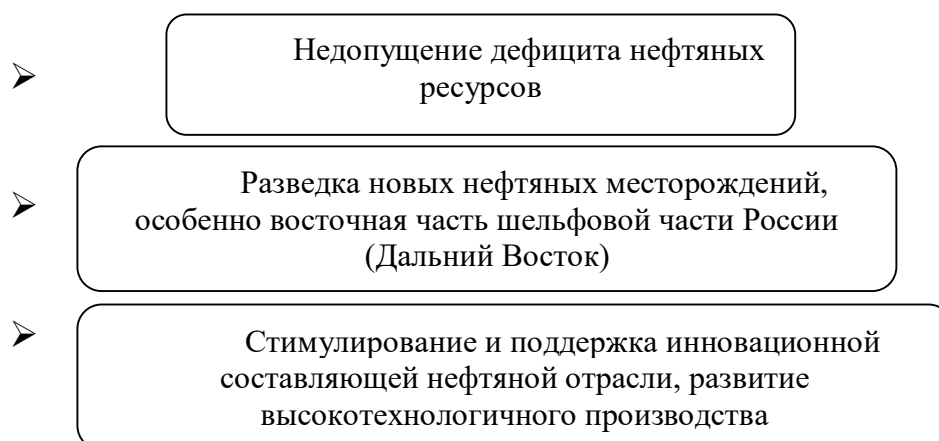
В данной программе государство разработало определенный целевой сценарий, согласно которому вплоть до 2035 года планируется максимально эффективно использовать все преимущества нефтяной и прочих энергетических отраслей нашей страны. Считается, что данный эффект может быть достигнут за счет следующих мер (рис.3.12):

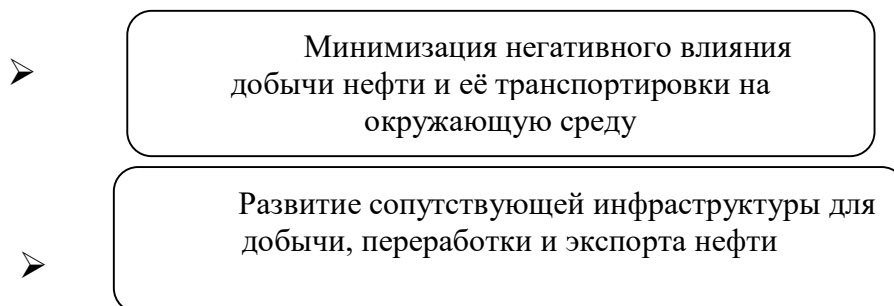
Рисунок 3.12. Меры по эффективному использованию преимуществ нефтегазовой отрасли



На основе источника [ ]

Также государство видит следующим образом аспект поддержки нефтяной отрасли (рис.3.13):





На основании источника [ ].

В Стратегии отмечается, что поддержка и развитие энергетических отраслей России, в том числе и нефтегазовой, будет происходить поэтапно.

Первый этап обозначен до 2021 года, когда будут максимально минимизировано негативное влияние экономики на развитие нефтяной отрасли вследствие введения антироссийских санкций.

Второй этап обозначен временными рамками от 2021 до 2035 года, когда будут происходить следующие процессы, направленные на поддержание нефтяной отрасли РФ:

- Повышение эффективности добычи, переработки и экспорта нефтяной отрасли;
- Развитие инновационных процессов по добыче нефти на полуострове Ямал, а также наращивание энергетических мощностей предприятий нефтяной отрасли в Восточной Сибири и на Дальнем Востоке;
- Завершение строительства высокотехнологичных нефтепроводов «Заполярье-Пурпе» и «Куюмба-Тайшет»;
- Развитие внутрироссийских механизмов реализации нефти и нефтепродуктов;
- Поддержка малых и средних нефтяных компаний;
- Стимулирование эффективной добычи и переработки нефти, имеющей высокосернистый, а также сверхвязкий коэффициент;

Большую роль в аспекте государственной поддержки нефтяной отрасли играют инвестиции: как от государства, так и со стороны иностранных инвесторов. Но так как в связи с антироссийскими санкциями большой

процент иностранных инвестиций ушел с рынка нефтяной отрасли, оставшись только в таких крупных компаниях как «Лукойл», «Газпром», «Сургутнефтегаз», «Роснефть» и «Татнефть». обратим свое внимание на показатели инвестиций государства. [5]

Итак, можно сказать, что инвестиции в этой сфере растут, так как в 2014–2016 году уровень финансовых вливаний был на уровне 700–800 млрд. рублей, то в 2017 году инвестиции со стороны государства составляют уже 1,3 трлн. рублей, что показывает нацеленность нашего государства на развитие нефтяной отрасли, так как строятся новые высокотехнологичные производства, модернизируется процесс добычи, переработки и экспорта нефти с увеличением рентабельности, а также разрабатываются новые месторождения, которые позволят России по-прежнему удерживать лидирующие места в показателях нефтяной отрасли по всему миру. [6]

Таким образом, можно сделать вывод, что нефтяная отрасль действительно является важной частью экономики Российской Федерации, так как обеспечивает 52 % финансовых поступлений в федеральный бюджет. Именно поэтому государство нацелено на поддержку и развитие этой отрасли, отчего в настоящее время действует множество программ, помогающих предприятиям нефтедобычи, экспорта и переработки. В частности была создана и одобрена Программа энергетической стратегии Российской Федерации до 2035 года, где указаны основные меры государственной поддержки нефтяной отрасли РФ. С введением антироссийских санкций в 2014 году многие нефтяные предприятия стали терпеть издержки, поэтому государство в последнее время стало разрабатывать меры антикризисного управления, а также финансовой стабилизации, чтобы удержать позиции нефтяной отрасли в экономике нашей страны. [2] Также Правительство Российской Федерации поддерживает данный сектор экономики путем различных мероприятий, основанных на льготном кредитовании, предоставлении государственных гарантий, выпуске акций и облигаций, а также дополнительном финансировании. Как итог, все меры государственной



поддержки нефтяной отрасли направлены на сохранение и увеличение объемов производства нефти. (<https://moluch.ru/archive/179/46285/> ).

Таким образом, чтобы повысить инвестиционную привлекательность предприятия нефтегазовой отрасли и привлечь инвесторов, необходимо начать с самой отрасли и заинтересовать будущих инвесторов, чтоб они вложили средства именно в предприятия нефтегазовой промышленности. Создать благоприятный инвестиционный климат для нефтегазовой отрасли. Так же стоит сказать о роли государства в нефтегазовом секторе, инвестиционный прорыв невозможен без ведущей роли и поддержке государства.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В данной работе была рассмотрена сущность категории «инвестиционная привлекательность». Существует несколько трактовок данного определения, но, обобщив их, можно сформулировать следующее определение инвестиционной привлекательности предприятия – это система экономических отношений между субъектами хозяйствования по поводу эффективного развития бизнеса и поддержания его конкурентоспособности. Опираясь на накопленный отечественный и зарубежный опыт, доказано, что инвестиционная привлекательность предприятий выступает основным механизмом привлечения инвестиций в экономику.

Инвестиционная привлекательность зависит от внешних (уровень развития региона и отрасли, расположение данного предприятия) и внутренних (деятельность внутри предприятия) факторов.

Обобщая вышеизложенное можно сказать, что инвестиционная привлекательность предприятия — это комплексный показатель характеризующий целесообразность инвестирования средств в данное предприятие. Инвестиционная привлекательность предприятия зависит от множества факторов таких как политическая, экономическая ситуация в стране, регионе, совершенство законодательной и судебной власти, уровень коррупции в регионе, экономическая ситуация в отрасли, квалификация персонала, финансовые показатели и т.д.

Факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность предприятия, можно условно разделить на две группы: внешние и внутренние.

Также факторы, оказывающие влияние на инвестиционную привлекательность, подразделяются на: производственно-технологические; ресурсные; институциональные; нормативно-правовые; инфраструктурные; деловая репутация и другие.

Инвестиционная привлекательность с точки зрения отдельного инвестора может определяться различным набором факторов, имеющих наибольшее значение в выборе того или иного объекта инвестирования.

В текущих условиях хозяйствования сложились множество подходов к оценке инвестиционной привлекательности предприятий. Одни из них базируются на показателях финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Другие используют понятие инвестиционного потенциала, инвестиционного риска и методы оценки инвестиционных проектов. Третий подход основывается на оценке стоимости предприятия. Каждый из методов имеет свои достоинства и недостатки, и чем больше подходов и методов будет использовано в процессе оценки, тем будет больше вероятность того, что итоговая величина будет объективным отражением инвестиционной привлекательности предприятия.

Полученные в ходе диссертационного исследования результаты позволяют обобщить основные итоги, сформулировать определенные теоретические и практические рекомендации.

В работе приведен алгоритм осуществления мониторинга инвестиционной привлекательности предприятия.

Во второй главе работы, был проведён сравнительный анализ трёх предприятий нефтегазовой отрасли : ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл», на основе предложенных показателей оценки инвестиционной привлекательности.

На основе расчётов более инвестиционно-привлекательной оказалась компания Лукойл. ПАО «ЛУКОЙЛ» является одной из крупнейших нефтегазовых компаний. Основные показатели деятельности предприятия за рассматриваемый период (2015-2017 г.) увеличивались. Предприятие признается финансово устойчивым. Положительный рост показателей оборачиваемости средств говорит об их эффективном использовании на предприятии. Составленный анализ позволил сделать вывод, что компания имеет достаточную инвестиционную привлекательность по сравнению с

другими рассматриваемыми компаниями, что подтверждается рядом факторов и может рассматриваться инвесторами в качестве успешного вложения средств.

Что касается повышения инвестиционной привлекательности, то здесь предлагаем следующие мероприятия и пути повышения данного показателя. Среди них можно выделить такие, как: разработка долгосрочной стратегии развития, а также бизнес-плана; проведение юридической экспертизы; создание положительной кредитной истории; проведение мероприятий по реформированию или реструктуризации предприятия, вложении средств в разведку и разработку новых месторождений, а так же, цены на сырье должны находится на достаточно высоком уровне. Предприятие формирует программу мероприятий повышения инвестиционной привлекательности, исходя из индивидуальных особенностей и сложившейся конъюнктуры рынков капитала.

Обозначенные задачи в начале, в ходе работы были выполнены.

В диссертационной работе исследованы теоретико – методологические аспекты инвестиционной привлекательности предприятий, изучены принципы и методы оценки инвестиционной привлекательности, а так же изучены особенности оценки инвестиционной привлекательности предприятий и самой нефтегазовой отрасли. На основе теоретического изучения и анализа был проведён сравнительный анализ трёх крупнейших предприятий нефтегазовой отрасли ( ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Лукойл») и как следствие предложены способы повышения данного показателя.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Конституция РФ от 21.07.2014 № 11-ФКЗ [Электронный ресурс] / Федеральный закон – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_28399](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28399). - (Дата обращения 16.07.2018).
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 28.03.2017) <http://www.consultant.ru/search/?q>. – (Дата обращения 22.10.2018).
3. Предпринимательство: Белгородстат [Электронный ресурс] / Федеральный орган службы государственной статистики по Белгородской области - Режим доступа: [belg.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_ts/belg/ru/statistics/enterprises/](http://belg.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_ts/belg/ru/statistics/enterprises/) - (Дата обращения 21.09.2018).
4. Малое и среднее предпринимательство в России. 2015: Стат.сб./ Росстат. - М., 2017. – 86 с.
5. Предпринимательство: Белгородстат [электронный ресурс] / Федеральный орган службы государственной статистики по Белгородской области - Режим доступа: [belg.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_ts/belg/ru/statistics/enterprises/](http://belg.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_ts/belg/ru/statistics/enterprises/) - (Дата обращения 19.07.2018).
6. Поддержка малого и среднего бизнеса по итогам 2017 года [электронный ресурс] / Официальный сайт Администрации Белгородской области - Режим доступа: <http://admbel.ru/economy/business/> (Дата обращения 20.06.2018).
7. Основные экономические показатели деятельности предприятий / Территориальный орган Федеральной службы государственной статистики. – Режим доступа: [http://belg.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_ts/belg/resources/35f68c004ecd2dacb0e8b614d58339df/2-мал.htm](http://belg.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_ts/belg/resources/35f68c004ecd2dacb0e8b614d58339df/2-мал.htm) (Дата обращения 15.10.2018).

8. Закон Белгородской области от 01 июля 2014 года № 284 «Об инвестиционной деятельности в Белгородской области» (принят Белгородской областной Думой 26.06.2014) [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://base.consultant.ru/regbase/cgi/online.cgi?req.> - (Дата обращения 16.09.2018).

9. Постановление правительства белгородской области от 10 июня 2005 г. № 127-пп «Об утверждении порядка оценки эффективности планируемых и реализуемых инвестиционных проектов» [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://www.altenergo-nii.ru/docs/127.doc> (Дата обращения 13.07.2018).

10. Постановление Правительства Белгородской области от 25 января 2010 года № 27-пп «Об утверждении Стратегии социально-экономического развития на период до 2025 года» [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://base.consultant.ru/regbase/cgi/online.cgi?req=doc;base=RLAW404;n=24085> (Дата обращения 16.06.2018).

11. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.gks.ru/> - (Дата обращения 06.04.2018).

12. Роль малого предприятия в современной экономике // Малый бизнес в России и за Рубежом [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.smallbiznes.net/EconomyBusiness.php> - (Дата обращения 11.04.2018)

13. Постановление Правительства Белгородской обл. от 16.12.2013 № 522-пп «Об утверждении государственной программы Белгородской области «Развитие экономического потенциала и формирование благоприятного предпринимательского климата в Белгородской области на 2014 - 2020 годы» [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://base.consultant.ru/regbase/cgi/online.cgi?req=doc;base=RLAW404;n=36506> (Дата обращения 03.09.2018).

14. Закон Белгородской области от 04.03.2014 № 260 «Об Уполномоченном по защите прав предпринимателей в Белгородской области» [Электронный ресурс] / Режим доступа:

<http://base.consultant.ru/regbase/cgi/online.cgi?req=doc;base=RLAW404;n=37528;frame=78> (Дата обращения 29.09.2018).

15. Официальный сайт Российской ассоциации развития малого и среднего бизнеса [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.rasme.ru/> - (Дата обращения 08.09.2018).

16. Ведомственные программы поддержки [Электронный ресурс] / Федеральный портал малого и среднего предпринимательства. – Режим доступа: <http://smb.gov.ru/measuresupport/programs/celved/?tab=first&region.-> (Дата обращения 13.04.2018).

17. Абрютина, М.С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: Учебно-практическое пособие / М.С. Абрютина, А.В. Грачев. 3-е изд. – М.: «Дело и Сервис», 2017. – 326 с.

18. Айвазян, С.А. Анализ качества и образа жизни населения (эконометрический подход). — М.: Наука, 2017. – 314 с.

19. Александров, И.Г. Экономическое районирования России [Текст] / И.Г. Александров. – М: Питер. – 2016. С. 45-89.

20. Альгин, А.П. Риск в предпринимательстве: учеб.пособие / А.П. Альгин. – Санкт-Петербург, 2017. – 162 с.

21. Антонова, Н. А. Страхование предпринимательского риска: проблемы и перспективы // Юрист. 2017. № 9.

22. Аширов, Д.А. Организационное поведение./ Д.А . Аширов. - М.: Проспект, 2017. – 533с

23. Бабук, И.М. Экономика промышленного предприятия [Текст] / И.М. Бабук, Т.А. Сахнович. - М.: ИНФРА-М, 2016. - 439 с.

24. Бем-Баверк Е. Капитал и прибыль. История и критика теорий процента на капитал / Финансы. - Ц СПб. - 2016. – 300 с.

25. Блауг, М. Экономическая мысль в ретроспективе [Текст] / М. Блауг. - М.: ДЕЛО ЛТД, 2017. – 259 с.

26. Богатин, Ю.В. Экономическая оценка качества и эффективности работы предприятия [Текст] : учебное пособие / Ю.В. Богатин. – М.: ИНФРА

, 2017. – 312 с.

27. Буров, В.Ю. Сущность и содержание современного малого предпринимательства: теоретические аспекты // Вестник Бурятского государственного университета. – 2017. – Вып. 2. – С. 31–32.

28. Буянов, В. Анализ рисков в деятельности предприятия / Вопросы экономики. – 2015. - №8. – С. 128-134.

29. В регионе объявлены налоговые каникулы для начинающих предпринимателей [Электронный ресурс] / Сайт губернатора Архангельской области. – [07.04.2018]. - Режим доступа: <http://www.orlov29.ru/gubernator/news/937.html> (Дата обращения 14.04.2017).

30. Вебер, М. Протестантская этика и дух капитализма. / Избранные произведения. - М.: Прогресс, 2016. – 340.с.

31. Волкова, И.А. Страхование предпринимательского риска в гражданском праве России: дис. канд. юрид. наук. Волгоград, 2016. – 189 с.

32. Воробьев, С.Н. Управление рисками в предпринимательстве: учеб. пособие / С.Н. Воробьев. – 2-е изд. – М.: Издательско-торговая корпорация. – 2017. – 772 с.

33. Гарантуров, В. Экономический риск: учебник / В. Гарантуров. – М.: Дело и Сервис. – 2017. – 717 с.

34. Грачев, А. В. Управление финансовыми рисками предприятия. Роль финансового директора на предприятии / А.В. Грачев // Финансовый менеджмент. – 2016. – № 1. – 26-29 с.

35. Орехова Т.Р. Экономическая безопасность современной России в условиях кризиса: монография / Т.Р. Орехова, О.В. Карагодина, В.И. Орехов. – М.: ИНФРА-М, 2015. – 105 с.

36. Дацко, С. Предпринимательство в России. Романтика и реальность// <http://www.electronics.ru/>. – (Дата обращения 24.04.2018).

37. Дегтярева О.Г. Проблемы развития предпринимательства в России// [www.jurnal.org/articles/](http://www.jurnal.org/articles/). – (Дата обращения 21.04.2018).

38. Дежина И.Г. Новые инструменты государственного



стимулирования инновационной деятельности// Инновации. – 2015. - №4. – С. 30-36.

39. Дубров, А.М. Моделирование рискованных ситуаций в экономике и бизнесе. – М.: Дело. - 2017. – 314 с.

40. Ермаков В.П., Хлынин О.И. Финансово-кредитные механизмы поддержки и развития субъектов малого предпринимательства в РФ (Российское агентство поддержки малого и среднего бизнеса: по материалам Третьей Всероссийской конференции представителей малых предприятий). – Москва, 2016. – с. 228.

41. Жучков, С.В. Правовое регулирование страхования предпринимательского риска в Российской Федерации : дис. канд. юрид. наук. М., 2018. 202 с.

42. Запольский, М.И. Эффективность кооперативно-интеграционных отношений в сфере агропромышленного производства. Теория, методология, практика / под ред. В. Г. Гусакова. Мн., 2017. – с. 430.

43. Зотова Ю.В. Развитие предпринимательской деятельности в организациях розничной торговли // Российское предпринимательство. – 2017. - №3. – С.90-93.

44. Ибадова, Л.Т. Финансирование и кредитование малого бизнеса в России: правовые аспекты. – М.: Волтерс Клувер, 2017. – с. 272.

45. Информационный курс в помощь предпринимателю. – Интернет-публикация // <http://www.smolcci.keytown.com/>. – (Дата обращения 11.04.2018).

46. Кабышев, О. А. Предпринимательский риск: правовые вопросы [Текст] / О.А. Кабышев / Автреф. дис. канд. юрид. наук. - М., 2016.

47. Кан, С.Л. Что сдерживает развитие предпринимательства в России?// Российское предпринимательство. – 2017. – №10. – С.7-11.

48. Кейнс, Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. [Текст] / М.Дж. Кейнс. – М.: Гелиос АРВ, 2016.

49. Ковалёв К.А. Роль собственности в повышении эффективности

менеджмента организации // Новая наука: Проблемы и перспективы. – 2017. – № 121-1. – С. 114-116.

50. Колосовский Н.Н. Основы экономического районирования [Текст] / Н.Н. Колосовский. - М. – 2016. С. 56-78.

51. Котова, Е.В. Финансово-кредитный механизм региональной поддержки малого предпринимательства. – Ростов н/Д, «Антей», 2017. – 123 с.

52. Кошкин А.П. Взаимодействие российской власти и бизнеса в условиях санкций [Электронный ресурс] / А.П. Кошкин, Т.Г. Атоян // Власть. - 2015. - № 1. - С. 200-205. – Режим доступа: <http://www.isras.ru> (Дата обращения 26.04.2018).

53. Ксенофонтова Н. Альтернативные механизмы финансирования малого предпринимательства// Финансовая газета. – 2016. – №12. – С. 35-40.

54. Лабунько Л.О. Банковская поддержка малого предпринимательства: Научн. издание/ РГЭУ. – Ростов н/Д: Изд.центр ДГТУ, 2015. – 340 с.

55. Лапуста М.Г. Предпринимательство: Учебник. – М.: ИНФРА-М, 2016. – 608 с.

56. Лапуста, Л.Г. Риски в предпринимательской деятельности: учебник / М.Г. Лапуста, Л.Г. Шаршукова. - М.: Финансы и статистика, 2016. – 316 с.

57. Литвак Е.Г, Мигин С.В. Влияние кризисных явлений в экономике Российской Федерации на малый бизнес. – М.: АНО «НИСИПП», 2017. – с. 189.

58. Лякишева И.Н. Управление рисками. Передовые технологии на службе компании / И.Н. Лякишева // Капитал. – 2017. - №6. – С.16-18.

59. Майбурд Е.М. Введение в историю экономической мысли. От пророков до профессоров. - М.: Дело: Вита-Пресс, 2017. - С. 87-120.

60. Малый и средний бизнес в малых городах России как фактор социально-экономического развития и повышения уровня жизни в

регионах/Аналитический отчет. – М.: Ресурсный центр малого предпринимательства, – 2018. ([www.rcsme.ru](http://www.rcsme.ru)).

61. Маршалл А. Принципы экономической науки: В 3х т.- М.: Прогресс, 2017. - С. 45-56.

62. Мишурова И.В. Бизнес-анализ. Учебно-методическое пособие / И.В. Мишурова, О.К. Карпова, А.С. Перминов. - Ростов-н/Д: РГЭУ (РИНХ). – 2017. – 203 с.

63. Моисеева А.К. Современное предприятие, конкурентоспособность, маркетинг, обновление [Текст] /А.К. Моисеева, Ю.П. Аниськин - М.: Внешторгиздат, 2017.- 315 с.

64. Найт Ф.Х. Риск, неопределенность и прибыль: учебник / Ф.Х. Найт. – М.: Дело, 2016. – 360 с.

65. Непомнящий Е. Роль экономического анализа в условиях финансового кризиса [Текст] / Е. Непомнящий // Нормирование и оплата труда в сельском хозяйстве. – 2017. – № 8.- С. 76-80.

66. Обобщенные результаты анкетирования территориальных торгово-промышленных палат, проведенного в рамках мониторинга, организованного ТПП России совместно с Минэкономразвития России «Мониторинг состояния малого и среднего предпринимательства в субъектах Российской Федерации» // ТПП РФ. Москва, июнь 2017.

67. Организация предпринимательской деятельности: Учебное пособие/Под ред. А.С. Пелиха. – Москва: ИКЦ «МарТ», 2014. – 340 с.

68. Основы предпринимательства: Учебник / Под ред. А.С. Пелиха. - Ростов-на-Дону: Феникс, 2015. – 512 с.

69. Оценка инновационного потенциала малого бизнеса Ростовской области, формы и методы его поддержки / Под ред. В. М. Джухи, О. Б.Черненко. - Ростов-на-Дону: РГЭУ, 2018. - 134 с.

70. Палагина А.Н. Формирование ключевых направлений и процедур оказания консультационной поддержки малого и среднего предпринимательства [текст] / А.Н. Палагина // Учет и статистика – 2013. - №3

(31).

71. Палагина А.Н. О совершенствовании инфраструктуры поддержки предпринимательства в рамках вступления России в ВТО [текст] / А.Н.Палагина // Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). – 2013. - №1 -2.

72. Петти У. Трактат о налогах и сборах. // Антология экономической классики. В 2-х т. - М.:Эконов, 2016. - С. 23-45.

73. Подолякин О.В. Состояние инфраструктуры поддержки малого и среднего предпринимательства / О.В. Подолякин // Проблемы развития территории. – 2015. - № 1 (57). – С. 18.

74. Потенциал развития малого предпринимательства Юга России. Аналитическое обозрение Министерства экономики Ростовской области. – Ростов-на-Дону, 2017.

75. Потенциал развития малого предпринимательства Юга России. Аналитическое обозрение Министерства экономики Ростовской области. – Ростов-на-Дону, 2017.

76. Предпринимательство: Социально-экономическое управление: Учеб. пособие для вузов / Под ред. Н.В. Родионовой, О.О. Читанава. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, Единство, 2015. – 383 с.

77. Предпринимательство: учебник для вузов / Под ред.проф. Горфинкеля В.Я., проф. Поляка Г.Б., проф. Швайдера. – М.: ЮНИТИ-ДАНА. 2015. – 735 с.

78. Райзберг Б.А., Современный экономический словарь. - 5-е изд., перераб. и доп. / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева.— М.: ИНФРА-М, 2016. — 495 с.

79. Раткевич С.М. Мониторинг государственной поддержки малого бизнеса на региональном уровне / С.М. Раткевич // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2015. - № 5. - С.50.

80. Риккардо, Д. Начала политической экономии и налогового обложения. // Антология экономической классики.. - М.: Эконов, 2017. – 280

с.

81. Романов В.С. Управление рисками: этапы и методы // Факты и проблемы практики менеджмента: Материалы научно-практической конференции 30 октября 2013. – Киров: Изд-во Вятского ГЛУ, 2017. – С. 71–77.

82. Ростовская область: предоставление государственной поддержки субъектам малого предпринимательства // <http://subschet.ru/>. – (Дата обращения 13.04.2018).

83. Сайдуллаев Ф.С. Ежеквартальный информационно-аналитический

доклад «Динамика развития предпринимательства в регионах России в 2017 году» / Ф.С. Сайдуллаев // Национальный институт системных исследований проблем предпринимательства (НИСИПП), апрель 2018.

84. Сайдуллаев Ф.С., Шестоперов А.М. Оценка уровня развития предпринимательства в регионах России в 2017 г. Ежеквартальный информационно-аналитический доклад. – М.: АНО«НИСИПП», 2018. – 129 с.

85. Семенова Л.М. Роль налогов в поддержке и стимулировании предпринимательской деятельности // <http://www.tisbi.ru/science/vestnik/2016/issuel/econom11.html>. – (Дата обращения 27.04.2018).

86. Сенчагов, В.К. Экономическая безопасность: геополитика, глобализация, самосохранение и развитие [Текст] / В.К Сенчагов. – М.: ЗАО «ФинстатИнформ». 2016 г. – 128 с.

87. Сеницкий Д.А. Бизнес-инкубирование: приоритеты развития / Д.А. Сеницкий // Материалы конференции «Бизнес-инкубирование и приоритеты муниципальной политики». – Москва. – 2015. – С 265.

88. Смит А. Современная политическая экономия: Учебное пособие. – М.: Изд-во МГУ, 2017. – 300 с.

89. Станиславчик Е.Н. Риск-менеджмент на предприятии. Теория и практика / Е.Н. Станиславчик. - М.: «Ось-89», 2016. – 80 с.

90. Стратегия развития предпринимательства в реальном секторе

экономики/ под ред. Д.Э.Н. Г.Б. Клайнера. – М.: Наука, 2017. – 448 с.

91. Сэй Ж. Б. Начальные основания политической экономии, или Дружеские беседы о производстве, разделении и потреблении богатства в обществе. - М.: Питер. - 2015. - С. 231-250.

92. Тактаров Г.А., Григорьева Е.М. Финансовая среда предпринимательства и предпринимательские риски: Учебное пособие. – М.: Финансы и статистика, 2016. – 256 с.

93. Теблоева В.В. Инфраструктура поддержки малого бизнеса как механизм повышения конкурентоспособности российского предпринимательства / В.В. Теблоева // Вестник ИНЖЭКОНа. Серия: Экономика. – 2009. - № 6. - С.395.

94. Токарева, Г.И. Взаимодействие экономического роста и качества трудовых ресурсов. [Текст] / Г.И. Токарева. М.: ИНФРА, 2017. – 97 с.

95. Усачева Ю.В. Проблемы развития малого бизнеса в мировой экономике / Ю.В. Усачева. – М.: Научная книга, 2017. – 148с.;

96. Усенко Л.Н. Функционально-стоимостной анализ в коммерческих организациях: теория и практика. Монография / Л.Н. Усенко. – Ростов н/Д: изд-во Южного федерального университета, 2017. – 223 с.

97. Фатхутдинова О.А. Формирование системы риск-менеджмента на предприятиях / О.А. Фатхутдинова // Современная экономика. – 2016. - №6. – С.62-65.

98. Филимонова Н.М. Разработка государственной стратегии развития

99. малого предпринимательства в России: докт. экон. наук / Филимонова Н.М. – СПб, 2016. – 289 с.

100. Черкасов В.В. Проблемы риска в управленческой деятельности: учебное пособие / В.В. Черкасов. – М.: Рефл-бук, К.: Ваклер. – 2017. – 174 с.

101. Чернова Г.В. Практика управления рисками на уровне предприятия: учебное пособие / Г.В. Чернова. – СПб: Питер, 2017. – С. 35-40.

102. Шаров А.В. Как бизнесу воспользоваться новыми формами

государственной поддержки / А.В. Шаров // Налоговый учет для бухгалтера. – 2005. - № 4. – С. 32.

103. Шевченко И.К. Организация предпринимательской деятельности: Учебное пособие. – Таганрог: Изд-во ТРТУ, 2016. - 540 с.

104. Шестоперов А.М. Динамика развития малого предпринимательства в регионах России в 2015 году. Ежеквартальный информационно-аналитический доклад. – М.: АНО «НИСИПП», 2016. – 41 с.

105. Шурус А. Становление системы поддержки предпринимательства в России (спецкурс) / А. Шурус // Российский экономический журнал. – 2016. - № 34 . - С.1.

106. Шумпетер Й. Теория экономического развития / Й. Шумпетер. – М.: Директмедиа Пабблишинг, 2016. - 401 с.

107. Ячменева В.М. Формирование системы показателей оценки адаптивности экономической системы // В.М. Ячменева / Экономика и управление. – 2015. - № 1.