

УДК 658.14 DOI: 10.14451/1.243.451

Методы оценки инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности корпорации

© 2025 **Поленов Даниил**

Студент магистратуры 2 курс. Финансовый университет при Правительстве РФ
E-mail: daniilpolenov@mail.ru

© 2025 **Миловидова Светлана Николаевна**

Кандидат экономических наук, доцент Кафедры бизнес-аналитики Факультета налогов, аудита и бизнес-анализа. Финансовый университет при правительстве РФ.
E-mail: snmilovidova@fa.ru

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, конкурентоспособность, корпорация, финансы, оценка.

Традиционно уровень инвестиционной привлекательности корпораций и их конкурентоспособности становятся ключевыми факторами успешного развития на рынке: высокий уровень привлекательности бизнеса для инвесторов обеспечивает доступ к ресурсам, более высокая степень защищенности собственных интересов и способность осуществления желаемых управленческих решений, важность чего в условиях санкций и валютной нестабильности лишь возрастает. В этой связи актуальность приобретает анализ существующих теоретических подходов к оценке инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности корпорации.

Введение

Оценка инвестиционной привлекательности компании и уровня ее конкурентоспособности на рынке строится на основе использования различных методов, которые позволяют определить показатели деятельности бизнеса и условия рыночной среды, в которой функционирует предприятие.

Традиционно выделяются методы фундаментального и технического анализа, а также подходы на основе рейтингового оценивания. Графически классификация методов оценки инве-

стиционных качеств может быть представлена в виде схемы (рис. 1).

В экономической литературе каждый исследователь приводит собственную методику оценки инвестиционной привлекательности с учетом различных, порой крайне специфических факторов. Так, например, Федотова М. А. и Лосева О. В. предлагают комплексную оценку с применением мультипликативного индекса, который учитывает стоимостные показатели, нематериальные активы и социально-экономические факторы [9].



Рис. 1. Методы оценки инвестиционных качеств.

Источник: составлено автором.

Таблица 1. Инструменты комплексной оценки инвестиционной привлекательности в рамках бухгалтерского дохода.

№	Показатель	Условное обозначение	Формула
1.1 Показатели ликвидности			
1	Коэффициент текущей ликвидности	КТЛ	Оборотные активы / Краткосрочные обязательства
2	Коэффициент быстрой ликвидности	КБЛ	(Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения + Дебиторская задолженность) / Краткосрочные обязательства
3	Коэффициент абсолют. ликвидности	КАЛ	(Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения) / Текущие обязательства
1.2 Показатели платёжеспособности			
1	Коэффициент обеспеченности собственными оборот, средствами	КОКОС	(Собственный капитал – Внеоборотные активы) / Оборотные активы
2	Коэффициент маневренности собственного капитала	Кмск	Собственные оборотные средства / Собственный капитал
1.3 Показатели финансовой устойчивости			
1	Коэффициент автономии	Ка	Собственный капитал/Совокупные активы
2	Коэффициент финансовой устойчивости	Кфу	(Собственные средства + Долгосрочные заемные средства) / Валюта баланса
3	Эффект финансового рычага	ЭФР	$(1 - \text{Эффективная ставка налога на прибыль}) \cdot (\text{Рентабельность активов} - \text{Процентная ставка по кредиту}) \cdot \text{Заемный капитал} / \text{Собств. капитал}$
4	Коэффициент соотношения собств. и заёмных средств	Ксиз	Собственные средства / Заемные средства

Продолжение на следующей странице

Таблица 1. Инструменты комплексной оценки инвестиционной привлекательности в рамках бухгалтерского дохода. (Продолжение таблицы)

№	Показатель	Условное обозначение	Формула
1.4 Показатели рентабельности			
1	Рентабельность активов	ROA	Чистая прибыль / Активы
2	Рентабельность собственного капитала	ROE	Чистая прибыль / Собственный капитал
3	Рентабельность продаж	ROS	Чистая прибыли / Выручка от продаж
1.5 Показатели деловой активности / оборачиваемости (в днях)			
1	Оборачиваемость дебиторской задолженности	Одз	$365 \cdot \text{Дебиторская задолженность} / \text{Выручка}$
2	Оборачиваемость товарно-производств. запасов	Оз	$365 \cdot \text{Запасы} / \text{Себестоимость продаж}$
3	Оборачиваемость кредиторской задолженности	Окз	$365 \cdot (\text{Себестоимость продаж} + \text{Операционные расходы}) / \text{Кредиторская задолженность}$

Источник: составлено автором по материалам [4].

В настоящее время выделяют следующие основные подходы к оценке инвестиционной привлекательности бизнеса:

- бухгалтерский подход, основу которого составляет анализ финансовой отчетности (см. Таблица 1);
- рыночный подход, при котором оценка строится исходя из положения компании на рынке, определяемого с помощью ряда показателей, базовый перечень которых представлен ниже (см. Таблица 2) [2].

Развитие инструментов фундаментального анализа определило разделение данной концепции на два направления – традиционное и альтернативное. При традиционном методе исполнитель фокусируется на изучении макроэкономической конъюнктуры, по результатам чего проводится анализ отдельных отраслей и оценка конкретных компаний. В свою очередь альтернативный подход предполагает аналогичные операции, совершаемые в обратном порядке (рис. 2).

Таблица 2. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности в рамках рыночного дохода.

№	Показатель	Условное обозначение	Формула
1	Прибыль на обыкновенную акцию	EPS	$(\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды по привилегированным акциям}) / \text{Количество обыкновенных акций}$
2	Цена / Доход	P/E	$\text{Рыночная цена обыкновенной акции} / \text{Прибыль на обыкновенную акцию}$
3	Капитализация / Балансовая стоимость	P/BV	$\text{Текущая рыночная капитализация} / (\text{Активы} - \text{Нематериальные активы} - \text{Обязательства})$
4	Рыночная стоимость / Выручка	EV/S	$\text{Рыночная стоимость} / \text{Выручка}$
5	Рыночная стоимость / Прибыль до начисления амортизации, выплаты процентов и налогов	EV/EBITDA	$\text{Рыночная стоимость} / \text{Прибыль до начисления амортизации, выплаты процентов и налогов}$

Продолжение на следующей странице

Таблица 2. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности в рамках рыночного дохода. (Продолжение таблицы)

№	Показатель	Условное обозначение	Формула
6	Долг / Прибыль до начисления амортизации, выплаты процентов и налогов	D/EBITDA	Долг / Прибыль до начисления амортизации, выплаты процентов и налогов
7	Дивидендная доходность	Дд	Годовая выплата дивидендов на акцию / Рыночная цена акции
8	Бета-коэффициент	beta	Ковариация доходности акции и эталонного актива / Дисперсия эталонного актива

Источник: составлено автором по материалам [4].

При проведении фундаментального анализа используют финансовую отчетность, интегрированные данные и иные материалы, отражающие положение дел в компании. Кроме того, учитываются отраслевые данные и макроэкономические факторы. Так, для первоначальной оценки состояния макросреды (первого уровня анализа) используются различные вводные, такие как ключевая ставка, уровень ВВП, структура государственного бюджета, стоимость национальной валюты по отношению к другим валютам, а также целевые индексы цен [3].

На следующей стадии фундаментального анализа проводится отраслевой анализ. Важно учитывать, что даже внутри одной отрасли ситуация в компаниях может быть разной. Данный анализ также помогает определить внешние условия, влияющие на деятельность компании, определить ее конкурентные преимущества и уязвимости в условиях конкурентной среды. Основные аспекты, которые включает отраслевой уровень фундаментального анализа корпорации, представлены следующими направлениями:

1. Анализ текущих трендов, изменений в потребительском спросе, инновациях, законодательства;
2. Анализ динамики спроса и предложения на рынке отрасли, факторов, влияющих на цены и объемы продаж;
3. Идентификация основных рисков, с которыми сталкиваются компании в отрасли, а также возможностей для роста;

4. Анализ изменения законодательства и регулирования деятельности компаний в отрасли, оценка рисков, связанных с изменениями в законодательстве.

Основная часть

Первые этапы фундаментального анализа позволяют инвесторам и аналитикам лучше понимать контекст, в котором функционирует компания. Вместе с тем часто проводится факторный анализ рентабельности активов для выявления причин, влияющих на изменение прибыльности компании, чтобы затем определить такое влияние как в денежном выражении, так и в процентном отношении. Как следствие, факторный анализ позволяет выявить, за счет чего изменилась рентабельность компании по сравнению с предшествующим периодом.

Двухфакторная модель рентабельности активов по чистой прибыли имеет следующее выражение:

$$Kp^A = \frac{P^q}{A} = \frac{P^q}{Q^p} \cdot \frac{Q^p}{A} = Kp^{Qp} \cdot Kоб^A,$$

где Kp^A – коэффициент рентабельности активов, P – прибыль, A – собственные активы, Q – активы, Kp^{Qp} – коэффициент рентабельности продаж, $Kоб$ – коэффициент оборачиваемости.

В свою очередь влияние того или иного фактора на рентабельность активов определяют по следующим формулам:

1. влияние изменения оборачиваемости акти-

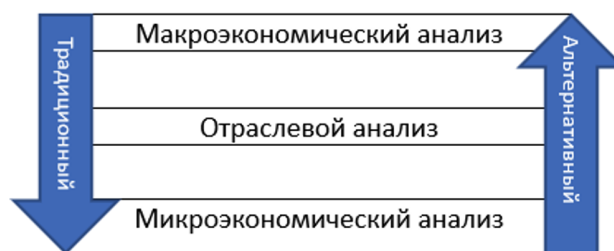


Рис. 2. Подходы к фундаментальному анализу.
Источник: составлено автором.

вов:

$$\Delta Kp^A(Ko6^A) = \Delta Ko6^A \cdot Kp_0^{Qp},$$

где Kp^A – коэффициент рентабельности активов, Kp^Q – коэффициент рентабельности продаж, $Ko6^A$ – коэффициент оборачиваемости активов.

2. влияние изменения рентабельности продаж:

$$\Delta Kp^A(Kp^{Qp}) = \Delta Kp^{Qp} \cdot Ko6_1^A,$$

где Kp^A – коэффициент рентабельности активов, Kp^Q – коэффициент рентабельности продаж, $Ko6^A$ – коэффициент оборачиваемости активов.

3. изменение рентабельности активов.

$$\Delta Kp^A = \Delta Kp^A(Kp^{Qp}) + \Delta Kp^A(Ko6^A),$$

где Kp^A – коэффициент рентабельности активов, Kp^Q – коэффициент рентабельности продаж, $Ko6^A$ – коэффициент оборачиваемости активов.

Важно учитывать, что нормальные значения финансовых коэффициентов могут отличаться в разных отраслях в зависимости от специфики деятельности компании [8].

Одним из методов фундаментального анализа является оценка внутренней стоимости акции. Данная концепция основана на предположении, что акции компании имеют внутреннюю стоимость, величина которой может быть рассчитана следующими методами:

- Метод балансовой стоимости.

Данный метод основан на оценке чистых активов компании, результатом чего является оценка

чистой стоимости активов компании, которая затем делится на количество выданных акций. Балансовая стоимость на акцию сравнивают с ценой акции. Считается, что если первый показатель выше, то акции компании недооценены, а в случае ликвидации компании инвестор получит положительную доходность от вложений. Впрочем, метод не учитывает денежные потоки, которые способны увеличить активы [6].

- Метод капитализации дохода.

Формула расчета аналогична методу чистой приведенной стоимости, а сам метод предполагает дисконтирование будущих дивидендов компании к настоящему времени с использованием ставки капитализации. Стоимость (V) сравнивается с текущей ценой акции: если V больше цены акции, то такая бумага признается недооцененной, инвестиционно-привлекательной, в противном случае – переоцененной, перегретой.

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{Div_t}{(1+k)^t},$$

где Div_t – ожидаемые дивиденды в период времени t , k – ставка капитализации.

Модель рассматривает три предположения. Первое предположение состоит в том, что размер дивидендов является постоянным (модель нулевого роста): внутренняя стоимость равна отношению размера дивиденда на ставку капитализации;

$$V = \frac{Div_0}{k},$$

где Div_0 – ожидаемый размер дивидендов, k – ставка капитализации.

Второе предположение определяет, что темп

роста дивидендов является постоянным (модель постоянного роста);

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{Div}_0(1+g)^t}{(1+k)^t},$$

где Div_0 – ожидаемый размер дивидендов, g – предполагаемый темп прироста дивиденда, k – ставка капитализации.

Третье предположение устанавливает, что с определенного момента в будущем дивиденды будут расти с постоянным темпом.

$$V = \sum_{t=1}^T \frac{\text{Div}_t}{(1+k)^t} + \frac{\text{Div}_{T+1}}{(k-g)(1+k)^T},$$

где T – период, в котором темп прироста станет постоянным, Div_t – ожидаемый размер дивидендов в момент времени t , g – предполагаемый темп прироста дивиденда, k – ставка капитализации.

Темп прироста дивидендного потока в прогнозном периоде будет вычисляться по следующей формуле:

$$g = \sqrt[n-1]{\frac{\text{Div}_1}{\text{Div}_0} \cdot \frac{\text{Div}_2}{\text{Div}_1} \cdot \dots \cdot \frac{\text{Div}_n}{\text{Div}_{n-1}}},$$

где n – номер исследуемого периода.

Инвесторы, ориентированные на внутреннюю стоимость акции, стремятся найти компании, чья текущая цена на рынке значительно ниже их расчетной внутренней стоимости. Каждый из этих методов имеет свои преимущества и недостатки, тогда как выбор конкретного подхода зависит от характеристик компании, доступной информации и предпочтений инвестора.

Важно понимать, что оценка внутренней стоимости акции является сложным и не всегда точным процессом, так как зависит от множества факторов, включая экономическую среду, конкурентное положение компании, изменения в отрасли и т. д. В этой связи инвесторы должны проводить тщательный анализ и оценку, прежде чем делать инвестиционное решение на основе внутренней стоимости акции.

Дополнить обоснование того или иного решения

на основе фундаментального анализа способно техническое ответвление – метод оценки текущей ситуации на фондовом рынке, который базируется на обнаружении статистических тенденций изменения цены того или иного актива.

Главным инструментом технического анализа выступают биржевые или ценовые графики, отражающие динамику изменения цен и дополняемые разнообразной информацией об объеме торгов, волатильности цен, активности участников рынка и т. д. [11].

Основы технического анализа включают три постулата:

- цена учитывает всё;
- цены движутся по трендам;
- история динамики цен всегда повторяется [1].

Отдельного внимания заслуживает метод рейтинговых оценок, которые чаще всего предоставляются профильными агентствами, которые помогают принимать более объективные решения о долгосрочной прибыльности инвестиций и качестве активов. Впрочем, кроме специализированных агентств, базу для рейтинговой оценки при определении инвестиционной привлекательности компании может составлять вероятность риска неплатежеспособности. В данном ключе следует выделить двухфакторную модель Альтмана, которая отличается особой популярностью в зарубежной литературе, а также модель Иркутской государственной экономической академии (ИГЭА), разработанную на данных российского рынка и имеющую следующий вид:

$$R = 8,38 \cdot X_1 + X_2 + 0,054 \cdot X_3 + 0,63 \cdot X_4,$$

где R – комплексный индикатор финансовой устойчивости предприятия; X_1 – чистый оборотный (работающий) капитал / активы; X_2 – чистая прибыль / собственный капитал; X_3 – чистый доход / валюта баланса; X_4 – чистая прибыль / суммарные затраты.

Например, в соответствии с результатами исследования Фёдоровой Е. А., Довженко С. Е. и Фёдорова Ф. Ю., пороговым значением модели банкротства ИГЭА для компаний отрасли сельского

хозяйства является $-0,041$, т. е. при $Z < -0,041$ вероятность несостоятельности низкая [10].

В свою очередь формула двухфакторной модели Альтмана выглядит следующим образом:

$$Z = -0,3877 - 1,0736 \cdot X_1 + 0,0579 \cdot X_2,$$

где Z — показатель, показывающий оценку риска наступления несостоятельности; K_1 — коэффициент текущей ликвидности; K_2 — доля заемных средств в пассиве.

В соответствии с вышеупомянутым исследованием Фёдоровой Е. А., Довженко С. Е., Фёдорова Ф. Ю. уточнённым пороговым значением модели банкротства Альтмана для компаний отрасли сельского хозяйства является $0,155$, т. е. при $Z > 0,155$ вероятность несостоятельности становится больше со снижением Z [10].

Таким образом, сочетание методов анализа инвестиционных качеств корпорации позволяет инвесторам получить более полное представление о компании и принять обоснованные инвестиционные решения с учетом как долгосрочных

перспектив, так и текущих тенденций рынка.

Заключение

Инвестиционная привлекательность является ключевым фактором для обеспечения финансовой устойчивости корпорации — эффективное привлечение инвестиций способствует развитию бизнеса и укреплению позиций компании на рынке. В условиях трансформации экономики корпорации должны быть гибкими и адаптивными, чтобы успешно приспосабливаться к изменениям в экономической среде. В этой связи в настоящей работе были исследованы теоретические подходы к оценке инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности корпорации, которые могут использоваться лицами, ответственными за принятие управленческих решений, для выстраивания курса развития бизнеса, особенно в условиях высокого уровня конкуренции и экономических затруднений отечественной экономики в целом. Теоретическую базу исследования составили труды российских исследователей, опубликованные в монографиях и периодических изданиях.

Библиографический список

1. Аликберова Е. О., Кириллов Д. С., Малахов С. В. Методы технического анализа графиков // *Инновации*. — № 53. — С. 1150–1155.
2. Бондарева Т. Б. Инвестиционная привлекательность: сущность и подходы к оценке // *Стратегии бизнеса*. — 2021. — Т. 9, № 1. — С. 9–12.
3. Васильева Н. К. Теоретико-методические аспекты оценки инвестиционной привлекательности организации // *Вестник академии знаний*. — 2021. — 1 (42). — С. 66–75.
4. Горелова И. Л. Инструменты оценки инвестиционной привлекательности // *Инновации. Наука. Образование*. — 2021. — № 33. — С. 563–568.
5. Ёлохова И. В., Плотников Р. В. Теоретические аспекты формирования и оценки инвестиционной привлекательности экономических систем // *Вестник Пермского национального исследовательского политехнического университета. Социально-экономические науки*. — 2023. — № 3. — С. 199–212.
6. Иваницкая И. П. Подходы к оценке рыночной стоимости компаний // *Oeconomia et Jus*. — 2022. — № 2. — С. 28–37.
7. Коновалова Е. А. Сущность и основные методы доходного подхода в оценке стоимости бизнеса // *Бухгалтерский учет, анализ, аудит и налогообложение: проблемы и перспективы*. — 2021. — С. 115–118.
8. Лаюшкина Я. П. Показатели рентабельности для оценки эффективности деятельности организации // *Потенциал российской экономики и инновационные*. — 2023. — С. 3–8.
9. Лосева О. В., Федотова М. А. Совершенствование управления нематериальными активами в целях повышения инвестиционной привлекательности российских компаний // *Проблемы экономики и юридической практики*. — 2020. — № 4. — С. 84–91.
10. Салахетдинова Г. А. Теоретический обзор классических моделей прогнозирования банкротства предприятий // *Образование. Наука. Научные кадры*. — 2021. — № 3. — С. 206–211.
11. Сергиевич Т. В. Теоретико-методологические подходы к исследованию бизнес-модели // *Экономическая наука сегодня*. — 2022. — № 15. — С. 36–48.