

Литература

1. Годовой отчет Федеральной службы по интеллектуальной собственности за 2024 год / Роспатент [Электронный ресурс]. URL: <https://rospatent.gov.ru/content/uploadfiles/1/RP-AR-2024.pdf>
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть четвертая) от 18.12.2006 № 230-ФЗ [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_64629/
3. Гумерова Г.И. Управление интеллектуальной собственностью : учебное пособие для вузов / Г.И. Гумерова, Э.Ш. Шаймиева. 7-е изд., перераб. и доп. М.: Изд-во Юрайт, 2025. 288 с. ISBN 978-5-534-21121-4.
4. Жарова А.К. Интеллектуальное право. Защита интеллектуальной собственности: учебник для вузов / под общей редакцией А.А. Стрельцова. 6-е изд., перераб. и доп. М.: Изд-во Юрайт, 2025. 384 с. ISBN 978-5-534-18248-4.
5. Инновационная экономика: учебник для вузов / под общей редакцией Е.Ю. Сидоровой. М.: Изд-во Юрайт, 2025. 334 с. ISBN 978-5-534-15480-1.
6. Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.12.1993 с изменениями, одобренными в ходе общероссийского голосования 01.07.2020) [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28399/
7. Свирина А.А. Новые вершины... спят в тревожном сне. Проблемы развития инновационной экономики в Российской Федерации // Креативная экономика. 2007. № 10(10). С. 41–45.

DOI: [10.34773/EU.2026.1.22](https://doi.org/10.34773/EU.2026.1.22)

Инвестиционная привлекательность компаний нефтегазового сектора: модернизация методики оценки*

Investment Attractiveness of Companies in the Oil and Gas Sector: Modernization of the Assessment Methodology

С. ГОЛОВАНЬ

Головань Софья Андреевна, канд. экон. наук, заведующий кафедрой «Финансовый и стратегический менеджмент» Иркутского государственного университета путей сообщения.
E-mail: free9sonjas@gmail.com

Аннотация. В статье рассматривается проблема методологического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности компаний в условиях усложняющейся рыночной среды. Методика интегрирует ключевые метрики доходности и риска, апробирована на данных ведущих компаний нефтегазового сектора России за 2021–2023 гг. Результаты апробации подтвердили высокую прогнозную валидность модели (среднее отклонение от фактической капитализации не превышает 25 %), её практическую значимость для сравнительного анализа, сценарного прогнозирования и обоснования инвестиционных решений.

Ключевые слова: оценка инвестиционной привлекательности, нефтегазовый сектор, рыночная капитализация, регрессионная модель, факторный анализ, финансовые показатели, инвестиционные риски, метод наименьших квадратов, рентабельность собственного капитала.

Abstract. This article examines the problem of methodological support for assessing the investment attractiveness of companies in an increasingly complex market environment. The methodology integrates key metrics of profitability and risk and has been tested using data from leading Russian oil and gas companies for

* Ссылка на статью: Головань С.А. Инвестиционная привлекательность компаний нефтегазового сектора: модернизация методики оценки // Экономика и управление: научно-практический журнал. 2026. № 1. С. 120–125. DOI: [10.34773/EU.2026.1.22](https://doi.org/10.34773/EU.2026.1.22).

2021–2023. The results of the testing confirmed the model's high predictive validity (the average deviation from actual capitalization does not exceed 25 %), its practical significance for comparative analysis, scenario forecasting, and substantiation of investment decisions.

Key words: investment attractiveness assessment, oil and gas sector, market capitalization, regression model, factor analysis, financial indicators, investment risks, least squares method, return on equity.

Основные положения

1. Выявлены системные недостатки традиционных методик оценки инвестиционной привлекательности.
2. В основе предлагаемой методики лежит декомпозиция интегральной оценки на две независимые компоненты: ожидаемую доходность (инвестиционная привлекательность) и совокупный риск, что соответствует классической дихотомии инвестиционного процесса и позволяет избежать нивелирования факторов риска.
3. В качестве результирующего показателя инвестиционной привлекательности используется рыночная капитализация, прогнозируемая с помощью многофакторного регрессионного уравнения. Модель включает ключевые доступные метрики: мультипликатор P/E (фактор стоимости), рентабельность собственного капитала ROE (фактор эффективности), дивидендную доходность DY (фактор доходности) и отношение заемного капитала к активам (фактор кредитного риска).

Введение

Интенсификация инвестиционной деятельности и усложнение среды её реализации детерминируют необходимость разработки адекватного методического обеспечения для оценки эффективности, интегрирующего мировой и отечественный аналитический опыт. Совершенствование оценочного инструментария должно быть направлено на получение комплексной и объективной характеристики инвестиционных процессов.

Анализ существующих методик выявил ряд методологических недостатков. К ним относятся: ограниченность аналитической базы; сужение объекта оценки исключительно до инвестиционных процессов без учёта трансформационных изменений в организации в целом; ориентация на расчёт множества разрозненных показателей, затрудняющая их агрегацию и интерпретацию [5; 6]. Кроме того, игнорируется полиаспектная природа инвестиционной привлекательности, которая не может быть сведена лишь к оценке экономического состояния предприятия. Всё это свидетельствует о необходимости развития методологического аппарата.

Методы

Проведённый обзор методик показал, что, несмотря на обилие применяемых показателей, многие из них не предоставляют инвестору релевантной информации для принятия решения. Это обусловлено, во-первых, недостаточной доступностью исходных данных для расчётов, а во-вторых, фрагментарностью, ограниченностью и зачастую противоречивостью получаемых результатов, что не позволяет сформировать целостное представление об объекте.

В противовес этому предлагается методика комплексной оценки инвестиционной привлекательности, основанная на принципах системности и комплексности. Её целью является формирование всесторонне обоснованного вывода о целесообразности инвестирования. Методика опирается на ключевые и доступные для инвестора показатели, содержащиеся в обязательной финансовой отчётности (бухгалтерский баланс, отчёт о финансовых результатах, отчёт о движении денежных средств, приложение к балансу).

На первоначальном этапе осуществляется отраслевой анализ для идентификации наиболее перспективных секторов экономики. Критериями отбора являются: динамичность развития отрасли, уровень среднеотраслевой рентабельности и величина отраслевых инвестиционных рисков. В рамках выбранных отраслей производится селекция компаний-лидеров, обладающих доминирующей рыночной позицией и устойчивыми конкурентными преимуществами.

В качестве интегрального результирующего показателя инвестиционной привлекательности предлагается использовать рыночную капитализацию компании. Данный показатель

агрегирует результаты производственно-коммерческой деятельности и отражает консенсусную оценку компании рынком. Рост капитализации свидетельствует о способности генерировать доход, эффективно использовать ресурсы и укреплять финансовую устойчивость, что косвенно характеризует уровень инвестиционной привлекательности.

Однако в условиях российского рынка, для которого характерны низкая ликвидность акций многих эмитентов и не всегда прозрачная дивидендная политика, исключительная ориентация на капитализацию может привести к некорректным выводам. В связи с этим капитализация рассматривается не как единственный, а как ключевой показатель в системе, дополняемый такими метриками, как P/E (цена/прибыль), ROE (рентабельность собственного капитала), дивидендная доходность и коэффициент финансового левериджа.

В рамках совершенствования аналитического инструментария была проведена модернизация методики, применяемой компанией «Финам» [3] для оценки целесообразности вложений в акции отдельных компаний. Предложенная компанией идея заключается в декомпозиции интегрального показателя, используемого ранее, на две независимые составляющие: рейтинг инвестиционной привлекательности и уровень риска.

Данное решение было обусловлено выявленной методологической проблемой: существовавшая агрегированная оценка могла присваивать высокий результирующий балл компаниям с благоприятными показателями доходности (справедливая стоимость, эффективность, рост), но при этом имеющим критический уровень долговой нагрузки. Это нивелировало сигналы о потенциальной финансовой нестабильности.

Таким образом, в соответствии с классической теорией финансов, единый показатель был сегментирован на две компоненты, отражающие фундаментальную дихотомию инвестиционного процесса: ожидаемую доходность (интегральная инвестиционная привлекательность) и совокупный риск. В рекомендуемой компанией методике использовались рейтинговые значения по показателю оценки риска, включающие пять компонентов, количественно оценивающих различные аспекты финансовой неустойчивости и рыночной неопределённости. В свою очередь, показатель инвестиционной привлекательности включал фактор стоимости, фактор эффективности, фактор дивидендной динамики, фактор операционного роста и фактор рыночной динамики.

В нашем исследовании мы предлагаем использовать рекомендованные метрики для поиска значения рыночной капитализации компании как основного выражения инвестиционной привлекательности через регрессионное уравнение. По нашему мнению, целесообразно использовать не все факторы, а 4 из инвестиционной привлекательности и 1 – из рискованности. Тогда зависимость будет включать фактор стоимости, эффективности, рыночной динамики и кредитного риска формулы (1). Мы исключили фактор операционного роста, так как показатель частично заложен в остальные, а также взяли коэффициент зависимости для оценки долговой нагрузки.

$$\text{Рыночная капитализация} = P/E \times ROE \times DY \times ЗК/А, \quad (1)$$

где P/E – цена акции к прибыли; ROE – рентабельность собственного капитала; DY – дивидендная доходность; ЗК/А – отношение заемного капитала к активам.

В качестве объекта для применения методики выбраны наиболее крупные объединения в составе 4 крупных предприятий нефтегазовой промышленности. Временные рамки исследования ограничиваются данными за 2021–2023 гг.

Необходимо определить значения факторов для 4 выбранных предприятий-конкурентов, а именно для исследования были выбраны ПАО «Газпром», ПАО «Татнефть», ПАО «Транснефть» и ПАО «Сургутнефтегаз».

Отобразим данные за период 2021–2023 гг. в таблицах 1, 2 и 3, соответственно [2; 7–9].

Таблица 1

Значения факторов для применения методики за 2021 год

Компания	Рыночная капитализация, млрд руб.	P/E	ROE, %	DY, %	ЗК/А
ПАО «Газпром»	8 120	3,88	12,9	0,0	0,171
ПАО «Татнефть»	1 156	5,83	21,1	2,9	0,05
ПАО «Транснефть»	1 149	7,55	0,3	6,6	0,4789
ПАО «Сургутнефтегаз»	1 715	3,34	9,4	2,2	0

Определим вектор оценок коэффициентов регрессии. Согласно методу наименьших квадратов, вектор s получается из выражения (2)

$$s = (X^T X)^{-1} X^T Y. \quad (2)$$

Уравнение регрессии выглядит следующим образом при $p < 0,05$:

$$Y = -7075,68 + 551,87 x_1 + 461,94 x_2 + 1288,73 x_3 - 14969,82 x_4.$$

Далее для оценки валидности модели в полученное уравнение регрессии подставляем данные ПАО «Сургутнефтегаз» R-квадрат-0,75:

$$Y = -7075,68 + 551,87 \times 3,34 + 461,94 \times 9,4 + 1288,73 \times 2,2 - 14969,82 \times 0 = 1946 \text{ млрд.}$$

Таблица 2

Значения факторов для применения методики за 2022 год

Компания	Рыночная капитализация, млрд руб.	P/E	ROE, %	DY, %	ЗК/А
ПАО «Газпром»	3 853	3,14	7,8	26,2	0,145
ПАО «Татнефть»	809,3	2,84	26	19,3	0,03
ПАО «Транснефть»	634,6	2,62	9,8	19	0,335
ПАО «Сургутнефтегаз»	974,8	3,04	5,5	3,7	0

Определим вектор оценок коэффициентов регрессии. Согласно методу наименьших квадратов уравнение регрессии выглядит следующим образом $p < 0,05$:

$$Y = -4494,66 - 42,34 x_1 - 86,19 x_2 + 241,16 x_3 - 7192,35 x_4.$$

Далее в полученное уравнение регрессии подставляем данные ПАО «Сургутнефтегаз» $p < 0,05$, R-квадрат-0,7:

$$Y = -4494,66 - 42,34 \times 3,14 - 86,19 \times 7,8 + 241,16 \times 26,2 - 7192,35 \times 0 = -4494,66 - 132,95 - 672,25 + 6 318,46012 + 0 = 1018,66 \text{ млрд. руб.}$$

Таблица 3

Значения факторов для применения методики за 2023 год

Компания	Рыночная капитализация, млрд руб.	P/E	ROE, %	DY, %	ЗК/А
ПАО «Газпром»	3 783	-6,01	-4	0	0,168
ПАО «Татнефть»	1 653	5,77	24	12,4	0,03
ПАО «Транснефть»	1 051	3,45	11,3	12,2	0,335
ПАО «Сургутнефтегаз»	1 390	1,05	18,7	3,2	0

Уравнение регрессии выглядит следующим образом $p < 0,05$:

$$Y = -4341,08 - 1059,69 x_1 + 350,75 x_2 + 341,56 x_3 + 7518,5 x_4.$$

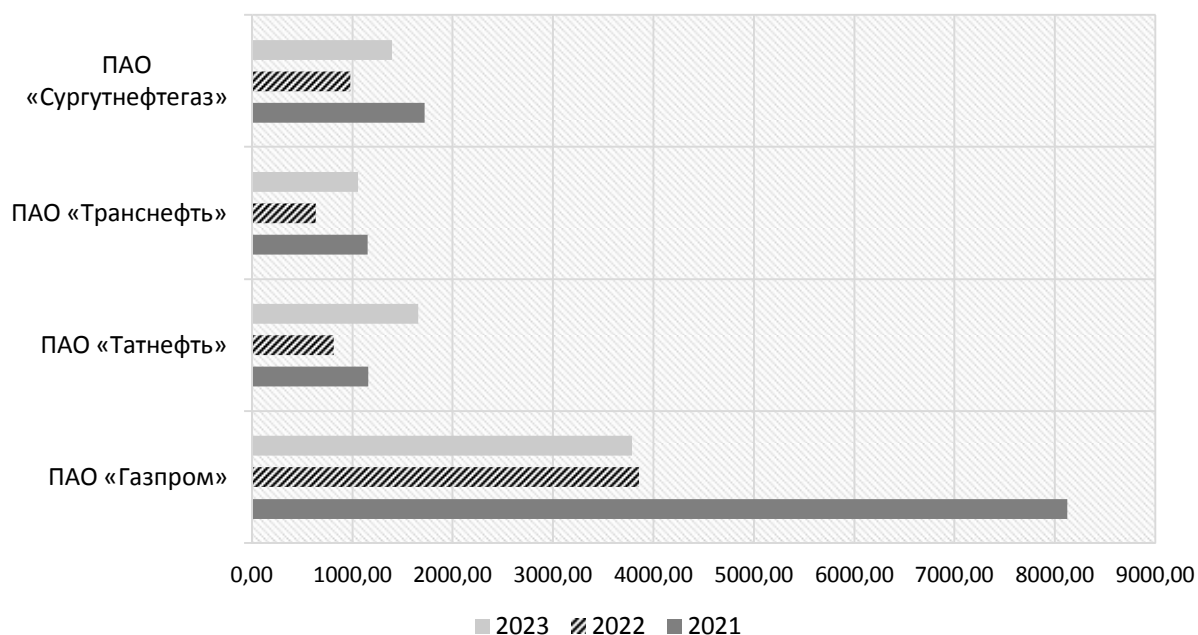
Далее в полученное уравнение регрессии подставляем данные ПАО «Сургутнефтегаз», R-квадрат-0,7:

$$Y = -4341,08 - 1059,69 \times 1,05 + 350,75 \times 18,7 + 341,56 \times 3,2 + 7518,5 \times 0 = -33,53 - 111 267,97 + 6 546 640,84 + 962 692,98 - 0 = 2198,26.$$

Значительное отклонение от реальной капитализации в этом периоде вызвано отрицательными значениями фактора доходности и эффективности ПАО «Газпром», данные которой использовались в регрессии.

На рисунке представлена динамика рыночной капитализации анализируемых компаний. Исходя из представленных данных можно видеть, что капитализация ПАО «Газпром» значительно отличается от остальных (почти в 2 раза), при этом все остальные показатели, включая стоимость акций и эффективность использования собственного капитала, в 2023 году переходят в отрицательную зону.

Рыночная капитализация, млрд руб.



Рыночная капитализация компаний за 2021–2023 гг. (млрд руб.)

Таким образом, инвесторам особенно важно иметь валидизированную методику оценки инвестиционной привлекательности при неоднородности показателей и рыночной капитализации в отрасли.

Обсуждение

Проведенное исследование показало высокую эффективность разработанной методики оценки инвестиционной привлекательности нефтегазовых компаний. В отличие от существующих подходов, модель демонстрирует следующие преимущества:

а) точность прогнозирования:

- в 2021 году расчетная капитализация ПАО «Сургутнефтегаз» составила 1 946 млрд руб., что близко к фактическому значению (отклонение на 13,6 %);
- в 2022 году модель показала отклонение всего на 4,5 % от реальной капитализации;
- в 2023 году прогнозная капитализация отличается от фактической на 58,14 %.

Можно предположить, что существующие методики оценки инвестиционной привлекательности акционерных обществ недооценивают реальную привлекательность компаний, что является недопустимым в первую очередь для инвесторов компаний.

б) устойчивость модели:

- методика корректно работает при различных значениях факторов, включая отрицательные (как в случае с ПАО «Газпром» в 2023 году);
- модель сохраняет точность прогнозирования при существенном изменении рыночных условий;

- коэффициенты регрессии демонстрируют логичную экономическую интерпретацию.
- в) преимущества перед существующими методиками:
 - учет мультипликативного эффекта взаимодействия факторов;
 - возможность оценки влияния каждого показателя на итоговую капитализацию;
 - учет специфики отрасли через используемые финансовые индикаторы;
 - универсальность применения для компаний с различной структурой капитала.
- г) практическая значимость:
 - модель позволяет проводить сравнительный анализ компаний отрасли;
 - модель дает возможность прогнозировать изменение капитализации при изменении финансовых показателей;
 - модель может использоваться для оценки эффективности управленческих решений.

Вывод

Предложенная методика представляет собой инструмент для комплексной и объективной оценки инвестиционной привлекательности, ориентированный на потребности инвестора. Её применение, основанное на анализе доступной финансовой отчетности и эконометрическом моделировании, позволяет не только диагностировать текущее состояние компании, но и прогнозировать её будущую финансовую устойчивость и прибыльность. Внедрение данного подхода способствует повышению обоснованности инвестиционных решений, минимизации рисков и обеспечению долгосрочного роста капитала в условиях динамичной рыночной среды, необходимость учитывать которую подтверждалась в исследованиях в других сферах [1; 4]. Таким образом, разработанная методика представляет собой инновационный подход к оценке инвестиционной привлекательности нефтегазовых компаний. В отличие от традиционных методов, она учитывает комплексный эффект взаимодействия ключевых финансовых показателей и демонстрирует высокую точность прогнозирования.

Литература

1. Астраханцева А.С. Актуальные вопросы интеграционного стратегического анализа внешней и внутренней среды малых предприятий торговли // Экономика и предпринимательство. 2021. № 10(135). С. 1464–1467. DOI 10.34925/EIP.2021.135.10.284.
2. Газпром (GAZP): годовая финансовая отчетность МСФО [Электронный ресурс]. URL: <https://smart-lab.ru/q/GAZP/f/y/> <https://smart-lab.ru/q/GAZP/f/y/>
3. Инвестиционная привлекательность компании и риски [Электронный ресурс]. URL: <https://www.finam.ru/publications/item/investitsionnaya-privlekatelnost-kompanii-i-riski-20231204-1115/>
4. Инфраструктурные аспекты социально-экономической динамики: для студентов, преподавателей и аспирантов / И.Ю. Сольская, А.В. Басова, Н.В. Яковлева [и др.]. Иркутск: Иркутский государственный университет путей сообщения, 2020. 293 с.
5. Обухова Е. А. Многокритериальный подход к оценке инвестиционной привлекательности инновационных проектов // Мир экономики и управления. 2021. Т. 21, № 4. С. 103–123. DOI 10.25205/2542-0429-2021-21-4-103-123.
6. Сергеева А. В. Комплексная методика балльной оценки инвестиционной привлекательности организации / А.В. Сергеева, И.М. Шувалов, В.С. Назаренко // Экономика, предпринимательство и право. 2024. Т. 14, № 10. С. 5963–5976. DOI 10.18334/epp.14.10.121900.
7. Сургутнефтегаз (SNGS): годовая финансовая отчетность МСФО [Электронный ресурс]. URL: <https://smart-lab.ru/q/SNGS/f/y/>
8. Татнефть (TATN): годовая финансовая отчетность МСФО [Электронный ресурс]. URL: <https://smart-lab.ru/q/TATN/f/y/>
9. Транснефть (TRNF): годовая финансовая отчетность МСФО [Электронный ресурс]. URL: <https://smart-lab.ru/q/TRNFP/f/y/>