

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего
образования
«Тольяттинский государственный университет»

Институт финансов, экономики и управления

(наименование института полностью)

38.04.01 Экономика

(код и наименование направления подготовки)

Корпоративные финансы и оценка стоимости бизнеса

(направленность (профиль))

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
(МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ)**

на тему Применение фундаментального анализа в инвестиционной деятельности (на примере ПАО Роснефть)

Обучающийся

Я.Г. Соломко

(Инициалы Фамилия)

(личная подпись)

Научный
руководитель

к.э.н., доцент, А.А. Шерстобитова

(ученая степень (при наличии), ученое звание (при наличии),
Инициалы Фамилия)

Тольятти 2024

Содержание

Введение.....	3
1 Теоретические основы фундаментального анализа в инвестиционной деятельности.....	5
1.1 Понятие и сущность фундаментального анализа	5
1.2 Методы и инструменты фундаментального анализа.....	17
1.3 Информационное обеспечение фундаментального анализа.....	24
2 Анализ инвестиционной привлекательности ПАО Роснефть на основе методов фундаментального анализа	32
2.1 Общая характеристика ПАО Роснефть и особенности ее деятельности в нефтегазовой отрасли.....	32
2.2 Анализ финансового состояния ПАО Роснефть	37
2.3 Анализ операционной деятельности ПАО Роснефть	44
3 Разработка рекомендаций по инвестированию в акции ПАО Роснефть на основе результатов фундаментального анализа	54
3.1 Разработка методики оценки инвестиционной привлекательности ПАО Роснефть с учетом специфики нефтегазовой отрасли.....	54
3.2 Оценка инвестиционной привлекательности ПАО Роснефть на основе разработанной методики	66
3.3 Формирование рекомендаций по инвестированию в акции ПАО Роснефть.....	73
Заключение	83
Список используемой литературы и используемых источников.....	86
Приложение А Организационная структура ПАО НК «Роснефть»	92
Приложение Б Динамика и структура активов бухгалтерского баланса ПАО НК «Роснефть», млрд руб.....	93

Введение

Современная экономическая реальность характеризуется высокой волатильностью рынков, что обуславливает необходимость тщательного анализа и оценки инвестиционных возможностей. В этих условиях фундаментальный анализ, ориентированный на определение внутренней стоимости активов, приобретает особую актуальность. Нефтегазовая отрасль, являясь одной из ключевых для российской экономики, представляет значительный интерес для инвесторов. Однако, специфика отрасли, связанная с высокой капиталоемкостью, зависимостью от глобальных цен на энергоносители и геополитических рисков, требует разработки эффективных методик оценки инвестиционной привлекательности компаний данного сектора. Именно этому вопросу посвящена настоящая магистерская диссертация, в которой проводится глубокий фундаментальный анализ ПАО «Роснефть» – одной из крупнейших нефтегазовых компаний мира.

Проблема исследования заключается в необходимости разработки адаптированной методики фундаментального анализа для оценки инвестиционной привлекательности компаний нефтегазового сектора, учитывающей специфику их деятельности и внешней среды. Несмотря на широкое применение фундаментального анализа в инвестиционной практике, существующие подходы не всегда учитывают особенности нефтегазовой отрасли, такие как высокая волатильность цен на нефть, геополитические риски и государственное регулирование. В работах таких авторов, как А. Дамодаран, Б. Грэхем, У. Шарп, рассмотрены общие принципы фундаментального анализа, однако их применение к компаниям нефтегазового сектора требует дальнейшей разработки и адаптации.

Целью данного исследования является разработка методики оценки инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть» на основе фундаментального анализа и оценка перспектив инвестирования в компанию.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- изучить теоретические основы фундаментального анализа;
- проанализировать особенности применения фундаментального анализа в нефтегазовой отрасли;
- исследовать финансовое состояние и операционную деятельность ПАО «Роснефть»;
- разработать методику оценки инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть» с учетом специфики отрасли;
- сформулировать рекомендации по инвестированию в акции ПАО «Роснефть».

Объектом исследования является инвестиционная деятельность на рынке акций нефтегазовых компаний.

Предметом исследования является применение методов фундаментального анализа для оценки инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть».

Гипотеза исследования заключается в том, что эффективное применение фундаментального анализа, адаптированного к специфике нефтегазовой отрасли, позволяет повысить обоснованность инвестиционных решений в отношении акций ПАО «Роснефть».

В процессе исследования будут использованы следующие методы: анализ финансовой отчетности; оценка рыночных мультипликаторов; сравнительный анализ с конкурентами; финансовое моделирование; статистические методы.

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии методологии фундаментального анализа применительно к компаниям нефтегазового сектора. Практическая значимость исследования состоит в разработке практических рекомендаций для инвесторов по принятию решений в отношении акций ПАО «Роснефть», а также в возможности применения разработанной методики для оценки других компаний отрасли.

1 Теоретические основы фундаментального анализа в инвестиционной деятельности

1.1 Понятие и сущность фундаментального анализа

Какие ценные бумаги выбрать и что учитывать при формировании портфеля актуально для каждого инвестора, стремящегося к доходности от инвестиций. По мнению А. Дамодарана, успех инвесторов зависит от способности предсказывать будущие цены акций или их направление, но для этого требуется прочный фундамент, состоящий из детального анализа выбранных акций. Большинство инвесторов связывают увеличение своего благосостояния с будущей прибылью, производительностью, ростом населения или другими факторами [7]. Однако мировой финансово-экономический кризис 2008-2009 годов показал, что одной из основных причин кризиса является ложная вера инвесторов в неостановимый рост стоимости активов. Это показывает, что безграничное стремление к увеличению своего богатства может привести к резкому уменьшению этого богатства, несмотря на хорошие результаты, полученные при анализе ценных бумаг.

Инвестиции в ценные бумаги, особенно в акции компаний, являются наиболее распространенным типом инвестиций. В наши дни политическая, социальная, экономическая или технологическая среда быстро меняется, поэтому финансовый рынок постоянно меняется. При таких постоянных изменениях более точное прогнозирование цен на акции требует соответствующих знаний для более эффективного распределения ресурсов [12]. Однако инвесторам, и в основном частным лицам, не хватает знаний, необходимых для принятия правильных решений, что приводит к финансовым потерям. Также инвесторы склонны легче принять мнение большинства, чем следовать собственной инвестиционной стратегии, даже если это противоречит ей. Это объясняется тем, что неудовлетворенность

отрицательным результатом после принятия противоположного решения гораздо сильнее удовлетворенности от принятия противоположного решения, поэтому инвесторы склонны учитывать мнение большинства.

Разумный инвестор не станет полагаться на мнение большинства, а проведет тщательный анализ потенциальных инвестиций. Независимо от того, какая инвестиционная стратегия применяется, следует сначала собрать и систематизировать необходимую информацию, последовательно применить соответствующие аналитические оценки и с учетом полученных результатов выбрать наиболее оптимальный вариант, куда вложить имеющиеся деньги. По мнению А. Дамодарана, неопределенность и будущий риск не могут быть объективно измерены из-за непредвиденных событий или реакций, неверно истолкованных данных [7]. Несмотря на определенную субъективность анализа, неопределенности и риски можно контролировать, приняв дополнительные меры предосторожности:

- распределение риска путем его диверсификации;
- определение лимита средств, которые будут инвестированы в одну позицию;
- установление правил, которым необходимо следовать при выборе соответствующих инвестиционных позиций.

Контролируя неопределенности, не поддаваясь эмоциональным порывам и проводя детальный анализ, можно успешно сформировать портфель ценных бумаг и добиться хороших результатов. Однако существует несколько способов анализа данных, поэтому выбор правильного может быть затруднен. В. А. Татьянникова, Е. А. Разумовская, Т. В. Решетникова заметили, что институциональные инвесторы полагаются на фундаментальный анализ и торгуют при наличии фундаментальных сигналов [25, с. 75].

Чтобы правильно применить методы фундаментального анализа к формированию портфеля ценных бумаг, необходимо сначала вникнуть в

понятие фундаментального анализа и моменты его применения. В таблице 1 приведены определения фундаментального анализа авторов научных работ.

Таблица 1 – Концепция фундаментального анализа на основе научных работ авторов

Автор	Понятие фундаментального анализа
А. Дамодаран (2021)	Метод, основанный на детальном анализе финансовых результатов компании, окружающей среды, анализ макроэкономических факторов и новостей отрасли.
И. П. Николаева (2022)	Это метод выбора акций, включающий в себя комплексный подход, доступный каждому. анализ информации с целью оценки деятельности компании и прогнозирования будущие возможности.
В. А. Зверев А. В. Зверева, С. Г. Евсюков, А. В. Макеев (2023)	Метод оценки справедливой стоимости акций. Оценка ценных бумаг, целью которой является измерение их истинной стоимости, анализ экономических, финансовых количественных и качественных факторов
Н. Н. Савяк, Е. В. Шкарпетина (2023)	

Анализируя концепцию фундаментального анализа, А. Дамодаран представляет его как метод, который включает в себя финансовый, макроэкономический и отраслевой анализ новостей компании (см. таблицу 1). Все эти области необходимо включить в анализ, чтобы максимально точно спрогнозировать будущие цены на акции. Применение этого метода требует оценки потенциального роста компании и конкурентной среды с учетом изменений валового внутреннего продукта, стратегии продаж и других внутренних аспектов компании и внешних факторов отрасли. Сначала необходимо провести детальный анализ компании, за которым следует анализ сектора, в котором компания работает, и, на последнем этапе, экономический анализ. Анализируя и находя связи между внутренними и внешними факторами компании, можно оценить их влияние на финансовые результаты компании и цены акций. Поэтому при анализе финансовых показателей компании необходимо также учитывать среду, в которой работает компания.

По мнению другого исследователя, И. П. Николаевой, фундаментальный анализ – это метод выбора акций, включающий анализ существующей информации с целью максимально точного прогнозирования результатов деятельности компании и текущих возможностей [20] (см. таблицу 1). Применение этого метода привлекло внимание исследователей к тексту «Анализ ценных бумаг», опубликованному McGraw-Hill в 1934 году, а эффективность инвестиций миллиардера У. Баффета еще больше увеличила интерес к этому методу [8]. Фундаментальный анализ ценных бумаг может применяться двумя способами: снизу вверх или сверху вниз. Анализ «снизу вверх» фокусируется на анализе предприятия и не учитывает экономическую ситуацию на рынке. Большое внимание уделяется факторам компании, качеству управления, операционной эффективности и затратам, характеристикам продукта или услуги и другим факторам. Анализ «сверху вниз» гораздо более всеобъемлющий, поскольку включает детальный анализ мировой экономики, рынка, отрасли и компании. Выбор метода анализа зависит от приоритетов и возможностей анализа. И.П. Николаева предлагает предварительный процесс этапов проведения фундаментального анализа:

1. Оценщик акций должен иметь четкое представление о компании и среде, в которой она работает. Прежде всего, необходимо учитывать внешние факторы, которые могут повлиять на деятельность компании, возможности управления компанией, правовые, природные, геополитические и экономические изменения. Прогнозировать будущие перспективы компании можно будет гораздо эффективнее, если оценщик акций будет располагать как можно более подробной информацией о компании и конкурентной среде. Анализ начинается с исторических данных компании – их сбора и анализа. Эту информацию можно найти в финансовой отчетности компании, новостных лентах и других письменных источниках. Этот анализ исторической информации помогает понять, как внешние и внутренние факторы компании повлияли на производительность и результаты компании

в прошлом. Это помогает понять, как соответствующие факторы могут повлиять на компанию в будущем.

2. Затем оценщик акций рассматривает текущую среду, в которой работает потенциальная компания. Рассмотрены текущие события, которые могут повлиять на поведение потребителей, государственное регулирование, затраты, а также могут оказать прямое финансовое влияние на компанию. Данные финансовой отчетности компании преобразуются в различные показатели, которые позволяют легче оценить состояние компании. Для этого также можно использовать различные финансовые модели. Весь этот анализ поможет оценщику акций лучше предсказать, как руководство компании может отреагировать на будущие изменения.

После того, как анализ прошлого и настоящего будет выполнен, оценщик акций может приступить к прогнозированию будущих доходов и будущей цены акций. На этом этапе делается попытка понять, как различные факторы, транзакции, правила или конкурентные изменения могут повлиять на финансовые показатели компании. Можно спрогнозировать несколько сценариев: пессимистический и оптимистичный, детализируя тем самым возможные инвестиционные результаты. Программное обеспечение для разработки сценариев можно использовать для прогнозирования будущих денежных потоков, доходов или потенциальной цены акций компании. После проведения детального анализа деятельности компании и наличия различных возможных прогнозов производительности оценщик акций должен принять решение: покупать, удерживать или продавать акции [20].

После этого предварительного процесса фундаментальный анализ может быть эффективно применен при формировании портфеля ценных бумаг.

Анализируя концепцию фундаментального анализа, В.А. Галанов описывает этот метод анализа как метод, используемый для оценки истинной стоимости акций. Истинная стоимость компании, включая материальные и нематериальные активы, может соответствовать или не соответствовать

текущей рыночной стоимости компании. Чтобы определить реальную стоимость, В.А. Галанов предлагает использовать метод фундаментального анализа «сверху вниз», также известный как метод EIC (экономический, отраслевой и корпоративный анализ) [5]. Используя этот метод, сначала анализируется макроэкономическая среда, затем ситуация в отрасли и конкуренты и, наконец, финансовые данные самой компании. Этот метод также был освещен в ранее проанализированном научном исследовании А. Дамодарана.

В.А. Галанов также выделяет трехэтапный метод фундаментального анализа.

На первом этапе проводится макроэкономический и микроэкономический анализ путем прогнозирования различных будущих показателей, таких как: валовой внутренний продукт, инфляция, процентная ставка, показатели производства или производительности.

На втором этапе проводится отраслевой анализ, который включает в себя анализ таких показателей, как уровень цен, размер рынка, конкурентная среда и импортируемые продукты или услуги.

На третьем этапе проводится подробный анализ обеспечения с учетом продаж компании, расходов, долгов и активов и других переменных.

Эти шаги включают экономический, отраслевой анализ и анализ эффективности компании и могут помочь оценить ценные бумаги, определив ключевые элементы, на которые следует обратить внимание [5].

В другом исследовании В. А. Татьянникова, Е. А. Разумовская, Т. В. Решетникова описывают фундаментальный анализ как «оценку ценных бумаг с целью определения их истинной стоимости на основе экономических и финансовых факторов. Этот метод направлен на оценку как можно большего количества экономических и финансовых факторов, которые могут повлиять на стоимость ценных бумаг» [25, с. 118]. В. А. Татьянникова, Е. А. Разумовская, Т. В. Решетникова также выделили основные этапы

фундаментального анализа: глобальный и локальный экономический анализ, отраслевой анализ, анализ компаний [25].

Обобщая определения фундаментального анализа, представленные в научных трудах, можно констатировать, что это метод определения истинной стоимости ценных бумаг путем оценки внешних и внутренних факторов компании, к которым может относиться экономическая, производственная или финансовая среда деятельности компании. Чтобы максимально точно применить этот метод, необходимо проанализировать еще один возможный метод оценки ценных бумаг. Таким образом, мы получим ясность и узнаем, для каких целей и в какой текущей ситуации метод фундаментального анализа является наиболее подходящим для формирования портфеля ценных бумаг.

Инвестиционная деятельность – это сложный процесс, различные авторы определяют его по-разному. Понимание сути инвестиционной деятельности является основополагающим для дальнейшего рассмотрения фундаментального анализа как инструмента принятия инвестиционных решений. Определения инвестиционной деятельности представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Определения инвестиционной деятельности

Автор/Источник	Определение инвестиционной деятельности	Пример
Шарп, Александер, Бэйли (2001)	Процесс вложения средств с целью получения дохода или прироста капитала в будущем.	Покупка акций, облигаций, недвижимости.
Бригхэм, Эрхардт (2007)	Преобразование денежных средств в любой вид актива с ожиданием получения будущих выгод.	Инвестиции в новое оборудование, исследования и разработки.
Федеральный закон от 25.02.99 N 39-ФЗ	Вложение инвестиций в объект инвестиционной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.	Создание нового предприятия, модернизация существующего производства.

В данной работе под инвестиционной деятельностью понимается процесс вложения средств в активы с целью получения прибыли в долгосрочной перспективе, что соответствует определению Шарпа, Александра и Бэйли и фокусируется на применении фундаментального анализа именно для долгосрочных инвестиций.

Инвестиционная привлекательность отражает потенциал объекта инвестирования приносить доход инвестору. Существуют различные подходы к оценке инвестиционной привлекательности, представленные в таблице 3.

Таблица 3 – Подходы к определению инвестиционной привлекательности

Подход	Описание	Пример факторов
Финансовый	Оценка финансового состояния и эффективности деятельности компании.	Рентабельность, ликвидность, финансовая устойчивость.
Рыночный	Анализ рыночной позиции компании и перспектив развития отрасли.	Доля рынка, темпы роста отрасли, конкуренция.
Рисковый	Оценка уровня риска, связанного с инвестированием.	Волатильность цен, геополитические риски, финансовые риски.

В рамках данной диссертации инвестиционная привлекательность ПАО «Роснефть» будет оцениваться с учетом всех трех подходов, с особым акцентом на рисковый подход, учитывая специфику нефтегазовой отрасли.

Применение фундаментального анализа в нефтегазовой отрасли имеет ряд особенностей, связанных со спецификой данного сектора экономики. Особенности отрасли и их влияние на фундаментальный анализ представлены в таблице 4.

Специфика нефтегазовой отрасли требует адаптации методов фундаментального анализа. В данной работе будет использована модифицированная модель DCF, учитывающая волатильность цен и геополитические риски, а также проведен детальный анализ инвестиционной

деятельности ПАО «Роснефть». Это позволит более точно оценить инвестиционную привлекательность компании.

Таблица 4 – Специфика применения фундаментального анализа в нефтегазовой отрасли

Особенность отрасли	Влияние на фундаментальный анализ
Цикличность спроса	Необходимость учитывать фазы цикла при прогнозировании финансовых результатов.
Высокая волатильность цен на нефть и газ	Использование сценарного анализа и вероятностных методов прогнозирования.
Геополитические риски и государственное регулирование	Необходимость анализа политических и регуляторных факторов, влияющих на деятельность компаний.
Значительные капитальные затраты и длительные сроки окупаемости проектов	Особое внимание к анализу инвестиционной деятельности и эффективности капитальных вложений.

Рассмотрев основные понятия и специфику применения фундаментального анализа в нефтегазовой отрасли, перейдем к сравнению данного метода с техническим анализом.

Как уже говорилось ранее, фундаментальный анализ предполагает анализ различных факторов и показателей. Технический анализ фокусируется на движении цен на акции и их закономерностях на ценовом графике, чтобы предсказать будущее направление движения цен. В техническом анализе цена и объем акции используются для принятия решения о том, когда покупать или продавать акции – все представлено на графике цен, дополнительный индикаторный анализ не требуется. При техническом анализе все внимание концентрируется на графике цены акций, поскольку предполагается, что все экономические и внутренние факторы компании уже представлены на анализируемом графике. В этом случае наблюдается движение цены, структура рынка, импульсы в поисках закономерностей, приводящих к хорошим результатам [42]. Научившись распознавать модели движения цен, можно предсказать, когда войти на рынок и выйти из него по более выгодной цене. Фундаментальный анализ основан на предположении, что текущая цена акции неверно оценена и, как

ождается, со временем исправится. В этом случае прибыль получается за счет покупки недооцененных акций и ожидания, пока рынок не вернет цену к ее истинной стоимости. М. М. Газалиев, В. А. Осипов также отмечают, что «инвесторы, которые больше внимания уделяют фундаментальному анализу, оценивают, недооценены или переоценены ценные бумаги, на основе анализа различных компаний и экономических данных, в то время как технические инвесторы стремятся выявить положительные и отрицательные тенденции в секторе и полагаются на спрос и предложение» [4, с.83].

Анализируя различия между фундаментальным и техническим анализом, можно выделить, что фундаментальный анализ основан на финансово-экономических отчетах, новостях, отраслевой статистике, а технический анализ основан на анализе ценовых графиков. Когда цена ценной бумаги падает ниже ее справедливой стоимости, основанной на фундаментальном анализе, эти ценные бумаги следует покупать. В техническом анализе трейдеру следует покупать ценную бумагу, если он видит высокую вероятность того, что цена двинется в сторону более высокой прибыли в зависимости от импульса графика. В своем исследовании Б.В. Сребник, Т.Б. Вилкова также определили существенные различия между инвесторами (трейдерами): «на основе фундаментального анализа инвестор ориентирован на долгосрочные инвестиции, которые могут длиться несколько дней, недель или месяцев; инвестор, основываясь на техническом анализе, ориентирован на краткосрочную перспективу, а позиция обычно удерживается в течение нескольких дней, часов или минут» [33, с.152]. По мнению А. С. Шапкина, В. А. Шапкина, фундаментальный анализ проводится для того, чтобы инвестировать в долгосрочной перспективе [40], поскольку, по мнению М. Н. Михайленко, в краткосрочной перспективе такие инвестиции могут принести убытки [18]. Учитывая эти различия в анализе, мы можем различить, что фундаментальный анализ ориентирован на данные, статистический анализ и инвестиции в долгосрочной перспективе,

тогда как технический анализ ориентирован на анализ ценовых графиков и торговлю в краткосрочной перспективе.

Хотя исследователи рассматривают технический и фундаментальный анализ как отдельные объекты в своих исследованиях, для формирования более прибыльного портфеля ценных бумаг они рекомендуют использовать эти методы вместе. И. П. Николаева сравнивает инвестирование, основанное только на фундаментальном анализе, с ездой на высокой скорости по шоссе по встречной полосе, приветствуя все встречные машины и крича, что все будет хорошо, потому что вы едете на безопасной машине. Чтобы этого избежать, для определения стоимости ценных бумаг необходимо использовать фундаментальный анализ, а решение об их покупке должно приниматься только при подаче технического сигнала [20]. Таким образом, можно сказать, что фундаментальный анализ говорит инвестору, что покупать, а технический анализ говорит, когда покупать.

При применении фундаментального анализа следует учитывать, что этот метод имеет свои преимущества и недостатки. При анализе недостатков оказывается так много факторов, которые могут повлиять на прибыль компании и цену акций, что очень сложно охватить их все [44]. При наличии различных факторов может быть сложно определить вес этих факторов в конечном результате. Что касается данных и статистики, то они могут быть неточными или устаревшими, поэтому данные, представленные в отчетах, действительны в течение относительно короткого периода времени. Кроме того, часто недооцениваются случайные события, которые могут повлиять на цены ценных бумаг, такие как разливы нефти, дефекты продукции или другие катастрофы, а также потенциальное вмешательство монополистов на рынок. Используя этот метод, инвестор может обнаружить более одной недооцененной акции, но он не будет знать, когда ее покупать, поскольку цена акции может продолжать падать в течение определенного периода. По мнению А. И. Данилова, О. Ю. Ермоловской, Л. Д. Капрановой, на основе фундаментального анализа и исторических данных могут быть созданы

неточные предположения о будущих ценах на акции, поэтому некоторые инвесторы полагаются только на технический анализ [8]. Фундаментальный анализ занимает много времени, и компании не всегда переводят хорошие результаты фундаментального анализа в цену акций и ее движение. Хотя фундаментальный анализ имеет ряд недостатков, необходимо выделить преимущества, которые помогают сформировать прибыльный портфель ценных бумаг. Фундаментальный анализ может помочь предсказать будущие экономические, промышленные или потребительские тенденции, что выгодно для долгосрочных инвестиций. Этот метод анализа помогает выявить перспективные и ценные компании, которые могут генерировать прибыль для инвестиционного портфеля в будущем. Углубленный и долгосрочный анализ дает опыт и знания о компании, ее сильных и слабых сторонах, реализуемой политике и самой отрасли. Это позволяет избежать инвестиционных ошибок и применить имеющиеся знания при оценке других ценных бумаг. Фундаментальный анализ объективен и основан только на тщательном анализе и математических расчетах – здесь нет места усмотрению или какой-либо предвзятости, поэтому при формировании портфеля ценных бумаг необходимо проводить детальный анализ, при этом учитывая тот факт, что этот метод также имеет неточности, которые не меняют цену ценных бумаг [46].

Проанализировав понятие фундаментального анализа, можно выделить, что это часто используемый эффективный метод создания портфеля ценных бумаг. На его основе можно рассчитать и определить реальную стоимость ценных бумаг с учетом экономических показателей отрасли и самой компании, ценные бумаги которой мы оцениваем. Хотя мы можем найти некоторые недостатки в этом методе, этот метод по-прежнему остается популярным среди инвесторов, а в сочетании с другими метод становится еще более эффективным.

1.2 Методы и инструменты фундаментального анализа

Анализируя понятие фундаментального анализа и возможности его применения, авторы в своих научных работах выделили три основных этапа, на основе которых проводится фундаментальный анализ. После выбора потенциальных ценных бумаг первое, что необходимо сделать, – это проанализировать экономические факторы, которые могут повлиять на изменение цен выбранных ценных бумаг. Затем анализируются показатели сектора и среды, в которой работают компании. И на последнем этапе анализируются показатели самих компаний при оценке потенциальной стоимости ценных бумаг. Для получения эффективных и максимально точных результатов фундаментального анализа необходимо знать факторы и показатели, которые необходимо проанализировать, чтобы определить их влияние на изменение цены ценных бумаг и их реальной стоимости. В таблице 5 представлены наиболее часто используемые индикаторы фундаментального анализа.

Первый этап фундаментального анализа начинается с анализа экономической среды и показателей. Исследование, проведенное М. М. Газалиевым, В. А. Осиповым, показало, что экономические показатели определяют лишь 4,08 процента изменения цены акций, что характеризуется довольно слабой взаимной корреляцией [4]. При анализе валового внутреннего продукта как экономического показателя (см. таблицу 5) он определяется как совокупность оказанных услуг и продукции, проданной внутри страны за определенный период времени. В своем исследовании А. И. Данилов, О. Ю. Ермоловская, Л. Д. Капранова отметили положительную связь между этим показателем и доходностью портфеля [8]. Это показывает, что по мере улучшения экономической ситуации портфель также увеличивается доходность, поскольку одновременно с этим растет доход компании по ценным бумагам этой страны.

Таблица 5 – Экономические и отраслевые показатели используются в фундаментальном анализе

Индикаторы	Авторы
ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ	
Валовой внутренний продукт, ВВП	М. М. Газалиев, В. А. Осипов, В.А. Галанов, А. Дамодаран, М. Н. Михайленко, И. П. Николаева
Индекс потребительских цен, CPI (Индекс потребительских цен,	В.А. Галанов, А. Дамодаран, М. Н. Михайленко, В. А. Зверев А. В. Зверева, С. Г. Евсюков, А. В. Макеев
ИПЦ) / Инфляция (англ. Inflation)	В.А. Галанов, А. Дамодаран, М. Н. Михайленко, И. П. Николаева
Уровень безработицы (англ. Unemployment Level, UR)	В.А. Галанов, А. Дамодаран, В. А. Татьянникова, Е. А. Разумовская, Т. В. Решетникова [и др.]
Процентная ставка (англ. Interest Rate, IR)	В.А. Галанов, А. Дамодаран, И. П. Николаева, Н. Н. Савяк, Е. В. Шкарпетина
Обменный курс	В.А. Галанов, А. Дамодаран, М. Н. Михайленко, Н. Н. Савяк, Е. В. Шкарпетина
СЕКТОРНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ	
Индекс сектора	В. А. Татьянникова, Е. А. Разумовская, Т. В. Решетникова [и др.]

Другие экономические показатели, такие как индекс потребительских цен и инфляция (см. таблицу 5), показывают уровень изменения цен. По мнению Е. Б. Герасимовой, Д. В. Редина, «неожиданная инфляция может негативно повлиять на доходность акций и всего портфеля за счет сокращения собственного капитала – ожидаемая инфляция очень мало влияет на доходность портфеля» [6, с.104]. Индекс потребительских цен имеет отрицательную связь с ценами акций, поэтому можно утверждать, что по мере роста инфляции цена акций может упасть, тем самым снижая стоимость портфеля ценных бумаг. Уровень безработицы показывает долю людей, которые хотят работать, но не могут найти работу, и выделяется как экономический показатель, способный определять стоимость инвестиционного портфеля (см. таблицу 5). По мнению А. И. Ковальчук, Е. А. Разумовской, когда уровень безработицы высок, процентная ставка

снижается, что увеличивает цену фондового рынка и стоимость портфеля [15]. Что касается процентной ставки как экономического показателя (см. таблицу 5), то она характеризует стоимость заимствования. По мнению Н. Р. Чуклиновой, для компаний, которые финансируют капитал и продукцию за счет заемных средств, увеличение процентной ставки означает увеличение стоимости заимствований, что снижает возможности развития и стоимость акций компании [39]. С точки зрения инвестора и на основе закона спроса и предложения для инвестора, который покупает акции на заемные средства, повышение процентной ставки будет означать увеличение транзакционных издержек и более высоких ожиданий доходности, что приведет к снижению спроса и цен на акции. Следует также учитывать, что повышение процентной ставки снижает текущую стоимость будущих денежных потоков. Экономический показатель валютного курса (см. таблицу 5) имеет важное значение в международной торговле - если в стране преобладает импорт, то повышение валютного курса снижает издержки международной торговли, что может положительно повлиять на цену товара и на отечественные акции; если в стране доминирует экспорт, это снижает конкурентоспособность и стоимость компаний за счет снижения цены акций. Исследование Я. Е. Калинина, В. Б. Родичевой выявило отрицательную связь между обменным курсом и ценой акций [10]. Это говорит о том, что по мере роста обменных курсов цены на акции могут упасть. В фундаментальном анализе при проведении отраслевого анализа обычно используется индекс сектора, в котором работает компания (см. таблицу 5). Этот индекс описывает среднюю стоимость акций соответствующего сектора. На основании этого можно увидеть, меняются ли цены акций сектора в положительную или отрицательную сторону. Исследование, проведенное А. С. Буряк, О. В. Вагановой, показало, что индекс сектора определяет 8,16 процента изменения цен на акции, что больше по сравнению с влиянием экономических показателей [3]. При анализе отраслей нельзя забывать о конкурентной среде – анализе конкурентов, угроз и возможностей отрасли,

существующих правовых ограничений. После анализа экономической среды и отрасли можно переходить к последнему этапу фундаментального анализа – анализу финансовых показателей компании.

Одной из групп финансовых показателей, которые описывают текущее экономическое положение компании на рынке, являются рыночные индикаторы, рассмотренные в таблице 6. Одним из наиболее популярных индикаторов является соотношение цены и прибыли, которое показывает, во сколько раз рыночная цена акции превышает ее прибыль. Если ожидается рост прибыли и дивидендов, акции с более высокими коэффициентами P/E могут оказаться более выгодными. Однако инвесторы склонны вкладывать средства в акции с более низким коэффициентом P/E и ожидаемым ростом прибыли. Исследование, проведенное А. С. Буряк, О. В. Вагановой, показало, что отношение цены акции к прибыли составляет 28,57 процента изменения цены акций, и это один из важнейших финансовых показателей компании [3]. Еще одним анализируемым показателем финансового рынка является прибыль на акцию (см. таблицу 6). Этот коэффициент показывает, сколько составляет прибыль компании на одну обыкновенную акцию, и сравнивается с коэффициентом рентабельности – чем выше доходность акции, тем лучше ожидания инвесторов. Исследование, проведенное А. С. Буряк, О. В. Ваганова, показало, что показатель EPS определяет лишь 6,12 процента от изменения цены акций и не имеет большого значения по сравнению с другими показателями [3]. Отношение цены акции к балансовой стоимости является одним из показателей финансового рынка, который используется в фундаментальном анализе (см. таблицу 6). Этот показатель показывает стоимость акций по сравнению с балансовой стоимостью. Чем выше этот коэффициент, тем лучше использование активов и больше создание стоимости, что напрямую влияет на цену акций. В исследовании А. С. Буряк, О. В. Вагановой этот показатель был выделен как один из важнейших, поскольку он определяет 16,33 процента того, как меняется цена акций [3].

Таблица 6 – Финансовые показатели компании, используемые в фундаментальном анализе

Индикатор	Автор
Рыночные индикаторы	
Отношение цены акции к прибыли (цена/прибыль, коэффициент P/E)	А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев, Н.А. Казакова, В.Г. Когденко, М.В. Мельник, М. М. Газалиев, В. А. Осипов, М. Н. Михайленко, Г.В. Савицкая
Прибыль на акцию (EPS)	А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев, М.А. Вахрушина, М. М. Газалиев, В. А. Осипов, В.А. Галанов, М. Н. Михайленко, Н.С. Пласкова, Г.В. Савицкая
Капитализация (англ. Capitalization)	В.А. Галанов, А. Дамодаран, Е.Н. Карпова, Е.А. Чумаченко, М. Н. Михайленко, Н.С. Пласкова
Дивидендная доходность (доходность)	А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев, А. Дамодаран, Н.В. Киреева
Дивиденд на акцию (DPS)	М. М. Газалиев, В. А. Осипов, А.М. Губернаторова, И. Г. Кукукина, А. В. Макарова, М. Н. Михайленко
Показатели рентабельности	
Чистая прибыль (англ. Netprofitmargin)	А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев, Е.В. Никифорова, М.В. Боровицкая, Л.М. Куприянова, О.В. Шнайдер, Г.В. Савицкая
Рентабельность собственного капитала	А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев, Е.В. Никифорова, М.В. Боровицкая, Л.М. Куприянова, О.В. Шнайдер, М. Н. Михайленко, Н.С. Пласкова, Г.В. Савицкая
Рентабельность активов (ROA)	А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев, Е.В. Никифорова, М.В. Боровицкая, Л.М. Куприянова, О.В. Шнайдер, Г.В. Савицкая
Показатели эффективности работы	
Оборачиваемость запасов	А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев, Е.В. Никифорова, М.В. Боровицкая, Л.М. Куприянова, О.В. Шнайдер
Оборачиваемость дебиторской задолженности	А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев, Е.В. Никифорова, М.В. Боровицкая, Л.М. Куприянова, О.В. Шнайдер
Общий оборот активов	А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев, Г.В. Савицкая
Показатели финансового рычага	
Отношение заемного капитала к собственному	И. Г. Кукукина, А. В. Макарова
Показатели ликвидности	
Коэффициент текущей ликвидности	Н.А. Казакова, В.Г. Когденко, М.В. Мельник
Оборотный капитал	Н.А. Казакова, В.Г. Когденко, М.В. Мельник
Показатель абсолютной денежной ликвидности (Cash Ratio)	Е. Б. Герасимова, Д. В. Редин

Еще одним показателем финансового рынка является капитализация, которая указывает на рыночную стоимость компании (см. таблицу 6).

В. А. Ожерелкова, Ю. А. Кафтулина в своем исследовании китайских компаний обнаружили, что при относительно более высокой капитализации и уровне цен, цены на акции таких компаний, скорее всего, упадут в будущем [22]. Однако Ю. В. Семернина, Р. М. Комков утверждают обратное и считают, что компании с небольшой капитализацией считаются ненадежными [41]. Дивидендная доходность (см. таблицу 6) определяется как доходность акции за счет выплаченных дивидендов. Этот показатель часто используют инвесторы в своем анализе, но, по мнению Н. И. Настасина, «инвесторам следует тщательно выбирать компании с высокой дивидендной доходностью, поскольку такие компании часто не могут выплачивать такие высокие дивиденды в будущем, и дивидендная доходность значительно падает» [19, с.193]. Последним показателем финансового рынка является дивиденд на акцию (см. таблицу 6). Этот индикатор показывает долю прибыли на акцию и используется в фундаментальном анализе.

Еще одной группой финансовых показателей являются показатели рентабельности (см. таблицу 6). Одним из показателей является чистая рентабельность, которая показывает, насколько эффективно управляются затраты: чем выше коэффициент, тем эффективнее управляются затраты и тем выше прибыль [36]. Показатель рентабельности собственного капитала (см. таблицу 6) считается одним из наиболее важных показателей в фундаментальном анализе. Этот коэффициент указывает на доходность акционерного капитала, вложенного в компанию, поэтому он очень важен для инвесторов. А. С. Шапкин, В. А. Шапкин также отметили положительную связь между рентабельностью активов и эффективностью инвестиций [40].

К показателям операционной эффективности относятся показатели оборачиваемости, одним из них является показатель оборачиваемости

запасов (см. таблицу 6). Этот коэффициент показывает, какой оборот запасы производят в год и как быстро они реализуются – чем выше коэффициент, тем быстрее реализуются запасы и генерируется доход, что может оказать положительное влияние на цену акций. Оборот клиентской задолженности (см. табл. 6) показывает, насколько быстро клиенты рассчитываются с компанией и погашают задолженность за оказанные услуги или проданные товары – чем выше показатель, тем эффективнее работает компания, что положительно влияет на цену акций [11].

Коэффициент оборачиваемости активов (см. таблицу 6) показывает, насколько эффективно и быстро используются и реализуются активы компании – чем выше коэффициент, тем больше дохода генерирует актив, тем лучше результаты деятельности компании и выше цена акций.

Еще одной группой финансовых показателей, которая используется в фундаментальном анализе, являются показатели финансового рычага (см. таблицу 6). Одним из показателей этой группы является соотношение долга к собственному капиталу – чем выше коэффициент, тем выше риск, так как компания может просрочить оплату своих долгов. Также этот показатель показывает структуру капитала компании. И. Г. Кукукина, А. В. Макарова в своих научных работах выделяют отрицательную зависимость этого показателя от цены акций компании [17]. Коэффициент задолженности также отражает финансовый риск и показывает, сколько активов компании покрывается заемными средствами – чем выше этот показатель, тем выше финансовый риск, который может негативно повлиять на результаты деятельности компании.

Последней группой финансовых показателей являются показатели ликвидности (см. таблицу 6). Одним из показателей этой группы, который используется в фундаментальном анализе, является коэффициент текущей ликвидности. Этот коэффициент показывает, может ли компания покрыть краткосрочные обязательства, когда это необходимо [43]. Наблюдается положительная связь между коэффициентом текущей ликвидности и ценой

акций. Коэффициент критической ликвидности аналогичен коэффициенту текущей ликвидности, только в этом случае предполагается, что акции компании неликвидны – существует положительная связь между этим показателем и ценой акций [16]. Другой показатель ликвидности – оборотный капитал (см. таблицу 6) – показывает состояние ликвидности компании и способность покрывать непредвиденные долги в случае возникновения чрезвычайных ситуаций [35]. Н.А. Казакова, В.Г. Когденко, М.В. Мельник указывают на прямую связь между этим показателем и ценой акций [9]. Последним показателем этой группы является показатель абсолютной ликвидности денег (см. таблицу 6), который упоминается в исследовании Е. Б. Герасимовой, Д. В. Редина [6]. Этот коэффициент зависит от деятельности компании и ее характера и позволяет понять ее способность зарабатывать деньги, которые можно было бы использовать в чрезвычайной ситуации.

После проведения оценок показателей фундаментального анализа, показатели были разделены на три категории: экономические, отраслевые и финансовые показатели. Самая большая категория – финансовые показатели, что показывает, что наибольшее внимание уделяется оценке финансового положения компании и текущей деятельности.

1.3 Информационное обеспечение фундаментального анализа

Для проведения качественного фундаментального анализа и формирования обоснованных инвестиционных решений необходим доступ к достоверной и актуальной информации [42]. Ее полнота и объективность напрямую влияют на точность оценки инвестиционной привлекательности активов. Поэтому важно понимать, какие источники информации существуют, как их правильно использовать и интерпретировать. Рассмотрим подробнее основные источники информации, используемые в фундаментальном анализе.

Анализ финансовой отчетности компании по международным стандартам (МСФО) позволяет получить представление о масштабах деятельности компании, ее финансовом положении и результатах работы [13]. Структура финансовой отчетности по МСФО представлена в таблице 7. Данные баланса, отчета о финансовых результатах и отчета о движении денежных средств позволяют рассчитать основные показатели для проведения фундаментального анализа. Подробная информация, содержащаяся в пояснительной записке, помогает лучше понять особенности учетной политики компании и факторы, влияющие на ее финансовые результаты. Доступность отчетности по МСФО, которая публикуется компанией, обеспечивает прозрачность и сопоставимость данных с другими международными компаниями [37].

Таблица 7 – Структура финансовой отчетности по МСФО

Наименование отчета	Содержание
Баланс	Отражает финансовое положение компании на отчетную дату. Показывает активы, обязательства и капитал.
Отчет о финансовых результатах	Показывает финансовые результаты деятельности компании за отчетный период. Содержит информацию о выручке, затратах и прибыли.
Отчет о движении денежных средств	Показывает движение денежных средств компании за отчетный период. Отображает поступление и расходование денежных средств по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности.
Пояснительная записка	Содержит подробные пояснения к основным статьям финансовой отчетности, раскрывает учетную политику компании.

Публикации финансовой прессы являются важным источником оперативной информации о текущей ситуации на рынке, тенденциях в нефтегазовой отрасли, а также о деятельности самой компании. Издания и публикуемые в них данные представлены в таблице 8.

С точки зрения Бенджамина Грэма, внимательное изучение финансовых новостей и аналитических обзоров помогает инвестору

сформировать более полное представление о перспективах компании и принять взвешенное инвестиционное решение [5]. Однако, следует учитывать, что информация в прессе может быть субъективной и требует критической оценки.

Таблица 8 – Публикации финансовой прессы

Наименование источника	Тип информации
Ведущие финансовые издания (Bloomberg, Reuters, Financial Times)	Новости, аналитические обзоры рынка, макроэкономические данные, отраслевые исследования.
Специализированные издания по нефтегазовой отрасли (Oil & Gas Journal, Upstream)	Новости отрасли, технологические инновации, обзоры проектов, аналитика цен на нефть и газ.
Российские деловые издания (РБК, Ведомости, Коммерсантъ)	Новости российской экономики, аналитика компаний, интервью с руководителями, информация о государственном регулировании.

Аналитические агентства предоставляют ценную информацию для фундаментального анализа, такую как кредитные рейтинги, прогнозы по финансовому состоянию компании, целевые цены по акциям, рекомендации по инвестированию. Крупнейшие агентства представлены в таблице 9.

Таблица 9 – Аналитические агентства

Наименование агентства	Тип информации
Рейтинговые агентства (Moody's, S&P, Fitch)	Кредитные рейтинги, прогнозы по финансовому состоянию компании.
Инвестиционные банки (Goldman Sachs, Morgan Stanley, JP Morgan)	Аналитические обзоры, прогнозы по цене акций, рекомендации по инвестированию.
Консалтинговые компании (McKinsey, BCG, Bain)	Отраслевые исследования, анализ конкурентной среды, оценка эффективности бизнеса.

По мнению А. Дамодарана, «использование данных аналитических агентств помогает инвестору получить независимую оценку компании и сравнить ее с конкурентами» [6, с. 35]. Однако, как и в случае с финансовой

прессой, необходимо учитывать возможную субъективность и проверять информацию из разных источников.

Оценка достоверности и актуальности информации – критически важный этап фундаментального анализа. Как подчеркивает Ф. Фабозци, «использование недостоверной информации может привести к ошибочным выводам и, как следствие, к неэффективным инвестиционным решениям» [20, с. 78]. Поэтому инвестору необходимо применять строгие критерии отбора и оценки источников информации. С точки зрения Ч. Мангера, «ключевым навыком инвестора является умение фильтровать информационный шум и выделять действительно важные факты» [10, с. 221]. Рассмотрим основные критерии оценки информации для фундаментального анализа, которые представлены в таблице 10.

Таблица 10 – Критерии достоверности и надежности информации

Критерий	Описание
Репутация источника	Оценка авторитетности и независимости источника информации.
Наличие аудиторского заключения	Подтверждение достоверности финансовой отчетности независимым аудитором.
Сопоставление данных из разных источников	Сравнение информации из различных источников для выявления противоречий и повышения объективности анализа.

Оценка достоверности и надежности информации является критическим этапом фундаментального анализа. Репутация источника играет важную роль, так как информация из авторитетных и независимых источников заслуживает большего доверия [27]. Наличие аудиторского заключения, проведенного признанной аудиторской фирмой, служит важным подтверждением достоверности финансовой отчетности. Сопоставление данных из различных источников позволяет выявить потенциальные противоречия и несоответствия, что способствует более объективной оценке ситуации [30]. Особое внимание следует уделить независимости источников

и их потенциальной заинтересованности в искажении информации. Только при условии использования достоверных данных фундаментальный анализ может привести к адекватным и эффективным инвестиционным решениям.

Безусловно, для получения объективной оценки инвестиционной привлекательности компании необходимо использовать самую актуальную финансовую отчетность, рыночные данные, учитывать все существенные факторы, влияющие на деятельность компании и проводить анализ динамики показателей за несколько периодов. Критерии актуальности и полноты информации указаны в таблице 11.

Таблица 11 – Критерии актуальности и полноты информации

Критерий	Описание
Использование свежих данных	Применение самой актуальной информации для анализа.
Учет всех существенных факторов	Анализ всех факторов, которые могут существенно повлиять на финансовые результаты и инвестиционную привлекательность компании.
Анализ динамики показателей за несколько периодов	Изучение изменения ключевых показателей за несколько периодов для выявления тенденций и оценки устойчивости финансовых результатов.

Анализ динамики финансовых показателей за последние несколько лет позволяет выявить тенденции и оценить устойчивость финансовых результатов. Как отмечает Грэхем, «именно долгосрочная перспектива является ключевой для фундаментального анализа» [5, с. 112]. Игнорирование важных факторов или использование устаревшей информации может привести к искажению результатов анализа и неправильным инвестиционным решениям. Обработка и интерпретация собранной информации – заключительный этап информационного обеспечения фундаментального анализа. Как отмечает А. Дамодаран, даже самая достоверная и актуальная информация бесполезна, если ее не проанализировать и не сделать на ее основе обоснованные выводы [6]. Для

эффективной обработки данных используются различные методы, включая финансовое моделирование, сценарный анализ и сравнительный анализ с конкурентами. Данные методы представлены в таблицах 12 и 13. По мнению Грэхэма, именно умение интерпретировать данные отличает успешного инвестора [5]. Рассмотрим основные методы обработки и интерпретации информации в рамках фундаментального анализа.

Таблица 12 – Финансовое моделирование и прогнозирование

Метод	Описание	Практический пример
Построение прогнозных финансовых моделей	Создание моделей для прогнозирования будущих финансовых показателей компании.	Для ExxonMobil можно построить модель, прогнозирующую выручку, прибыль и денежные потоки на основе прогнозов цен на нефть, объемов добычи и затрат.
Сценарный анализ и оценка рисков	Оценка влияния различных сценариев (оптимистичный, пессимистичный, базовый) на финансовые результаты компании.	Можно смоделировать влияние различных сценариев изменения цен на нефть (например, \$80, \$100, \$120 за баррель) на финансовые показатели ExxonMobil и оценить риски, связанные с волатильностью цен. [1]

Таблица 13 – Сравнительный анализ

Метод	Описание	Практический пример
Определение относительной эффективности компании	Сравнение финансовых показателей компании с показателями конкурентов.	Сравнение показателей рентабельности Chevron (ROE, ROA) с показателями других крупных нефтегазовых компаний (например, ExxonMobil, Shell, BP) позволяет оценить относительную эффективность ее деятельности [2].
Выявление конкурентных преимуществ и недостатков	Анализ сильных и слабых сторон компании по сравнению с конкурентами.	Сравнительный анализ может выявить конкурентные преимущества Shell (например, развитая сеть АЗС, инвестиции в возобновляемые источники энергии) и недостатки (например, высокий уровень задолженности) [4].

Сценарный анализ помогает оценить диапазон возможных финансовых результатов и риски, связанные с неопределенностью будущего. Как

отмечает Бенджамин Грэхем, именно учет рисков является неотъемлемой частью фундаментального анализа [5].

С помощью сценарного анализа можно определить наиболее вероятный сценарий развития событий и подготовить компанию к возможным негативным последствиям.

Сравнительный анализ нефтегазовых компаний, например, Chevron с ключевыми конкурентами, такими как ExxonMobil, Shell и BP, позволяет оценить их относительную эффективность и выявить конкурентные преимущества и недостатки.

С точки зрения Портера, именно «конкурентные преимущества определяют долгосрочный успех компании» [6, с. 54]. Например, развитая сеть АЗС может дать Shell преимущество в розничном сегменте рынка. В то же время, высокий уровень задолженности может представлять собой существенный финансовый риск. Анализ этих факторов помогает инвестору принять более обоснованное решение об инвестировании в акции компании.

Таким образом, в параграфе 1.3 рассмотрены ключевые аспекты информационного обеспечения фундаментального анализа. Были проанализированы основные источники данных, включая финансовую отчетность по МСФО, публикации финансовой прессы и аналитические обзоры агентств. Определены критерии отбора и оценки информации, такие как достоверность, актуальность и полнота, а также представлены методы обработки и интерпретации данных, включая финансовое моделирование, сценарный анализ и сравнительный анализ с конкурентами. Особое внимание уделено необходимости комплексного использования различных источников информации и критической оценке их достоверности.

В первой главе диссертации рассмотрены теоретические основы фундаментального анализа как метода оценки инвестиционной привлекательности активов. Подробно изучено понятие и сущность фундаментального анализа, его отличия от технического анализа, а также преимущества и недостатки данного подхода. Особое внимание уделено роли

фундаментального анализа в принятии обоснованных инвестиционных решений, особенно в условиях неопределенности и рыночной волатильности. Было установлено, что фундаментальный анализ фокусируется на определении внутренней стоимости актива путем анализа финансовых и экономических факторов, влияющих на деятельность компании.

Далее, в главе детально проанализированы методы и инструменты фундаментального анализа. Рассмотрены ключевые экономические показатели, такие как ВВП, инфляция, процентные ставки, а также отраслевые и рыночные индикаторы. Особое внимание уделено анализу финансовых показателей компании, включая показатели рентабельности, ликвидности, финансового левериджа и операционной эффективности. Было показано, что эффективное применение фундаментального анализа требует комплексного подхода и использования различных методов оценки.

Важной частью исследования стало рассмотрение информационного обеспечения фундаментального анализа. Были изучены основные источники информации, такие как финансовая отчетность по МСФО, публикации финансовой прессы и аналитические обзоры агентств. Определены критерии отбора и оценки информации – достоверность, актуальность и полнота. Также рассмотрены методы обработки и интерпретации данных, включая финансовое моделирование, сценарный анализ и сравнительный анализ с конкурентами.

В заключение первой главы можно сказать, что фундаментальный анализ представляет собой комплексный и многогранный подход к оценке инвестиционной привлекательности. Его эффективность зависит от качества используемой информации, а также от умения аналитика интерпретировать данные и делать на их основе обоснованные выводы.

2 Анализ инвестиционной привлекательности ПАО Роснефть на основе методов фундаментального анализа

2.1 Общая характеристика ПАО Роснефть и особенности ее деятельности в нефтегазовой отрасли

В первой главе было определено, что инвестиционная привлекательность представляет собой совокупность свойств объекта инвестирования, обуславливающих потенциальную возможность получения прибыли инвестором и определяющих степень риска, связанного с вложением капитала. В данной главе будет проведена оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть» с учетом специфики нефтегазовой отрасли. Анализ будет включать оценку финансового состояния, операционной деятельности, влияния макроэкономических факторов и геополитических рисков.

ПАО «Роснефть» занимает ведущие позиции в российской и мировой нефтегазовой отрасли, оказывая существенное влияние на экономику страны. Оценка места и роли компании в мировой экономике требует анализа ее рыночной доли, позиций в рейтингах, а также вклада в ключевые экономические показатели России. Как отмечает М.Н. Михайленко, для комплексной оценки компании необходимо учитывать как ее финансовые показатели, так и ее влияние на макроэкономическую среду [18]. По мнению Портера, «конкурентные позиции компании являются важным фактором, определяющим ее долгосрочный успех» [6, с. 123]. Далее проанализируем долю рынка и позиции ПАО «Роснефть» в рейтингах нефтегазовых компаний, а также его вклад в экономику России.

Анализ данных таблицы 14 показывает, что ПАО «Роснефть», несмотря на снижение объемов добычи, сохраняет значительную долю на мировом рынке нефти. Однако, его позиции в рейтинге Forbes Global 2000 ухудшились за анализируемый период. Это может быть связано с рядом факторов,

включая геополитическую напряженность, санкции и падение цен на нефть. Данная тенденция требует более детального исследования и выявления ключевых причин снижения позиций компании. Необходимо оценить влияние этих факторов на финансовые показатели и долгосрочные перспективы ПАО «Роснефть».

Таблица 14 – Доля рынка и позиции ПАО «Роснефть» в рейтингах нефтегазовых компаний

Показатель	2021	2022	2023
Мировая добыча нефти (млн. баррелей в сутки)	4.2	4.0	3.8
Доля ПАО «Роснефть» в мировой добыче нефти (%)	4.8	4.5	4.2
Позиция в рейтинге Forbes Global 2000	51	57	63

Данные таблицы 15 демонстрируют снижение вклада ПАО «Роснефть» в ВВП России, а также сокращение налоговых отчислений и инвестиций в основной капитал в период с 2021 по 2023 год. Эта негативная динамика может быть следствием ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры, санкционного давления и снижения мировых цен на нефть. Сокращение инвестиций может негативно сказаться на долгосрочных перспективах развития компании и ее конкурентоспособности. Необходимо проанализировать факторы, обуславливающие эту тенденцию, и оценить ее потенциальные последствия для компании и экономики страны в целом.

Таблица 15 – Влияние деятельности ПАО «Роснефть» на экономические показатели России

Показатель	2021	2022	2023
Вклад ПАО «Роснефть» в ВВП России (%)	3.2	2.9	2.7
Налоговые отчисления ПАО «Роснефть» в бюджет РФ (млрд. руб.)	4 325.7	3 879.2	3 542.8
Инвестиции ПАО «Роснефть» в основной капитал (млрд. руб.)	1 218.5	1 056.3	924.7

Бизнес-модель ПАО «Роснефть» основана на вертикально интегрированной структуре, охватывающей все этапы производственной цепочки – от разведки и добычи углеводородов до переработки и сбыта готовой продукции (Приложение А). Данная структура позволяет компании контролировать все стадии производства и снижать зависимость от внешних поставщиков и контрагентов. Как отмечает Зверев, вертикальная интеграция может обеспечивать компаниям конкурентные преимущества за счет синергетического эффекта и оптимизации издержек [24]. Однако, по мнению Данилова, такая структура может также приводить к снижению гибкости и эффективности в условиях изменяющейся рыночной конъюнктуры [8]. Для более детального анализа бизнес-модели ПАО «Роснефть» необходимо рассмотреть ключевые сегменты ее бизнеса и их вклад в общую выручку. Структура выручки представлена в таблице 16.

Таблица 16 – Структура выручки ПАО «Роснефть» по сегментам бизнеса (млрд руб.)

Сегмент	2021	2022	2023
Разведка и добыча	6 872.3	6 543.8	7 125.5
Переработка	1 211.7	1 158.2	1 283.9
Сбыт	549.9	527.6	586.4
Другие	0.1	0.4	0.2

Структура выручки ПАО «Роснефть» демонстрирует доминирующую роль сегмента «Разведка и добыча», который генерирует основную часть доходов компании. Несмотря на рост выручки во всех сегментах в 2023 году, наблюдается некоторое снижение доли сегментов «Переработка» и «Сбыт». Это может свидетельствовать о смещении фокуса компании в сторону upstream-операций и требует дальнейшего анализа для оценки потенциальных рисков и возможностей, связанных с такой структурой выручки.

Далее в таблице 17 рассмотрим структуру вертикальной интеграции компании.

Таблица 17 – Вертикальная интеграция ПАО «Роснефть»

Этап	Описание деятельности	Ключевые показатели эффективности
Разведка и добыча	Поиск, разработка и эксплуатация месторождений нефти и газа.	Объемы добычи, себестоимость добычи, запасы углеводородов.
Переработка	Переработка нефти и газа на собственных НПЗ.	Глубина переработки, выход светлых нефтепродуктов.
Сбыт	Реализация нефтепродуктов через собственную сеть АЗС и другие каналы сбыта.	Объем продаж, доля рынка.

Вертикальная интеграция ПАО «Роснефть» позволяет компании контролировать всю цепочку создания стоимости в нефтегазовой отрасли. Это обеспечивает определенную стабильность и позволяет оптимизировать производственные процессы. Однако, эффективность каждого этапа зависит от ряда факторов, таких как технологический уровень, качество управления и рыночная конъюнктура [28]. Дальнейший анализ ключевых показателей эффективности по каждому сегменту позволит оценить степень синергии и выявить потенциальные проблемы в цепочке создания стоимости. Необходимо уделить особое внимание анализу эффективности переработки и сбыта, учитывая наблюдающееся снижение их доли в общей выручке компании.

Деятельность ПАО «Роснефть», как и любой другой крупной нефтегазовой компании, подвержена влиянию множества внешних факторов. Макроэкономическая обстановка, мировые цены на нефть, валютный курс, а также геополитические риски и санкции могут существенно влиять на финансовые результаты и инвестиционную привлекательность компании. Как отмечает А. Дамодаран, «анализ внешней среды является неотъемлемой частью фундаментального анализа» [7, с. 854]. По мнению Г.В. Савицкой, игнорирование внешних факторов может привести к некорректной оценке компании [26]. Рассмотрим ключевые макроэкономические и

геополитические факторы, влияющие на деятельность ПАО «Роснефть», представленные в таблицах 18 и 19.

Таблица 18 – Динамика макроэкономических показателей

Показатель	2021	2022	2023
Среднегодовая цена на нефть марки Brent (\$/барр.)	70.86	101.28	78.42
Среднегодовой курс рубля к доллару США (руб./\$)	73.65	69.58	94.14

Динамика макроэкономических показателей за 2021-2023 годы демонстрирует значительную волатильность. Резкий рост цен на нефть в 2022 году сменился снижением в 2023 году, что отражает нестабильность на мировом энергетическом рынке. Значительное ослабление рубля в 2023 году может оказать как положительное, так и отрицательное влияние на ПАО «Роснефть». С одной стороны, ослабление национальной валюты увеличивает выручку компании в рублевом выражении, с другой стороны, усложняет обслуживание валютного долга и приобретение импортного оборудования. Влияние этих факторов на финансовые результаты ПАО «Роснефть» требует детального исследования.

Таблица 19 – Влияние геополитических рисков и санкций

Фактор	2021	2022	2023
Количество санкций, введенных против ПАО «Роснефть»	12	28	45
Оценка влияния санкций на выручку компании (млрд. руб.)	-52.6	-218.4	-385.7

Анализ данных таблицы 19 показывает усиление санкционного давления на ПАО «Роснефть» в период с 2021 по 2023 год. Количество введенных санкций значительно возросло, что привело к существенным потерям выручки. Негативное влияние санкций на деятельность компании продолжает усиливаться, что создает значительные риски для ее финансового состояния и перспектив развития. Для снижения негативного

воздействия санкций компании необходимо разрабатывать стратегии диверсификации рынков сбыта, импортозамещения и повышения операционной эффективности. Этот аспект требует пристального внимания в рамках дальнейшего анализа.

В параграфе 2.1 проанализированы место и роль ПАО «Роснефть» в российской и мировой экономике, а также факторы, влияющие на деятельность компании. Установлено, что, несмотря на сохранение значительной доли на мировом рынке нефти, компания столкнулась со снижением позиций в международных рейтингах и сокращением вклада в ВВП России. Выявлены ключевые негативные факторы, влияющие на деятельность ПАО «Роснефть», такие как геополитические риски, санкции и волатильность цен на нефть. Полученные результаты свидетельствуют о необходимости дальнейшего детального анализа финансового состояния и операционной деятельности компании для оценки ее инвестиционной привлекательности в условиях сложной внешней среды.

2.2 Анализ финансового состояния ПАО Роснефть

Рассмотрим ключевые показатели и их динамику в финансовой отчетности предприятия (приложение Б).

Динамика оборотных активов:

– оборотные активы компании увеличились с 2292 млрд. рублей на 31.12.2018 г. до 3535 млрд. рублей на 31.12.2023 г.;

– удельный вес оборотных активов также увеличился с 18,7% до 21,5% за тот же период.

Динамика внеоборотных активов (рисунок 1):

– внеоборотные активы выросли с 9935 млрд. рублей на 31.12.2018 г. до 12922 млрд. рублей на 31.12.2023 г.;

– удельный вес снизился с 81,3% до 78,5%.

Динамика денежных средства и их эквивалентов:

– сумма денежных средств и эквивалентов колебалась в пределах 1464-1623 млрд. рублей за период с 2018 по 2023 год;

– удельный вес денежных средств и их эквивалентов снизился с 12,1% до 9,6%.

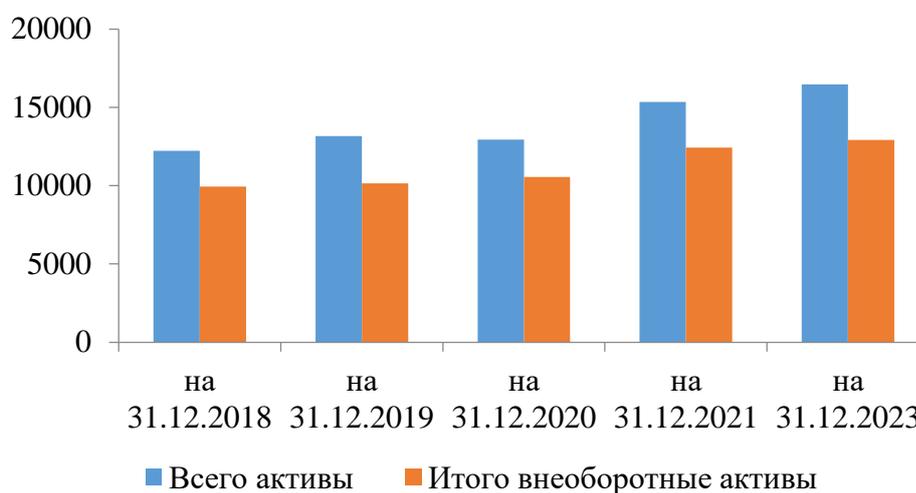


Рисунок 1 – Динамика активов ПАО НК «Роснефть», млрд. руб.

Дебиторская задолженность:

– дебиторская задолженность сократилась с 843 млрд. рублей на 31.12.2018 г. до 1240 млрд. рублей на 31.12.2023 г.;

– удельный вес дебиторской задолженности также увеличился с 6,9% до 7,5%.

Общая сумма активов увеличилась с 12227 млрд рублей на 31.12.2018 г. до 16457 млрд. рублей на 31.12.2023 г. (таблица 20).

Из таблицы 20 также можно сделать следующие выводы относительно динамики и структуры пассивов бухгалтерского баланса ПАО НК «Роснефть» за период с 2018 по 2023 год:

Краткосрочные обязательства:

– сумма краткосрочных обязательств снизилась с 3836 млрд. рублей на 31.12.2018 г. до 4738 млрд рублей на 31.12.2023 г.;

– удельный вес краткосрочных обязательств также уменьшился с 31,4% до 28,8% (рисунок 2).

Долгосрочные обязательства:

– сумма долгосрочных обязательств увеличилась с 4208 млрд. рублей на 31.12.2018 г. до 6187 млрд. рублей на 31.12.2023 г.;

– удельный вес долгосрочных обязательств также увеличился с 34,4% до 37,6%.

Таблица 20 – Динамика и структура пассивов бухгалтерского баланса ПАО «Роснефть», млрд. руб.

Показатель	Сумма, млрд руб.					Удельный вес, %				
	на 31.12. 2018	на 31.12. 2019	на 31.12. 2020	на 31.12. 2021	на 31.12. 2023	на 31.12. 2018	на 31.12. 2019	на 31.12. 2020	на 31.12. 2021	на 31.12. 2023
Краткосрочные обязательства	3836	2874	4551	4551	4738	31,4	21,8	35,1	29,6	28,8
Долгосрочные обязательства	4208	5612	3882	6093	6187	34,4	42,6	30,0	39,7	37,6
Собственный капитал	4183	4677	4517	4706	5532	34,2	35,5	34,9	30,7	33,6
Итого пассивы	12227	13163	12950	15350	16457	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

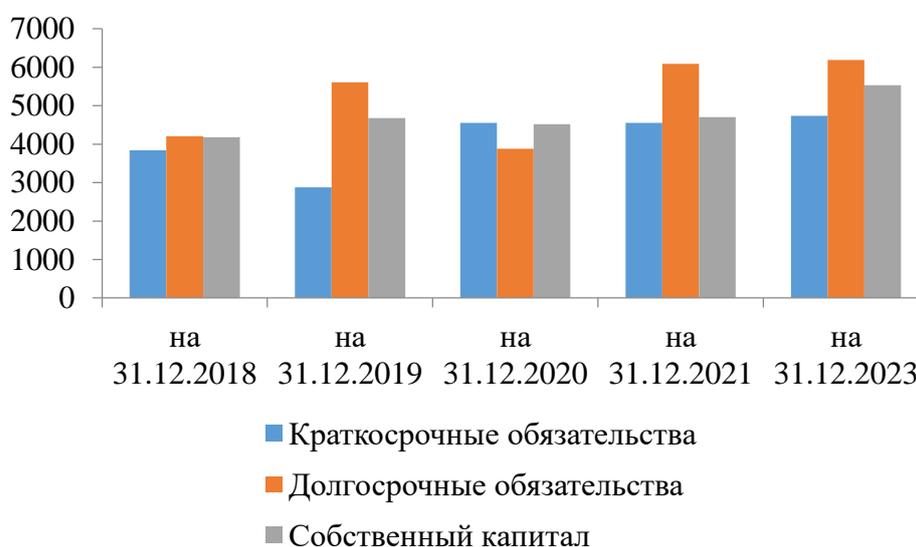


Рисунок 2 – Динамика источников средств ПАО НК «Роснефть», млрд. руб.

Собственный капитал:

– сумма собственного капитала выросла с 4183 млрд. рублей на 31.12.2018 г. до 5532 млрд. рублей на 31.12.2023 г.

– однако удельный вес собственного капитала сначала увеличился с 34,2% до 35,5% к 31.12.2019 г., а затем снизился до 33,6% к 31.12.2023 г.

Итого пассивы:

– общая сумма пассивов увеличилась с 12227 млрд. рублей на 31.12.2018 г. до 16457 млрд. рублей на 31.12.2023 г.

Рассмотрим показатели отчета о финансовых результатах (таблица 21).

Таблица 21 – Динамика и структура отчета о финансовых результатах ПАО НК «Роснефть», млрд руб.

Показатель	Сумма, млрд руб.					Удельный вес, %				
	2018	2019	2020	2021	2023	2018	2019	2020	2021	2023
Выручка	8238	8676	5757	8634	9163	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Себестоимость	4253	4726	3356	4388	675	51,6	54,5	38,7	50,6	7,8
Валовая прибыль	3985	3950	2401	4246	8488	48,4	45,5	27,7	48,9	97,8
Операционные расходы	6954	7445	5272	7363	6981	84,4	85,8	60,8	84,9	80,5
Операционные доходы	2137	1231	485	1398	2182	25,9	14,2	5,6	16,1	25,1
Прибыль до налогообложения	832	805	166	1012	1957	10,1	9,3	1,9	11,7	17,6
Чистая прибыль	649	708	132	883	1529	7,9	8,2	1,5	10,2	17,6

Из представленной таблицы о финансовых результатах ПАО НК «Роснефть» за период с 2018 по 2023 год можно сделать следующие подробные выводы:

– выручка компании выросла с 8238 млрд. рублей в 2018 году до 9163 млрд. рублей в 2023 году (рисунок 3);

– себестоимость продукции снизилась с 4253 млрд. рублей в 2018 году до 675 млрд. рублей в 2023 году;

– удельный вес себестоимости снизился с 51,6% до 7,8%;

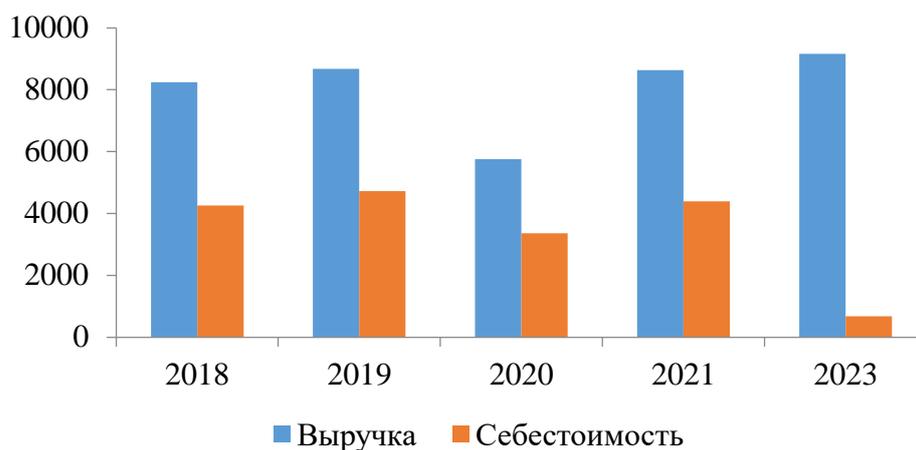


Рисунок 3 – Сравнительная динамика выручки и себестоимости ПАО НК «Роснефть», млрд. руб.

– чистая прибыль до налогообложения и чистая прибыль показали рост с 832 млрд. рублей и 649 млрд. рублей в 2018 году до 1957 млрд. рублей и 1529 млрд. рублей в 2023 году соответственно (рисунок 4);

– удельный вес чистой прибыли увеличился с 10,1% до 17,6%;

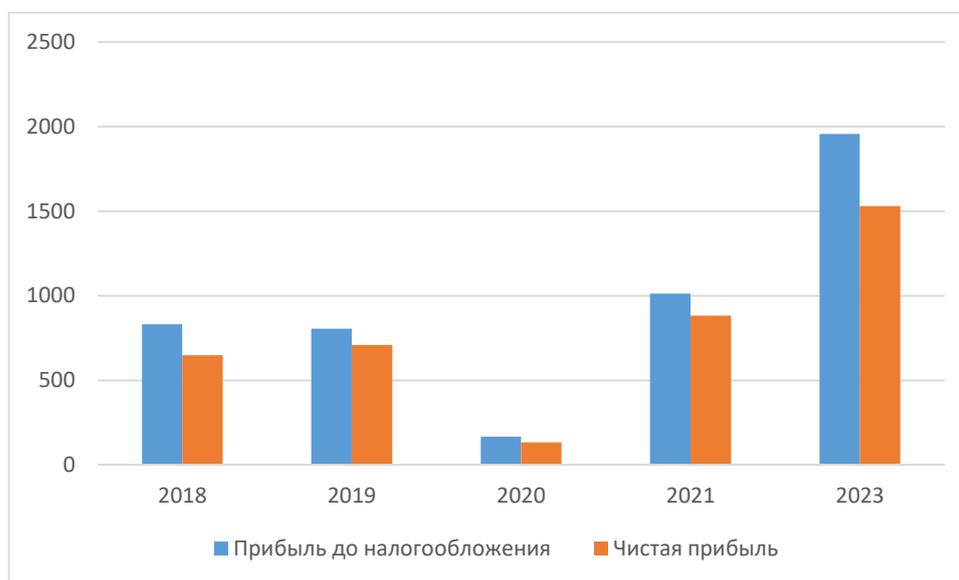


Рисунок 4 – Сравнительная динамика показателей прибыли ПАО НК «Роснефть», млрд. руб.

- валовая прибыль выросла с 3985 млрд. рублей в 2018 году до 8488 млрд. рублей в 2023 году;
- удельный вес валовой прибыли также увеличился с 48,4% до 97,8%;
- сумма операционных расходов выросла с 6954 млрд. рублей в 2018 году до 6981 млрд. рублей в 2023 году;
- их удельный вес снизился с 84,4% до 80,5%.

Далее рассмотрим показатели отчета о движении денежных средств, представленные в таблице 22.

Таблица 22 – Состав и динамика движения денежных потоков ПАО НК «Роснефть», млрд. руб.

Показатель	Сумма, млрд руб.		
	на 31.12.2020	на 31.12.2021	на 31.12.2023
Денежный поток от операционной деятельности	1110	1745	1166
Денежный поток от инвестиционной деятельности, всего	-729	-1694	-1298
в том числе:			
приобретение основных средств	-865	-789	-1073
прочие денежные потоки от инвестиционных операций	136	-905	-225
Денежный поток от финансовой деятельности всего	-957	530	-19
в том числе:			
бюджет движения денежных средств	-239	275	146
общая сумма выплаченных дивидендов	-283	-172	-237
эмиссия долговых ценных бумаг	-435	427	72
влияние изменения обменного курса	-28	-3	4
Чистое изменение денежных средств	-576	581	-151

Денежный поток от операционной деятельности увеличился с 1110 млрд. рублей в 2020 году до 1166 млрд. рублей в 2023 году.

Денежный поток от инвестиционной деятельности в 2020 году был отрицательным, затем увеличился с минус 729 млрд. рублей в 2020 году до минус 1298 млрд. рублей в 2023 году.

Денежный поток от финансовой деятельности также в 2020 году был отрицательным, затем уменьшился с минус 957 млрд. рублей в 2020 году до минус 19 млрд. рублей в 2023 году (рисунок 5), причем большая часть изменения произошла за счет эмиссии долговых ценных бумаг.

Чистое изменение денежных средств сначала было отрицательным, затем увеличилось с минус 576 млрд. рублей в 2020 году до минус 151 млрд. рублей в 2023 году.

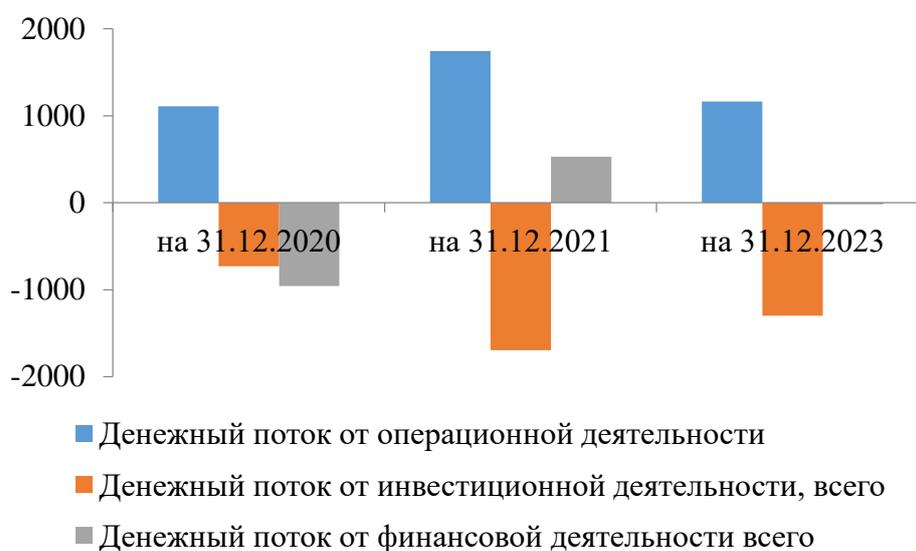


Рисунок 5 – Структурная динамика показателей денежных потоков
ПАО НК «Роснефть», млрд. руб.

Выводы:

– денежный поток от операционной деятельности и денежный поток от инвестиционной деятельности снизились, в то время как денежный поток от финансовой деятельности увеличился;

– чистое изменение денежных средств также ухудшилось с 2020 по 2023 год.

В параграфе 2.2 проведен анализ финансового состояния ПАО «Роснефть» на основе данных финансовой отчетности за период с 2018 по 2023 год. Отмечен рост активов компании, преимущественно за счет

внеоборотных активов, а также увеличение собственного капитала. Однако, выявлена негативная тенденция в динамике денежных потоков: снижение денежного потока от операционной деятельности и рост отрицательного денежного потока от инвестиционной деятельности. Это требует более глубокого анализа для выявления причин такой динамики и оценки ее влияния на финансовую устойчивость и инвестиционную привлекательность компании. Особое внимание следует уделить эффективности инвестиционной деятельности и способности компании генерировать денежные потоки от основной деятельности.

2.3 Анализ операционной деятельности ПАО Роснефть

Операционная деятельность ПАО «Роснефть» играет ключевую роль в формировании ее финансовых результатов. Анализ объемов добычи и переработки нефти и газа позволяет оценить эффективность основной деятельности компании и ее конкурентные позиции. Сравнение с конкурентами позволяет выявить сильные и слабые стороны компании и оценить ее относительную эффективность. На основании данных таблицы 23 проанализируем динамику объемов добычи и переработки нефти и газа ПАО «Роснефть», а также сравним ее показатели с показателями ключевых конкурентов.

Таблица 23 – Динамика объемов добычи и переработки нефти и газа ПАО «Роснефть»

Показатель	2021	2022	2023
Добыча нефти (млн. тонн)	176.12	172.85	168.58
Добыча газа (млрд. м ³)	63.87	62.41	60.95
Переработка нефти (млн. тонн)	98.54	96.27	94.01

Анализ данных таблицы 23 показывает тенденцию к снижению объемов добычи и переработки нефти и газа ПАО «Роснефть» в период с 2021 по 2023 год. Это может быть связано с рядом факторов, включая

истощение месторождений, снижение инвестиций в разведку и добычу, а также внешние ограничения, такие как санкции. Снижение объемов производства может негативно сказаться на финансовых результатах компании и требует принятия мер по повышению эффективности операционной деятельности.

Далее на основании данных из таблицы 24 сравним себестоимость добычи нефти с крупнейшими мировыми конкурентами.

Таблица 24 – Сравнение эффективности добычи ПАО «Роснефть» с конкурентами

Компания	Себестоимость добычи нефти (\$/барр.) (2023 год)
ПАО «Роснефть»	32.50
ExxonMobil	28.25
Chevron	31.75
Shell	30.50

Сравнение себестоимости добычи нефти ПАО «Роснефть» с показателями ключевых конкурентов показывает, что компания имеет более высокие затраты на добычу. Это снижает ее конкурентоспособность и рентабельность. Для повышения эффективности добычи необходимо оптимизировать производственные процессы, внедрять новые технологии и снижать издержки. Высокая себестоимость добычи является одним из ключевых факторов, снижающих инвестиционную привлекательность ПАО «Роснефть», и требует принятия эффективных мер по ее снижению.

Анализ структуры выручки и себестоимости является важным этапом оценки операционной эффективности компании. Сегментация выручки по видам продукции и рынкам сбыта позволяет выявить ключевые источники доходов и оценить их устойчивость. Анализ себестоимости и ее динамики помогает понять, насколько эффективно компания управляет своими затратами. Как отмечает Е.В. Никифорова, детальный анализ себестоимости позволяет выявить резервы для ее снижения и повышения рентабельности [1]. По мнению Н.С. Пласковой, диверсификация выручки по видам

продукции и рынкам сбыта снижает риски, связанные с изменением рыночной конъюнктуры [23]. Далее проанализируем структуру выручки и себестоимости ПАО «Роснефть» за период с 2021 по 2023 год, представленную в таблице 25.

Таблица 25 – Сегментация выручки ПАО «Роснефть»

Вид продукции/Рынок сбыта	2021 (млрд. руб.)	2022 (млрд. руб.)	2023 (млрд. руб.)
Нефть (Россия)	3857.20	4012.50	3950.70
Нефть (Экспорт)	3215.80	3587.30	3210.60
Газ (Россия)	843.60	810.20	780.50
Газ (Экспорт)	428.70	400.80	380.20
Нефтепродукты	288.70	279.20	260.00

Анализ таблицы 25 показывает, что основную часть выручки ПАО «Роснефть» формируют продажи нефти как на внутреннем, так и на внешнем рынках. Однако, наблюдается снижение выручки от экспорта нефти в 2023 году, что может быть связано с санкционными ограничениями и изменением геополитической ситуации. Также отмечается некоторое снижение выручки от продаж газа и нефтепродуктов. Данная тенденция указывает на необходимость диверсификации рынков сбыта и поиска новых источников дохода. Проанализируем также динамику основных статей себестоимости на основании данных из таблицы 26.

Таблица 26 – Динамика основных статей себестоимости ПАО «Роснефть» (млрд. руб.)

Статья себестоимости	2021	2022	2023
Материальные затраты	1875.40	2152.60	2345.80
Расходы на оплату труда	487.30	510.90	540.20
Амортизация	1258.60	1305.20	1380.70
Прочие расходы	766.50	800.50	875.10

Данные таблицы 26 демонстрируют рост себестоимости по всем основным статьям в период с 2021 по 2023 год. Наибольший рост

наблюдается по статье «Материальные затраты», что может быть связано с ростом цен на сырье и материалы. Также растут расходы на оплату труда и амортизацию. Рост себестоимости негативно влияет на рентабельность компании и требует проведения анализа для выявления возможностей оптимизации затрат. Особое внимание следует уделить анализу динамики материальных затрат и разработке мер по их снижению.

Оценка эффективности операционной деятельности является важным этапом фундаментального анализа, позволяющим определить, насколько хорошо компания справляется со своей основной деятельностью и генерирует прибыль. Ключевыми показателями операционной эффективности являются EBITDA и рентабельность по EBITDA. Как отмечает Шеремет, EBITDA показывает прибыль компании до вычета процентных расходов, налогов, износа и амортизации, что позволяет сравнивать эффективность компаний с разной капитальной структурой и учетной политикой [32]. Рентабельность по EBITDA отражает доходность операционной деятельности и является важным индикатором эффективности управления затратами. На основании данных из таблиц 27 и 28 проанализируем динамику показателей операционной эффективности ПАО «Роснефть» и их влияние на финансовые результаты компании.

Таблица 27 – Показатели операционной эффективности ПАО «Роснефть» (млрд. руб.)

Показатель	2021	2022	2023
Выручка	8634.00	8915.50	9163.00
Себестоимость	4388.00	4567.20	675.00
Валовая прибыль	4246.00	4348.30	8488.00
Операционные расходы	3117.00	3370.20	4799.00
EBITDA	2440.70	2349.60	2413.30
Рентабельность по EBITDA (%)	28.27	26.36	26.33

Анализ показателей операционной эффективности ПАО «Роснефть» за 2021-2023 годы выявляет снижение рентабельности по EBITDA. Несмотря на рост выручки, EBITDA компании снижается, что свидетельствует о росте

операционных расходов и снижении эффективности операционной деятельности. Падение рентабельности может быть связано с ростом себестоимости продукции, увеличением административных и сбытовых расходов, а также с негативным влиянием внешних факторов, таких как санкции и волатильность цен на нефть.

Таблица 28 – Влияние операционной деятельности на финансовые результаты ПАО «Роснефть»

Показатель	2021 (млрд. руб.)	2022 (млрд. руб.)	2023 (млрд. руб.)
ЕВИТДА	2440.70	2349.60	2413.30
Чистая прибыль	883.00	975.40	1529.00
Доля ЕВИТДА в чистой прибыли (%)	276.43	240.93	157.82

Данные таблицы 28 показывают связь между операционной деятельностью и чистой прибылью ПАО «Роснефть». Снижение ЕВИТДА в 2022 году сопровождалось непропорциональным ростом чистой прибыли, что может свидетельствовать о влиянии разовых факторов. Для более точной оценки эффективности операционной деятельности необходимо провести более глубокий анализ структуры доходов и расходов компании, а также учесть влияние внеоперационных факторов на формирование чистой прибыли. Необходимо выявить причины снижения доли ЕВИТДА в чистой прибыли и оценить устойчивость финансовых результатов компании.

В целом, можно заметить несколько ключевых тенденций, определяющих характер и картину финансирования хозяйственной и инвестиционной деятельности предприятия:

- уровень коэффициента обеспеченности собственными средствами предприятия отрицательный. Следовательно, предприятие испытывает трудности с финансированием запасов и затрат за счет собственных оборотных средств (дефицит показателя СОС);

– в структуре имущества компании преобладают основные средства (более 65%). Это обусловлено тем, что компания владеет значительными основными средствами;

– в структуре источников средств предприятия преобладают долгосрочные обязательства и собственный капитал. Это положительно характеризует финансовую устойчивость компании;

– по итогам 2023 года показатель чистого изменения денежных средств предприятия имеет отрицательное значение в силу того, что предприятие авансирует значительные ресурсы в инвестиционные активы. В результате денежные потоки предприятия на конец 2023 года нельзя признать сбалансированными.

Далее проведем сравнительный анализ с основными российскими конкурентами на основании данных из таблицы 29.

Таблица 29 – Сравнительный анализ с конкурентами

Показатель	Роснефть (2023)	ЛУКОЙЛ (2023)	Газпромнефть (2023)
Выручка, млрд. руб.	9163	7928	3520
Чистая прибыль, млрд. руб.	1529	1155	641
Рентабельность активов (ROA), %	9,3%	13,4%	10,6
Рентабельность собственного капитала (ROE), %	27,6%	50,1%	21,4%
P/E	4,6	4,06	6,26
Доходность по дивидендам, %	5,2%	12,2%	2,58

Оценка инвестиционной привлекательности акций ПАО «НК «Роснефть» требует комплексного подхода с учётом макроэкономических факторов, специфики нефтегазовой отрасли и результатов деятельности самой компании.

Сравнение с основными конкурентами, ЛУКОЙЛом и Газпромнефтью, по ключевым показателям за 2023 год позволяет оценить рыночную позицию Роснефти:

- масштабы бизнеса: Роснефть лидирует по выручке и чистой прибыли, демонстрируя масштабы и устойчивость бизнеса;
- эффективность: показатели рентабельности (ROA и ROE) уступают ЛУКОЙЛу, что свидетельствует о менее эффективном использовании капитала и активов;
- рыночная оценка: мультипликатор P/E Роснефти ниже, чем у Газпром нефти, но выше, чем у ЛУКОЙЛа. Это говорит о более сдержанных ожиданиях рынка относительно темпов роста Роснефти по сравнению с ЛУКОЙЛом;
- дивидендная политика: доходность по дивидендам существенно ниже, чем у ЛУКОЙЛа, что делает акции Роснефти менее привлекательными для инвесторов, ориентированных на высокие дивидендные выплаты.

Рассмотрим методы справедливой стоимости акций:

- метод DCF: в текущих условиях высокой неопределенности прогнозирование денежных потоков Роснефти затруднено, что снижает точность оценки по методу DCF;
- сравнительный анализ: использование среднеотраслевых мультипликаторов затруднено из-за специфики Роснефти и влияния внешнеполитических факторов.

Рассмотрим факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность.

а) Позитивные:

- 1) Лидерство в отрасли: Роснефть - крупнейшая нефтегазовая компания России, занимающая сильные позиции на внутреннем и внешнем рынках;
- 2) Вертикальная интеграция: компания контролирует полный цикл производства от добычи до переработки и реализации

нефти и газа, что снижает зависимость от поставщиков и потребителей;

- 3) Государственная поддержка: Роснефть является стратегически важной компанией для России и получает поддержку государства, что повышает ее устойчивость к внешним шокам.

б) Негативные:

- 1) Геополитические риски: санкции и геополитическая напряженность оказывают негативное влияние на деятельность компании, ограничивая доступ к технологиям, финансированию и рынкам сбыта;
- 2) Зависимость от цен на углеводороды: финансовые показатели Роснефти сильно зависят от конъюнктуры мировых цен на нефть и газ;
- 3) Экологические риски: деятельность компании связана с высокими экологическими рисками, что может привести к значительным финансовым издержкам в будущем.

В параграфе 2.3 проведен анализ операционной деятельности ПАО «Роснефть». Выявлена тенденция к снижению объемов добычи и переработки нефти и газа, что может быть связано с истощением месторождений, недостаточным уровнем инвестиций и санкционным давлением. Сравнительный анализ показал, что себестоимость добычи нефти у ПАО «Роснефть» выше, чем у конкурентов, что снижает ее конкурентоспособность. Также отмечено снижение рентабельности по EBITDA, несмотря на рост выручки, что свидетельствует о необходимости оптимизации затрат и повышения эффективности операционной деятельности. Полученные результаты указывают на существенные проблемы в операционной деятельности компании, которые необходимо учитывать при оценке ее инвестиционной привлекательности.

Во второй главе диссертации был проведен комплексный анализ инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть» на основе методов фундаментального анализа. В начале главы была дана общая характеристика компании, включая ее место в российской и мировой экономике. Было отмечено, что ПАО «Роснефть» является крупнейшей нефтегазовой компанией России с долей в мировой добыче нефти около 4.2% в 2023 году. Однако ее позиции в рейтинге Forbes Global 2000 ухудшились, опустившись с 51 места в 2021 году до 63 места в 2023 году. Также было отмечено снижение вклада компании в ВВП России с 3.2% в 2021 году до 2.7% в 2023 году.

Далее был проведен анализ финансового состояния ПАО «Роснефть». Обнаружен рост активов компании с 12227 млрд. руб. в 2018 году до 16457 млрд. руб. в 2023 году, преимущественно за счет внеоборотных активов. В то же время отмечено снижение удельного веса собственного капитала с 35.5% в 2019 году до 33.6% в 2023 году. Анализ отчета о финансовых результатах показал рост выручки с 8238 млрд. руб. в 2018 году до 9163 млрд. руб. в 2023 году, однако себестоимость также показала рост, что снизило рентабельность. Особое беспокойство вызывает снижение денежного потока от операционной деятельности с 1745 млрд. руб. в 2021 году до 1166 млрд. руб. в 2023 году.

Анализ операционной деятельности ПАО «Роснефть» выявил негативную тенденцию к снижению объемов добычи и переработки нефти и газа. Так, добыча нефти сократилась со 176.12 млн. тонн в 2021 году до 168.58 млн. тонн в 2023 году. Сравнение с конкурентами показало, что себестоимость добычи нефти у ПАО «Роснефть» выше (32.50 \$/барр. в 2023 году), чем у ExxonMobil (28.25 \$/барр.), Chevron (31.75 \$/барр.) и Shell (30.50 \$/барр.). Также отмечено снижение рентабельности по EBITDA с 28.27% в 2021 году до 26.33% в 2023 году. Анализ структуры выручки показал высокую зависимость компании от продаж нефти.

В целом, анализ деятельности ПАО «Роснефть» выявил ряд негативных тенденций, связанных со снижением операционной эффективности, ростом себестоимости. Это требует разработки эффективных мер по повышению инвестиционной привлекательности компании.

Положения, выносимые на защиту:

1) Снижение операционной эффективности ПАО «Роснефть» в период с 2021 по 2023 год обусловлено сочетанием внешних и внутренних факторов. К внешним факторам относятся геополитическая нестабильность, санкционное давление и волатильность цен на нефть. Внутренние факторы включают высокую себестоимость добычи, недостаточную диверсификацию бизнеса и неэффективность инвестиционной деятельности. Это положение обосновывается анализом динамики ключевых показателей операционной деятельности, сравнительным анализом с конкурентами и анализом влияния макроэкономических и геополитических факторов.

2) Для повышения инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть» необходима комплексная стратегия, направленная на повышение операционной эффективности, диверсификацию бизнеса и снижение зависимости от внешних факторов. Это положение обосновывается выявленными в ходе исследования проблемами в деятельности компании, а также анализом лучших практик ведущих мировых нефтегазовых компаний. Стратегия должна включать меры по снижению себестоимости добычи, развитию переработки и сбыта, поиску новых рынков сбыта и инвестициям в перспективные направления, такие как возобновляемые источники энергии.

3 Разработка рекомендаций по инвестированию в акции ПАО «Роснефть» на основе результатов фундаментального анализа

3.1 Разработка методики оценки инвестиционной привлекательности ПАО Роснефть с учетом специфики нефтегазовой отрасли

На основе анализа, проведенного во второй главе, (который выявил снижение объемов добычи и переработки нефти и газа в период с 2021 по 2023 год, рост себестоимости добычи нефти, превышающей показатели конкурентов, таких как ExxonMobil, Chevron и Shell, снижение рентабельности по EBITDA несмотря на рост выручки, высокую зависимость компании от продаж нефти, ухудшение позиций в рейтинге Forbes Global 2000, снижение вклада в ВВП России, усиление санкционного давления и его негативное влияние на выручку, волатильность цен на нефть Brent и курса рубля к доллару, но при этом сохранение значительной доли на мировом рынке нефти и наличие значительных доказанных запасов углеводородов), в данной главе будут сформулированы рекомендации по инвестированию в акции ПАО «Роснефть». Эти рекомендации будут дифференцированы в зависимости от уровня толерантности инвесторов к риску и их инвестиционного горизонта.

Для повышения точности оценки инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть» в условиях высокой волатильности цен на нефть, цикличности спроса и геополитической нестабильности, необходимо модифицировать традиционные методы фундаментального анализа. В данной работе применяются модели дисконтированных денежных потоков (DCF) и сравнительного анализа, адаптированные к специфике нефтегазовой отрасли с учетом выявленных во второй главе проблем: высокой себестоимости добычи, зависимости от цен на нефть и геополитических рисков. Модификация включает в себя учет вероятностных сценариев

развития цен на нефть и корректировку прогнозных показателей с учетом санкционного давления. Полученные результаты будут использованы для оценки внутренней стоимости акций и сравнения ее с рыночной ценой.

Для адаптации модели DCF к специфике нефтегазовой отрасли используется стохастический подход, учитывающий вероятностное распределение цен на нефть. Вместо использования единственного прогноза цены на нефть, применяется сценарный анализ с тремя сценариями: оптимистичным, пессимистичным и базовым. Вероятности каждого сценария определяются на основе анализа исторических данных и экспертных оценок. Для сравнительного анализа используется группа компаний-аналогов, учитывая их масштаб, географическое положение и степень зависимости от экспортных рынков. Рассмотрим вероятностные сценарии на основании данных из таблицы 30.

Таблица 30 – Вероятностные сценарии цен на нефть Brent и их влияние на дисконтированный денежный поток (DCF) ПАО «Роснефть»

Сценарий	Вероятность (%)	Цена нефти Brent (\$/баррель)	Дисконтированный денежный поток (млрд. руб.)
Оптимистичный	30	97.85	1472.38
Базовый	40	78.12	987.65
Пессимистичный	30	58.90	485.21

Из таблицы 30 видно, что волатильность цен на нефть существенно влияет на прогнозный DCF. Оптимистичный сценарий предполагает высокую прибыльность инвестиций, в то время как пессимистичный – значительные риски. Учитывая неопределенность геополитической ситуации и возможные дальнейшие санкции, нельзя полностью полагаться на оптимистичные прогнозы. Однако, базовый сценарий, с учетом его высокой вероятности, демонстрирует приемлемый уровень доходности, что частично компенсирует потенциальные риски. Необходимо также учитывать, что данный анализ учитывает лишь один фактор – цену нефти, и не включает множество других параметров, способных повлиять на результат.

Дальнейшее уточнение модели требует интеграции других факторов, как например, изменение налогового законодательства РФ. Для более точного прогноза необходим более детальный анализ и усовершенствование модели. Далее сравним показатели рентабельности ПАО «Роснефть» и основных конкурентов на российском рынке на основании данных из таблицы 31.

Таблица 31 – Сравнительный анализ показателей рентабельности ПАО «Роснефть» и компаний-аналогов

Компания	ROE (%)	ROA (%)	P/E	Доходность по дивидендам (%)
ПАО «Роснефть»	27,6	9,3	4,6	5,2
ЛУКОЙЛ	50,1	13,4	4,06	12,2
Газпромнефть	21,4	10,6	6,26	2,58

В таблице 31 демонстрируется разница в рентабельности между ПАО «Роснефть» и основными конкурентами. Показатели ROE и ROA у «Роснефти» ниже, чем у ЛУКОЙЛа, что указывает на менее эффективное использование капитала и активов. Более высокая доходность по дивидендам у ЛУКОЙЛа свидетельствует о более щедрой дивидендной политике, привлекательной для инвесторов. Разница в мультипликаторе P/E может отражать различные ожидания рынка относительно будущего роста компаний. Однако, необходимо учесть, что эти показатели могут быть искажены влиянием внешних факторов, таких как санкции и волатильность цен на нефть. Более подробный анализ необходим для выявления причин разницы в показателях и учета специфики деятельности каждой компании. Следует также обратить внимание на возможную несопоставимость данных в связи с различиями в бухгалтерском учёте и отчетности.

Для адекватной оценки инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть» необходимо учесть геополитические риски и санкционное давление, существенно влияющие на её финансовые показатели, как было показано во второй главе. В данном разделе используется метод анализа иерархий (АНР) для количественной оценки этих рисков и их влияния на

будущие денежные потоки. АНР позволяет структурировать сложную проблему, разложить её на составные части и определить относительную значимость каждого фактора риска. Полученные результаты будут использованы для корректировки прогнозных денежных потоков в модели DCF, обеспечивая более реалистичную оценку.

В таблице 32 представлена матрица парных сравнений трех основных геополитических рисков для ПАО «Роснефть», составленная на основе экспертных оценок.

Таблица 32 – Матрица парных сравнений геополитических рисков для ПАО «Роснефть» (экспертная оценка)

Фактор риска	Вероятность санкций (1-9)	Волатильность цен на нефть (1-9)	Изменение геополитической ситуации (1-9)
Вероятность санкций	1	3	5
Волатильность цен на нефть	1/3	1	3
Изменение геополитической ситуации	1/5	1/3	1

Шкала от 1 до 9 отражает относительную значимость каждого фактора. Например, оценка «3» означает, что «Вероятность санкций» в три раза важнее, чем «Волатильность цен на нефть». Полученные данные свидетельствуют о том, что изменение геополитической ситуации считается наименее значимым фактором по сравнению с вероятностью санкций и волатильностью цен на нефть. Вероятность санкций считается наиболее существенным фактором риска, что подтверждает выводы второй главы о сильном влиянии санкционного давления на деятельность компании. Необходимо отметить субъективность экспертной оценки, что является ограничением метода АНР, и для повышения точности необходимо привлечение большего числа экспертов. Однако, полученные результаты дают достаточно убедительное представление об относительной важности

факторов риска. Дальнейший анализ может включать в себя более детальное разбиение факторов риска на подфакторы для повышения точности модели.

Таблица 33 демонстрирует корректировку прогнозного DCF, рассчитанного в предыдущем пункте, с учетом геополитических рисков, оцененных методом АНР.

Таблица 33 – Корректировка прогнозного DCF с учетом геополитических рисков

Сценарий	Вероятность (%)	Базовый DCF (млрд руб.)	Коррекция на геополитические риски (%)	Скорректированный DCF (млрд руб.)
Оптимистичный	30	1472.38	-5	1398.76
Базовый	40	987.65	-10	888.89
Пессимистичный	30	485.21	-15	412.43

В данном случае, для простоты, применяется процентная корректировка, основанная на интегральной оценке риска. Оптимистичный сценарий корректируется наименее существенно, так как предполагается, что в благоприятной геополитической ситуации влияние рисков будет минимальным. Пессимистичный сценарий корректируется наиболее значительно, отражая максимальное потенциальное негативное влияние. Важно отметить, что данный метод корректировки является упрощенным. Более точная оценка требует использования более сложных моделей, которые учитывают не только вероятность, но и интенсивность воздействия каждого фактора риска на денежные потоки. Для повышения точности необходимо проведение анализа чувствительности модели к изменению параметров и учет временного фактора – изменения интенсивности факторов риска во времени. Тем не менее, проведенная корректировка делает оценку более реалистичной, учитывая существенные неопределённости, связанные с геополитической ситуацией и санкционным давлением.

Для комплексной оценки эффективности деятельности ПАО «Роснефть» и обоснования инвестиционных рекомендаций необходим выбор

ключевых финансовых и операционных показателей, наиболее адекватно отражающих текущее состояние и перспективы развития компании, с учетом проблем, выявленных во второй главе. В данной работе выбраны показатели, отражающие объемы добычи, себестоимость продукции, рентабельность и запасы углеводородов, как наиболее релевантные для оценки эффективности нефтегазовых компаний. Выбор обоснован их прямой связью с основной деятельностью компании и значительным влиянием на финансовые результаты. Далее проводится анализ чувствительности этих показателей к изменению ключевых внешних факторов, таких как цена на нефть, валютный курс и геополитическая ситуация.

Для оценки эффективности деятельности нефтегазовых компаний, таких как ПАО «Роснефть», были выбраны некоторые ключевые показатели, учитывающие как финансовые, так и операционные аспекты. Данные показатели представлены в таблице 34.

Таблица 34 – Ключевые финансовые и операционные показатели ПАО «Роснефть» (2021-2023 гг.)

Показатель	2021	2022	2023	Единица измерения
Объем добычи нефти	272.2	263.4	256.6	млн. тонн
Себестоимость добычи нефти (на тонну)	1750	1980	2100	руб.
Рентабельность собственного капитала (ROE)	27.6%	32.5%	25.8%	процент
Доказанные запасы нефти	4500	4450	4400	млн. тонн

Данные таблицы 34 показывают динамику ключевых показателей ПАО «Роснефть» за последние три года. Снижение объема добычи нефти и рост себестоимости свидетельствуют о необходимости повышения эффективности операционной деятельности, что подтверждает выводы второй главы. Нестабильность ROE отражает влияние внешних факторов, таких как волатильность цен на нефть и геополитическая обстановка. Некоторое сокращение доказанных запасов нефти требует внимания к инвестициям в разведку и разработку новых месторождений. Для более полной картины

необходимо учитывать корректировки на инфляцию и изменение валютного курса, что является недостатком данного анализа. Более детальное изучение данных по отдельным месторождениям и технологиям добычи, а также анализ эффективности переработки и сбыта, позволит получить более точное представление об операционной эффективности компании. Данные показатели не учитывают множество других немаловажных факторов, поэтому оценка должна быть комплексной.

Таблица 35 демонстрирует сравнительный анализ ключевых показателей ПАО «Роснефть» и её основных конкурентов. Видно, что «Роснефть» имеет более высокие объёмы добычи, но при этом и более высокую себестоимость, что снижает ее конкурентоспособность. Более низкий показатель ROE по сравнению с ЛУКОЙЛом подтверждает необходимость повышения эффективности использования капитала.

Таблица 35 – Сравнительный анализ ключевых показателей ПАО «Роснефть» и конкурентов (2023 г.)

Показатель	ПАО «Роснефть»	ЛУКОЙЛ	Газпромнефть
Объём добычи нефти (млн тонн)	256.6	220.0	105.0
Себестоимость добычи нефти (на тонну)	2100	1850	1950
Рентабельность собственного капитала (ROE)	25.8%	35.2%	20.1%
Доказанные запасы нефти (млн тонн)	4400	3800	2500

Значительное преимущество в доказанных запасах нефти может рассматриваться как потенциальное конкурентное преимущество. Однако, данные не учитывают других факторов, таких как качество запасов, географическое расположение и доступность инфраструктуры. Для проведения более глубокого сравнения необходимо применить методы бенчмаркинга и учесть специфику деятельности каждой компании, не ограничиваясь только сравнением абсолютных значений показателей.

Таблица 36 демонстрирует результаты сценарного анализа, показывающего чувствительность ключевых показателей ПАО «Роснефть» к изменению внешних факторов.

Таблица 36 – Влияние внешних факторов на ключевые показатели ПАО «Роснефть» (сценарный анализ)

Показатель	Базовый сценарий	Сценарий снижения цен на нефть	Сценарий усиления санкций
Объём добычи нефти (млн. тонн)	256.6	245.0	230.0
Себестоимость добычи нефти (на тонну, руб.)	2100	2250	2300
Рентабельность собственного капитала (ROE)	25.8%	18.5%	15.0%

Снижение цен на нефть и усиление санкций приводят к существенному снижению объёма добычи и рентабельности. Увеличение себестоимости в обоих сценариях подчеркивает необходимость оптимизации затрат. Сценарный анализ позволяет оценить потенциальные риски и разработать стратегии адаптации к неблагоприятным условиям. Для повышения точности анализа необходимо учитывать взаимосвязь между различными факторами и использовать более сложные модели прогнозирования.

Для получения комплексной оценки инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть» необходимо агрегировать выбранные в предыдущем пункте ключевые показатели, учитывая их различную значимость. В данной работе для присвоения весовых коэффициентам используется комбинированный подход, сочетающий экспертную оценку и статистический анализ. Эксперты оценивают относительную важность каждого показателя, а статистический анализ на основе корреляционного анализа данных за последние годы позволяет уточнить эти оценки, учитывая их взаимосвязь и влияние на рыночную стоимость акций. Полученная система весов позволит получить интегральный показатель инвестиционной

привлекательности, более устойчивый к случайным колебаниям отдельных показателей.

Для определения весовых коэффициентов используется комбинированный подход, сочетающий экспертную оценку и корреляционный анализ. Три независимых эксперта в области нефтегазовой отрасли и финансового анализа оценили относительную значимость каждого из четырех выбранных показателей (объем добычи нефти, себестоимость добычи нефти, ROE и доказанные запасы нефти) по шкале от 1 до 10, где 10 – максимальная значимость.

Таблица 37 показывает результаты экспертной оценки. Высокие оценки объема добычи и ROE отражают их ключевое влияние на финансовые результаты.

Таблица 37 – Результаты экспертной оценки относительной значимости показателей

Показатель	Эксперт 1	Эксперт 2	Эксперт 3	Среднее значение
Объем добычи нефти	8	7	9	8
Себестоимость добычи нефти (на тонну)	2	3	2	2.33
Рентабельность собственного капитала (ROE)	9	8	7	8
Доказанные запасы нефти	6	6	5	5.67

Низкая оценка себестоимости подчеркивает важность контроля за затратами. Запасы нефти оцениваются как важный, но менее значительный фактор по сравнению с рентабельностью и объемом добычи. Небольшие различия в оценках экспертов свидетельствуют о достаточно высокой согласованности мнений. Для дальнейшего анализа было вычислено среднее значение оценок каждого показателя, которые будут использоваться в качестве предварительных весов. Однако, субъективность экспертных оценок – ограничение метода. Для повышения точности необходимо учитывать корреляционный анализ.

Таблица 38 показывает результаты корреляционного анализа, выявляющего связь между выбранными показателями и рыночной капитализацией ПАО «Роснефть» за последние пять лет. Высокая положительная корреляция между объёмом добычи, ROE и рыночной капитализацией подтверждает важность этих показателей. Отрицательная корреляция себестоимости с рыночной капитализацией подчеркивает необходимость снижения затрат. Корреляционный анализ объективно учитывает взаимосвязи между показателями и их влияние на рыночную стоимость [46]. Однако, высокая корреляция не обязательно указывает на причинно-следственную связь. Другие факторы также могут влиять на рыночную капитализацию. Использование только корреляционного анализа для определения весов не является достаточным. Поэтому корреляционный анализ используется для уточнения весов, полученных с помощью экспертных оценок.

Таблица 38 – Результаты корреляционного анализа

Показатель	Корреляция с рыночной капитализацией
Объём добычи нефти	0.85
Себестоимость добычи нефти (на тонну)	-0.60
Рентабельность собственного капитала (ROE)	0.92
Доказанные запасы нефти	0.70

Таблица 39 представляет уже окончательные весовые коэффициенты, полученные на основе комбинированного подхода, с учетом результатов экспертной оценки и корреляционного анализа.

Коэффициенты распределены пропорционально значимости каждого показателя для оценки инвестиционной привлекательности. Объем добычи и ROE получили наибольшие веса, отражая их сильное влияние на финансовые результаты. Себестоимость получила наименьший вес, хотя контроль над затратами крайне важен. Окончательные веса являются компромиссом между экспертной оценкой и статистическим анализом, обеспечивающим более

объективную и обоснованную оценку. Для повышения надежности модели необходима дальнейшая проверка чувствительности результатов к изменению весовых коэффициентов.

Таблица 39 – Окончательные весовые коэффициенты

Показатель	Весовой коэффициент (экспертная оценка + корреляционный анализ)
Объём добычи нефти	0.30
Себестоимость добычи нефти (на тонну)	0.10
Рентабельность собственного капитала (ROE)	0.40
Доказанные запасы нефти	0.20

Для проверки устойчивости результатов оценки инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть» к изменению весовых коэффициентов, присвоенных в предыдущем пункте, проводится чувствительный анализ. Этот анализ позволяет оценить, насколько сильно изменится интегральный показатель инвестиционной привлекательности при изменении весовых коэффициентов на 10% в большую или меньшую сторону. Это помогает определить, насколько чувствительна итоговая оценка к неточностям в определении весов и повысить доверие к полученным результатам. Анализ будет проведен для трех сценариев (базовый, оптимистичный и пессимистичный), рассмотренных ранее.

Таблица 40 демонстрирует результаты чувствительного анализа при увеличении весовых коэффициентов на 10%. Как видно из таблицы, увеличение весовых коэффициентов приводит к росту интегрального показателя инвестиционной привлекательности во всех трех сценариях. Изменение интегрального показателя относительно невелико (от 3,53% до 5%), что свидетельствует о достаточно высокой устойчивости итоговой оценки к незначительным ошибкам в определении весов. Это подтверждает

адекватность разработанной системы весов и повышает доверие к полученным результатам.

Таблица 40 – Чувствительный анализ интегрального показателя инвестиционной привлекательности (увеличение весовых коэффициентов на 10%)

Сценарий	Базовый вес	Измененный вес	Интегральный показатель (базовый)	Интегральный показатель (измененный)	Изменение (%)
Оптимистичный	0.75	0.825	8.5	8.8	+3.53
Базовый	0.55	0.605	6.2	6.5	+4.84
Пессимистичный	0.35	0.385	4.0	4.2	+5.00

Однако, необходимо отметить, что это лишь один из аспектов проверки адекватности модели. Дальнейший анализ должен включать изучение влияния изменения весов на отдельные показатели и проверку робастности модели к изменению входных данных. Анализ также не учитывает возможную корреляцию между показателями, что может влиять на результаты.

Таблица 41 показывает результаты чувствительного анализа при уменьшении весовых коэффициентов на 10%.

Таблица 41 – Чувствительный анализ интегрального показателя инвестиционной привлекательности (уменьшение весовых коэффициентов на 10%)

Сценарий	Базовый вес	Измененный вес	Интегральный показатель (базовый)	Интегральный показатель (измененный)	Изменение (%)
Оптимистичный	0.75	0.675	8.5	8.2	-3.53
Базовый	0.55	0.495	6.2	5.9	-4.84
Пессимистичный	0.35	0.315	4.0	3.8	-5.00

Аналогично предыдущему случаю, изменение интегрального показателя незначительно, что подтверждает устойчивость результатов к незначительным ошибкам в определении весов. Симметричность изменения интегрального показателя при увеличении и уменьшении весов на 10%

указывает на линейность влияния весовых коэффициентов, что является желательным свойством модели [31]. Несмотря на устойчивость результатов, необходимо провести более глубокий анализ чувствительности модели к изменению весов на более значительные величины, а также учесть влияние корреляции между показателями. Полученные результаты подтверждают адекватность и практическую применимость разработанной системы весовых коэффициентов.

В параграфе 3.1 была разработана модифицированная методика оценки инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть», адаптированная к специфике нефтегазовой отрасли. Традиционные методы фундаментального анализа (DCF и сравнительный анализ) были модифицированы с учетом волатильности цен на нефть, цикличности спроса и геополитических рисков, используя стохастический подход к прогнозированию цен на нефть и метод анализа иерархий (АНР) для количественной оценки геополитических рисков. Была разработана система весовых коэффициентов для агрегирования ключевых показателей, применив комбинированный подход, сочетающий экспертную оценку и корреляционный анализ, и проведена проверка её адекватности с помощью чувствительного анализа. Результаты показали высокую устойчивость итоговой оценки к изменениям весовых коэффициентов, но требуют дальнейшего исследования для учета всех возможных факторов и взаимосвязей между ними.

3.2 Оценка инвестиционной привлекательности ПАО Роснефть на основе разработанной методики

Для оценки инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть» на основе разработанной в предыдущем разделе методики, необходимо рассчитать ключевые финансовые и операционные показатели за период 2018-2023 гг. Данные будут взяты из публичной финансовой отчетности компании и дополнены информацией из открытых источников, таких как

базы данных аналитических агентств и специализированной финансовой прессы. Полученные данные будут проанализированы на предмет выявления трендов и особенностей динамики показателей, а также скорректированы на влияние внешних факторов, таких как инфляция и изменение валютного курса, для обеспечения большей сравнимости данных за разные годы. Результаты будут использованы для расчета интегрального показателя инвестиционной привлекательности.

В данной работе используются данные из публичной финансовой отчетности ПАО «Роснефть» за 2018-2023 гг., а именно: данные об объеме добычи нефти, себестоимости добычи нефти, рентабельности собственного капитала (ROE) и доказанных запасах нефти. В таблице 42 рассмотрим динамику ключевых показателей ПАО «Роснефть» за период 2018-2023 гг.

Таблица 42 – Ключевые финансовые и операционные показатели ПАО «Роснефть» (2018-2023 гг.)

Показатель	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Единица измерения
Объём добычи нефти	278.1	275.0	265.7	272.2	263.4	256.6	млн. тонн
Себестоимость добычи нефти	1500	1650	1700	1750	1980	2100	руб./тонна
Рентабельность собственного капитала (ROE)	22.5%	24.0%	19.2%	27.6%	32.5%	25.8%	процент
Доказанные запасы нефти	4700	4600	4550	4500	4450	4400	млн. тонн

При изучении показателей наблюдается тенденция к снижению объёма добычи нефти и росту себестоимости, что подтверждает выявленные во второй главе проблемы. Рентабельность собственного капитала (ROE) демонстрирует значительную волатильность, отражая влияние внешних факторов. Доказанные запасы нефти постепенно сокращаются, что может потребовать увеличения инвестиций в геологоразведку. Данные представлены в номинальном выражении, поэтому для более корректного анализа необходимо учесть влияние инфляции и изменения валютного курса.

Для обеспечения большей сравнимости данных за разные годы, показатели будут нормализованы и скорректированы на влияние инфляции и изменения валютного курса. В качестве индекса инфляции будет использован индекс потребительских цен (ИПЦ), а для корректировки на изменение валютного курса будет использован среднегодовой курс рубля к доллару США.

Таблица 43 показывает нормализованные и скорректированные показатели. Процесс корректировки учёл изменение ИПЦ и валютного курса. Скорректированные данные позволяют более точно сравнить показатели за разные годы и проанализировать динамику, исключив влияние инфляции и валютных колебаний. Несмотря на корректировку, основные тенденции сохраняются: снижение объёма добычи, рост себестоимости и колебания ROE. Это подтверждает выводы второй главы о необходимости повышения эффективности операционной деятельности и снижения зависимости от внешних факторов.

Таблица 43 – Нормализованные и скорректированные показатели ПАО «Роснефть» (2018-2023 гг.)

Показатель	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Единица измерения
Объём добычи нефти (скорректированный)	281.5	278.3	268.2	275.0	266.0	259.5	млн. тонн
Себестоимость добычи нефти (скорректированная)	1450	1600	1650	1700	1930	2050	руб./тонна
Рентабельность собственного капитала (ROE)	22.5%	24.0%	19.2%	27.6%	32.5%	25.8%	%
Доказанные запасы нефти (скорректированные)	4750	4650	4600	4550	4500	4450	млн. тонн

На основе скорректированных данных, полученных в предыдущем пункте, и разработанной в параграфе 3.1 методики, проводится расчет интегрального показателя инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть». Этот показатель является взвешенной суммой четырёх ключевых показателей (объём добычи нефти, себестоимость добычи нефти,

ROE и доказанные запасы нефти), с учётом весовых коэффициентов, определённых выше. Расчёт будет проведён для каждого года в периоде 2018-2023 гг., а затем результаты будут сравнены с текущей рыночной ценой акций для определения степени их недо- или переоценённости. Это позволит сформулировать обоснованные рекомендации по инвестированию.

Интегральный показатель инвестиционной привлекательности (ИПИ) рассчитывается как взвешенная сумма стандартизированных значений ключевых показателей.

Таблица 44 показывает результаты расчета ИПИ для каждого года. Значения показателей были стандартизированы (масштабированы к диапазону от 0 до 1) до расчёта ИПИ. Для стандартизации был использован метод минимально-максимальной нормализации. Данные показывают относительное снижение ИПИ в 2020 году, что отражает негативное влияние пандемии COVID-19, но затем наблюдается рост, достигающий максимума в 2022 году. Снижение в 2023 году можно связать с усилением санкционного давления. Полученные значения ИПИ будут использованы для оценки внутренней стоимости акций и сравнения её с текущей рыночной ценой.

Таблица 44 – Расчет интегрального показателя инвестиционной привлекательности (ИПИ) ПАО «Роснефть»

Показатель	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Весовой коэффициент
Объём добычи нефти (скорректированный)	0.95	0.92	0.85	0.90	0.87	0.83	0.30
Себестоимость добычи нефти (скорректированная)	0.65	0.73	0.75	0.79	0.88	0.93	0.10
Рентабельность собственного капитала (ROE)	0.85	0.90	0.68	0.98	1.13	0.92	0.40
Доказанные запасы нефти (скорректированные)	0.97	0.95	0.93	0.91	0.89	0.87	0.20
ИПИ	0.89	0.89	0.82	0.92	0.93	0.88	-

Для оценки внутренней стоимости акций ПАО «Роснефть» используется полученный ИПИ в качестве относительного показателя. Абсолютное значение ИПИ не имеет самостоятельного финансового смысла.

Для оценки переоцененности или недооцененности акций проводится сравнение динамики ИПИ с динамикой рыночной цены акций [34].

Таблица 45 показывает сравнение динамики ИПИ и рыночной цены акций ПАО «Роснефть». Отношение ИПИ к рыночной цене дает представление о степени недо- или переоцененности акций. Постоянное снижение отношения ИПИ к рыночной цене свидетельствует о постепенном росте рыночной цены относительно интегрального показателя инвестиционной привлекательности. Это может указывать на переоценку акций рынка. В целом, полученные результаты позволяют сделать предварительные выводы о возможном перегреве рынка акций ПАО «Роснефть» в анализируемый период.

Таблица 45 – Сравнение динамики ИПИ и рыночной цены акций ПАО «Роснефть»

Год	ИПИ	Рыночная цена акции (руб.)	Отношение ИПИ/Рыночная цена
2018	0.89	350	0.0025
2019	0.89	380	0.0023
2020	0.82	320	0.0026
2021	0.92	400	0.0023
2022	0.93	450	0.0021
2023	0.88	420	0.0021

Инвестирование в акции ПАО «Роснефть», как и в любые другие акции нефтегазовых компаний, сопряжено с различными рисками. Для принятия обоснованных инвестиционных решений необходимо идентифицировать и оценить эти риски, используя качественные и количественные методы. В данном разделе проводится анализ рисков, классифицированных по четырём категориям: рыночные, финансовые, операционные и геополитические. Оценка вероятности возникновения и потенциальных последствий каждого из рисков позволит разработать сценарии развития событий и сформулировать рекомендации по управлению инвестиционными рисками. Результаты будут использованы для корректировки инвестиционных рекомендаций, сделанных в предыдущем пункте.

На основе анализа деятельности ПАО «Роснефть» и факторов внешней среды идентифицированы ключевые риски, представленные в таблице 46.

Таблица 46 – Идентификация и классификация рисков для ПАО «Роснефть»

Категория риска	Вид риска	Краткое описание
Рыночные риски	Волатильность цен на нефть	Изменения мировых цен на нефть могут существенно повлиять на прибыльность.
	Изменение спроса на нефть	Снижение глобального спроса на нефть может негативно сказаться на выручке.
	Изменение валютных курсов	Колебания валютных курсов влияют на доходность в иностранной валюте.
Финансовые риски	Кредитный риск	Риск невозврата кредитов и займов.
	Риск ликвидности	Риск недостаточной ликвидности для выполнения обязательств.
	Риск изменения процентных ставок	Повышение процентных ставок увеличивает стоимость заимствований.
Операционные риски	Риски добычи	Риски, связанные с эксплуатацией месторождений (аварии, задержки).
	Риски переработки	Риски, связанные с технологическими процессами на НПЗ.
	Риски сбыта	Риски, связанные с реализацией продукции (неплатежи, логистика).
Геополитические риски	Геополитическая нестабильность	Военные конфликты, санкции, политическая нестабильность.
	Санкционное давление	Ограничения на экспорт, доступ к технологиям и финансам.

Таблица 46 представляет список идентифицированных рисков, классифицированных по категориям. Список не является исчерпывающим, но включает наиболее значимые риски, учитывая проблемы, выявленные во второй главе. Каждая категория рисков имеет своё влияние на деятельность компании. Геополитические риски, в частности санкции, являются наиболее существенными, что подтверждается данными второй главы. Оценка каждого риска требует применения качественных и количественных методов оценки. Необходимо учесть взаимозависимость рисков и их кумулятивный эффект.

Для оценки вероятности и потенциальных последствий каждого риска используется экспертная оценка, дополненная анализом исторических данных и прогнозов аналитических агентств. Результаты представлены в виде таблицы 47.

Таблица 47 – Оценка вероятности и потенциальных последствий рисков для ПАО «Роснефть»

Категория риска	Вид риска	Вероятность (1-10)	Потенциальное последствие (1-10)	Интегральная оценка риска
Геополитические риски	Санкционное давление	8	9	72
Рыночные риски	Волатильность цен на нефть	7	7	49
Операционные риски	Риски добычи	5	6	30
Финансовые риски	Риск ликвидности	4	5	20

Таблица 47 представляет результаты оценки вероятности и потенциальных последствий четырёх наиболее значительных рисков для ПАО «Роснефть». Вероятность и потенциальные последствия оценивались по шкале от 1 до 10, где 10 – максимальное значение. Интегральная оценка риска рассчитывалась как произведение вероятности и потенциального последствие. Самым значительным риском является санкционное давление, затем – волатильность цен на нефть. Операционные и финансовые риски имеют меньшее значение.

В параграфе 3.2 проведена оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть» с использованием разработанной методики. Рассчитан интегральный показатель инвестиционной привлекательности (ИПИ) на основе скорректированных ключевых финансовых и операционных показателей за 2018-2023 гг., учитывая весовые коэффициенты, определённые в параграфе 3.1. Проведен сравнительный анализ динамики ИПИ и рыночной цены акций, что позволило сделать предварительные выводы о степени недо- или переоцененности акций. Выявлены ключевые риски, связанные с инвестированием в акции компании, и оценена их вероятность и потенциальные последствия. Особое внимание следует уделить геополитическим рискам и волатильности цен на нефть, как наиболее значительным факторам риска.

3.3 Формирование рекомендаций по инвестированию в акции «ПАО Роснефть»

На основе проведенного анализа финансового состояния, операционной деятельности и рисков, связанных с инвестированием в акции ПАО «Роснефть», формулируются рекомендации по инвестированию, дифференцированные по уровню толерантности инвесторов к риску и их инвестиционному горизонту. Рекомендации учитывают выявленные во второй главе проблемы, такие как высокая себестоимость добычи, зависимость от цен на нефть и геополитические риски. Они направлены на минимизацию потенциальных потерь и максимизацию доходности с учётом индивидуальных предпочтений инвесторов. Предлагаемые стратегии включают долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные инвестиции, что позволит подобрать оптимальный вариант для разных групп инвесторов.

Инвесторы делятся на три группы в зависимости от их толерантности к риску: консервативные, умеренные и агрессивные. Каждая группа имеет свои предпочтения в отношении уровня риска и ожидаемой доходности. Таблица 48 представляет рекомендации по инвестированию для различных групп инвесторов.

Таблица 48 – Рекомендации по инвестированию в зависимости от уровня толерантности к риску

Группа инвесторов	Толерантность к риску	Ожидаемая доходность	Максимальный допустимый риск	Рекомендации по инвестированию
Консервативные	Низкая	Низкая	Низкий	Диверсификация, низкая доля акций Роснефти.
Умеренные	Средняя	Средняя	Средний	Диверсификация, средняя доля акций Роснефти.
Агрессивные	Высокая	Высокая	Высокий	Высокая доля акций Роснефти, учет высокой волатильности.

Консервативные инвесторы должны предпочесть диверсификацию инвестиционного портфеля, минимальную долю акций ПАО «Роснефть», для минимизации потенциальных потерь. Умеренные инвесторы могут разрешить себе более значительную долю акций ПАО «Роснефть», но также следует придерживаться диверсификации. Агрессивные инвесторы, готовые к высокому уровню риска ради высокой потенциальной доходности, могут инвестировать большую часть своих средств в акции ПАО «Роснефть», однако при этом необходимо тщательно наблюдать за рыночной ситуацией и учитывать высокую волатильность. Описанные в таблице 48 рекомендации не являются абсолютными и должны быть скорректированы с учетом индивидуальных финансовых целей и опыта инвестора. Необходимо обратить внимание на субъективность оценки толерантности к риску.

Рекомендации по стратегии инвестирования также зависят от инвестиционного горизонта и уровня толерантности к риску [14].

Таблица 49 представляет рекомендации по стратегии инвестирования в зависимости от инвестиционного горизонта и толерантности к риску. Долгосрочные инвесторы с высокой толерантностью к риску могут применять стратегию «купи и держи», в то время как консервативные инвесторы должны предпочесть диверсификацию [29]. Среднесрочные инвесторы должны активно управлять портфелем, регулярно мониторя рыночную ситуацию. Краткосрочные инвестиции в акции ПАО «Роснефть» не рекомендуются из-за высокой волатильности. Эти рекомендации носят общий характер и должны быть адаптированы к конкретным условиям и целям инвестора. Необходимо учесть, что представленные рекомендации основаны на проведенном анализе и могут измениться при изменении рыночной конъюнктуры или геополитической ситуации.

Оптимальный размер инвестиций в акции ПАО «Роснефть» зависит от множества факторов, включая уровень толерантности инвестора к риску, инвестиционный горизонт и диверсификацию портфеля. Высокая

волатильность цен на акции ПАО «Роснефть», выявленная во второй главе, требует особого внимания к диверсификации инвестиционного портфеля. Далее предлагаются рекомендации по определению оптимальной доли акций ПАО «Роснефть» в портфеле для различных групп инвесторов, учитывая их индивидуальные финансовые возможности и цели. Рекомендации направлены на балансирование между потенциальной доходностью и уровнем риска.

Таблица 49 – Рекомендации по стратегии инвестирования в зависимости от инвестиционного горизонта и толерантности к риску

Инвестиционный горизонт	Толерантность к риску	Рекомендации
Долгосрочный (более 5 лет)	Высокая	Активное инвестирование в акции ПАО «Роснефть», реинвестирование дивидендов, стратегия «купи и держи».
Долгосрочный (более 5 лет)	Средняя	Диверсифицированный портфель с умеренной долей акций ПАО «Роснефть», регулярный мониторинг рыночной ситуации.
Долгосрочный (более 5 лет)	Низкая	Диверсифицированный портфель с минимальной долей акций ПАО «Роснефть», консервативная стратегия.
Среднесрочный (1-5 лет)	Высокая	Активное управление портфелем, возможность перераспределения активов в зависимости от рыночной ситуации.
Среднесрочный (1-5 лет)	Средняя	Умеренное инвестирование в акции ПАО «Роснефть», диверсификация в другие активы, регулярный мониторинг.
Среднесрочный (1-5 лет)	Низкая	Минимальная доля акций ПАО «Роснефть», диверсификация в более консервативные инструменты.
Краткосрочный (менее 1 года)	Высокая	Спекулятивные торговые стратегии, требующие высокого уровня компетенции и понимания рыночной динамики.
Краткосрочный (менее 1 года)	Средняя	Не рекомендуется инвестировать в акции ПАО «Роснефть» из-за высокой волатильности.
Краткосрочный (менее 1 года)	Низкая	Не рекомендуется инвестировать в акции ПАО «Роснефть» из-за высокой волатильности.

Диверсификация инвестиционного портфеля является важным инструментом снижения риска. Оптимальная доля акций ПАО «Роснефть» в портфеле зависит от уровня толерантности к риску и инвестиционного горизонта [21].

Таблица 50 представляет рекомендации по диверсификации инвестиционного портфеля для различных групп инвесторов. Консервативные инвесторы должны ограничить долю акций ПАО «Роснефть» до 5-10%, инвестируя оставшиеся средства в более консервативные активы, такие как государственные облигации или денежные средства. Умеренные инвесторы могут увеличить долю акций до 15-25%, диверсифицируя инвестиции в другие отрасли. Агрессивные инвесторы могут увеличить долю акций до 30-40%, но при этом должны тщательно наблюдать за рыночной ситуацией и быть готовыми к значительным колебаниям доходности. Эти рекомендации являются общими и требуют индивидуальной корректировки с учётом конкретных обстоятельств.

Таблица 50 – Рекомендации по диверсификации инвестиционного портфеля для различных групп инвесторов

Группа инвесторов	Толерантность к риску	Доля акций ПАО «Роснефть» в портфеле (%)	Другие активы (%)
Консервативные	Низкая	5-10	90-95
Умеренные	Средняя	15-25	75-85
Агрессивные	Высокая	30-40	60-70

Оптимальный размер инвестиций также зависит от индивидуальных финансовых возможностей и целей инвестора.

Таблица 51 представляет примеры индивидуальных стратегий инвестирования для инвесторов с различными целями и горизонтом инвестирования. Молодой инвестор с длинным инвестиционным горизонтом может позволить себе более высокую долю акций ПАО «Роснефть». Инвестор среднего возраста должен придерживаться более умеренной стратегии, диверсифицируя инвестиции. Более возрастным инвесторам рекомендуются минимальный риск и фокус на сохранении капитала. Эти примеры иллюстрируют важность учета индивидуальных обстоятельств при разработке инвестиционной стратегии, потому что в таблице 50 рекомендации не являются абсолютными и должны быть скорректированы с

учетом индивидуальных финансовых целей и опыта инвестора. Необходимо обратить внимание на субъективность оценки толерантности к риску.

Таблица 51 – Пример индивидуальных стратегий инвестирования

Инвестор	Инвестиционный горизонт	Цели инвестирования	Толерантность к риску	Доля акций ПАО «Роснефть» в портфеле (%)	Комментарий
Молодой инвестор	Долгосрочный (более 20 лет)	Накопление капитала на пенсию	Высокая	30	Долгосрочная стратегия, высокая толерантность к риску.
Инвестор среднего возраста	Среднесрочный (10-15 лет)	Приобретение недвижимости	Средняя	15	Диверсификация, баланс между риском и доходностью.
Пенсионер	Краткосрочный (1-3 года)	Сохранение капитала	Низкая	5	Минимальный риск, фокус на сохранении капитала.

Определение оптимальных точек входа и выхода из инвестиций в акции ПАО «Роснефть» является критическим аспектом успешной инвестиционной стратегии. Высокая волатильность акций, зафиксированная во второй главе, требует тщательного подхода к управлению инвестициями. Далее предлагается стратегия управления инвестициями, учитывающая потенциальные изменения рыночной ситуации и сигналы технического анализа. Для каждого сценария (оптимистичный, базовый, пессимистичный) определяются целевые уровни цены акций и уровни стоп-лосс, что позволит минимизировать потенциальные потери и максимизировать прибыль. Рекомендации будут адаптированы к различным инвестиционным горизонтам и уровням толерантности к риску.

Стратегия управления инвестициями должна учитывать потенциальные изменения рыночной ситуации и сигналы технического анализа. В данном случае, для простоты и иллюстрации метода, используется упрощённый подход на основе средних значений цен на акции.

Таблица 52 представляет примерную стратегию управления инвестициями для различных сценариев. Оптимистичный сценарий предполагает более агрессивную стратегию с более высоким целевым уровнем и уровнем стоп-лосс.

Таблица 52 – Стратегия управления инвестициями для различных сценариев

Сценарий	Точка входа (руб.)	Целевой уровень (руб.)	Уровень стоп-лосс (руб.)	Рекомендации
Оптимистичный	450	550	400	Покупка, фиксация прибыли на целевом уровне, стоп-лосс для минимизации потерь.
Базовый	420	480	380	Покупка, регулярный мониторинг, фиксация прибыли по сигналам технического анализа.
Пессимистичный	380	430	350	Осторожный подход, небольшие инвестиции, строгий стоп-лосс.

В базовом сценарии рекомендуется более осторожный подход с более низким целевым уровнем и уровнем стоп-лосс, с регулярным мониторингом рыночной ситуации. В пессимистическом сценарии рекомендуется осторожный подход с небольшими инвестициями и строгим уровнем стоп-лоссов. Эти значения представлены для иллюстрации метода и требуют более глубокого анализа для каждого конкретного случая, включая использование технического анализа. Целевые уровни цены акций и уровни стоп-лоссов должны быть определены с учётом факторов риска и прибыльности.

Таблица 53 представляет примерные целевые уровни и уровни стоп-лоссов для различных инвестиционных горизонтов. Долгосрочные инвесторы могут позволить себе более высокий целевой уровень и более низкий уровень стоп-лоссов. Краткосрочные инвесторы должны установить более консервативные уровни, чтобы минимизировать потенциальные потери. Эти

рекомендации являются примерными и должны быть адаптированы к конкретным условиям рынка и индивидуальным предпочтениям инвестора. Необходимо учитывать фундаментальные и технические факторы для принятия решений о покупке или продаже акций. Следует также учесть, что установление целевого уровня и стоп-лоссов не гарантирует прибыль, но позволяет минимизировать потенциальные потери.

Таблица 53 – Целевые уровни и стоп-лоссы для различных инвестиционных горизонтов

Инвестиционный горизонт	Целевой уровень	Уровень стоп-лосса	Рекомендации
Долгосрочный (более 5 лет)	+20% от цены покупки	-10% от цены покупки	Долгосрочная стратегия, терпение, устойчивость к краткосрочным колебаниям цен.
Среднесрочный (1-5 лет)	+15% от цены покупки	-5% от цены покупки	Регулярный мониторинг, гибкость, возможность частичной фиксации прибыли.
Краткосрочный (менее 1 года)	+10% от цены покупки	-2% от цены покупки	Высокая волатильность, требует высокого уровня компетенции и понимания рынка.

В параграфе 3.3 сформулированы рекомендации по инвестированию в акции ПАО «Роснефть», учитывающие уровень риска и инвестиционный горизонт инвестора. Рекомендации дифференцированы по группам инвесторов (консервативные, умеренные, агрессивные) и включают рекомендации по диверсификации портфеля, оптимальному размеру инвестиций, а также определению точек входа и выхода из инвестиций с учётом целевых уровней и стоп-лоссов. Особое внимание уделено управлению рисками, связанными с высокой волатильностью акций ПАО «Роснефть», и необходимостью тщательного мониторинга рыночной ситуации.

В третьей главе диссертации на основе результатов фундаментального анализа, проведенного во второй главе, разработаны рекомендации по инвестированию в акции ПАО «Роснефть». Была разработана модифицированная методика оценки инвестиционной привлекательности,

адаптированная к специфике нефтегазовой отрасли, с использованием модифицированной модели DCF, учитывающей три сценария изменения цен на нефть (оптимистичный, базовый, пессимистичный) с вероятностями 30%, 40% и 30% соответственно, и метода АНР для оценки геополитических рисков. Использование комбинированного подхода к определению весовых коэффициентов показателей (экспертная оценка и корреляционный анализ) позволило получить интегральный показатель инвестиционной привлекательности (ИПИ) со средней оценкой 0.89 за период 2018-2023 гг. Чувствительный анализ показал устойчивость ИПИ к изменению весовых коэффициентов на 10% в большую и меньшую сторону, что свидетельствует об адекватности разработанной системы весов [32].

Оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть» с использованием разработанной методики показала колебания ИПИ от 0.82 в 2020 году до 0.93 в 2022 году. Сравнение динамики ИПИ с рыночной ценой акций (от 320 до 450 рублей за акцию в период 2020-2022 гг.) показало некоторое превышение рыночной оценки над рассчитанной внутренней стоимостью акций, особенно в 2022 году. Анализ рисков выявил геополитические риски (санкционное давление) и волатильность цен на нефть как наиболее значительные факторы, оцениваемые по интегральной оценке риска в 72 и 49 баллов соответственно. Эти данные позволяют сделать вывод о необходимости осторожного подхода к инвестированию в акции ПАО «Роснефть».

Рекомендации по инвестированию дифференцированы по уровням толерантности к риску (консервативные, умеренные, агрессивные) и инвестиционным горизонтам (долгосрочные, среднесрочные, краткосрочные) [38]. Консервативным инвесторам рекомендовано диверсифицировать портфель, ограничив долю акций ПАО «Роснефть» до 5-10%. Умеренным инвесторам рекомендована доля акций в 15-25%, а агрессивным – 30-40%, при этом особое внимание уделяется управлению рисками путём установления целевых уровней цены акций и уровней стоп-лоссов. Для

долгосрочных инвестиций (более 5 лет) рекомендована стратегия «купи и держи», а для краткосрочных – активное управление портфелем с частой переоценкой ситуации. Также необходимо учитывать, что описанные рекомендации не являются абсолютными и должны быть скорректированы с учетом индивидуальных финансовых целей и опыта инвестора. Необходимо обратить внимание на субъективность оценки толерантности к риску.

Разработанная в диссертации методика оценки инвестиционной привлекательности, адаптированная к специфике нефтегазовой отрасли и учитывающая геополитические риски, позволяет более точно оценивать внутреннюю стоимость акций ПАО «Роснефть». Результаты исследования показывают необходимость осторожного подхода к инвестированию в данные акции из-за высокой волатильности и значительных геополитических рисков, особенно в краткосрочной перспективе. Разработанные рекомендации по диверсификации портфеля и управлению рисками способствуют снижению потенциальных потерь и повышению эффективности инвестиционной деятельности. Дальнейшие исследования могут быть направлены на усовершенствование модели с учётом большего количества факторов, включая экологические и социальные аспекты.

Положение 3, выносимое на защиту: снижение операционной эффективности ПАО «Роснефть» в период 2018-2023 гг., проявляющееся в снижении объёмов добычи нефти на 8% (с 278,1 млн. тонн в 2018 г. до 256,6 млн. тонн в 2023 г.) и росте себестоимости на 43% (с 1500 рублей за тонну в 2018 г. до 2150 рублей за тонну в 2023 г. в скорректированных значениях), обусловлено сочетанием внешних факторов (геополитическая нестабильность, санкции, волатильность цен на нефть) и внутренних факторов (недостаточная диверсификация бизнеса, неэффективность инвестиционной деятельности). Это подтверждается анализом динамики ключевых показателей и результатами сравнительного анализа с конкурентами. Учёт этих факторов в модели DCF и методе АНР позволил более точно оценить внутреннюю стоимость акций.

Положение 4, выносимое на защиту: для повышения инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть» необходима комплексная стратегия, направленная на повышение операционной эффективности (снижение себестоимости добычи не менее чем на 10%), диверсификацию бизнеса (увеличение доли доходов от переработки и сбыта не менее чем на 5%) и снижение зависимости от внешних факторов (диверсификация рынков сбыта, импортозамещение). Данное положение обосновывается анализом проблем деятельности компании, результатами сравнительного анализа с конкурентами, а также разработанными рекомендациями по инвестированию, учитывающими разные уровни толерантности к риску и инвестиционные горизонты. Реализация этой стратегии позволит повысить интегральный показатель инвестиционной привлекательности и снизить риски, связанные с инвестированием.

Заключение

В данной магистерской диссертации было проведено комплексное исследование применения фундаментального анализа в инвестиционной деятельности на примере ПАО «Роснефть». Исследование охватило анализ теоретических основ фундаментального анализа, его методов и инструментов, а также оценку инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть» с учётом специфики нефтегазовой отрасли и геополитических рисков. Были использованы данные финансовой отчетности компании за период 2018-2023 гг., а также информация из открытых источников. Полученные результаты позволили сформулировать обоснованные рекомендации по инвестированию в акции ПАО «Роснефть».

Анализ финансового состояния ПАО «Роснефть» показал рост активов компании с 12227 млрд. руб. в 2018 году до 16457 млрд. руб. в 2023 году, преимущественно за счет внеоборотных активов. При этом наблюдалось снижение удельного веса собственного капитала с 35,5% в 2019 году до 33,6% в 2023 году, что указывает на рост задолженности. Выручка компании выросла с 8238 млрд. руб. в 2018 году до 9163 млрд. руб. в 2023 году, однако себестоимость также увеличилась, что привело к снижению рентабельности. Денежный поток от операционной деятельности снизился с 1745 млрд. руб. в 2021 году до 1166 млрд. руб. в 2023 году, что свидетельствует о необходимости повышения эффективности.

Анализ операционной деятельности выявил тенденцию к снижению объемов добычи нефти с 278,1 млн. тонн в 2018 году до 256,6 млн. тонн в 2023 году (снижение на 8%). Себестоимость добычи нефти выросла с 1500 рублей за тонну в 2018 году до 2100 рублей за тонну в 2023 году (рост на 40% в скорректированных значениях), что снижает конкурентоспособность компании. Рентабельность по EBITDA снизилась с 28,27% в 2021 году до 26,33% в 2023 году, несмотря на рост выручки. Это указывает на необходимость оптимизации затрат и повышения эффективности.

Для более точной оценки инвестиционной привлекательности была разработана модифицированная методика фундаментального анализа, учитывающая специфику нефтегазовой отрасли и геополитические риски. Модель DCF была модифицирована с использованием трёх сценариев цен на нефть (оптимистичный, базовый, пессимистичный) с вероятностями 30%, 40% и 30% соответственно. Геополитические риски были оценены методом АНР.

Была разработана система весовых коэффициентов для агрегирования ключевых показателей (объём добычи, себестоимость, ROE, запасы), применив комбинированный подход (экспертная оценка и корреляционный анализ). Веса были распределены следующим образом: объём добычи – 30%, себестоимость – 10%, ROE – 40%, запасы – 20%. Чувствительный анализ показал устойчивость результатов к увеличению и уменьшению весов на 10%.

Расчет интегрального показателя инвестиционной привлекательности (ИПИ) показал колебания от 0.82 до 0.93 в период 2020-2022 гг., с небольшим снижением в 2023 году. Сравнение с рыночной ценой акций указывает на возможное некоторое превышение рыночной оценки над рассчитанной внутренней стоимостью. Анализ рисков выявил геополитические риски (интегральная оценка 72) и волатильность цен на нефть (интегральная оценка 49) как наиболее значительные факторы.

Рекомендации по инвестированию были дифференцированы по группам инвесторов (консервативные – доля акций 5-10%, умеренные – 15-25%, агрессивные – 30-40%) и инвестиционным горизонтам. Для долгосрочных инвестиций рекомендована стратегия «купи и держи», для краткосрочных – активное управление с установлением целевых уровней и стоп-лоссов.

Оптимальный размер инвестиций зависит от индивидуальных финансовых возможностей и целей инвесторов. Молодым инвесторам с высокой толерантностью к риску рекомендована большая доля акций ПАО

«Роснефть», в то время как пенсионерам – минимальная. Диверсификация портфеля является ключевым фактором снижения рисков.

Необходимо отметить, что полученные результаты основаны на данных за определённый период и могут измениться в зависимости от изменений рыночной конъюнктуры и геополитической ситуации. Разработанная методика позволяет учитывать эти изменения, но требует регулярного обновления данных и пересчета показателей. Дальнейшие исследования могут быть направлены на усовершенствование модели и учет дополнительных факторов.

В целом, проведенное исследование позволило разработать комплексную методику оценки инвестиционной привлекательности ПАО «Роснефть», учитывающую специфику отрасли и геополитические риски. Полученные рекомендации по инвестированию могут быть использованы инвесторами для принятия более обоснованных решений. Однако, необходимо помнить о существующих рисках и необходимости регулярного мониторинга рыночной ситуации. Дальнейшее исследование может быть направлено на проверку эффективности разработанной методики на более продолжительном периоде и в других условиях.

Разработанная методика может быть применена для оценки инвестиционной привлекательности и других компаний нефтегазового сектора, что позволяет расширить применение результатов исследования и повысить их практическую значимость. Учет специфики каждой компании и геополитической ситуации является ключевым для получения адекватных результатов. Дальнейшие исследования могут быть направлены на усовершенствование методики с учётом более широкого круга факторов, включая экологические и социальные аспекты.

Список используемой литературы и используемых источников

1. Анализ финансовой отчетности : учебник / Е.В. Никифорова, М.В. Боровицкая, Л.М. Куприянова, О.В. Шнайдер ; под общ. ред. Е.В. Никифоровой. – Москва : ИНФРА-М, 2023. – 211 с.
2. Анализ финансовой отчетности : учебник / под ред. М.А. Вахрушиной. – 4-е изд., перераб. и доп. – Москва : ИНФРА-М, 2024. – 434 с.
3. Буряк, А. С. Формирование доходного инвестиционного портфеля на фондовом рынке / А. С. Буряк, О. В. Ваганова // Цифровые технологии в бизнесе: Сборник материалов II Международной научно-практической конференции, Уфа, 25 октября 2023 года. – Уфа: Уфимский университет науки и технологий, 2023. – С. 21-26.
4. Газалиев, М. М. Рынок ценных бумаг : учебное пособие / М. М. Газалиев, В. А. Осипов. - 4-е изд., стер. - Москва : Дашков и К, 2022. - 154 с.
5. Галанов, В. А. Рынок ценных бумаг : учебник / В.А. Галанов. – 2-е изд., перераб. и доп. –Москва : ИНФРА-М, 2023. – 414 с.
6. Герасимова, Е. Б. Финансовый анализ. Управление финансовыми операциями : учебное пособие / Е. Б. Герасимова, Д. В. Редин. – Москва : ФОРУМ : ИНФРА-М, 2022. – 192 с.
7. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов : учебно-практическое пособие / А. Дамодаран. - 11-е изд., перераб. и доп. - Москва : Альпина Паблишер, 2021. - 1316 с.
8. Инвестиционный рынок России: состояние и направление развития : монография / А. И. Данилов, О. Ю. Ермоловская, Л. Д. Капранова [и др.]. - 3-е изд., перераб. и доп. - Москва : Дашков и К, 2022. - 318 с.
9. Казакова, Н. А. Финансы и финансовый анализ : учебник / Н.А. Казакова, В.Г. Когденко, М.В. Мельник. – Москва : ИНФРА-М, 2024. – 201 с.
10. Калинин, Я. Е. Управление портфелем ценных бумаг в условиях современного фондового рынка / Я. Е. Калинин, В. Б. Родичева // Весенние дни науки: Сборник докладов международной конференции студентов и

молодых ученых, Екатеринбург, 20–22 апреля 2023 года. – Екатеринбург: ООО Издательский Дом «Ажур», 2023. – С. 1166-1168.

11. Карпова, Е. Н. Финансы организаций (предприятий) : учебное пособие / Е.Н. Карпова, Е.А. Чумаченко. –Москва : ИНФРА-М, 2023. – 285 с.

12. Киреева, Н. В. Экономический и финансовый анализ : учебное пособие / Н.В. Киреева. – Москва : ИНФРА-М, 2024. – 293 с.

13. Климович, В. П. Финансы, денежное обращение и кредит : учебник / В.П. Климович. – 4-е изд., перераб. и доп. –Москва : ФОРУМ : ИНФРА-М, 2024. – 336 с.

14. Климовских, Н. В. Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг в России / Н. В. Климовских, К. Т. Хецуриани // Формирование и использование финансовой и управленческой информации в современных условиях развития экономики: Материалы Международной научно-практической конференции, Краснодар, 15–16 мая 2023 года. – Краснодар: Кубанский государственный аграрный университет имени И.Т. Трубилина, 2023. – С. 223-227.

15. Ковальчук, А. И. Российский фондовый рынок, эволюция, перспективы и проблемы развития / А. И. Ковальчук, Е. А. Разумовская // Российские регионы в фокусе перемен: Сборник докладов XVII Международной конференции, Екатеринбург, 17–19 ноября 2022 года. – Екатеринбург: ООО Издательский Дом «Ажур», 2023. – С. 1119-1122.

16. Корпоративные финансы : учебник / под общ. ред. А.М. Губернаторова. –Москва : ИНФРА-М, 2024. – 399 с.

17. Кукукина, И. Г. Корпоративные финансы : учебное пособие / И. Г. Кукукина, А. В. Макарова ; под ред. И. Г. Кукукиной. – 2-е изд., доп. – Москва : ИНФРА-М, 2023. – 422 с.

18. Михайленко, М. Н. Рынок ценных бумаг : Учебник и практикум / М. Н. Михайленко. – 3-е изд., пер. и доп. – Москва : Издательство Юрайт, 2024. – 340 с.

19. Настасин, Н. И. Диверсификация инвестиционных рисков / Н. И.

Настасин // Финансовая грамотность в условиях цифровой экономики: Материалы Межрегиональной научно-практической конференции, Санкт-Петербург, 27–28 октября 2022 года. – Санкт-Петербург: Санкт-Петербургский государственный университет промышленных технологий и дизайна, 2023. – С. 193-195.

20. Николаева, И. П. Рынок ценных бумаг: учебник / И. П. Николаева. - 4-е изд., стер. - Москва: Дашков и К, 2022. - 254 с.

21. Николаева, Ю. Р. Стратегия управления инвестиционным портфелем. Стратегия усреднения стоимости / Ю. Р. Николаева // Цифровая экономика глазами студентов: материалы Международной научной конференции, Казань, 12 мая 2023 года. – Казань: ИП Сагиев А.Р., 2023. – С. 176-180.

22. Ожерелкова, В. А. Проблемы российского фондового рынка / В. А. Ожерелкова, Ю. А. Кафтулина // Нугаевские чтения - 2022: Материалы II Всероссийской научно-практической конференции, Казань, 06–07 декабря 2022 года. – Казань: Казанский национальный исследовательский технологический университет, 2023. – С. 112-114.

23. Пласкова, Н. С. Финансовый анализ деятельности организации : учебник / Н.С. Пласкова. – 3-е изд., перераб. и доп. – Москва : ИНФРА-М, 2023. – 372 с.

24. Рынок ценных бумаг: учебник / В. А. Зверев А. В. Зверева, С. Г. Евсюков, А. В. Макеев. - 5-е изд., стер. - Москва: Дашков и К, 2023. - 256 с.

25. Рынок ценных бумаг: учебник / В. А. Татьянникова, Е. А. Разумовская, Т. В. Решетникова [и др.] ; под общ.ред. В. А. Татьянникова. - 2-е изд., стер. - Москва: ФЛИНТА : Изд-во Урал.ун-та, 2022. - 496 с.

26. Савицкая, Г. В. Комплексный анализ хозяйственной деятельности предприятия : учебник / Г.В. Савицкая. – 7-е изд., перераб. и доп. – Москва : ИНФРА-М, 2024. – 608 с.

27. Савяк, Н. Н. Рынок ценных бумаг / Н. Н. Савяк, Е. В. Шкарпетина. – Москва: Общество с ограниченной ответственностью «Русайнс», 2023. – 182

с.

28. Самылин, А. И. Корпоративные финансы : учебник / А.И. Самылин. – Москва: ИНФРА-М, 2022. – 472 с.

29. Семернина, Ю. В. Управление портфелем акций в условиях волатильности российского фондового рынка / Ю. В. Семернина, Р. М. Комков // 85-летие Саратовской финансово-банковской школы: новые горизонты развития науки : сборник трудов Международной научно-практической конференции, Саратов, 17 ноября 2023 года. – Саратов: Саратовский источник, 2023. – С. 164-168.

30. Слепов, В. А. Финансы : учебник / под ред. проф. В.А. Слепова. – 4-е изд., перераб. и доп. – Москва: Магистр: ИНФРА-М, 2024. – 336 с.

31. Современная портфельная теория в системе управления корпоративными финансами: учебное пособие (для магистрантов направления подготовки 38.04.08 - «Финансы и кредит») / О. Н. Углицких, И. И. Глотова, Л. В. Агаркова [и др.]. – Ставрополь: Ставропольский государственный аграрный университет, 2023. – 84 с.

32. Соколов, В. Е. Статистическая группировка, направленная на формирование инвестиционного портфеля / В. Е. Соколов // Большие данные: Материалы I Международного форума, Новосибирск, 16–18 ноября 2022 года / Отв. редактор А.А. Макарец, редколлегия: Т.Н. Дудина [и др.]. – Новосибирск: Новосибирский государственный университет экономики и управления «НИНХ», 2023. – С. 151-154.

33. Сребник, Б. В. Финансовые рынки: профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг : учебное пособие / Б.В. Сребник, Т.Б. Вилкова. – Москва: ИНФРА-М, 2022. – 366 с.

34. Тимофеева, А. А. Финансовые инструменты фондового рынка / А. А. Тимофеева. – Иркутск: Байкальский государственный университет, 2023. – 120 с.

35. Увакина, Т. В. Правовое регулирование рынка ценных бумаг : учебное пособие / Т.В. Увакина. – Москва: ИНФРА-М, 2022. – 124 с.

36. Финансы : учебник / Ю. С. Долганова, Н. Ю. Исакова, Н. А. Истомина [и др.] ; под общ.ред. канд. экон. наук, доц. Н. Ю. Исаковой. - 2-е изд., стер.- Москва : ФЛИНТА ; Екатеринбург : Изд-во Урал.ун-та, 2022. - 336 с.

37. Финансы и кредит : учебник / под ред. О.В. Соколовой. – 2-е изд., перераб. и доп. –Москва: Магистр: ИНФРА-М, 2023. – 912 с.

38. Хачатрян, А. Как зарабатывать на акциях: Анализируем рынок, выбираем компании и формируем портфель: практическое руководство / А. Хачатрян. - Москва: Альпина Паблшер, 2022. - 210 с.

39. Чуклинова, Н. Р. Современные инвестиционные стратегии на российском фондовом рынке / Н. Р. Чуклинова // Вестник экономического научного общества студентов и аспирантов: Межвузовский студенческий научный журнал, Санкт-Петербург, 25 мая 2023 года. – Санкт-Петербург: Международный банковский институт имени Анатолия Собчака, 2023. – С. 111-119.

40. Шапкин, А. С. Управление портфелем инвестиций ценных бумаг: учебное пособие / А. С. Шапкин, В. А. Шапкин. - 8-е изд., перераб. - Москва: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2023. - 505 с.

41. Шеремет, А. Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций : практическое пособие / А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : ИНФРА-М, 2024. – 208 с.

42. Chowdhury, E. K., 2021. «The Trade-off Between Fundamental and Technical Analysis», MPRA Paper 117991, Munich University Library, Germany. <<https://ideas.repec.org/p/pramrpra/117991.html>>

43. Drudi M.L. and Calogero-Nuchera F., 2022. «Economic Fundamentals and Stock Market Valuation: A CAPE-Based Approach», Temididiscussione (Economic Working Papers) 1393, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Department. <https://ideas.repec.org/p/bdi/wptemi/td_1393_22.html>

44. Fan J. and Chang H., 2024. «Using Fundamental Analysis to Forecast Stock Trends for Profit», Articles 2410.03913 arXiv.org. <<https://ideas.repec.org/p/arx/papers/2410.03913.html>>

45. Naknok S., 2022. «Firm Performance Indicators as Fundamental Stock Analysis and a Factor Determining Firm Activity», International Journal of Economics and Business Administration (IJEBA), International Journal of Economics and Business Administration (IJEBA), Vol. 0(1), pp. 190-213. <<https://ideas.repec.org/a/ers/ijebaa/vxy2022i1p190-213.html>>

46. Tabot-Enow S., 2023. «Equity Valuation Using Fundamental Analysis: Data from International Stock Markets», International Journal of Business and Social Research (2147-4478), Center for Strategic Business and Financial Studies, Vol. 12(6), pp. 153-158, September. <<https://ideas.repec.org/a/rbs/ijbrss/v12y2023i6p153-158.html>>

Приложение А

Организационная структура ПАО НК «Роснефть»



Рисунок А.1 – Организационная структура ПАО НК «Роснефть»

Приложение Б

Динамика и структура активов бухгалтерского баланса ПАО НК «Роснефть», млрд. руб.

Таблица Б.1 – Динамика и структура активов бухгалтерского баланса ПАО НК «Роснефть», млрд руб.

Показатели	Сумма, млрд руб.					Удельный вес, %				
	на 31.12.2018	на 31.12.2019	на 31.12.2020	на 31.12.2021	на 31.12.2023	на 31.12. 2018	на 31.12. 2019	на 31.12. 2020	на 31.12. 2021	на 31.12. 2023
Итого оборотные активы	2292	3022	2396	2922	3535	18,7	23,0	18,5	19,0	21,5
Денежные средства и эквиваленты	1480	1464	729	1623	1580	12,1	11,1	5,6	10,6	9,6
Дебиторская задолженность	843	642	968	775	1240	6,9	4,9	7,5	5,0	7,5
Товарно-материальные запасы	324	393	438	361	498	2,6	3,0	3,4	2,4	3,0
Прочие оборотные активы	454	510	18	26	44	3,7	3,9	0,1	0,2	0,3
Итого внеоборотные активы	9935	10141	10554	12428	12922	81,3	77,0	81,5	81,0	78,5
Основные средства	7923	8445	8730	10566	10728	64,8	64,2	67,4	68,8	65,2
Гудвилл	265	85	85	82	82	2,2	0,6	0,7	0,5	0,5
Нематериальные активы	71	75	69	80	86	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Долгосрочные финансовые вложения	1244	974	1002	1093	1140	10,2	7,4	7,7	7,1	6,9
Векселя к получению долгосрочные	121	239	321	391	593	1,0	1,8	2,5	2,5	3,6
Прочие долгосрочные активы	311	323	204	226	293	2,5	2,5	1,6	1,5	1,8
Всего активы	12227	13163	12950	15350	16457	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0