

## 6.2. МЕТОДИКА ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛИЗА И ЕЕ АПРОБАЦИЯ НА ПРИМЕРЕ ОАО «АЛРОСА»

Тюленева Н.А., д.э.н., профессор;

Береснева А.Б., бакалавр,

кафедра финансов и учета

*Национальный исследовательский  
Томский государственный университет*

В статье рассмотрены подходы к определению фундаментального анализа, раскрыто его содержание. Уточнены основные пользователи данного вида анализа - внутренние (высший менеджмент предприятия) и внешние (потенциальные инвесторы и акционеры). Разработана с учетом отраслевой специфики методика проведения фундаментального анализа, включающая четыре этапа. Конкретные расчеты выполнены на примере алмазодобывающей компании. Исследована структура основных инвесторов. Сформулированы практические рекомендации по формированию финансовой политики компании в условиях нестабильности.

### ВВЕДЕНИЕ

Современная экономическая ситуация как в Российской Федерации, так и во всем мире, имеет крайне нестабильный характер. 2014 г. был охарактеризован множеством событий, существенно повлиявших на функционирование отдельных предприятий и рынка в целом. Экономические санкции, политическая нестабильность, скачки валютного курса – все это сказалось на операционной деятельности российского бизнеса и на его финансовых показателях. На сегодняшний день крайне важным является выявление отклонений и изменений в деятельности предприятия. Лучшим инструментом для этого является проведение анализа его функционирования [1, с. 12].

Одним из наиболее эффективных направлений анализа акционерных компаний является фундаментальный анализ. Данный вид анализа в классической американской школе в большей степени представлен исследованиями рынков ценных бумаг и проводится для удовлетворения интересов потенциальных инвесторов.

Основой фундаментального анализа предприятия, а именно акционерных компаний, является классический труд американских исследователей Б. Грэма и Д. Додда «Анализ ценных бумаг». По мнению авторов, фундаментальный анализ должен включать в себя анализ рынков капитала, отраслей и ценных бумаг, а также экономический анализ. Акцент в своей работе авторы делают на следующих критериях отбора компаний для инвестирования [2, с. 4]:

- расчет коэффициента цена / прибыль (*P/E*);
- определение финансового положения: а) текущие активы как минимум в 1,5 раза превышают размер текущих обязательств; б) величина долга составляет не более чем 110% от величины чистых текущих активов (для промышленных компаний);
- анализ стабильности прибыли: на протяжении последних пяти лет компания не получила убытков;
- история выплаты дивидендов: текущие дивидендные выплаты;
- рост прибыли: прибыль прошлого года больше прибыли предшествующих лет;
- исследование цены: меньше 120% чистой стоимости материальных активов.

Стоит отметить, что Б. Грэм сам на практике пользовался фундаментальным анализом и был достаточно успешным инвестором. Наиболее известным его последователем является У. Баффет – один из крупнейших американских инвесто-

ров. По словам последнего, фундаментальный анализ является основой принятия инвестиционных решений. В проведении фундаментального анализа могут быть заинтересованы не только внешние, но и внутренние пользователи.

Руководству необходимо проведение фундаментального анализа для понимания поведения инвесторов, поскольку управление стоимостью не может быть реализовано без учета ожиданий инвесторов и управления этими ожиданиями. Также результаты фундаментального анализа играют важную роль в формировании грамотной и эффективной финансовой политики предприятия [3, с. 7].

### МЕТОДИКА ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛИЗА

До настоящего времени проведение фундаментального анализа предприятия не имело широкого распространения. Одной из первых применений фундаментального анализа предприятия предложила В.Г. Когденко. Методика включает в себя проведение как внутреннего, так и внешнего анализа предприятия. Системный взгляд на деятельность предприятия позволяет увидеть общую картину функционирования и принять правильные инвестиционные управленческие решения. Согласно В.Г. Когденко, методика фундаментального анализа включает в себя пять этапов [4, с. 6]:

- сбор необходимой информации для проведения анализа;
- оценка всех видов капитала предприятия;
- анализ фундаментальной стоимости предприятия;
- оценка рыночной капитализации;
- практические рекомендации по принятию управленческих решений.

Однако в исследовании В.Г. Когденко не была представлена апробация разработанной методики. В данной работе мы провели фундаментальный анализ на примере предприятия алмазодобывающей отрасли Открытого акционерного общества (ОАО) «АЛРОСА», в ходе которого была доработана предложенная методика с учетом специфики деятельности.

Нами выделено следующие четыре этапа проведения фундаментального анализа:

- сбор необходимой информации для проведения анализа;
- оценка финансового, промышленного, человеческого и природного капитала;
- анализ различных видов прибыли и оценка вероятности обслуживания обязательств;
- расчет фундаментальной стоимости предприятия.

Как известно, мировой алмазный рынок представлен добычей и торговлей необработанными алмазами. Основной объем мировой алмазодобычи сконцентрирован в девяти странах: Южноафриканской Республике, Российской Федерации, Намибии, Канаде, Зимбабве, Демократическая Республика Конго, Ботсвана, Австралия, Ангола и пр.

РФ занимает 1-е место в мире по добыче алмазов. Группа «АЛРОСА» добывает 97% от суммарного производства алмазов в РФ в натуральном выражении и является лидером мировой алмазодобывающей промышленности (рис. 1).

В связи с занимаемой лидерской позицией на рынке, структура инвесторов предприятия является достаточно разнообразной. При этом большая часть инве-

стируемого капитала поступает от зарубежных компаний и частных лиц, в частности, более половины – от США.

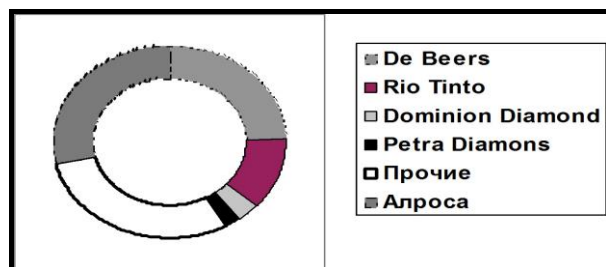


Рис. 1. Мировая алмазодобыча, ведущие страны, % [5]

Это обуславливает необходимости вести отчетность по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). Также преимущество использования МСФО в качестве информационной базы проведения фундаментального анализа заключается в том, что конечные цели международных стандартов и фундаментального анализа совпадают. Суть МСФО заключается в следующем [1, с. 11]:

- информация финансовой отчетности должна помочь реальным и потенциальным инвесторам, кредиторам и другим ее пользователям в определении сумм и сроков инвестиций, будущих поступлений денежных средств от дивидендов или процента, выручки от продаж, размера и срока погашения платежей за ценные бумаги или по ссудам;
- финансовая отчетность должна содержать информацию об экономических ресурсах предприятия, дебиторской задолженности, а также результатах операций, событиях и обстоятельствах, которые изменяют эти ресурсы и задолженность.

Фундаментальный анализ предприятия, как говорилось ранее, проводится в интересах высшего менеджмента, а также потенциальных инвесторов и акционеров. К тому же основную часть заинтересованных в финансовой информации лиц составляют зарубежные частные инвесторы и предприятия. Именно поэтому при проведении фундаментального анализа целесообразно использовать отчетность, составленную в соответствии с МСФО.

## АПРОБАЦИЯ МЕТОДИКИ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛИЗА

В соответствии с вышеизложенным, первый этап проведения фундаментального анализа заключается в сборе необходимой информации, во-первых, из отчетности предприятия, составленной по МСФО. Во-вторых, из публикуемых на сайте предприятия годовых социальных, производственных и экологических отчетов. На втором этапе необходимо провести процедуру оценки капитала предприятия. В нашей работе мы будем рассматривать следующие виды капитала: финансовый, промышленный, человеческий, а также природный капитал в связи со спецификой деятельности ОАО «АЛРОСА».

Финансовый капитал представляет собой денежные средства кредиторов и инвесторов, которыми предприятие пользуется в течение длительного пе-

риода времени [5, с. 45]. Для оценки финансового капитала на данном этапе необходимо проанализировать темп его роста, структуру и балансовую стоимость (табл. 1.).

Таблица 1

### СТРУКТУРА ДОЛГОСРОЧНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ

Показатель	Млн.руб. <sup>1</sup>		
	2012	2013	2014
Задолженность, номинированная в иностранной валюте	24 307	28 968	119 585
Задолженность номинированная в российской валюте	83 824	70 911	99 802
Инвестиции в зависимые и совместные предприятия	330 587	354 871	388 249

В 2014 году по сравнению с 2013 количество займов, выраженных в иностранной валюте, резко возросло, что обусловлено изменением курса валют. Очевидно, данный макроэкономический фактор существенно повлиял на движение денежных средств компании. Объем инвестиций вырос более, чем в 1,5 раза, что свидетельствует об эффективности применяемой инвестиционной политики предприятия, а также о заинтересованности пользователей в деятельности ОАО «АЛРОСА». Поскольку ОАО «АЛРОСА» является добывающим предприятием, то понятие промышленного капитала неразрывно связывается с его функционированием. Под промышленным капиталом мы понимаем средства производства, непосредственно участвующие в операционной деятельности предприятия.

Основным показателем, характеризующим состояние основных средств, является коэффициент годности. Фондоотдача характеризует степень интенсивности использования объектов в деятельности предприятия (табл. 4).

Таблица 2

### СОСТОЯНИЕ И ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ОБЪЕКТОВ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ<sup>2</sup>

Показатель	2012	2013	2014
Коэффициент годности	0,59	0,64	0,67
Фондоотдача	0,60	0,61	0,61

Коэффициент годности основных средств предприятия соответствует нормативному значению (больше 0,5), однако не является достаточно высоким, техническое состояние основных средств возможно усовершенствовать в будущем для более эффективной работы. Коэффициент фондоотдачи является достаточно низким, что свидетельствует о необходимости увеличения интенсивности использования основных средств для повышения результативности деятельности.

Также важной характеристикой любой компании, а не только добывающего предприятия, является человеческий капитал. Человеческий капитал – это совокупность знаний, опыта, навыков, квалификации сотрудников компании, их способностей, возможностей в реализации стратегии бизнеса, инициативности, мотивации на инновации [4, с. 7].

<sup>1</sup> Рассчитано нами по [8].

<sup>2</sup> Рассчитано нами по [8].

Трудовой коллектив ОАО «АПРОСА» с учетом специфики своей деятельности обладает следующим составом работников по уровню образования: высшее образование имеют 33,3% сотрудников, среднее и начальное профессиональное – 38,2%, среднее общее – 29,5%. Для выполнения временных работ предприятие часто привлекает высококвалифицированных работников по вахтовому режиму (рис. 2.).

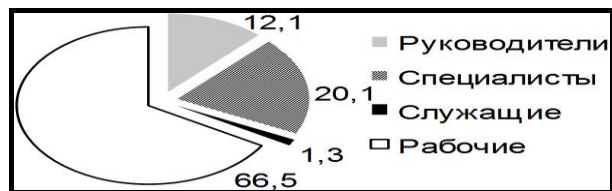


Рис. 2. Распределение сотрудников по категориям персонала<sup>3</sup>

Средняя заработная плата сотрудников соответствует ведущим позициям (89 800 руб.), что позволяет, несмотря на суровые климатические условия, привлекать на работу квалифицированную рабочую силу. Однако чаще всего привлекаемые сотрудники выполняют лишь разовую работу. В то же время высокая доля работников с низким уровнем образования не мешает предприятию с каждым годом наращивать объемы производства и получать все более высокую прибыль.

Для добывающих предприятий природный капитал является важнейшим индикатором деятельности. Именно природные ресурсы являются основным источником функционирования и благосостояния предприятия. По данным исследований 2013 г. выявлено, что запасов в месторождениях, принадлежащих предприятию, будет достаточно для поддержания добычи в текущем объеме еще в течение около 30 лет. Каждый год в результате разработок открываются новые месторождения, соответственно, тридцатилетний срок добычи алмазов является минимальным. Анализ различных видов капитала ОАО «АПРОСА» дал следующие результаты:

- положительная динамика инвестирования свидетельствует о высокой заинтересованности пользователей в деятельности предприятия;
- высокая доля заемных средств у зарубежных компаний может отрицательно повлиять на финансовый результат; необходимо увеличить заимствования у российских кредиторов и сократить у зарубежных;
- необходимо увеличить загруженность производственных мощностей;
- высокая доля низкоквалифицированного персонала не мешает привлечению высококвалифицированных работников для выполнения разовой работы;
- уровень заработной платы стимулирует персонал к качественному выполнению своих обязанностей, о чем свидетельствует, в частности, постоянно растущая прибыль;
- минерально-сырьевая база находится на оптимальном уровне, что позволяет прогнозировать успешное функционирование предприятия на ближайшие несколько десятилетий.

После анализа основных видов капитала предприятия можно перейти к третьему этапу нашего исследования – оценке качества прибыли и вероятности

обслуживания обязательств. Прибыль – ключевая цель деятельности коммерческой организации. Ее размер и динамика изменения являются одними из важнейших показателей результативности деятельности предприятия. Существует множество методик оценки качества прибыли, однако в данной работе мы воспользуемся количественным методом для расчета и анализа основных показателей (табл. 3).

Таблица 3

#### ОЦЕНКА КАЧЕСТВА ПРИБЫЛИ ОАО «АПРОСА»<sup>4</sup>

Показатель	2012	2013	2014	Комментарий
Рентабельность продаж по <i>ЕБИТДА</i> , %	41	41	45	Предприятие имеет стабильный характер развития
Натуральный операционный рычаг, раз	448,59	529,3	-	Высокие показатели характеризует значительную зависимость между объемом реализации и прибылью
Финансовый рычаг, %	1,33	1,22	-	Размер является оптимальным, для крупных предприятий возможно более высокое значение, что позволит повысить рентабельность собственного капитала
Оборачиваемость дебиторской задолженности, раз	64,8	49,04	13,25	Дебиторская задолженность имеет тенденцию к снижению, что говорит о повышении качества прибыли

Представленные в таб. 3 результаты расчетов свидетельствуют о положительной динамике ряда показателей, в частности, показателя *ЕБИТДА*. Однако впервые за последние годы функционирования предприятия ОАО «АПРОСА» после уплаты всех обязательств налоговым органам и прочим кредиторам получила убыток. По итогам 2014 г. предприятие имеет убыток в размере 16 832 млн. руб. (в 2013 г. прибыль составила 31 837 млн. руб.). Данный показатель является свидетельством того, что макроэкономическая ситуация в стране существенно повлияла на функционирование предприятия и его финансовые показатели.

Таблица 4

#### ПРИБЫЛЬ И ДИВИДЕНДЫ НА АКЦИЮ<sup>5</sup>

Показатель	2012	2013	2014
<i>EPS</i>	4.52	4.26	(2.44)
<i>DIV</i>	1.01	1.11	1.47

После оценки прибыли необходимо перейти к расчету прибыли на акцию и дивидендов на акцию. Данные показатели имеют основополагающее значение для инвесторов, придерживающихся тактики «инвестирования» в доход. Согласно МСФО, расчет показателей имеет следующий вид.

$$\text{Базовая прибыль на акцию: } EPS = (NP - DIV_p - NP_n) / N,$$

<sup>4</sup> Рассчитано нами по [8].

<sup>5</sup> Рассчитано нами по [8].

<sup>3</sup> Составлено нами по [8].

где  $DIV_p$  – дивиденды по привилегированным акциям;

$NP$  – чистая прибыль(убыток);

$NP_n$  - чистая прибыль, приходящаяся на долю неконтролирующих акционеров;

$N$  – средневзвешенное количество обыкновенных акций в обращении.

Дивиденды, приходящиеся на акцию:

$$DPS = DIV_c / N,$$

где  $DIV_c$  – дивиденды, приходящиеся на долю контролирующих акционеров.

Как видно из представленной выше табл. 4., в последние три года наблюдается тенденция к увеличению дивидендов на акцию. Однако вследствие

того, что в 2014 году ОАО «АПРОСА» получила убыток, по итогам собрания акционеров за 2015 год, можно предположить: столь высокая доходность на акцию не будет утверждена, так как это может привести к уменьшению инвестируемого капитала.

Далее необходимо провести оценку вероятности обслуживания обязательств. Данный аспект анализа является полезным не только для потенциальных инвесторов предприятия, но и для осуществления эффективного финансового управления. Оценка вероятности обслуживания капитала осуществляется путем расчета ряда показателей, наиболее важными из которых являются относительные коэффициенты ликвидности и финансовой устойчивости (табл. 5).

Таблица 5

ОЦЕНКА ВЕРОЯТНОСТИ ОБСЛУЖИВАНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ<sup>6</sup>

Показатель	2012	2013	2014	Комментарий
Коэффициент текущей ликвидности	1,28	1,38	1,95	В 2014 предприятие практически приблизилось к нормативному значению, равному 2, соответственно, на данном этапе предприятие способно оплачивать в нормальном режиме свои текущие счета
Коэффициент быстрой ликвидности	0,33	0,27	0,69	Ни в одном из рассматриваемых периодов у периодов предприятие не достигло нормативного значения, равного 1, что свидетельствует о сложности погашения обязательств предприятия при возникновении трудностей с реализацией продукции
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,11	0,09	0,41	На данный момент данный показатель удовлетворяет нормативному значению, равному 0,2, однако в предыдущие периоды он был значительно ниже
Коэффициент финансирования	1,064	1,15	0,69	В 2012 и 2013 году большая часть имущества предприятия была сформирована за счет собственных средств, однако в 2014 году ситуация изменилась, что свидетельствует об опасности неплатежеспособности предприятия

На четвертом этапе фундаментальный анализ представляет собой расчет внутренней стоимости предприятия. Для определения данного показателя необходимо произвести вычисление средневзвешенной стоимости капитала, которая характеризует минимальный возврат вложенных средств в предприятие. Данный показатель позволяет заранее просчитать выгоды инвесторов от участия в деятельности предприятия. Также показатель является важным для принятия управленческих решений. Средневзвешенная стоимость капитала в сравнении с рентабельностью предприятия позволяет высшему менеджменту оценить возможности принятия различных решений по управлению капиталом.

Средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается по формуле [4, с.11]:

$$WACC = dE * kE + dD * kD * (1 - te),$$

где  $dE, dD$  – удельный вес собственного и заемного капитала в инвестированном капитале соответственно;

$kE, kD$  – стоимость собственного и заемного капитала соответственно;

$te$  – эффективная ставка налога на прибыль.

Далее проведем вычисления всех компонент данной формулы:

$$kE = k_f + v + (k_m - k_f),$$

где  $k_f$  – безрисковая доходность;

$k_m$  – среднерыночная доходность;

$v$  – коэффициент бета;

$(k_m - k_f)$  – рыночная премия за риск.

Таким образом, в 2014 году стоимость собственного капитала была равна:

$$kE = 6,39\% + 0,713 (-12,27\% - 6,39\%), kE = -6,91\%,$$

$kD$  = сумма процентов по кредитам и займам / сумма полученных кредитов и займов:

$$kD = 7,6\%,$$

$$dE = CK / CK + 3K;$$

$$dE = 41\%,$$

$$dD = 3K / CK + 3K;$$

$$dD = 59\%,$$

где  $CK$  – собственный капитал;

$3K$  – заемный капитал.

$$1 - te = 1 - (\text{Текущий расход по налогу на прибыль} / \text{EBT}) = 1 - 32042,8 / (-7797) = 1 - 0,095 = 0,905.$$

После расчета всех показателей, мы можем подставить полученные значения и рассчитать средневзвешенную стоимость капитала в 2014 году:

$$WACC_{2014} = 41\% * (-6,91) + 59\% * 7,6\% * (1 - 0,095) = 120,47.$$

В 2013 году, в «докризисный» период, аналогичные показатели принимал следующее значение:

$$WACC_{2013} = 54\% * (-8,879) + 46\% * 6,2\% * (1 - 0,0014) = 129,694.$$

Таким образом, средневзвешенная стоимость капитала в 2014 году составила 20,47%, а в 2013 – 17,694%. Соответственно, отклонение за последние 2 года составило 3,224%, что является значительным для характеристики предприятия. Динамика изменения данного показателя может быть плохим сигналом

<sup>6</sup> Рассчитано нами по [6,8].

для инвесторов, принимающих решения о вложении средств в ОАО «АЛРОСА». Увеличение доли авансированного капитала свидетельствует о том, что предприятие для функционирования на прежнем уровне теперь нужно большее количество вложенного капитала, нежели было необходимо в 2013 году.

Сравнение с показателем рентабельности, рассчитанным нами выше, указывает на необходимость что топ-менеджерам предприятия быть более осмотрительными при принятии решений по управлению финансовыми потоками, поскольку показатель рентабельности значительно превышает средневзвешенную стоимость капитала.

После расчета средневзвешенной стоимости мы можем перейти к самому важному этапу фундаментального анализа – расчету фундаментальной стоимости предприятия. Фундаментальная стоимость предприятия является наиболее точной оценкой компании. Расчет данного показателя носит субъективный характер, поскольку осуществляется в соответствии с некоторыми допущениями. По словам Уоррена Баффета «Цена-это то, что ты платишь, а стоимость – это то, что ты получаешь». В соответствии с этим высказыванием становится очевидной заинтересованность в высоком значении фундаментальной стоимости предприятия как инвесторов, так и высшего менеджмента.

Существует множество методов расчета фундаментальной стоимости предприятия, однако в данной работе мы будем использовать метод, основанный на использовании ставки дисконтирования. В качестве ставки дисконтирования будем использовать средневзвешенную стоимость капитала **WACC**, рассчитанную ранее.

Исходя из принципа эквивалентности (фундаментальная стоимость бизнеса определяется его эффективностью), для расчета фундаментальной стоимости воспользуемся следующей формулой [4, с.15]:

$$VC = ROIC * IC / WACC,$$

где **ROIC** – рентабельность инвестированного капитала, **ROIC = EBIT / IC**;

**WACC** – дисконт (средневзвешенная стоимость капитала);

**VC** – фундаментальная стоимость;

**IC** – балансовая стоимость инвестированного капитала.

Произведя все необходимые расчеты, получаем:

$$VC_{2013} = 35,5 * 159461 / 29,694 = 190640,045;$$

$$VC_{2014} = 54,22 * 137174 / 20,47 = 363340,219.$$

Таким образом, мы видим, что фундаментальная стоимость компании, несмотря на полученный по итогам за 2014 год убыток, значительно увеличилась. Данный факт свидетельствует о том, что компания имеет динамичное развитие, финансовые показатели же ухудшаются в связи с макроэкономической ситуацией в стране. Из данных отчета о финансовых результатах по МСФО мы видим, что прибыль до уплаты процентов и налогов значительно возросла. Однако существенные скачки на валютном рынке и высокая доля займов в иностранной валюте значительно повлияли на финансовые показатели и привели возникновению убытка в текущем периоде.

## ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

Принимая во внимание тот факт, что проведение фундаментального анализа было обусловлено следующими причинами: во-первых, определением фундаментальной стоимости предприятия для принятия инвестиционных решений потенциальными инвесторами; во-вторых, разработкой эффективной финансовой политики высшим менеджментом, подведем некоторые итоги.

В рамках первого пункта проведение фундаментального анализа позволило выделить целевую аудиторию потенциальных инвесторов, для которых нынешнее финансовое положение предприятия и его возможные перспективы являются наиболее интересными и выгодными. На данный момент ОАО «АЛРОСА» наиболее привлекательно для стратегических и консервативных инвесторов, поскольку при анализе предприятия были выявлены потенциальные возможности увеличения эффективности деятельности предприятия (загрузка производственных мощностей, разработка новых месторождений, увеличение добычи алмазов, привлечение лучших специалистов данной области и т.д.). Однако для инвесторов, нацеленных на мгновенное получение дохода, ОАО «АЛРОСА» не является лучшим вариантом, поскольку в текущем периоде предприятие имеет убыток, а базовая доходность на акцию приняла отрицательное значение.

В рамках второго пункта можно предложить следующие рекомендации по формированию финансовой политики предприятия.

Первое. Уменьшение доли заемного капитала в иностранной валюте. ОАО «АЛРОСА» имеет существенную долю иностранных инвесторов (около 80 процентов) и, в то же время, осуществляет большую часть заимствований у зарубежных кредиторов соответственно в иностранной валюте. Поскольку 2014 год был не раз назван годом «валютной лихорадки», предприятие понесло существенные расходы в связи с выплатой процентов по кредитам и займам. В соответствии с традиционной теорией структуры капитала, заемный капитал до определенного момента остается дешевле собственного. Однако после увеличения финансовых рисков он неизменно начинает расти.

Лучшим вариантом для эффективного функционирования предприятия является увеличение доли собственных средств в структуре капитала. Однако, поскольку алмазодобывающая отрасль требует существенных финансовых вложений, средств самого предприятия не достаточно даже для функционирования на прежнем этапе. Соответственно, первоначально необходимо изменить структуру заемного капитала (увеличить заимствования у отечественных кредиторов и снизить у зарубежных), после чего следует увеличить долю собственных средств в структуре капитала.

Второе. ОАО «АЛРОСА» следует провести дополнительную эмиссию акций, поскольку именно сейчас это позволит максимально увеличить капитал. По данным официального сайта ОАО «АЛРОСА», рыночная капитализация на 31.12.2014 составила 463 992,83 млн. руб., аналогичный показатель на 31.12.13 был равен 257 773,80 млн. руб. При этом фундаментальная стоимость ОАО «АЛРОСА» в

2014 году - 363340,219, а в 2013 - 190640,045. Сравнение рыночной стоимости акции и ее фундаментальной стоимости показывает, что компания является переоцененной на рынке. Это объясняется не только высоким уровнем инфляции в стране, но и постоянно растущим интересом к предприятию со стороны российских и зарубежных инвесторов. На сегодняшний день рыночная стоимость обыкновенных акций предприятия равна 69 рублей, что в 2,7 раза выше, чем ее фундаментальная стоимость. Столь благоприятная ситуация не так часто возникает и ей необходимо воспользоваться.

Третье. На сегодняшний день мы не видим необходимости в сокращении деятельности. Для нерентабельных предприятий (рентабельность СК ниже ожидаемой доходности) необходимо проводить активную дивидендную политику. В 2014 году ОАО «АЛРОСА» обещала инвесторам низкую доходность на вложенный капитал. Однако данное предприятие ежегодно более трети чистой прибыли направляло на выплату дивидендов, что позволило установить лояльные отношения с акционерами, а также способствовало привлечению новых инвесторов. К тому же, как говорилось ранее, нерентабельность данного предприятия – явление временное. Соответственно, для него не подходят рекомендации по сокращению деятельности, которые осуществляют в большинстве своем нерентабельные компании. Основная часть инвесторов ОАО «АЛРОСА» - стратегические, и для них не имеет смысла отказываться от участия в деятельности предприятия.

Итак, апробация описанной выше методики на примере ОАО «АЛРОСА» позволяет нам констатировать следующее. В современных условиях нестабильности проведение фундаментального анализа является необходимым для крупных АО. Данный вид анализа позволяет не только выявить «больные» статьи финансовой отчетности, но и получить представление о деятельности предприятия с глобальной точки зрения. В результате проведения фундаментального анализа аналитик получает полное представление о функционировании предприятия и может на основе имеющихся данных предложить пути совершенствования финансовой политики и способы привлечения различных видов инвесторов.

### Литература

1. Анализ финансовой отчетности [Текст] : учеб. для бакалавров / З.В. Кирьянова и др. – М. : Юрайт, 2011. – 426 с.
2. Введение в фундаментальный анализ [Электронный ресурс]. URL: <http://www.fondovik.com/bazovie-znaniya-fundamentalniy-analiz/vvedenie-v-fundamentalniy-analiz-metodika-vibora-akciy-bendzhamina-grehema>.
3. Когденко В.Г. Корпоративная финансовая политика [Текст] / В.Г. Когденко. – М. : ЮНИТИ, 2014. – 616 с.

4. Когденко В.Г. Фундаментальный анализ компании: особенности и ключевые индикаторы [Электронный ресурс] / В.Г. Когденко. // Экономический анализ : теория и практика. – 2014. – №33. – С. 2-16. URL: <http://www.fin-izdat.ru/journal/analiz/detail.php?ID=63187>.
5. Мировой алмазный рынок [Электронный ресурс] // ОАО «АЛРОСА» : корпоративный сайт. URL: <http://www.alrosa.ru/алмазы-и-рынок/мировой-алмазный-рынок/>; <http://www.alrosa.ru/алмазы-и-рынок/мировой-алмазный-рынок/>.
6. Тюленева Н.А. Современная методика анализа ликвидности бухгалтерского баланса [Электронный ресурс] // Проблемы учета и финансов. – 2013. – №4. – С. 61-65. URL: <http://elibrary.ru/download/69755685.pdf>.
7. Управление персоналом [Электронный ресурс] // ОАО «АЛРОСА» : корпоративный сайт. URL: <http://www.alrosa.ru/устойчивое-развитие/управление-персоналом/>.
8. Финансовые результаты и годовые отчеты [Электронный ресурс] // ОАО «АЛРОСА»: корпоративный сайт. URL: <http://www.alrosa.ru/documents/финансовые-результаты-и-годовые-отчеты>.
9. Graham B. Security analysis [Text] / B. Graham, D. Dodd. – 6th ed. – U : McGraw-Hill, 2009. – 818 p.

### Ключевые слова

Фундаментальный анализ; виды капитала; собственный капитал; внутренняя стоимость; переоцененное предприятие; капитализация; финансовая политика; стратегические инвесторы.

*Тюленева Наталия Александровна*

*Береснева Алина Борисовна*

### РЕЦЕНЗИЯ

Содержание статьи соответствует актуальным проблемам развития теории экономического анализа. В ней раскрыты сущность и содержание фундаментального анализа, играющего важную роль при разработке стратегии коммерческой организации в условиях нестабильной экономической среды. Авторы в логической последовательности рассматривают основные этапы проведения фундаментального анализа, обоснованно и всесторонне раскрывают присущие ему аналитические процедуры.

Аргументированно изложены авторские критерии фундаментального анализа. Представляется интересной, хотя и несколько спорной, авторская структурированная система оценки капитала и предложенная блок-схема анализа. Сильной стороной исследования является то, что авторы не ограничиваются методическими вопросами проведения фундаментального анализа, а предпринимают попытку апробации аналитического инструментария на конкретном примере. В качестве объекта исследования рассматривалась алмазодобывающая компания ОАО «АЛРОСА». В работе представлены практические расчеты по данным бухгалтерской отчетности компании за 2012-2014 годы, что существенно усиливает аналитическую составляющую представленного для публикации материала.

Учитывая теоретическую и практическую значимость исследования, считаю, что рецензируемая статья способствует развитию научного знания в области экономического анализа, отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть опубликована в журнале «Аудит и финансовый анализ».

*Хлопцов Д.М., д.э.н., профессор, заведующий кафедрой, кафедра общей и прикладной экономики НИ ТГУ.*