Оригинальная статья

УДК 338.45:338.97 © Е.С. Матерова✉[1], Ж.А. Аксенова[2], О.А. Маринина[2], Р.Р. Шарафуллина[3], Ю.А. Рахматуллина[4], С.А. Жиронкин[5,6], А.А. Аюпов[7], 2025

[1] ФГАОУ ВО «Самарский государственный экономический университет», 443090, г. Самара, Россия
[2] ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский горный университет императрицы Екатерины II», 19906, г. Санкт-Петербург, Россия
[3] ФГБОУ ВО «Уфимский университет науки и технологий», 450076, г. Уфа, Россия
[4] Уфимский филиал ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», 450015, г. Уфа, Россия
[5] ФГАОУ ВО «Сибирский федеральный университет», 660041, г. Красноярск, Россия
[6] ФГБОУ ВО «Кузбасский государственный технический университет имени Т.Ф. Горбачева», 650000, г. Кемерово, Россия
[7] ФГАОУ ВО «Казанский (Приволжский) федеральный университет», 420008, г. Казань, Россия
✉ e-mail: nedlen63@yandex.ru

Original Paper

UDC 338.45:338.97 © E.S. Materova✉[1], Zh.A. Aksenova[2], O.A. Marinina[2], R.R. Sharafullina[3], Yu.A. Rakhmatullina[4], S.A. Zhironkin[5,6], A.A. Ayupov[7], 2025

[1] Samara State University of Economics, Samara, 443090, Russian Federation
[2] Saint Petersburg Mining University, Saint-Petersburg, 199106, Russian Federation
[3] Ufa University of Science and Technology, Ufa, 450076, Russian Federation
[4] Ufa Branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Ufa, 450015, Russian Federation
[5] Siberian Federal University, Krasnoyarsk, 660041, Russian Federation
[6] T.F. Gorbachev Kuzbass State Technical University (KuzSTU), Kemerovo, 650000, Russian Federation
[7] Kazan (Volga Region) Federal University, Kazan, 420008, Russian Federation
✉ e-mail: nedlen63@yandex.ru

Инвестиционная привлекательность ценных бумаг российских компаний угольной промышленности: оценка и прогнозирование

Investment attractiveness of securities of Russian coal companies: assessment and forecasting

DOI: http://dx.doi.org/10.18796/0041-5790-2025-11-64-70

МАТЕРОВА Е.С.
Канд. экон. наук, доцент, доцент кафедры Экономической теории, ФГАОУ ВО «Самарский государственный экономический университет», 443090, г. Самара, Россия, e-mail: nedlen63@yandex.ru

АКСЕНОВА Ж.А.
Канд. экон. наук, доцент, доцент кафедры Отраслевой экономики, ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский горный университет императрицы Екатерины II», 199106, г. Санкт-Петербург, Россия e-mail: akseiv@rambler.ru

Статья посвящена комплексному анализу инвестиционной привлекательности ценных бумаг российских компаний угольной промышленности в условиях трансформации глобальных энергетических рынков. В исследовании оцениваются ключевые факторы, влияющие на стоимость акций и облигаций угольных предприятий, включая макроэкономические, отраслевые и корпоративные аспекты. На основе анализа ценовых показателей акций ведущих эмитентов угольной отрасли выявляется потенциал доходности ценных бумаг при различных рыночных условиях. Особое внимание уделяется прогнозированию изменений инвестиционной привлекательности ценных бумаг компаний угольной промышленности и разработке рекомендаций для достижения долгосрочной устойчивости сектора с учетом энергоперехода и изменения структуры спроса.

***Ключевые слова**: угольная промышленность, инвестиционная привлекательность, ценные бумаги, дивидендная доходность, ESG-факторы, риск-менеджмент, прогнозирование.*

Для цитирования: Инвестиционная привлекательность ценных бумаг российских компаний угольной промышленности: оценка и прогнозирование / Е.С. Матерова, Ж.А. Аксенова, О.А. Маринина и др. // Уголь. 2025;(11):64-70. DOI: 10.18796/0041-5790-2025-11-64-70.

Abstract

The article presents a comprehensive analysis of the investment attractiveness of securities of Russian coal companies in the context of transforming global energy markets. The study assesses the key factors affecting the value of coal companies' shares and bonds, including macroeconomic, industry and corporate aspects. Based on analyzing the price indicators of leading coal industry issuers, the potential return on securities is identified under various market conditions. Particular attention is given to forecasting changes in the investment attractiveness of coal industry securities and developing recommendations for achieving long-term sustainability in the sector with account of the energy transition and changes in the demand structure.

Keywords

Coal industry, investment attractiveness, securities, dividend yield, ESG factors, risk management, forecasting.

For citation

Materova E.S., Aksenova Zh.A., Marinina O.A., Sharafullina R.R., Rakhmatullina Yu.A., Zhironkin S.A., Ayupov A.A. Investment attractiveness of securities of Russian coal companies: assessment and forecasting. *Ugol'*. 2025;(11): 64-70. (In Russ.). DOI: 10.18796/0041-5790-2025-11-64-70.

ВВЕДЕНИЕ

Ежегодно Россия экспортирует около 200 млн т угля, получая от этого доход порядка 25 млрд дол. США. Этот факт, а также значимость угольной промышленности для обеспечения функционирования внутренних экономических процессов, таких как работа производства, электростанций, развитие логистической инфраструктуры, делают предприятия данной отрасли ценным объектом инвестирования, что требует их всесторонней оценки. Кроме того, в условиях санкционного давления и изменения структуры спроса со стороны ключевых импортеров (Китая, Индии и других стран Азии) [1] оценка инвестиционного потенциала угольных компаний становится особенно важной.

Инвесторы нуждаются в достоверных методах анализа и прогнозирования доходности ценных бумаг, чтобы принимать обоснованные решения в условиях высокой волатильности сырьевых рынков. При этом важно осуществлять учет как макроэкономических факторов, так и специфических отраслевых тенденций. Произведенный анализ и оценка дают возможность прогнозирования дальнейшей инвестиционной привлекательности предприятий угольной отрасли, определяя их устойчивость в долгосрочной перспективе, что особенно важно в свете дискуссий о переходе к «зеленой» экономике [2]. Таким образом, актуальность исследования инвестиционной привлекательности ценных бумаг российских компаний угольной промышленности обусловлена значительной ролью этого сектора в экономике России.

ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ

Ценные бумаги российских угольных компаний представляют интерес для разных категорий инвесторов, но в первую очередь для тех, кто ориентирован непосредственно на сырьевой сектор. Несмотря на глобальный тренд снижения уровня использования угля, Россия остается одним из ключевых его экспортеров, а такие компании, как «Южный Кузбасс», «Распадская» и «Кузбассразрезуголь», демонстрируют устойчивые финансовые показатели [3]. Инвестиции в их акции и облигации позволяют получать доход как за счет роста курсовой стоимости,

МАРИНИНА О.А.
Канд. экон. наук, доцент, заведующая кафедрой Отраслевой экономики, ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский горный университет императрицы Екатерины II», 199106, г. Санкт-Петербург, Россия, e-mail: Marinina_OA@pers.spmi.ru

ШАРАФУЛЛИНА Р.Р.
Канд. экон. наук, доцент, доцент кафедры Экономической теории и регионального развития, ФГБОУ ВО «Уфимский университет науки и технологий», 450076, г. Уфа, Россия, e-mail: rozalia-23.05@yandex.ru

РАХМАТУЛЛИНА Ю.А.
Канд. экон. наук, доцент, заведующая кафедрой Финансы и кредит, Уфимский филиал ФГОБУ ВО ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», 450015, г. Уфа, Россия, e-mail: yuarahmatullina@fa.ru

ЖИРОНКИН С.А.
Доктор экон. наук, профессор, профессор кафедры Торгового дела и маркетинга, ФГАОУ ВО «Сибирский федеральный университет», 660041, г. Красноярск, Россия, доктор экон. наук, профессор, профессор кафедры Открытых горных работ, ФГБОУ ВО «Кузбасский государственный технический университет имени Т.Ф. Горбачева», 650000, г. Кемерово, Россия, e-mail: zhironkin@inbox.ru

АЮПОВ А.А.
Доктор экон. наук, профессор, заведующий кафедрой Финансовых рынков и финансовых институтов, ФГАОУ ВО «Казанский (Приволжский) федеральный университет», 420008, г. Казань, Россия, e-mail: ajdar.ajupov@kpfu.ru

так и благодаря дивидендам, которые многие угольные компании выплачивают регулярно. Консервативные инвесторы чаще проявляют интерес к облигациям угольных компаний, особенно выпущенным под государственные гарантии или с высокими купонными выплатами. Кроме того, в условиях высокой волатильности сырьевых рынков ценные бумаги угольного сектора могут служить инструментом диверсификации портфеля для любого инвестора в принципе.

Однако, для того чтобы активы угольных компаний стали объектом долгосрочного инвестирования, на сегодняшний день необходимо наращивать потенциал модернизации и осуществлять уверенные шаги по адаптации компаний к новым экологическим стандартам. В ближайшие годы ключевым фактором привлекательности станет способность угольных предприятий перестраивать логистику в условиях санкций и находить новые рынки сбыта в Азиатско-Тихоокеанском регионе [4]. Таким образом, ценные бумаги угольной промышленности остаются востребованным активом, но требуют тщательного анализа рисков, связанных с изменением глобальной энергетической политики.

Отправной точкой оценки инвестиционной привлекательности ценных бумаг являются понимание сути данного явления и определение ключевых факторов, оказывающих на нее непосредственное влияние. Так, инвестиционная привлекательность ценных бумаг представляет собой комплексную характеристику, отражающую способность актива приносить доход при приемлемом уровне риска [5]. Для акций ключевыми критериями эффективности выступают дивидендная доходность, потенциал роста капитализации и стабильность бизнеса, а для облигаций – надежность эмитента, процентные выплаты и сроки погашения. При этом инвестиционная привлекательность носит субъективный характер: например, бумаги волатильных угольных компаний могут быть интересны агрессивным инвесторам, ориентированным на высокую доходность и толерантным к рискам [6], но неприемлемы для консервативных игроков. Именно поэтому важно рассмотреть совокупность факторов, оказывающих влияние на инвестиционную привлекательность ценных бумаг с учетом специфики рыночной отрасли [7].

В первую очередь, положение угольных компаний и, следовательно, их привлекательность для инвесторов зависят от макроэкономических условий. Ключевым фактором здесь выступают мировые цены на уголь, которые определяют выручку и прибыльность компаний. Цены, в свою очередь, зависят от спроса в крупнейших импортирующих странах (Китай, Индия, страны Юго-Восточной Азии), а также от конкуренции со стороны других энергоносителей, таких как газ и возобновляемые источники энергии [8]. Например, ужесточение экологических норм в ЕС или рост потребления угля в Азии могут оказывать разнонаправленное влияние на рынок. Важную роль играет также и курс рубля, поскольку большая часть выручки угольных компаний формируется в иностранной валюте, тогда как значительная часть затрат (зарплаты, логистика, налоги) возмещается в рублях, что делает ослабление национальной валюты выгодным фактором, так как маржинальность экспорта в таких условиях повышается, компания получает положительный финансовый результат, и, как следствие, стоимость их ценных бумаг возрастает [9].

Кроме того, среди макроэкономических факторов существенное влияние на решения об инвестициях в угольных сектор оказывают геополитические риски и санкционное давление. Так, ограничения на поставки оборудования, сложности с международными расчетами и логистические барьеры могут увеличивать операционные издержки компаний и снижать их инвестиционную привлекательность, что можно наблюдать в настоящее время [10].

Среди прочего не менее важны макроэкономическая стабильность и монетарная политика (в частности, уровень инфляции и ключевая ставка ЦБ), которые влияют на стоимость заемного финансирования и инвестиционные настроения. В условиях высокой волатильности сырьевых рынков инвесторы особенно внимательно оценивают эти факторы, поскольку они определяют не только текущую доходность, но и долгосрочные перспективы угольной отрасли. Таким образом, макроэкономическая среда создает как возможности, так и риски для инвестиций в ценные бумаги угольных компаний, что требует тщательного анализа при формировании портфеля.

Следующая группа факторов инвестиционной привлекательности связана с отраслевой спецификой угольной промышленности. Здесь ключевым драйвером остается глобальная динамика спроса на уголь, которая сегодня демонстрирует географическую дивергенцию: в то время как развитые страны сокращают потребление в рамках энергоперехода, развивающиеся регионы Азии наращивают импорт угля как наиболее доступного источника энергии, пусть и менее экологичного [11]. Другим отраслевым фактором, имеющим особое значение, является изменение структуры экспортных поставок российских компаний после перенаправления потоков с европейского на азиатские рынки, что потребовало масштабной перестройки логистических цепочек и повлияло на операционные расходы и негативно сказалось на стоимости акций угольных компаний.

Также важным фактором инвестиционной привлекательности выступает технологическая модернизация добычи и обогащения угля, поскольку именно она определяет конкурентоспособность продукции на мировом рынке, где ужесточаются требования к качественным характеристикам топлива, равно как и общие регламенты экологической безопасности добычи угля [12]. Кроме того, необходимо отметить фактор отраслевой конкуренции как на глобальном рынке (соперничество с поставщиками из Австралии, Индонезии и США), так и внутри страны (концентрация активов у крупных игроков).

Особенностью российского угольного сектора остается высокая зависимость от железнодорожных тарифов и портовой инфраструктуры, стоимость услуг которых может существенно сокращать маржинальность бизнеса. При этом вышеупомянутые экологические тренды формируют дополнительные риски: давление в рамках ESG-повестки ограничивает доступ к «длинным» кредитам и

институциональным инвестициям, а внедрение углеродных сборов в странах-импортерах может снизить ценовую конкурентоспособность продукции. Однако развитие технологий чистого сжигания угля и производство продуктов угольной химии могут создать новые точки роста для компаний, способных диверсифицировать бизнес [3]. Эти отраслевые особенности необходимо учитывать при оценке как краткосрочной доходности ценных бумаг, так и их долгосрочного инвестиционного потенциала.

При оценке инвестиционной привлекательности ценных бумаг конкретных угольных компаний определяющую роль играют корпоративные факторы. В первую очередь аналитики обращают внимание на операционную эффективность бизнеса, которая отражается в таких показателях, как себестоимость добычи тонны угля, производительность труда и уровень использования производственных мощностей. Компании с отработанными месторождениями и современным оборудованием, как правило, демонстрируют более стабильные финансовые результаты даже в периоды ценовых колебаний на сырьевых рынках [13]. Особое значение имеет вертикальная интеграция – наличие собственных логистических активов (вагонов, портовых терминалов) позволяет существенно снижать издержки и повышать маржинальность экспортных поставок.

Ключевым параметром для инвесторов является состояние финансовых показателей, которые позволяют определить устойчивость эмитента и потенциал доходности. Одним из основных мультипликаторов является P/E (Price-to-Earnings), отражающий соотношение цены акции к прибыли на одну бумагу. Высокий P/E может свидетельствовать о завышенной оценке компании или ожидании роста, тогда как низкий P/E иногда указывает на недооцененность. Для угольных компаний, чья прибыль сильно зависит от конъюнктуры сырьевых рынков, этот показатель особенно важен, так как помогает оценить, насколько текущая цена соответствует фундаментальным факторам.

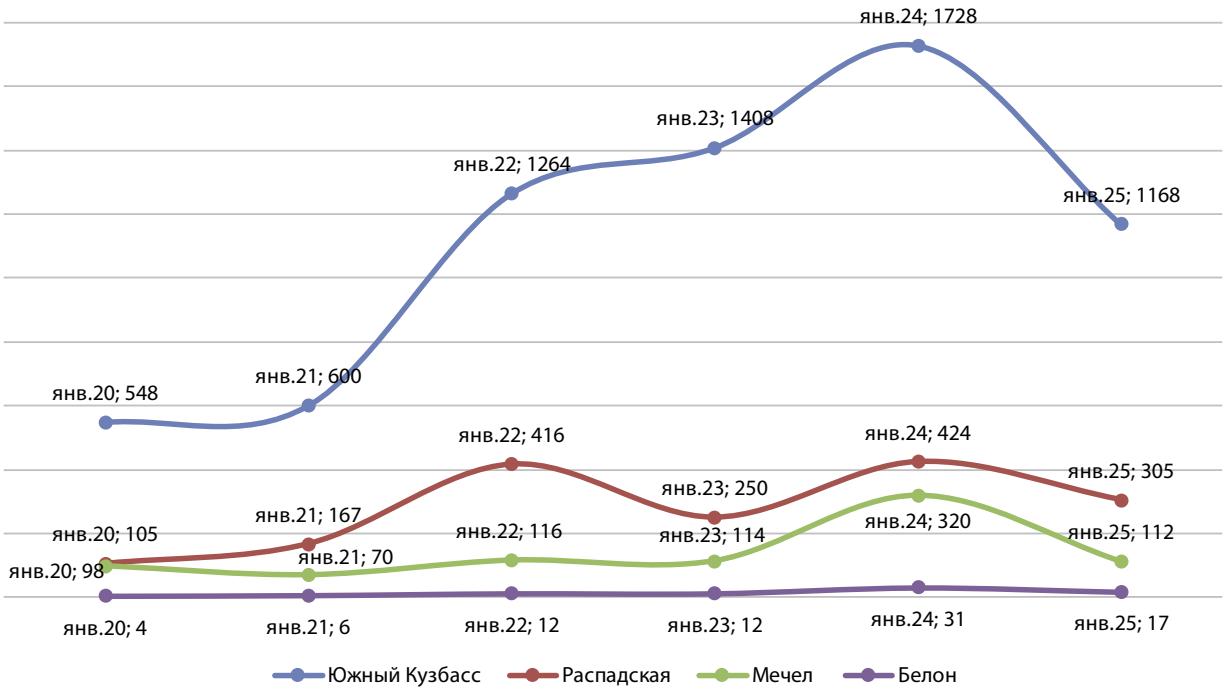
Еще одним значимым индикатором выступает P/B (Price-to-Book), который сравнивает рыночную капитализацию компании с ее балансовой стоимостью. Значение P/B ниже 1 может говорить о недооценке активов, что характерно для циклических отраслей, включая угольную промышленность. Однако при анализе этого показателя важно учитывать специфику отрасли: например, высокий уровень износа основных фондов или необходимость дополнительных инвестиций в модернизацию. Также существенную роль играет показатель EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), позволяющая оценить операционную эффективность компании без учета влияния налоговой нагрузки и амортизации. Для угольных компаний, активно использующих технику и инфраструктуру, EBITDA помогает понять реальную рентабельность бизнеса [5].

Отдельное внимание при оценке инвестиционной привлекательности уделяется дивидендной доходности и долговой нагрузке. Многие российские угольные компании традиционно выплачивают высокие дивиденды, что делает их акции привлекательными для доходных инвесторов. Однако важно анализировать коэффициент покрытия дивидендов (отношение чистой прибыли к выплатам), чтобы убедиться в их устойчивости. Долговая нагрузка оценивается через коэффициент D/E (Debt-to-Equity), показывающий соотношение заемных и собственных средств. Высокий уровень долга может увеличивать риски, особенно в условиях роста процентных ставок или снижения цен на уголь. Дополнительно при оценке инвестиционной привлекательности оценивается ликвидность акций (объемы торгов, спреды), поскольку низколиквидные бумаги сложнее продать без существенных потерь в стоимости. В совокупности эти показатели позволяют сформировать комплексное представление о потенциале ценных бумаг и принять обоснованное инвестиционное решение.

Российский рынок ценных бумаг угольных компаний представлен ограниченным числом эмитентов – на основных биржевых площадках торгуются акции и облигации пяти крупнейших игроков отрасли. Совокупная капитализация публичных угольных компаний на Московской бирже по состоянию на 2025 г. составляет порядка 500 млрд руб., при этом почти 50% этого объема приходится на долю АО «УК «Кузбассразрезуголь» (205,78 млрд руб.) [7]. Среднедневной оборот по акциям угольных компаний последних лет колеблется в диапазоне 1-2 млрд руб., демонстрируя сезонную зависимость – пики активности традиционно приходятся на периоды публикации квартальных отчетов и объявления дивидендных политик. Облигационный рынок сектора представлен 15-20 выпусками на общую сумму около 100-150 млрд руб. Характерной особенностью рынка является высокая концентрация – на две крупнейшие компании (Южный Кузбасс, Распадская) приходится более 80% всего биржевого оборота по сектору, тогда как бумаги остальных игроков часто страдают от недостатка ликвидности.

Чтобы оценить, как менялась инвестиционная привлекательность акций угольных компаний, рассмотрим динамику зоны стоимости за последние 5 лет (*см. рисунок*).

Согласно представленным данным, ценные бумаги угольных компаний показывают похожую динамику со скачками роста в 2022 г. и в 2024 г., что связано со скачками международных цен на рынке энергоносителей, вызванными геополитическими факторами. Наибольшей стоимостью из представленных компаний обладают акции ПАО «Южный Кузбасс», которые торгуются с существенным дисконтом к отраслевым мультипликаторам. Вторым по значимости эмитентом выступает ПАО «Распадская», специализирующаяся на добыче высококачественного коксующегося угля. Особенности компании – экспортная ориентация (до 80% выручки) и высокая маржинальность, однако ее бумаги отличаются повышенной волатильностью из-за зависимости от цен на коксующийся уголь. Среди других заметных эмитентов можно выделить ПАО «Мечел», чей угольный сегмент дополняет металлургический бизнес, что обеспечивает естественную хеджированность рисков. Однако высокий долг компании (около 5 млрд дол. США) ограничивает инвестиционную привлекательность ее бумаг. При этом данные по Кузбассразрезуглю отсутствуют, так как ак-



Динамика зоны стоимости российских угольных компаний за 2020-2025 гг., руб. [7]
Changes in the market value of Russian coal companies in 2020-2025, Russian Roubles [7]

ции компании не имеют листинга и их покупка доступна только квалифицированным инвесторам, тогда как облигации представлены большим количеством выпусков и предлагают повышенную купонную доходность (12-14% годовых).

Анализируя доходность ценных бумаг угольных компаний, необходимо отметить, что она зависит от типа актива. Так, акции угольных эмитентов традиционно предлагают более высокий, но и более волатильный доход за счет роста курсовой стоимости и дивидендов. Например, за 2021-2023 гг. акции Южного Кузбасса и Распадской приносили инвесторам 15-25% годовых с учетом дивидендов (при выплатах 10-15% от чистой прибыли), однако их котировки сильно коррелировали с ценами на уголь, что приводило к резким колебаниям [14]. С 2024 г. выплата дивидендов большинством представленных компаний приостановлена. В то же время облигации угольных компаний обеспечивали более стабильную, но умеренную доходность. Таким образом, выбор между акциями и облигациями угольных компаний зависит от горизонта инвестирования и рисковых предпочтений: первые предлагают более высокий, но негарантированный доход, вторые – защиту капитала с фиксированной прибылью.

В целом, ключевой характеристикой ценных бумаг представленной отрасли является повышенная волатильность, значительно превышающая среднерыночные показатели. Стандартное отклонение месячной доходности акций ведущих игроков составляет 15-25% против 10-12% у индекса МосБиржи. Основными факторами волатильности в данном случае выступают ценовая зависимость, что подтверждается корреляцией с мировыми ценами на уголь (API2, API4 индексы), сезонностью и политическими рисками, выраженными в санкционном давлении и ограничении экспортных поставок. Для облигаций характерна меньшая волатильность (5-8%), однако в периоды кризисов спрэды доходностей могут расширяться на 300-500 базисных пунктов [3].

Для оценки инвестиционной привлекательности ценных бумаг требуется не только анализ факторов влияния и исторических данных, но и прогнозирование с учетом отраслевых трендов, в данном случае таких, как энергопереход или геополитические изменения.

На сегодняшний день российский рынок ценных бумаг угольных компаний развивается под влиянием трех основных сценариев. Наиболее вероятен базовый сценарий, предполагающий постепенное сокращение европейского спроса при росте потребления в Азии, стабилизацию цен на уровне 100-150 дол. США за 1 т и сохранение текущих санкционных режимов. В этом случае акции крупных экспортеров могут демонстрировать умеренный рост – 5-10% годовых, облигации – сохранять доходность 9-12%, а дивидендные выплаты возобновятся и установятся на уровне 8-12% от свободного денежного потока [14]. Инвесторам в таких условиях стоит фокусироваться на компаниях с развитой азиатской логистикой и диверсифицировать портфель между акциями и облигациями.

Оптимистичный сценарий предполагает резкий рост азиатского спроса на 15-20% к 2030 г., цены – выше 180 дол. США за 1 т и технологический прорыв в чистых угольных технологиях. Это может привести к росту котировок на 25-40%, сужению спрэдов по облигациям до 200-300 базисных пунктов и увеличению дивидендных выплат до 15-20% от чистой прибыли. В таком случае

инвесторам целесообразно увеличивать долю акций в портфеле, включая бумаги второстепенных игроков с высоким операционным рычагом.

Пессимистичный сценарий предусматривает ускорение энергоперехода в Азии, падение цен ниже 80 дол. США за 1 т и ужесточение санкций. Это может вызвать обвал акций на 30-50%, рост доходности облигаций до 18-25% и прекращение дивидендных выплат. В таких условиях рекомендуется переводить капитал в краткосрочные облигации первоклассных эмитентов и рассматривать короткие позиции через производные финансовые инструменты. Ключевыми факторами, требующими постоянного мониторинга, остаются динамика спроса в Азии, развитие технологий улавливания углерода, изменения в логистической инфраструктуре и ESG-регулирование.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Для повышения инвестиционной привлекательности российским угольным компаниям необходимо реализовывать в своей деятельности ряд прогрессивных мероприятий, к примеру таких, как:

– улучшение корпоративного управления и прозрачности, что может выражаться во внедрении международных стандартов отчетности (МСФО, ESG-раскрытия), а также четкая и предсказуемая дивидендная политика с привязкой к свободному денежному потоку;

– оптимизация финансовой стратегии через снижение долговой нагрузки (целевой уровень Net Debt/EBITDA ≤ 2,0), создание стабилизационных фондов и рефинансирование дорогих займов за счет выпуска облигаций с фиксированным купоном;

– работа с ESG-повесткой, которая будет включать внедрение технологий снижения выбросов, развитие программ рекультивации земель и социальной ответственности и, самое главное, получение международных ESG-рейтингов для привлечения новых инвесторов [15];

– широкое вовлечение цифровых финансовых инструментов в сделки на рынке угля [16];

– стимулирование ликвидности ценных бумаг посредством их включения в ключевые биржевые индексы (МосБиржи, MSCI Russia) и привлечения маркет-мейкеров для снижения спредов.

Конечно, в существующих геополитических условиях важную роль для предприятий отрасли играет государственная поддержка, такая как льготные тарифы на железнодорожные перевозки для экспортеров, субсидирование процентных ставок по кредитам на модернизацию и, в конце концов, защита от дискриминационных мер в международной торговле. Реализация этих мер позволит российским угольным компаниям привлечь более широкий круг инвесторов и сохранить конкурентоспособность.

Таким образом, ценные бумаги российских угольных компаний на сегодняшний день теряют свою инвестиционную привлекательность и требуют избирательного подхода и детального анализа. Это вызвано, главным образом, влиянием санкционного давления на Россию, что сказалось на международном спросе и ценах на рассматриваемый энергоресурс. Свою роль также играет ESG-повестка, предъявляя новые требования к экологичности операций с углем, непосредственно влияя на экспорт. Все это за последние годы породило высокий уровень волатильности ценных бумаг угольных компаний, что требует от них принятия ряда мер для достижения дальнейшей стабильности. Так, для инвесторов наиболее перспективными будут выглядеть компании с диверсифицированной экспортной логистикой, ориентированные на азиатские рынки, и вертикально интегрированные игроки, способные контролировать всю цепочку стоимости – от добычи до отгрузки в портах.

Список литературы • References

1. Исупова О.А., Пимонов А.Г. Влияние декарбонизации экономики на развитие интеграционных объединений в ресурсном регионе // Экономика и управление инновациями. 2023. № 3. С. 64-75. DOI: 10.26730/2587-5574-2023-3-64-75.
   Isupova O.A., Pimonov A.G. The impact of economy decarbonization on the development of integration associations in the commodity-dependent region. *Ekonomika i upravlenie innovatsiyami.* 2023;(3):64-75. (In Russ.). DOI: 10.26730/2587-5574-2023-3-64-75.
2. Зонова О.В., Куманеева М.К., Шевелева О.Б. Вызовы и угрозы энергетического перехода к углеродной нейтральности для России // Экономика и управление инновациями. 2024. № 4. С. 76-83. DOI: 10.26730/2587-5574-2024-4-76-83.
   Zonova O.V., Kumaneeva M.K., Sheveleva O.B. Challenges and threats of the energy transition to carbon neutrality for Russia. *Ekonomika i upravlenie innovatsiyami.* 2024;(4):76-83. (In Russ.). DOI: 10.26730/2587-5574-2024-4-76-83.
3. Оценка инвестиционной привлекательности угольной отрасли России / Е.С. Матерова, Ж.А. Аксенова, Н.В. Столбовская и др. // Уголь. 2025. № 3. С. 114-120. DOI: 10.18796/0041-5790-2025-3-114-120.
   Materova E.S., Aksenova Zh.A., Stolbovskaya N.V., Galimova G.A., Sharafullina R.R., Zhironkin S.A. Assessment of the investment attractiveness of the Russian coal industry. *Ugol'.* 2025;(3):114-120. (In Russ.). DOI: 10.18796/0041-5790-2025-3-114-120.
4. Berkaeva A., Dzusova S., Stolbovskaya N. et al. Ecological culture as a condition for the formation of human potential. *Reliability: Theory & Applications*. 2024;19(S6):706-711. DOI: 10.24412/1932-2321-2024-681-706-711.
5. Петренко И.Е. Будущее рынка угля и что будет на него влиять // Уголь. 2024. № 5. С. 92-96. DOI: 10.18796/0041-5790-2024-5-92-96.
   Petrenko I.E. The future of the coal market and what will influence it. *Ugol'.* 2024;(5):92-96. (In Russ.). DOI: 10.18796/0041-5790-2024-5-92-96.
6. Шувалова Г.А. Риски и банкротство горнодобывающего предприятия // Экономика и управление инновациями. 2024. № 1. С. 68-80. DOI: 10.26730/2587-5574-2024-1-68-80.
   Shuvalova G.A. Risks and bankruptcy of a mining enterprise. *Ekonomika i upravlenie innovatsiyami.* 2024;(1)68-80. (In Russ.). DOI: 10.26730/2587-5574-2024-1-68-80.
7. Semenova T., Martínez Santoyo J.Y. Determining Priority Areas for the Technological Development of Oil Companies in Mexico. *Resources.* 2025;14(1):18-45. DOI: org/10.3390/resources14010018.
8. Макроэкономический и отраслевой анализ инвестиционной привлекательности компаний горнодобывающего сектора / О.Ю. Кузьмина, М.Е. Коновалова, С.А. Жиронкин и др. // Уголь. 2024. № 12. С. 63-67. DOI: 10.18796/0041-5790-2024-12- 63-67.

Kuzmina O.Yu., Konovalova M.E., Zhironkin S.A., Gasanov M.A. Macroeconomic and sector-wise analysis of investment attractiveness of companies in the mining sector. *Ugol'.* 2024;(12):63-67. (In Russ.). DOI: 10.18796/0041-5790-2024- 12-63-67.

9. Livanova R., Pasternak S., Mamrukova O. et al. Economic and legal aspects of budgetary sphere formation. *Revista Juridica.* 2024;3(79):652-660. DOI: 10.26668/revistajur.2316-753X.v3i79.7520.
10. Semenova T., Martínez Santoyo J.Y. Increasing the Sustainability of the Strategic Development of Oil Producing Companies in Mexico. *Resources.* 2024;(13):108-144. DOI: 10.3390/resources13080108.
11. Шутько Л.Г., Помогалов Н.А. Необходимость и возможность построения экологической кривой Кузнеца как отражение тренда инклюзивного развития ресурсодобывающего региона // Экономика и управление инновациями. 2024. № 4(31). С. 48-58. DOI: 10.26730/2587-5574-2024-4-48-58.
Shutko L.G., Pomogalov N.A. Need and possibility of construction ecological Kuznets curve as a reflection of trend inclusive development of the resource producing region. *Ekonomika i upravlenie innovatsiiyami.* 2024;(4):48-58. (In Russ.). DOI: 10.26730/2587-5574-2024-4-48-58.
12. Липина С.А., Закондырин А.Е., Липина А.В. Совершенствование системы управления организационным процессом обеспечения экологической безопасности при формировании природно-техногенных массивов в угледобывающих регионах России // Экономика и управление инновациями. 2025. № 1 С. 52-60. DOI: 10.26730/2587-5574-2025-1-52-60.
Lipina S.A., Zakondyrin A.E., Lipina A.V. Improvement of the system of management of the organizational process of ensuring environmental safety in the formation of natural and man-made massifs in coal-mining regions of Russia. *Ekonomika i upravlenie innovatsiyami.* 2025;(1):52-60. (In Russ.). DOI: 10.26730/2587-5574-2025-1-52-60.
13. Iakhiaev D., Grigorishchin A., Zaikov K. et al. Methodological approach to assessing the digital infrastructure of the northern regions of the Russian Federation. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*. 2024;8(12):8747. DOI: 10.24294/jipd.v8i12.8747.
14. Котировки акций. Динамика. Московская Биржа. [Электронный ресурс]. URL: https://www.moex.com/ru/data/ (дата обращения: 15.10.2025).
15. Варавин Е.В., Козлова М.В., Куур О.В. Оценка инвестиционной привлекательности отраслей региона в контексте зеленого развития // Экономика региона. 2023. Т.19. № 2. С. 494-510.
Varavin E.V., Kozlova M.V., Kuur O.V. Assessment of investment attractiveness of regional industries in the context of green development. *Ekonomika regiona.* 2023;19(2):494-510. (In Russ.).
16. Перспективы угольных активов на рынке цифровых финансовых инструментов / С.Н. Рябухин, М.А. Минченков, В.М. Матаров и др. // Уголь. 2024. № 12. С. 47-52. DOI: 10.18796/0041-5790- 2024-12-47-52.
Ryabukhin S.N., Minchenkov M.A., Matarov V.M., Kokorev I.A., Safronova A.A. Prospects for coal assets in the digital financial instruments market. *Ugol'.* 2024;(12):47-52. (In Russ.). DOI: 10.18796/0041-5790-2024-12-47-52.

Authors Information

Materova E.S. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economic Theory, Samara State University of Economics, Samara, 443090, Russian Federation, e-mail: nedlen63@yandex.ru

Aksenova Zh.A. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Sectoral Economics, Saint Petersburg Mining University, Saint-Petersburg, 199106, Russian Federation, e-mail: akseiv@rambler.ru

Marinina O.A. – PhD (Economics), Associate Professor, Head of the Department of Sectoral Economics, Saint Petersburg Mining University, Saint-Petersburg, 199106, Russian Federation, e-mail: Marinina_OA@pers.spmi.ru

Sharafullina R.R. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economic Theory and Regional Development, Ufa University of Science and Technology, Ufa, 450076, Russian Federation, e-mail: rozalia-23.05@yandex.ru

Rakhmatullina Yu.A. – PhD (Economics), Associate Professor, Head of the Department of Finance and Credit, Ufa Branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Ufa, 450015, Russian Federation, e-mail: yuarahmatullina@fa.ru

Zhironkin S.A. – Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Commerce and Marketing, Siberian Federal University, Krasnoyarsk, 660041, Russian Federation, Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Open-pit Mining, T.F. Gorbachev Kuzbass State Technical University (KuzSTU), Kemerovo, 650000, Russian Federation, e-mail: zhironkinsa@kuzstu.ru

Ayupov A.A. – Doctor of Economic Sciences, Professor, Head of the Department of Financial Markets and Financial Institutions, Kazan (Volga Region) Federal University, Kazan, 420008, Russian Federation, e-mail: ajdar.ajupov@kpfu.ru

Информация о статье

Поступила в редакцию: 2.10.2025
Поступила после рецензирования: 18.10.2025
Принята к публикации: 30.10.2025

Paper info

Received October 2, 2025
Reviewed October 18, 2025
Accepted October 30, 2025