

УДК 336.767.2

DOI 10.22213/2618-9763-2025-4-39-46

Ю. В. Севрюгин, кандидат экономических наук, доцент*Т. Г. Волкова*, кандидат экономических наук, доцент*К. А. Калабина*, магистрант

Ижевский государственный технический университет имени М. Т. Калашникова, Ижевск, Россия

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПУБЛИЧНЫХ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

В статье рассматривается проблема количественной оценки инвестиционной привлекательности акций, обращающихся на российском фондовом рынке. Обосновывается идея о том, что традиционные классические подходы фундаментального анализа, использование устаревших методик, их недостаточная интеграция в современные технологии машинного анализа данных значительно снижают качество и эффективность формирования инвестиционных портфелей. Статья посвящена комплексной разработке эконометрической модели, в основе которой лежит квалитетрический подход. Созданная в процессе исследования экспертная группа из представителей портфельных инвесторов выдвинула свои требования к проведению фундаментального анализа и оценке инвестиционной привлекательности акций. С учетом их мнения была разработана квалитетрическая модель, состоящая из двухуровневого дерева свойств, характеризующих совокупность количественных и качественных фундаментальных показателей: состояние и перспективы развития отрасли, величину капитализации, показатели рентабельности и финансовой устойчивости, дивидендные выплаты и др. Отмечено, что каждый из факторов имеет различную размерность и требует применения специальных методов для последующего их приведения в интегральный коэффициент инвестиционной привлекательности. В практической части исследования проведена апробация модели на примере нескольких крупных публичных компаний, акции которых торгуются на Московской бирже. Приводятся математические доказательства, что покупка акций с высоким значением КИП для длинных позиций позволяет получать более высокую прибыль, чем индексный портфель. Акции с низким КИП подходят для шортовых сделок. Исследование показало, что предложенная модель оценки инвестиционной привлекательности акций является достоверной и может использоваться для реализации инвестиционных стратегий в среднесрочном и долгосрочном трейдинге.

Ключевые слова: портфель ценных бумаг; акция; фундаментальный анализ; инвестиционная привлекательность; квалитетрическая модель.

Введение

В условиях продолжающегося с начала 2025 г. снижения индекса Мосбиржи возникает вопрос: является ли падение рыночной стоимости акций публичных компаний свидетельством ухудшения их инвестиционной привлекательности? Для ответа на него необходимо, *во-первых*, разработать методику оценки инвестиционной привлекательности акций, обращающихся на российском фондовом рынке, *во-вторых*, доказать, что существует зависимость между рыночной стоимостью акций и их инвестиционной привлекательностью.

Целью исследования является разработка модели оценки инвестиционной привлекательности акций публичных компаний.

Объект исследования – методы фундаментального анализа как направление инвестиционного анализа при формировании портфеля акций.

Предмет исследования – инвестиционная привлекательность акций публичных компаний, обращающихся на Московской бирже.

Фундаментальный анализ в основе оценки инвестиционной привлекательности акций

Термин «фундаментальный анализ» впервые появился в 1934 г. в работе «Анализ ценных бумаг» американских профессоров Бенджамина Грэма и Дэвида Додда. В ней авторы предостерегают инвесторов от спе-

кулятивного поведения на рынке и советуют в основу инвестиционного решения заложить соответствие между рыночной и внутренней стоимостью ценной бумаги.

В настоящее время теоретико-методологические и прикладные вопросы оценки инвестиционной привлекательности ценных бумаг на основе фундаментального подхода нашли свое отражение в трудах Л. Н. Андриановой, И. Ю. Выгодчиковой, Р. Р. Заринова, Л. А. Ежовой, Я. О. Зубова, Н. В. Котельниковой, В. Кузнецова, И. Харламовой, А. В. Самсонова, И. В. Васильева и других авторов [1–7].

Мы согласны с точкой зрения А. В. Самсонова и И. В. Васильева, что расчет инвестиционной привлекательности компаний можно осуществлять как минимум четырьмя методами, которые отличаются математическим (эконометрическим) аппаратом: балльно-рейтинговый метод, метод экономико-математического прогнозирования, коэффициентный метод, метод экспертных оценок [8].

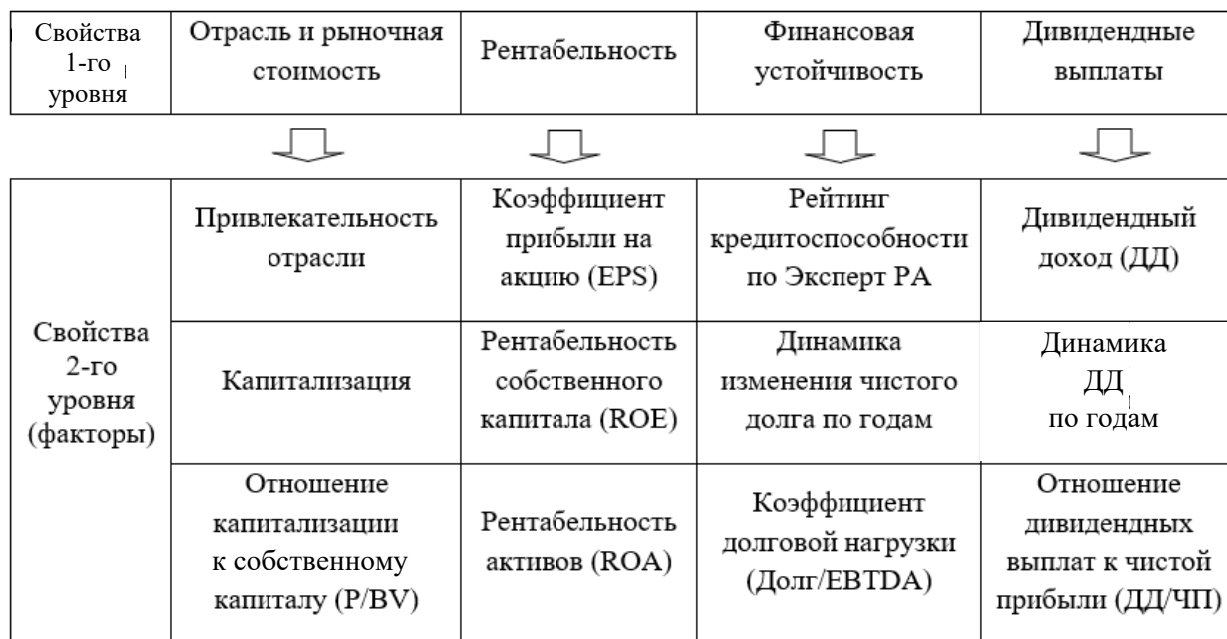
Я. О. Зубов подчеркивает, что успех в трейдинге невозможен без интеграции как фундаментальных, так и технических подходов. Фундаментальный анализ позволяет выделить долгосрочную тенденцию, а тех-

нический анализ помогает грамотно найти момент покупки [9].

В нашей статье по разработке биржевых стратегий указано, что в основе фундаментального подхода лежат эконометрические модели по преобразованию различных количественных и качественных факторов к единой шкале измерения [10]. В настоящем исследовании мы предлагаем использовать квалиметрический подход.

Разработка модели оценки инвестиционной привлекательности акций публичных компаний на основе квалиметрического подхода

Созданная в ходе этого исследования экспертная группа из представителей брокерских компаний – профессиональных трейдеров – выдвинула свои требования к проведению фундаментального анализа и оценке инвестиционной привлекательности акций. Изучение мнений экспертов проводилось методом индивидуального анкетирования на основе электронных *гугл-таблиц*. Далее было построено дерево свойств квалиметрической модели инвестиционной привлекательности российских акций (рис. 1).



Источник: выполнен авторами.

Рис. 1. Дерево свойств квалиметрической модели инвестиционной привлекательности акций

Fig. 1. Tree of properties of the qualitative model of investment attractiveness of stocks

Первый уровень свойств (факторов) характеризует состояние и перспективы развития отрасли, рыночную стоимость, рентабельность и финансовую устойчивость и дивидендные выплаты. Второй уровень свойств состоит из совокупности количественных и качественных фундаментальных показателей и раскрывает каждое свойство первого уровня. Так, например, коэффициент долговой нагрузки (Долг/EBITDA) характеризует кредитные риски и рассчитывается как отношение всех обязательств к прибыли компании до уплаты налогов, процентов по кредитам, амортизации и износа.

Далее эксперты на основе согласованной оценки определили степень весомости (важности) свойств сначала первого, а затем второго уровней дерева. В результате получен интегральный коэффициент весомости, который рассчитывается как произведение коэффициента весомости первого уровня на коэффициент весомости второго уровня.

На следующем этапе разработки модели оценки инвестиционной привлекательности акций количественные и качественные

факторы приведены к единому сопоставимому масштабу измерения с помощью балльной системы оценок. Для этого абсолютному значению фактора второго уровня присвоим значение от одного до трех баллов.

На следующем этапе необходимо осуществить операцию по компиляции промежуточных значений в модели. Инвестиционная привлекательность выражается через интегральный коэффициент инвестиционной привлекательности (КИП) по формуле

$$\text{КИП} = \frac{\sum_{i=1}^n X_i}{X_{\max}}, \quad (1)$$

где $i = 1, 2, 3 \dots n$ – количество факторов второго уровня ($n = 12$); X_i – балльная оценка i -го фактора, X_{\max} – суммарное количество баллов.

Значение КИП может быть от нуля до единицы. Чем КИП больше, тем выше инвестиционная привлекательность. Можно провести соответствие между числовым значением КИП и инвестиционными рекомендациями или, по-другому, *торговыми сигналами* (табл. 1).

Таблица 1. Показатели рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности российских акций

Table 1. Indicators of Rating Assessment of Investment Attractiveness of Russian Stocks

Фактическое значение КИП	Уровень привлекательности	Инвестиционная рекомендация
Выше 0,75	Высокий	Отличное финансовое состояние. Акция привлекательна, рекомендуется покупка в долгосрочный портфель
От 0,50 до 0,75	Средний	Стабильное финансовое состояние. Бета-акции выше единицы. Покупка акции не несет риски потерять деньги в долгосрочной перспективе
До 0,50	Низкий	Кризисное финансовое состояние. Покупка акции несет повышенный риск. Подходит для краткосрочной спекулятивной торговли

Источник: составлена авторами.

Апробация модели инвестиционной привлекательности акций

Апробация модели проводится на примере двух компаний, акции которых входят в расчет индекса Московской биржи, но отличаются рыночной стоимостью и отраслевой принадлежностью. Первая компания – ПАО «Мечел» – осуществляет деятельность в горнодобывающей и металлургической про-

мышленности. Второе предприятие – ПАО «ФосАгро» – производит различные удобрения для сельскохозяйственных предприятий в России и за рубежом. На основании разработанного алгоритма были найдены фактические значения факторов на 31.12.2024 г., и по итогам работы за 2024 г. проведена их балльная оценка с учетом весомости. Результаты расчетов приведены в табл. 2–4.

Таблица 2. Оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Мечел»

Table 2. Assessment of Investment Attractiveness of PJSC «Mechel»

Наименование фактора	Фактическое значение	Балльная оценка факторов с учетом весомости
Привлекательность отрасли	Средняя	0,08
Капитализация, млрд руб.	46,90	0,10
Отношение капитализации к собственному капиталу	–0,45	0,05
Коэффициент прибыли на акцию (<i>EPS</i>), руб.	–89,20	0,10
Рентабельность собственного капитала, %	37,20	0,16
Рентабельность активов, %	–14,50	0,07
Рейтинг кредитоспособности «Эксперт РА»	Умеренный	0,14
Динамика изменения чистого долга по годам	Динамика отсутствует	0,28
Коэффициент долговой нагрузки	4,12	0,26
Дивидендный доход, %	0,00	0,07
Динамика дивидендного дохода по годам	Динамика отсутствует	0,05
Отношение дивидендных выплат к чистой прибыли, %	0,00	0,08

Источник: составлена авторами.

Таблица 3. Оценка инвестиционной привлекательности ПАО «ФосАгро»

Table 3. Assessment of Investment Attractiveness of PJSC «PhosAgro»

Наименование фактора	Фактическое значение фактора	Балльная оценка факторов с учетом весомости
Привлекательность отрасли	Средняя	0,08
Капитализация, млрд руб.	823,70	0,15
Отношение капитализации к собственному капиталу	3,93	0,15
Коэффициент прибыли на акцию (<i>EPS</i>), руб.	893,00	0,30
Рентабельность собственного капитала, %	54,50	0,24
Рентабельность активов, %	19,60	0,21
Рейтинг кредитоспособности «Эксперт РА»	Высокий	0,42
Динамика изменения чистого долга по годам	Долг снижается	0,14
Коэффициент долговой нагрузки	1,27	0,26
Дивидендный доход, %	9,70	0,21
Динамика дивидендного дохода по годам	Динамика отсутствует	0,10
Отношение дивидендных выплат к чистой прибыли, %	69,00	0,24

Источник: составлена авторами.

Таблица 4. Интегральные коэффициенты инвестиционной привлекательности акций

Table 4. Integral coefficients of the investment attractiveness of stocks

Наименование фактора	Фактическое суммарное количество баллов	Максимально возможное суммарное количество баллов	Интегральный коэффициент привлекательности	Уровень привлекательности
<i>ПАО «Мечел»</i>				
Отрасль и рыночная стоимость	0,23	0,42	0,55	Средний
Рентабельность	0,33	0,75	0,44	Низкий
Финансовая устойчивость	0,68	1,23	0,55	Средний
Дивидендные выплаты	0,20	0,60	0,33	Низкий
Итого	1,44	3,00	0,48	Низкий
<i>ПАО «ФосАгро»</i>				
Отрасль и рыночная стоимость	0,38	0,42	0,90	Высокий
Рентабельность	0,75	0,75	1,00	Высокий
Финансовая устойчивость	0,82	1,23	0,67	Средний
Дивидендные выплаты	0,55	0,60	0,92	Высокий
Итого	2,5	3,00	0,83	Высокий

Источник: составлена авторами.

По результатам расчетов ПАО «Мечел» получил низкую оценку привлекательности с КИП, равным 0,48. Привлекательность ПАО «ФосАгро» по КИП почти в 2 раза выше (0,83). Эта компания более привлекательна и рекомендована для приобретения в портфель.

Сформулируем гипотезу о том, что покупка акций с высоким КИП является «акцией сильнее рынка» и по ней можно открывать «лонг»-позицию. Акции с низким КИП являются «слабее рынка» и лучше подходят для позиции «шорт».

В работах по финансовым рынкам для анализа поведения курсов ценных бумаг, цен, выбора активов, оценке рисков и решения других задач широко применяются статистические подходы. Данные вопросы нашли свое отражение в научных трудах

Р. Н. Дамирова, М. А. Плешковой и других авторов¹.

Наши статистические расчеты показали, что за период 03.05.2024–28.05.2025 гг. у индекса *МОЕХ* величина среднеквадратического отклонения (СКО) дневной доходности составила 1,8 %, у ПАО «ФосАгро» 2,2 %, у ПАО «Мечел» 3,3 %. Если построить график, то акция «Мечел» показывает более высокий разброс доходности по сравнению с другими активами. Цена акции испытывает значительные и частые колебания, поэтому инвесторы должны быть готовы к потенциальным колебаниям и непредсказуемости его доходности. Данная акция может быть более привлекательна для спекулянтов или «шортистов». Чем выше значение СКО, тем больше риск, связанный с этим активом.

¹ Дамиров Р. Н. Статистические методы анализа финансовых рынков России: обзор современных подходов // Молодой исследователь: вызовы и перспективы: сб. ст. по материалам CCCX Междунар. науч.-практ. конф. «Молодой исследователь: вызовы и перспективы». Москва : Интернаука, 2023. URL: <https://internauka.org/journal/science/internauka/386> (дата обращения: 16.10.2025) ; Плешкова М. А. Анализ финансовых рынков с применением статистических методов // Химия, физика, биология, математика: теоретические и прикладные исследования : сб. ст. по материалам LXXIV Междунар. науч.-практ. конф. «Химия, физика, биология, математика: теоретические и прикладные исследования». № 7 (57). Москва : Интернаука, 2023. URL: [https://www.internauka.org/archive2/natur/7\(57\).pdf](https://www.internauka.org/archive2/natur/7(57).pdf) (дата обращения: 15.10.2025).

Более наглядно риск инвестиций можно оценить по графику текущей рыночной стоимости портфеля. Для проверки гипотезы были составлены три условных портфеля на сумму 100 тыс. руб. каждый. Первый портфель – индекс Мосбиржи. Второй портфель состоит из 398 акций компании

«Мечел». Третий портфель включает в себя 15 акций компании «ФосАгро». Количество наблюдений равно количеству дневных торговых сессий с даты формирования портфелей (03.05.2024 г.) до даты фиксации прибыли/убытков (28.05.2025 г.). Рыночная стоимость портфеля приведена на рис. 2.



Источник: выполнен авторами.

Рис. 2. Стоимость инвестиционного портфеля, тыс. руб.

Fig. 2. Investment portfolio price change, thousand rubles

Анализ графика показывает, что слабые акции «Мечел» с низким КИП упали более 60 % от начальной цены на 80-й день наблюдения и практически не отреагировали на рост рынка после 160-го дня наблюдения. Акции «ФосАгро» с высоким КИП демонстрируют более высокий рост по сравнению с индексом Мосбиржи. Наша гипотеза подтверждена. Действительно, акции с высоким КИП растут быстрее рыночного индекса. Акции с низким КИП падают быстрее рынка и лучше подходят для позиции «шорт».

Выводы

В настоящем исследовании предложен оригинальный подход к фундаментальному анализу акций, включая анализ финансового состояния, изучение факторов макроэкономического окружения и других показателей. На основе теории квалиметрии была разработана модель оценки инвестиционной привлекательности акций, обращающихся на российском фондовом рынке. Данная модель прошла успешную апробацию на акциях двух компаний, входящих в индекс Мосбиржи.

В дальнейших теоретических рассуждениях можно продолжить разработку квалитетических моделей для других финансовых инструментов. В практической области дальнейшие исследования следует направить на адаптацию этой и подобных моделей к алгоритмическим биржевым торговым системам.

Библиографические ссылки

1. Андрианова Л. Н. Методические аспекты фундаментального анализа акций // Финансовые рынки и банки. 2020. № 1. EDN: KQROVE
2. Выгодчикова И. Ю. Построение рейтинга инвестиционной привлекательности крупнейших российских компаний с использованием минимаксного подхода // Статистика и экономика. 2020. № 2. Т. 17. С. 82–93. DOI: 10.21686/2500-3925-2020-2-82-93
3. Зарипов Р. Р., Ежова Л. А. Оценка инвестиционной привлекательности акций российских энергетических компаний // Colloquium-journal. 2020. № 11 (63). С. 148–150. DOI: 10.24411/2520-6990-2020-11753. EDN: LSXORL
4. Zubov Ya. O. Анализ и оценка эффективности инвестиционных стратегий на современном фондовом рынке России // Вестник РГГУ. Серия «Экономика. Управление. Право». 2022. № 3. Ч. 2. С. 200–215. DOI: 10.28995/2073-6304-2022-3-200-215
5. Котельникова Н. В. Подход к выбору объектов инвестирования при принятии инвестиционных решений // Economy and Business: Theory and Practice, 2024. Vol. 8 (114). Pp. 100–104. DOI: 10.24412/2411-0450-2024-8-100-104
6. Кузнецов В., Харламова И. Фундаментальный анализ в методике принятия инвестиционных решений на примере ПАО «ЛУКОЙЛ» // Мировая наука. 2020. № 7 (40). С. 49–56. EDN: ISHTHR
7. Самсонов А. В., Васильев И. В. Анализ инвестиционной привлекательности предприятий нефтегазовой отрасли в России // Московский экономический журнал. 2020. № 2. С. 435–450. DOI: 10.24411/2413-046X-2020-10088. EDN: NURZX
8. Андрианова Л. Н. Методические аспекты фундаментального анализа акций // Финансовые рынки и банки. 2020. № 1. EDN: KQROVE
9. Zubov Ya. O. Анализ и оценка эффективности инвестиционных стратегий на современном фондовом рынке России // Вестник РГГУ. Серия «Экономика. Управление. Право». 2022.

№ 3. Ч. 2. С. 200–215. DOI: 10.28995/2073-6304-2022-3-200-215

10. Севрюгин Ю. В., Севрюгин А. Ю. Подходы к разработке квалитетической модели для реализации биржевых портфельных стратегий // Актуальные проблемы и перспективы развития экономики: российский и зарубежный опыт. Научное обозрение. 2020. № 4 (29). С. 50–56. EDN: XEZJHA

References

1. Andrianova L.N. [Methodological aspects of fundamental analysis of stocks]. *Finansovye rynki i banki*, 2020, no. 1. (in Russ.). EDN: KQROVE
2. Vygodchikova I.Ju. [Building a rating of investment attractiveness of the largest Russian companies using the minimax approach]. *Statistika i jekonomika*, 2020, no. 2, vol. 17, pp. 82-93. (in Russ.). DOI: 10.21686/2500-3925-2020-2-82-93
3. Zaripov R.R., Ezhova L.A. [Assessing the investment attractiveness of shares of Russian energy companies]. *Colloquium-journal*, 2020, no. 11 (63), pp. 148-150. (in Russ.). DOI: 10.24411/2520-6990-2020-11753
4. Zubov Ja.O. [Analysis and evaluation of the effectiveness of investment strategies in the modern Russian stock market]. *Vestnik RGGU. Serija "Jekonomika. Upravlenie. Pravo"*, 2022, no. 3, part 2, pp. 200-215. (in Russ.). DOI: 10.28995/2073-6304-2022-3-200-215
5. Kotel'nikova N.V. [An approach to selecting investment objects when making investment decisions]. *Economics and business: Theory and practice*, 2024, vol. 8 (114), pp. 100-104. (in Russ.). DOI: 10.24412/2411-0450-2024-8-100-104
6. Kuznecov V., Harlamova I. [Fundamental Analysis in Investment Decision-Making Methodology: The Case of PJSC LUKOIL]. *Mirovaja nauka*, 2020, no. 7 (40), pp. 49-56. (in Russ.). EDN: ISHTHR
7. Samsonov A.V., Vasil'ev I.V. [Analysis of the investment attractiveness of oil and gas enterprises in Russia]. *Moskovskij jekonomicheskij zhurnal*, 2020, no. 2, pp. 435-450. (in Russ.). DOI: 10.24411/2413-046X-2020-10088
8. Andrianova L.N. [Methodological aspects of fundamental analysis of stocks]. *Finansovye rynki i banki*, 2020, no. 1. (in Russ.). EDN: KQROVE
9. Zubov Ja.O. [Analysis and evaluation of the effectiveness of investment strategies in the modern Russian stock market]. *Vestnik RGGU. Serija "Jekonomika. Upravlenie. Pravo"*, 2022, no. 3, part 2, pp. 200-215. (in Russ.). DOI: 10.28995/2073-6304-2022-3-200-215

10. Sevrjugin Ju.V., Sevrjugin A.Ju. [Approaches to developing a qualimetric model for implementing exchange portfolio strategies]. *Aktual'nye problemy i perspektivy razvitija jekonomiki: rossijskij i zarubezhnyj opyt. Nauchnoe obozrenie*, 2020, no. 4 (29), pp. 50-56. (in Russ.). EDN: XEZJHA

Yu. V. Sevryugin, PhD in Economics, Associate Professor

T. G. Volkova, PhD in Economics, Associate Professor

K. A. Kalabina, Master's Degree Student

Kalashnikov Izhevsk State Technical University, Izhevsk, Russia

IMPROVING APPROACHES TO ASSESSING THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF PUBLIC RUSSIAN COMPANIES

The article discusses the problem of quantifying the investment attractiveness of stocks traded on the Russian stock market. The idea is substantiated that the traditional classical approaches of fundamental analysis, the use of outdated methods, their insufficient integration into modern technologies of machine data analysis significantly reduces the quality and efficiency of the formation of investment portfolios. It is devoted to the comprehensive development of an econometric model based on a qualimetric approach. An expert group of representatives of portfolio investors created during the study put forward its requirements for a fundamental analysis and assessment of the investment attractiveness of shares. Taking into account their opinion, a qualimetric model was developed. It consists of a two-level tree of properties characterizing a set of quantitative and qualitative fundamental indicators: the state and prospects for the development of the industry, the amount of capitalization, indicators of profitability and financial stability, dividend payments, etc. Each of the factors has a different dimension and requires the use of special methods for their subsequent reduction to the integral coefficient of investment attractiveness. In the practical part of the study, the model was tested on the example of several large public companies whose shares are traded on the Moscow Exchange. It is mathematically proven that the purchase of shares with a high CI value for long positions allows you to receive higher profits than the index portfolio. Shares with low KIP are suitable for short deals. The study showed that the proposed model for assessing the investment attractiveness of stocks is reliable. It can be used to implement investment strategies in medium and long-term trading.

Keywords: securities portfolio; stock; fundamental analysis; investment attractiveness; qualimetric model.

Получена: 23.10.2025

ГРНТИ 06.73.35

Образец цитирования

Северюгин Ю. В., Волкова Т. Г., Калабина К. А. Совершенствование подходов к оценке инвестиционной привлекательности публичных российских компаний // Социально-экономическое управление: теория и практика. 2025. Т. 21, № 4. С. 39–46. DOI: 10.22213/2618-9763-2025-4-39-46

For Citation

Sevryugin Yu.V., Volkova T.G., Kalabina K.A. [Improving approaches to assessing the investment attractiveness of public russian companies]. *Social'no-ekonomiceskoe upravlenie: teoria i praktika*, 2025, vol. 21, no. 4, pp. 39-46 (in Russ.). DOI: 10.22213/2618-9763-2025-4-39-46