

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)

Департамент бакалавриата (экономических и управленческих программ)
(наименование)

38.03.01 Экономика
(код и наименование направления подготовки, специальности)

Финансы и кредит
(направленность (профиль)/специализация)

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА (БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА)

на тему Оценка стоимости предприятия

Студент

Н.А. Баранов

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Руководитель

канд. экон. наук, доцент А.В. Морякова

(ученая степень, звание, И.О. Фамилия)

Тольятти 2020

Аннотация

Бакалаврскую работу выполнил: Баранов Н. А.

Тема работы: «Оценка стоимости предприятия».

Научный руководитель: канд.экон.наук, доцент А.В. Морякова.

Цель написания бакалаврской работы состоит в изучении теоретических и практических аспектов оценки стоимости предприятия, ее подходов и способов увеличения его стоимости.

Объектом исследования в бакалаврской работе выступает ПАО «НК «Лукойл». Предметом бакалаврской работы является оценка стоимости предприятия и разработка направлений увеличения данной стоимости.

В ходе подготовки бакалаврской работы использованы такие методы как анализ и синтез, индукция и дедукция, коэффициентный метод.

В первом разделе работы рассмотрено экономическое содержание оценки стоимости предприятия, сформулированы ее цели и задачи, ее роль в процессе экономической деятельности, изучены основные подходы к оценке стоимости предприятия и их методы, основные источники информации для проведения оценки стоимости предприятия. Во втором разделе проведен анализ стоимости выбранного предприятия с использованием сравнительного и доходного подходов. Третий раздел посвящен мероприятиям по увеличению стоимости предприятия и расчёту экономического эффекта от предложенных мероприятий.

Практическая значимость бакалаврской работы состоит в том, что предложенные мероприятия могут быть использованы не только данным предприятием с целью увеличения своей оценочной стоимости, но и предприятиями-аналогами.

Бакалаврская работа состоит из введения, трех разделов, заключения, списка литературы, приложений из 60 источников и 4 приложений. Общий объем работы, без приложений, 63 страницы машинописного текста, в том числе таблиц – 17, рисунков – 17.

Содержание

Введение.....	4
1 Теоретические аспекты оценки стоимости предприятия.....	6
1.1 Экономическое содержание оценки стоимости предприятия	6
1.2 Подходы и методы оценки стоимости предприятия	9
1.3 Источники информации для оценки стоимости предприятия	21
2 Оценка стоимости на примере предприятия ПАО «НК «Лукойл».....	25
2.1 Техничко-экономическая характеристика ПАО «НК «Лукойл».....	25
2.2 Оценка стоимости ПАО «НК «Лукойл» сравнительным подходом.....	34
2.3 Оценка стоимости ПАО «НК «Лукойл» доходным подходом.....	39
3 Разработка мероприятий по повышению стоимости ПАО «НК «Лукойл»	45
3.1 Мероприятия по повышению стоимости предприятия.....	45
3.2 Экономическая эффективность предложенных мероприятий.....	52
Заключение	55
Список используемой литературы	58
Приложение А Типичные хозяйственные ситуации, требующие оценки стоимости предприятия	64
Приложение Б Бухгалтерский баланс ПАО «НК «Лукойл» за 2017-2019 гг.	66
Приложение В Отчет о финансовых результатах ПАО «НК «Лукойл» за 2019 г.	68
Приложение Г Отчет о финансовых результатах ПАО «НК «Лукойл» за 2018 г.	69

Введение

Оценка стоимости предприятия приобретает в современных условиях серьезную значимость и может использоваться как для текущего управления бизнесом собственниками, так и для полной или частичной продажи бизнеса или привлечения инвесторов в реализацию проектов развития. Необходимость оценки стоимости бизнеса предприятия может возникать у собственника бизнеса в различных экономических ситуациях: от ситуации, в которой необходимость оценки обусловлена потребностью в кардинальных изменениях в структуре бизнеса для повышения его стоимости до ситуации продажи бизнеса, в том числе и ликвидации предприятия, в условиях его банкротства. Оценка стоимости предприятия в такое время происходит в очень нестабильной и неопределенной среде, с высокой степенью риска. В условиях нестабильной экономики при оценке стоимости предприятия в зависимости от целей оценки используются различные подходы, в рамках которых выделяются определенные методы.

Оценка стоимости предприятия является основополагающим моментом, а также размером эффективности процесса управления хозяйствующим субъектом.

Все вышеперечисленное обуславливает актуальность темы бакалаврской работы.

Цель написания бакалаврской работы состоит в изучении теоретических и практических аспектов оценки стоимости предприятия, ее подходов и способов увеличения его стоимости.

Для достижения указанной цели были поставлены следующие задачи:

1. исследовать теоретические основы оценки стоимости предприятия, основные подходы и источники информации для осуществления оценки стоимости предприятия;
2. провести оценку стоимости предприятия с использованием нескольких подходов к оценке стоимости предприятия;

3. разработать направления увеличения оценочной стоимости предприятия.

Объектом исследования в бакалаврской работе выступает ПАО «НК «Лукойл». Предметом бакалаврской работы является оценка стоимости предприятия и разработка направлений увеличения данной стоимости.

Для подготовки бакалаврской работы использовалась научная и периодическая литература, законодательно-нормативные акты, бухгалтерская (финансовая) отчетность и данные с сайта анализируемого предприятия.

В ходе подготовки бакалаврской работы использованы такие методы как анализ и синтез, индукция и дедукция, коэффициентный метод.

Бакалаврская работа состоит из введения, трех разделов, заключения, списка используемой литературы и приложений.

В введении обозначена актуальность бакалаврской работы.

В первом разделе рассмотрено экономическое содержание оценки стоимости предприятия, сформулированы ее цели и задачи, ее роль в процессе экономической деятельности, изучены основные подходы к оценке стоимости предприятия и их методы, основные источники информации для проведения оценки стоимости предприятия. Во втором разделе проведен анализ стоимости выбранного предприятия с использованием сравнительного и доходного подходов. Третий раздел посвящен мероприятиям по увеличению стоимости предприятия и расчёту экономического эффекта от предложенных мероприятий. В заключении сформулированы основные выводы о проделанной работе.

Практическая значимость бакалаврской работы состоит в том, что предложенные мероприятия могут быть использованы не только данным предприятием с целью увеличения своей оценочной стоимости, но и предприятиями-аналогами.

1 Теоретические аспекты оценки стоимости предприятия

1.1 Экономическое содержание оценки стоимости предприятия

Стоимость предприятия характеризует результативность деятельности предприятия, его эффективность, а также инвестиционную привлекательность.

По мере развития рыночных отношений потребность в оценке стоимости предприятия или отдельных его составных частей, являющихся собственностью коллектива либо отдельных его членов, постоянно возрастает. Согласно Федеральному закону «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» оценка объектов собственности (объектов, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации либо ее субъектам, муниципальным образованиям, отдельным группам людей или частным лицам) является обязательной при приватизации, передаче в доверительное управление либо в аренду, продаже, национализации, выкупе, ипотечном кредитовании, передаче в качестве вклада в уставные капиталы дочерних и иных предприятий [51].

Следовательно, оценка стоимости предприятия - это расчет и обоснование стоимости предприятия на определенную дату. Оценка стоимости представляет собой целенаправленный упорядоченный процесс определения величины стоимости объекта в денежном выражении, с учетом влияющих на нее факторов в конкретный момент времени в условиях конкретного рынка.

Оценка стоимости предприятия используется с целью недопущения возможного банкротства, а при его угрозе поиске путей финансового оздоровления для восстановления платежеспособности, а также дальнейшего развития предприятия. Оценка стоимости предприятия дает владельцу предприятия множество фактов и цифр относительно фактической стоимости или стоимости предприятия с точки зрения рыночной конкуренции,

стоимости активов, для внесения изменений в финансовую отчетность и так далее.

«Оценку предприятия проводят в следующих целях:

- повышения эффективности текущего управления предприятием;
- принятия обоснованного инвестиционного решения;
- купли-продажи предприятия;
- установления доли совладельцев в случае подписания или расторжения договора, или в случае смерти одного из партнеров;
- реструктуризации предприятия; разработки плана развития предприятия; определения кредитоспособности предприятия и стоимости залога при кредитовании;
- страхования;
- налогообложения;
- принятия обоснованных управленческих решений;
- и в иных случаях» [15, с.299].

«В процессе оценки стоимости предприятия эксперты-оценщики на основе анализа технико-экономического состояния его материальных ресурсов должны определять альтернативные подходы к управлению производственным процессом в целом, а значит, и предлагать более эффективный вариант его реализации, что, несомненно, способствует повышению рыночной стоимости объекта оценки» [15, с.298].

Для того чтобы собственнику принимать правильные управленческие решения, необходимо правильно сделать выбор подходов к оценке стоимости предприятия. Отмечается, что при выборе используемых при проведении оценки подходов следует учитывать не только возможность применения каждого из подходов, но и цели и задачи оценки, предполагаемое использование результатов оценки, допущения, полноту и достоверность исходной информации.

В таблице А.1 Приложения А представлены типичные хозяйственные ситуации, требующие оценки стоимости предприятия.

Концепция оценки стоимости предприятия сегодня становится одним из наиболее распространенных подходов к анализу эффективности систем управления. Более того, многие исследователи и практики утверждают, что стоимость бизнеса и ее изменение является универсальным критерием эффективности деятельности предприятия в рыночной среде.

Одним из показателей успешности предприятия является рост его стоимости, который не только обуславливает долгосрочное и устойчивое функционирование предприятия, но и трансформируется в показатели социально-экономического благополучия всего общества. При этом следует понимать, что факторы стоимости предприятия могут формировать как ее конкурентные преимущества, так и составлять основу для нарастания рисков ведения бизнеса.

На рисунке 1 представлены составляющие создания стоимости предприятия.



Рисунок 1 – Составляющие создания стоимости предприятия

Для оценки стоимости предприятий в настоящее время применяются разнообразные модели и методы. Появившаяся потребность в оценке стоимости бизнеса длительное время удовлетворялась применением зарубежных подходов и методик и с течением времени все дальше отдалялась от простой бухгалтерской оценки балансовой стоимости предприятий, все больше основываясь на анализе его текущей деятельности и перспектив развития.

Основными подходами, используемыми при проведении оценки стоимости предприятия, в настоящее время являются сравнительный, доходный и затратный подходы, а также опционный. Данные подходы подробно будут рассмотрены в следующем пункте.

1.2 Подходы и методы оценки стоимости предприятия

В существующей рыночной экономике владельцы предприятия все больше сталкиваются с неопределенностью и риском, поэтому им бы хотелось, как можно больше узнать о рыночной стоимости своего бизнеса.

На сегодняшний день мировая практика выделяет 4 подхода оценки стоимости предприятия:

- затратный (имущественный);
- сравнительный (рыночный);
- доходный;
- опционный.

В основе современной методологии отечественной оценки стоимости собственности предприятий, лежит концепция, согласно которой, существующие методы оценки, в том числе оценки рыночной стоимости, условно объединяют в три методических подхода, представленных на рисунке 2.

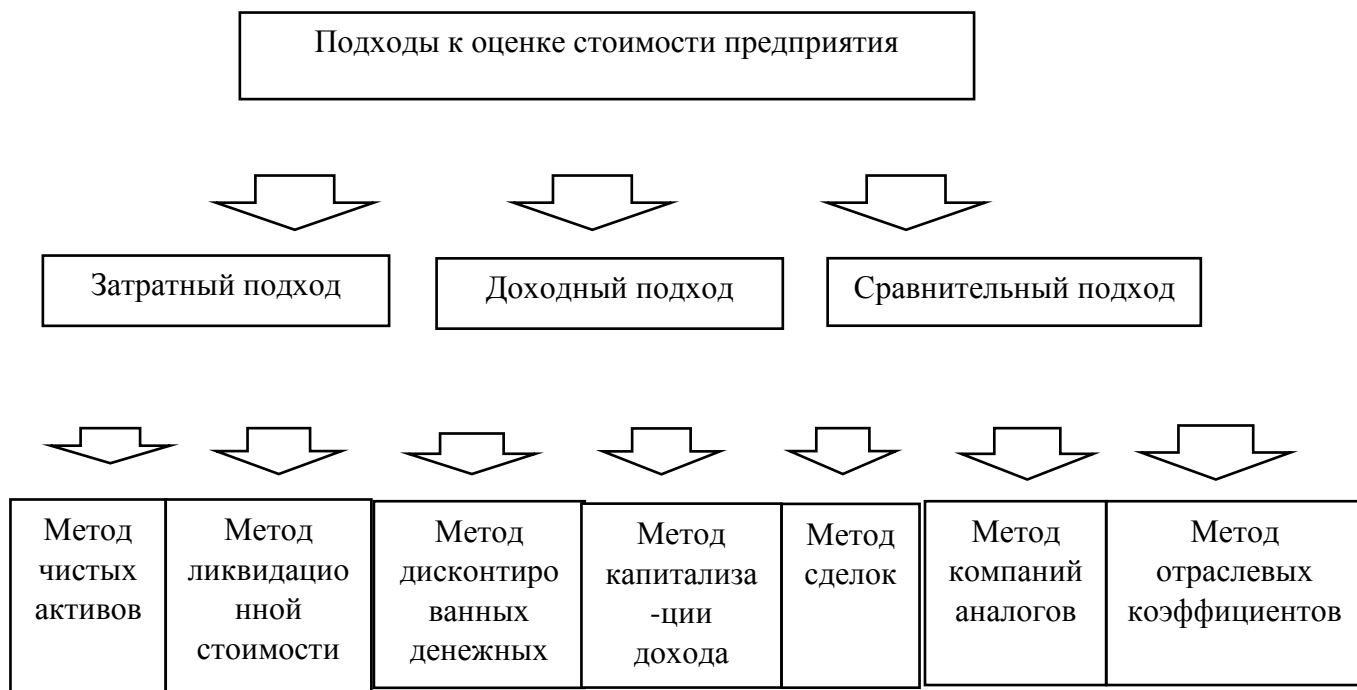


Рисунок 2 - Виды подходов и методов к оценке стоимости предприятия

Ниже рассмотрены данные подходы более подробно.

«Используя затратный подход для оценки стоимости хозяйствующего объекта рассматривается стоимость общего числа активов и понесенных затрат предприятия. В теоретической основе данного подхода лежит принцип замещения, подразумевающий, что актив стоит меньше требующихся затрат на замену всех отдельных участков. Затратный подход зачастую преподносится в качестве способа, позволяющего определить стоимость предприятия и его собственного капитала, применяя один или более методов, которые основаны подсчёте стоимости активов предприятия за вычетом всех обязательств» [45, с.60].

Среди методов затратного подхода выделяются следующие методы, представленные на рисунке 3.

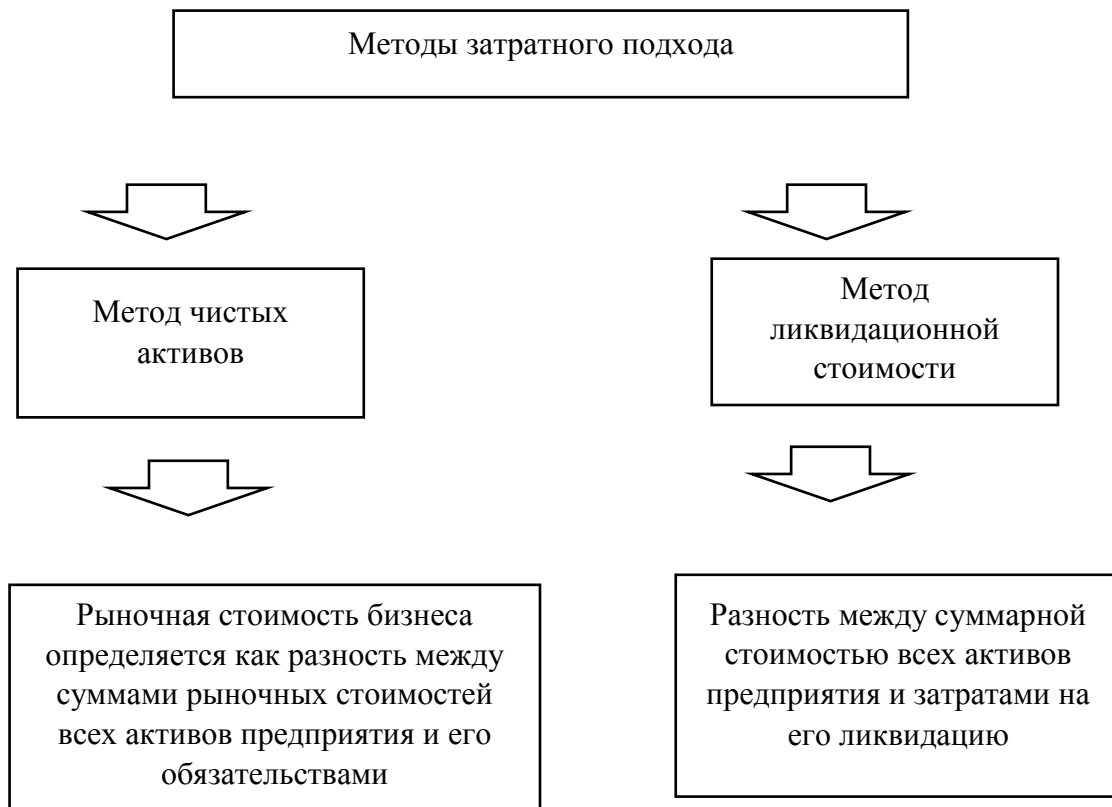


Рисунок 3 – Классификация методов затратного подхода

«Сравнительный (рыночный) подход основан на процессе сравнения стоимости объекта оценки со стоимостью его аналогов или на определении курсовой стоимости акций сопоставимых предприятий. Такие организации должны совпадать размерами объекта, перспективами роста, качеством менеджмента. Кроме того, должно быть сходство в отрасли и выпускаемой продукции» [45, с.60].

При данном подходе к оценке стоимости бизнеса применяется ценовой мультипликатор для сравнения объекта с аналогом. Мультипликатор – это коэффициент, показывающий соотношение между рыночной стоимостью предприятия аналога и анализируемого объекта.

Методами сравнительного подхода являются методы, представленные на рисунке 4.



Рисунок 4 – Классификация методов сравнительного подхода

«Для расчета мультипликаторов используются показатели, которые могут служить финансовой базой: выручка от реализации продукции, прибыль до процентов и налогов, прибыль до налогообложения, объявленная чистая прибыль» [15, с.298].

Расчет ценового мультипликатора для оценки стоимости предприятия - аналога приведен ниже.

$$\text{Значение мультипликатора} = \frac{Ц}{Ф}, \quad (1)$$

где Ц – цена предприятия аналога;

Ф - финансовая база предприятия аналога.

Далее рассчитывается стоимость предприятия по формуле:

$$V = M * F, \quad (2)$$

где V – стоимость предприятия;

M – мультипликатор предприятия-аналога;

F – финансовая база предприятия.

Оценочная практика используют два типа ценовых мультипликаторов, представленных на рисунке 5.

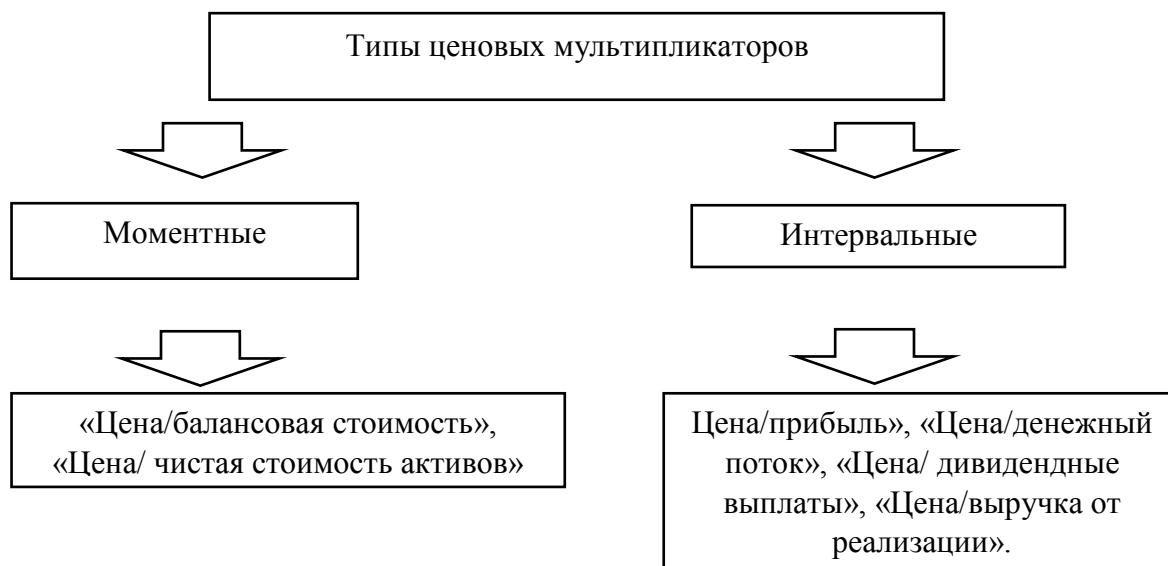


Рисунок 5 – Классификация ценовых мультипликаторов

Более подробно расчет ценового мультипликатора состоит из следующих этапов:

1. «Определение величины капитализации или рыночная стоимость собственного капитала аналога предприятия. Для этого рыночная цена акций аналогичных предприятий умножается на число обращений акций. Это даст в формуле значение числителя. На последнюю дату берется цена акций, предшествующую оценке дате, или представляет среднюю величину между минимальной и максимальной ценой за последние месяцы.

2. Для вычисления необходимого финансового показателя: выручку и прибыль от реализации, стоимости чистых активов и другие. Это дает величину знаменателя. В данном качестве показатель может выступать в финансовые результаты за последние двенадцать месяцев последний или за отчетный год, или среднюю величину за несколько лет, дате предшествующих оценки» [7, с.79].

Разложение ценовых мультипликаторов на моментные и интервальные используется в расчетах обращении числа акций.

Доходный подход. «Для оценки стоимости бизнеса с точки зрения доходного подхода используется доход предприятия. Данный подход может использоваться для оценки предприятия в периоде нестабильности России, так как с помощью ставки дисконтирования учитывает уровень риска. Применение оценки стоимости предприятия по доходному подходу при нестабильной и неопределенной внешней среде можно сочетать со сценарно-вероятностным подходом, предполагающим учет стоимости предприятия по трем сценариям развития бизнеса: пессимистическому, наиболее вероятному, и оптимистическому» [45, с.60].

Основными методами доходного подхода являются метод прямой капитализации дохода и метод денежного дисконтирования.

Метод дисконтирования денежных потоков используется тогда, когда невозможно спрогнозировать постоянные денежные потоки оцениваемого предприятия. Денежные потоки в данном случае не постоянны и не стабильны на протяжении анализируемого периода времени, а также отличаются по своей величине.

Метод прямой капитализации дохода применим в случаях постоянного и неизменного прогнозного чистого дохода предприятия. Получение данного дохода также не ограничено временными рамками.

Главное отличие данных методов состоит по большей мере в способе преобразования потоков дохода.

Общий алгоритм использования доходного подхода для оценки стоимости предприятия представлен на рисунке 6.

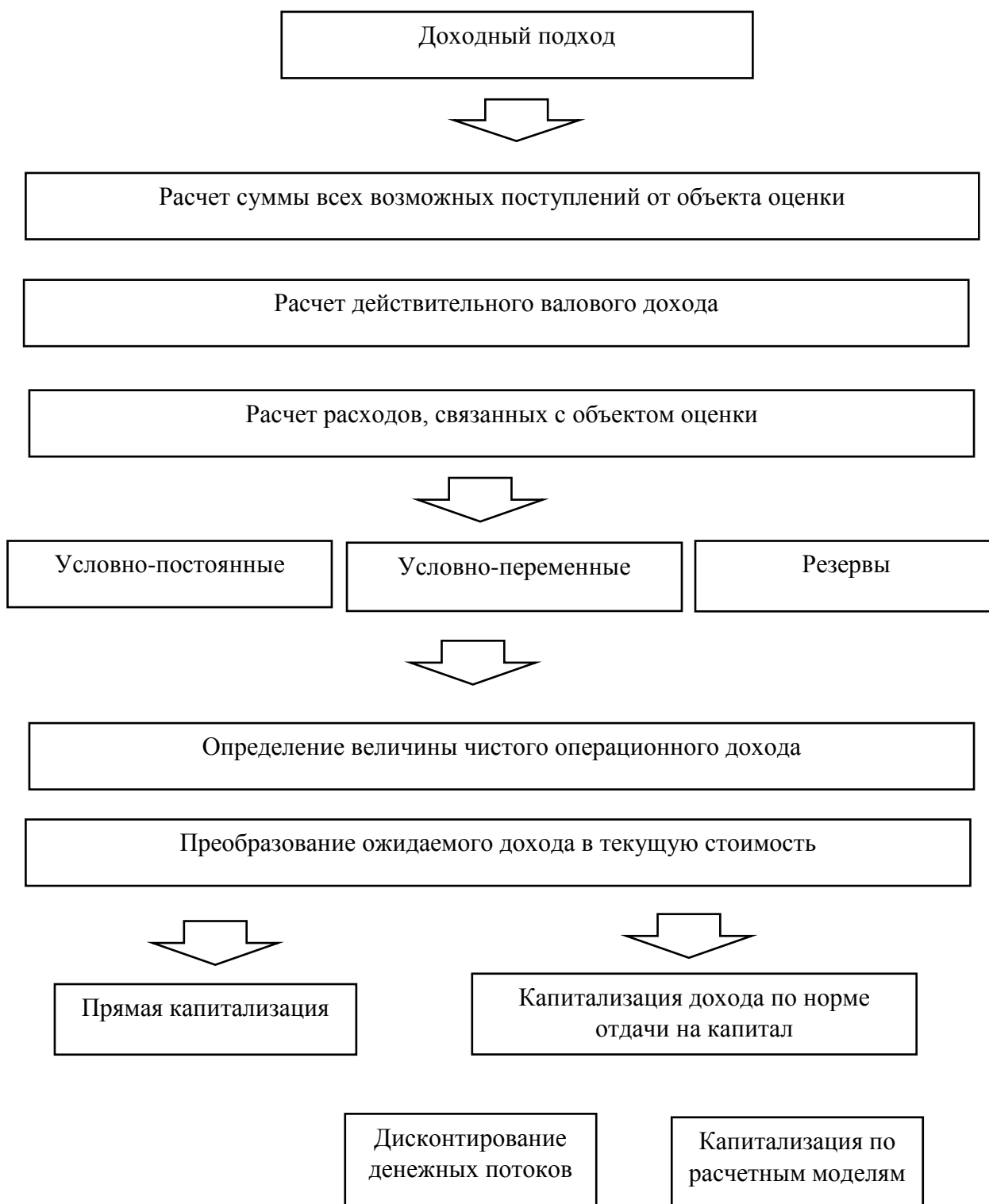


Рисунок 6 - Алгоритм использования доходного подхода для оценки стоимости предприятия

Метод капитализации денежного дохода - более простой метод оценки стоимости предприятия в рамках доходного подхода, так как он не требует тщательного расчета денежных потоков предприятия в течение долгого промежутка времени. Данный метод реализуется за счет получения показателя путем деления величины прогнозируемого дохода на коэффициент капитализации.

«К основным условиям, в которых данный метод может применяться, отнесем следующие методы:

- потоки доходов от оцениваемого актива стабильны длительный период времени, не имеют существенных отклонений, составляю значительную положительную величину;
- оттоки доходов от оцениваемого актива возрастают с устойчивым, постоянным темпом роста» [20, с.439].

Формула расчета стоимости данным методом представлена ниже:

$$C = \frac{\text{ЧОД}}{K}, \quad (3)$$

где С – стоимость объекта;

ЧОД – операционный доход чистый;

К - коэффициент капитализации.

Этапы оценки методом капитализации доходов:

1. Поиск ожидаемого годового дохода.
2. Определение коэффициента капитализации.
3. Расчёт стоимости недвижимости путем деления чистого операционного дохода на коэффициент капитализации.

Далее рассмотрены каждые этапы метода.

1. Поиск ожидаемого чистого операционного дохода.

Оценщик работает со следующими видами доходов:

- потенциальный валовой доход (ПВД);

- действительный валовой доход (ДВД);
- чистый операционный доход (ЧОД);
- денежный поток до уплаты налогов (ДП) – чистый операционный доход за минусом расходов;
- ПВД - доход, который получается, от объекта, при 100 % применении без учета расходов и всех потерь.

Метод дисконтированных денежных потоков может оценить объект при получении от него нестабильных денежных потоков. Этот метод является более универсальным, чем метод капитализации доходов.

Применяется он, когда:

- существуют данные, которые позволяют обосновать размер этих будущих потоков;
- прогнозируется, что будущие денежные потоки будут отличаться от текущих;
- потоки расходов и доходов носят сезонный характер.

Метод дисконтированных денежных потоков может оценить недвижимость на основе текущей стоимости дохода, состоящего из планируемых денежных потоков и остаточной стоимости. Для применения этого метода, необходимы:

- прогноз показателей денежных потоков, включая остаточную стоимость выручку от продажи в конце срока владения;
- длительность планируемого периода;
- ставка дисконтирования.

Механизм расчета стоимости предприятия методом дисконтированных денежных потоков включает в себя следующие аспекты:

1. Выбор периода расчета зависит от достаточности источников информации для прогнозирования денежных потоков. Если расчет выполнен тщательно и корректно, то он может дать информацию о характере изменения денежных потоков предприятия в длительной перспективе. В

международной оценочной практике прогноз денежных потоков осуществляется на период – 5-10 лет, в отечественной практике срок короче – 3-5 лет.

2. В то же время прогноз величины денежных потоков в рамках данного метода требует изучения следующей информации:

- финансовая отчетность анализируемого предприятия. Обычно предоставляется заказчиком оценки;
- состояние рынка, на котором действует оцениваемый объект;
- динамика рынка;
- основные характеристики предприятия;
- изучение доходов и расходов предприятия за длительный промежуток времени для дальнейшего прогнозирования.

При оценке стоимости предприятия доходным подходом важным элементом и нормативом расчета выступает – ставка дисконтирования. Данная ставка нужна для формирования текущей стоимости потока прогнозируемых доходов. Также под ставкой дисконтирования принимают норму доходности, необходимой собственнику предприятия от денежных средств, вложенных в деятельность данного объекта. Данная ставка учитывает цели владельцев и инвесторов, финансовые интересы предприятия, а также результат деятельности предприятия в виде получения дохода от экономической деятельности предприятия и вложения в него собственных средств и инвестиций.

Для аналитического определения ставки дисконта наиболее часто используются следующие методы:

- оценки капитальных/долгосрочных активов (CAPM);
- средневзвешенной стоимости капитала (WACC);
- кумулятивного построения.

Модель оценки капитальных активов (Capital Assets Pricing Model — CAPM). Модель основана на анализе массивов информации фондового рынка об изменении доходности свободно обращающихся акций.

Ставка доходности собственного капитала R_e для любого вида инвестиций зависит от рисков, связанных с этими вложениями, и определяется выражением:

$$R_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + g_1 + g_2 + C, \quad (4)$$

где R_f — доходность безрисковых активов. В условиях местного рынка в качестве R_f используют ставку рефинансирования ЦБ — 8,5 % (в настоящее время);

$(R_m - R_f)$ — премия за рыночный риск, величина, на которую среднерыночные ставки доходности акций на фондовом рынке превышали ставку дохода по безрисковым ценным бумагам. Базируется на статистических данных о рыночных премиях за продолжительный период (в ряде рекомендаций данная премия принимается равной 5 %);

g_1 — дополнительная премия для малых предприятий (низкая кредитоспособность и финансовая неустойчивость). Величина этой премии может составлять до 75 % от номинальной безрисковой ставки ссудного процента;

g_2 — премия за риск для данного объекта, принимается экспертно;

β — «бета» коэффициент — отношение изменчивости курса акций предприятия к изменчивости аналогичного показателя по рынку в целом.

Метод расчета средневзвешенной стоимости капитала WACC (Weighted Average Cost of Capital). Это наиболее объективный метод определения ставки дисконта и используется в случаях, когда для финансирования объекта привлекается не только собственный, но и заемный капитал. Доходность такого объекта должна компенсировать как риски,

связанные с инвестированием собственных средств, так и затраты на привлечение заемного капитала. Ставка дисконта определяется как средневзвешенная стоимость капитала:

$$WACC = K_s W_s + K_d W_d (1 - T), \quad (5)$$

где K_s — стоимость собственного капитала;

W_s — типичная доля собственного капитала;

K_d — стоимость заемного капитала;

W_d — доля заемного капитала;

T — ставка налога на прибыль.

Метод кумулятивного построения ставки дисконта. «Метод часто применяется тогда, когда риски вызываются, прежде всего, несистематическими рисками оцениваемого объекта. Кумулятивное построение ставки дисконта D осуществляется последовательным добавлением к величине безрисковой ставки дохода R_f (нижняя граница) добавочных премий PR_k за различные виды риска за инвестирование в данный объект» [34, с.307]:

$$D = R_f + PR_m + PR_s + PR_u, \quad (6)$$

где PR_m — за риск вложения в данный объект, который должен трактоваться как страновой риск. Чем меньше риски ведения бизнеса в стране, тем меньше требуемая доходность;

PR_s — за риск для малых предприятий. Чем меньше объект оценки, тем больше риск инвестиций в него;

PR_u — за специфические риски, такие как: –качество управления объектом (наличие квалифицированной ключевой фигуры, ее добросовестность, предсказуемость).

Доходный подход рекомендуется применять, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы. «В опционном подходе стоимость оцениваемых предприятий зависит от внешних факторов, которые относятся к производственно-финансовым показателям. Важным элементом данного подхода является способность быстро учитывать колебания экономических условий, в которых функционируют предприятия. К сожалению, на практике опционный подход имеет некоторые проблемы» [12, с.861]. Далее рассмотрены основные источники информации для оценки стоимости предприятия.

1.3 Источники информации для оценки стоимости предприятия

Во время оценки стоимости предприятия реализуются различные подходы к ее управлению позволяя выявить, какой подход принесет предприятию лучшую эффективность, а также самую большую рыночную цену, это основная цель собственников и задача управляющих предприятий на рынке. Ни один из приведенных методов не является взаимоисключающими, они дополняют друг друга, то есть для адекватной оценки предприятия необходимо сочетать подходы [41, с.104].

«Традиционные методы финансового анализа основаны на расчете финансовых коэффициентов и только на данных бухгалтерской отчетности предприятия. Однако наряду с внутренней информацией в процессе оценки стоимости предприятия необходимо анализировать данные, характеризующие условия работы предприятия в регионе, отрасли и экономике в целом. Результаты оценки бизнеса, получаемые на основе анализа внешней и внутренней информации, необходимы не только для проведения переговоров о купле-продаже - они играют существенную роль при выборе стратегии развития предприятия: в процессе стратегического

планирования важно оценить будущие доходы предприятия, степень его устойчивости и ценность имиджа; для принятия обоснованных управленческих решений необходима инфляционная корректировка данных финансовой отчетности, являющейся базой для принятия финансовых решений; для обоснования инвестиционных проектов по приобретению и развитию бизнеса нужно иметь сведения о стоимости всего предприятия или части его активов» [2, с.73].

Алгоритм оценки стоимости предприятия представлен на рисунке 7.

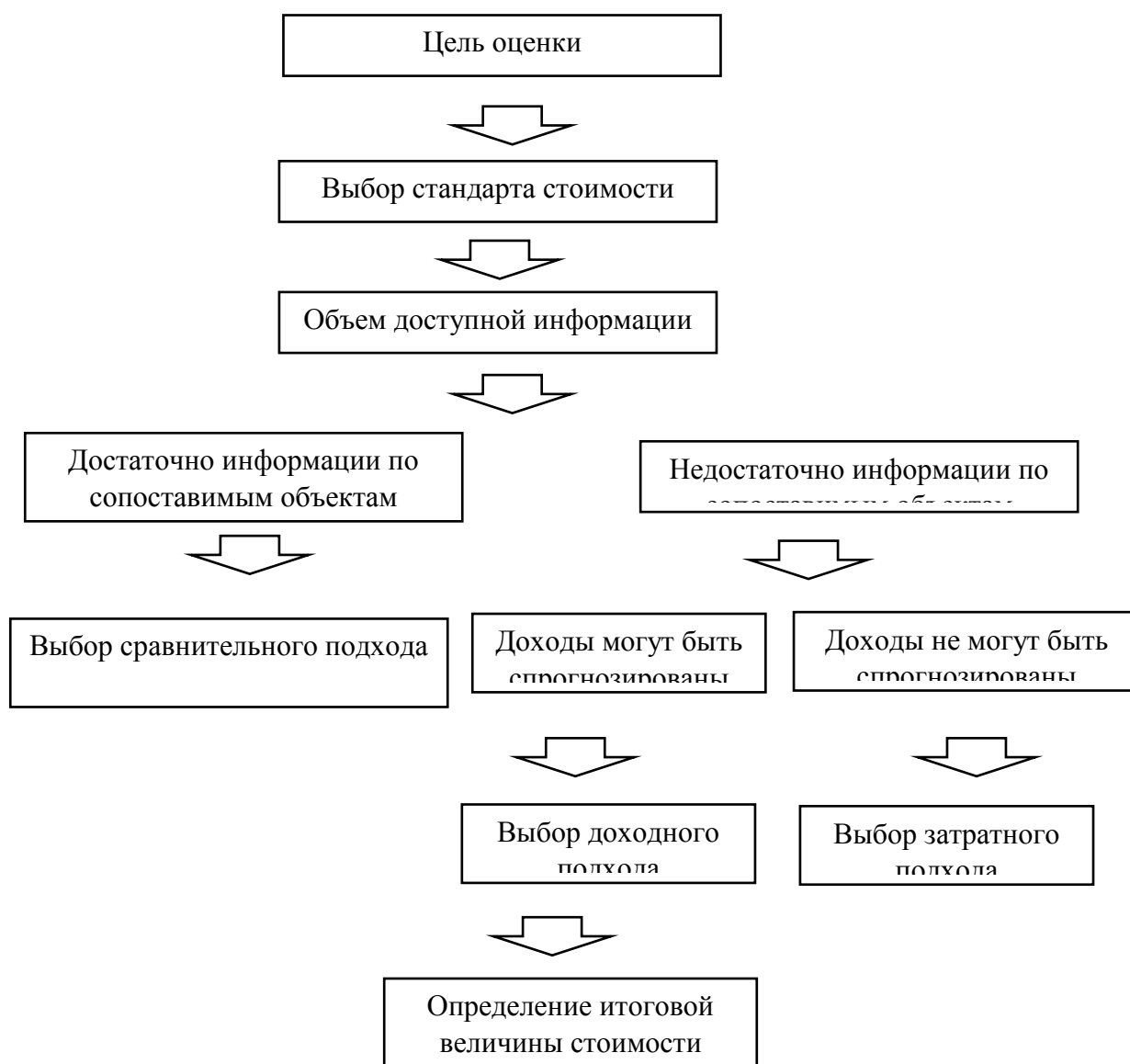


Рисунок 7 - Алгоритм принятия решения при осуществлении оценки стоимости предприятия

Для анализа, оценки стоимости, управления стоимостью и экономической эффективностью необходимы также следующие показатели:

1. сведения об активах и обязательствах предприятия, представленные в виде агрегированного баланса предприятия;
2. сведения из отчета о прибылях и убытках;
3. аналитические показатели для оценки экономической эффективности и расчета стоимости предприятия [21, с.116].

В соответствии с постановлением Правительства РФ «Об утверждении стандартов оценки» оценка проводится в несколько этапов:

- 1) заключение договора об оценке с заказчиком;
- 2) установление количественных и качественных характеристик объекта оценки;
- 3) анализ рынка, на котором представлен объект оценки;
- 4) выбор метода оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов;
- 5) обобщение результатов, полученных в рамках каждого из подходов к оценке, и определение итоговой величины стоимости объекта оценки;
- 6) составление и передача заказчику отчета об оценке.

Состав финансовой информации зависит от оценки конкретного объекта, методологии оценщика и стратегии.

При сравнительном подходе также важна стадия отбора аналогов, где сам процесс отбора осуществляется в три этапа.

«Первый этап определяется как близкий круг, куда входит максимально много похожих предприятий - аналогов, то есть работа начинается с определения основных конкурентов, поиска предприятий и прочего. Как правило здесь можно использовать электронные базы для формирования критериев сопоставимости, которые обычно ограничиваются условным сходством, например, в отрасли.

Второй этап составляет формирование списка «кандидатов» (предприятиях-аналогах), в который входит дополнительная информация

сверх официальной отчетности, он должен собирать ее непосредственно на предприятии-аналогах и если модель отвечает всем заданным критериям, то информация может использоваться на последующих этапах оценки.

Окончательный список предприятий - аналогов составляется на третьем этапе, который позволяет аналитику определять стоимость оцениваемого предприятия, где дополнительно полученная информация основана на тщательном анализе включенным в список предприятий. На данном этапе оценщики ужесточают критерии соотнесенности, и оценивает, например, такие факторы, как диверсификационный уровень производства, характер конкуренции, положение на рынке и другое» [2, с.74].

Аналитик должен учитывать перспективу роста предприятия и оценивать, влияния трех основных факторов:

1. Общий уровень инфляции.
2. Перспектива роста, отрасль в целом возможность развития и индивидуальные возможности конкретного предприятия в рамках отрасли.
3. Доля динамики предприятия на рынке. [4, с.37].

«Информация, используемая в процессе оценки предприятия, должна соответствовать требованиям:

- полноты и достоверности финансово-экономической, технико-экономической и управленческой информации, характеризующей деятельность предприятия за период предыстории, а также в будущем периоде;
- точного соответствия целям оценки;
- комплексного учета внешних условий функционирования оцениваемого предприятия» [2, с.73].

Несмотря на достаточную трудоемкость и сложность анализа и расчета, подходы к оценке стоимости предприятия являются неотъемлемыми приемами для определения рыночной обоснованной стоимости.

2 Оценка стоимости на примере предприятия ПАО «НК «Лукойл»

2.1 Техничко-экономическая характеристика ПАО «НК «Лукойл»

ПАО «НК «Лукойл» — одна из крупнейших публичных вертикально интегрированных нефтегазовых компаний в мире, на долю которой приходится более 2 % мировой добычи нефти и около 1 % доказанных запасов углеводородов.

Ежедневно продукцию предприятия: энергию и тепло покупают миллионы людей более чем в 100 странах мира, улучшая качество своей жизни.

Основными видами деятельности ПАО «НК «Лукойл» и являются разведка, добыча, переработка и реализация нефти и нефтепродуктов.

Бизнес-модель предприятия основана на принципе эффективной вертикальной интеграции в целях создания добавленной стоимости и обеспечения высокой устойчивости нашего бизнеса путем диверсификации рисков.

Операционная и финансовая деятельность предприятия координируется головным офисом, расположенным в Москве, и делится на три бизнес-сегмента: «Разведка и добыча», «Переработка, торговля и сбыт», «Корпоративный центр и прочее».

Разведка и добыча нефти и газа являются центральным звеном деятельности предприятия. Предприятие осуществляет разведку и добычу в 12 странах мира, основные работы сосредоточены в России, Средней Азии и на Ближнем Востоке. Основными конкурентными преимуществами предприятия являются:

- масштабная ресурсная база;
- низкая себестоимость добычи традиционных баррелей;
- богатый опыт реализации крупных проектов;

— технологическая экспертиза;

Развитие переработки и сбыта позволяет предприятию снизить зависимость от высокой ценовой волатильности и укрепить конкурентные позиции путем выпуска и реализации продукции с высокой добавленной стоимостью.

Сегодня предприятие выпускает широкий ассортимент высококачественных нефтепродуктов, продукции газопереработки и нефтехимии и осуществляет реализацию оптом и в розницу в 18 странах мира.

Основными конкурентными преимуществами являются:

- лидерство по эффективности в переработке;
- выгодная география и близость к рынкам сбыта;
- ассортимент и высокое качество продукции;
- развитие премиальных каналов сбыта.

ПАО «НК «Лукойл» производит продукцию с высокими потребительскими свойствами, являемся крупным работодателем и налогоплательщиком, инвестируем в социальные проекты, непрерывно увеличиваем выплаты акционерам.

«В 2017 г. Совет директоров утвердил Программу стратегического развития ПАО «НК «Лукойл» на 2018–2027 гг. Обновленная стратегия направлена на обеспечение устойчивого роста ключевых показателей и выполнение прогрессивной дивидендной политики при консервативном сценарии цены на нефть, а также на дополнительное развитие бизнеса и распределение средств акционерам в случае более благоприятной конъюнктуры.

В ПАО «НК «Лукойл» функционирует развитая система корпоративного управления, которая строится на основе международных стандартов корпоративного поведения и деловой этики, требований российского законодательства, требований Правил листинга Московской

биржи, принципов Кодекса корпоративного управления, рекомендованного к применению Банком России» [35].

Организационная структура управления ПАО «НК «Лукойл» представлена на рисунке 8.

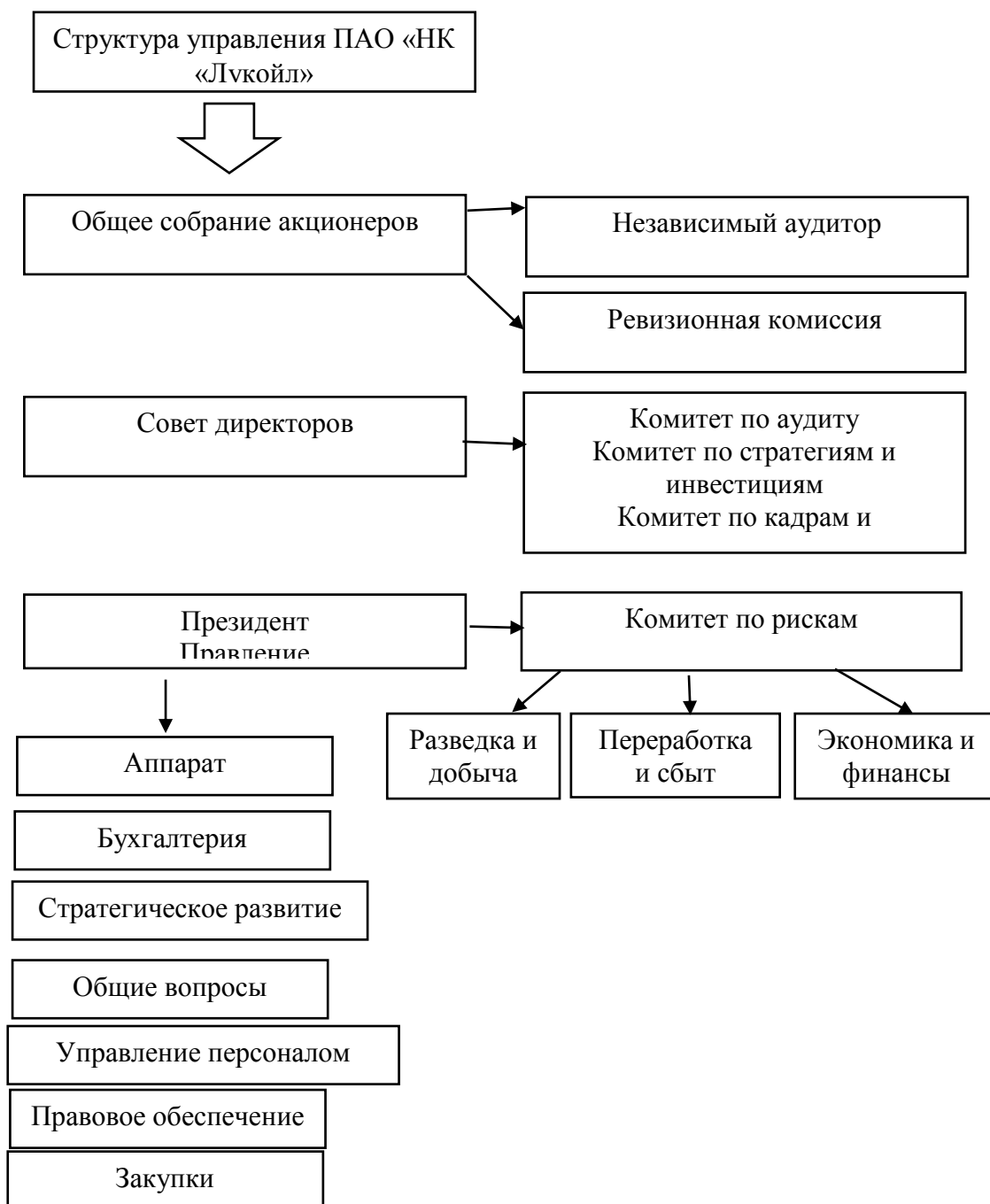


Рисунок 8 - Организационная структура управления ПАО «НК «Лукойл»

Далее рассмотрены основные показатели финансового положения ПАО «НК «Лукойл»

Таблица 1 - Анализ структуры имущества и источников его формирования ПАО «НК «Лукойл»

Показатель	Значение					Изменение	
	в т. р.			в % к валюте баланса		т. р.	±, %
	31.12.2017 г.	31.12.2018 г.	31.12.2019 г.	2017 г.	2019 г.		
Актив							
1. Внеоборотные активы	1 604 438 116	1 626 681 708	1 508 337 113	76,5	68,3	-96 101 003	-6
в том числе: основные средства	14 818 229	14 598 736	14 591 821	0,7	0,7	-226 408	-1,5
нематериальные активы	383 585	815 992	1 722 130	<0,1	0,1	+1 338 545	+450
2. Оборотные, всего	492 093 944	543 532 447	700 829 454	23,5	31,7	+208 735 510	+42,4
в том числе: запасы	30 749	35 611	39 260	<0,1	<0,1	+8 511	+27,7
дебиторская задолженность	294 679 714	345 210 159	398 369 475	14,1	18	+103 689 761	+35,2
денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	197 346 260	198 169 189	302 033 194	9,4	13,7	+104 686 934	+53
Пассив							
1. Собственный капитал	1 354 926 516	995 563 401	957 169 199	64,6	43,3	-397 757 317	-29,4
2. Долгосрочные обязательства	120 374 532	278 510 667	186 416 553	5,7	8,4	+66 042 021	+54,9
в том числе: заемные средства	119 749 280	277 882 400	185 717 100	5,7	8,4	+65 967 820	+55,1
3. Краткосрочные обязательства	621 231 012	896 140 087	1 065 580 815	29,6	48,2	+444 349 803	+71,5

Продолжение таблицы 1

в том числе: заемные средства	361 051 455	651 539 464	755 331 842	17,2	34,2	+394 280 387	+109,2
Валюта баланса	2 096 532 060	2 170 214 155	2 209 166 567	100	100	+112 634 507	+5,4

Структура активов ПАО «НК «Лукойл» на 31.12.2019 г. состоит из небольшой доли оборотных активов - 31,7 % и на 68,3 % из внеоборотных активов. Активы компании в течение трех лет увеличились на 5,4 %. В то же время собственный капитал предприятия уменьшился на 29,4 %, что является негативным фактором.

Структура активов предприятия представлена на рисунке 9. Большую долю активов ПАО «НК «Лукойл» занимают внеоборотные активы – 68,3 %, величина запасов не значительна.

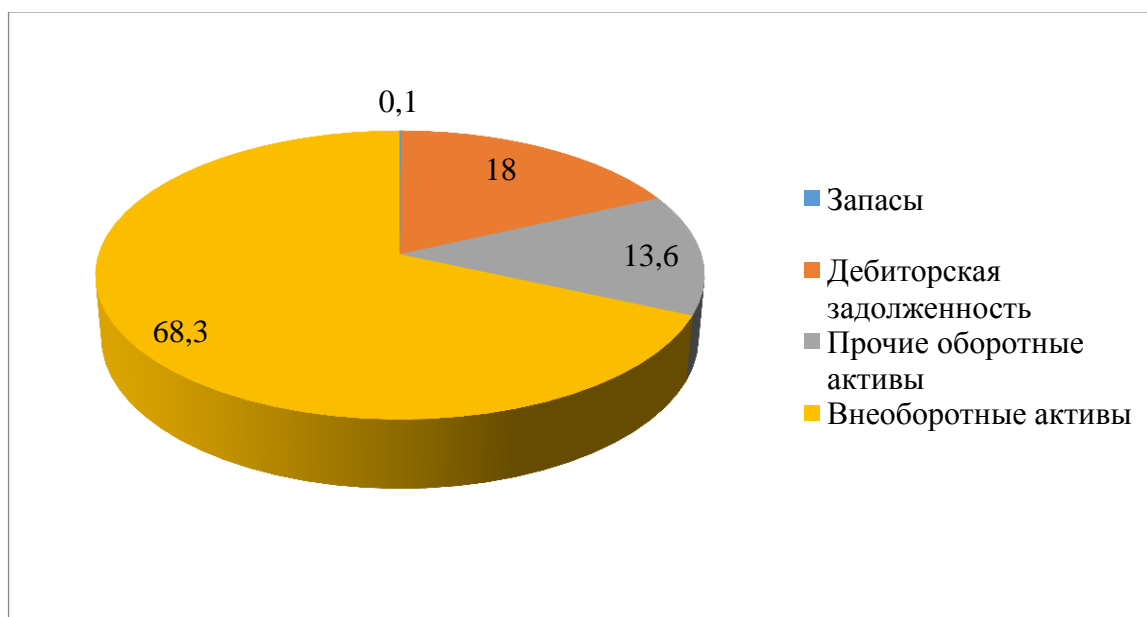


Рисунок 9 – Структура активов ПАО «НК «Лукойл» на 31.12.2019 г.

Рост активов ПАО «НК «Лукойл» связан с ростом таких статей баланса как:

— денежные средства и денежные эквиваленты – 129 061 419 т. р.;

— дебиторская задолженность – 103 689 761 т. р.

Рост пассивов компании ПАО «НК «Лукойл» произошел за счет увеличения по следующим статьям баланса:

— краткосрочные заемные средства – 394 280 387 т. р. (75 %);

— долгосрочные заемные средства – 65 967 820 т. р. (12,6 %);

— кредиторская задолженность – 65 193 828 т. р. (12,4 %).

Долгосрочные финансовые вложения и нераспределенная прибыль предприятия наоборот продемонстрировали снижение в активе и пассиве баланса организации (-95 112 061 т. р. и -385 128 479 т. р. соответственно).

Структура капитала компании ПАО «НК «Лукойл» представлена на рисунке 10.

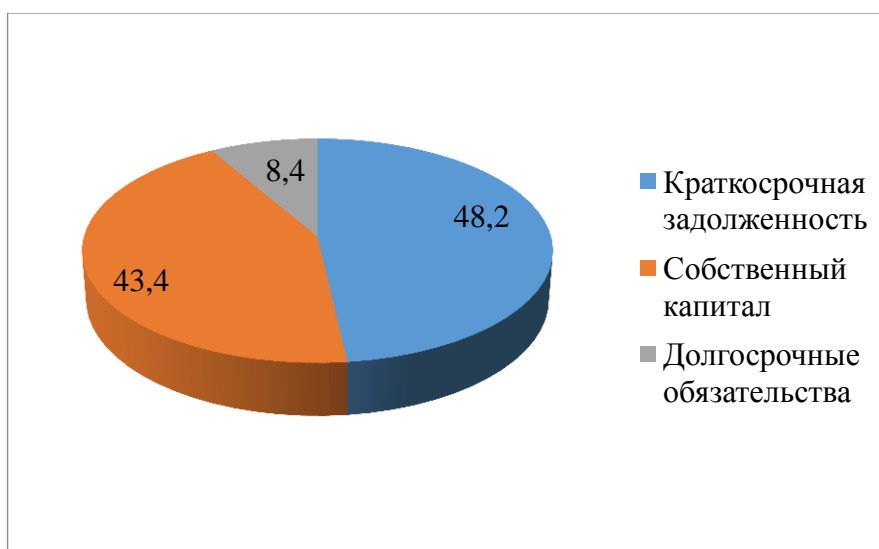


Рисунок 10 - Структура капитала ПАО «НК «Лукойл» на 31.12.2019 г.

Собственный капитал предприятия за анализируемый период показал снижение с 1 354 926 516 т. р. до 957 169 199 т. р. или на 29,4 %. На рисунке видно, что величина краткосрочной кредиторской задолженности намного выше показателя долгосрочной задолженности (48,2 % против 8,4 %).

Далее рассмотрены финансовые результаты ПАО «НК «Лукойл» за три года.

В таблице 2 представлены основные финансовые результаты деятельности ПАО «НК «Лукойл» за анализируемый период.

Таблица 2 - Основные финансовые результаты деятельности ПАО «НК «Лукойл», т. р.

Показатель	Значение показателя, т. р.			Изменение показателя		Средне-годовая величина, т. р.
	2017 г.	2018 г.	2019 г.	т. р.	± %	
1. Выручка	223 419 850	264 355 247	444 471 354	+221 051 504	+98,9	310 748 817
2. Расходы по обычным видам деятельности	65 673 530	52 975 307	50 335 355	-15 338 175	-23,4	56 328 064
3. Прибыль от продаж	157 746 320	211 379 940	394 135 999	+236 389 679	+149,9	254 420 753
4. Прочие доходы и расходы, кроме процентов к уплате	92 781 325	52 227 886	66 418 015	-26 363 310	-28,4	70 475 742
5. ЕВИТ (прибыль до уплаты процентов и налогов)	250 527 645	263 607 826	460 554 014	+210 026 369	+83,8	324 896 495
6. Проценты к уплате	36 834 167	35 526 528	55 407 910	+18 573 743	+50,4	42 589 535
7. Изменение налоговых активов и обязательств, налог на прибыль и прочее	-9 329 772	-8 597 192	613 665	+9 943 437	↑	-5 771 100
8. Чистая прибыль	204 363 706	219 484 106	405 759 769	+201 396 063	+98,5	276 535 860

В течение анализируемого периода выручка предприятия ощутимо выросла, увеличившись с 223 419 850 т. р. до 444 471 354 т. р. или практически в два раза.

Следом за увеличением выручки увеличилось и значение показателя прибыли от продаж, которая на конец 2019 г. составила 394 135 999 т. р. увеличившись на 149,9 %. Увеличение данного показателя связано с снижением расходов по осуществляемой деятельности. Расходы ПАО «НК «Лукойл» снизились с 65 673 530 т. р. до 50 335 355 т. р. или на 23 %.

Чистая прибыль предприятия ПАО «НК «Лукойл» на конец 2019 г. составила 405 759 769 т. р. Значительный скачок произошел в 2019 г. Прибыль увеличилась с 219 484 106 т. р. Прирост за весь период составил практически 100 %.

Далее в таблице 3 проанализированы основные показатели рентабельности ПАО «НК «Лукойл», т. р.

Таблица 3 – Анализ показателей рентабельности ПАО «НК «Лукойл», т. р.

Показатели рентабельности	Значения показателя (в %, или в коп. с руб.)			Изменение показателя	
	2017 г.	2018 г.	2019 г.	коп.	± %
1. Рентабельность продаж	70,6	80	88,7	+18,1	+25,6
2. Рентабельность продаж по ЕВІТ	112,1	99,7	103,6	-8,5	-7,6
3. Рентабельность продаж по чистой прибыли	91,5	83	91,3	-0,2	-0,2

Анализ данных таблицы 3 показывает, что показатели рентабельности в течение анализируемого периода демонстрируют положительные значения, так как ПАО «НК «Лукойл» стабильно получает прибыль в течение отчетного периода.

На конец 2019 г. рентабельность продаж составила 88,7 %. Показатель за период увеличился на 25,6 % в связи с ростом показателей выручки и продаж вырос. В течение 2017-2019 гг. рентабельность продаж демонстрирует позитивную динамику.

Показатель рентабельности по ЕВІТ на 31.12.2019 г. составляет 103,6 %. Соответственно, на каждый рубль выручки ПАО «НК «Лукойл» приходился 103,6 к. прибыли до налогообложения. За период произошло снижение показателя на 8,5 к., однако полученное значение все-таки очень хорошее.

Рентабельность продаж по чистой прибыли немного снизилась за период и составила на 31.12.2019 г. - 91,3 %, снизившись за период на 0,2 %.

Рентабельность вложенного в деятельность компании ПАО «НК «Лукойл» капитала представлена в таблице 4.

Таблица 4 - Анализ рентабельности активов и собственного капитала ПАО «НК «Лукойл» капитала

Показатель	Значение показателя, %			Изменение
	2017 г.	2018 г.	2019 г.	
Рентабельность собственного капитала (ROE)	30,2	18,7	41,6	+11,4
Рентабельность активов (ROA)	19,5	10,3	18,5	-1
Прибыль на задействованный капитал (ROCE)	34	19,2	38,1	+4,1

Рентабельность собственного капитала составила 41,6 %, то есть за 2019 г. каждый рубль собственного капитала ПАО «НК «Лукойл» принес 0,416 р. чистой прибыли. Динамика показателя за период составила 11,4 %. Рентабельность показателя значительно выше нормы.

Рентабельность активов за 2019 г. составила 18,5 %. Показатель незначительно снизился относительно 2017г. – 1 %. Значение показателя выше нормы.

В заключении проанализирована способность организации платить по своим обязательствам с помощью оценки показателей ликвидности.

Таблица 5 - Оценка показателей ликвидности ПАО «НК «Лукойл»

Показатель ликвидности	Значение показателя			Изменение
	2017 г.	2018 г.	2019 г.	
1. Коэффициент текущей (общей) ликвидности	0,79	0,61	0,66	-0,13
2. Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности	0,79	0,61	0,66	-0,13
3. Коэффициент абсолютной ликвидности	0,32	0,22	0,28	-0,04

Анализ данных таблицы 5 показывает, что на конец отчетного периода все показатели ликвидности не укладываются в нормативные значения и демонстрируют отрицательную динамику.

Коэффициент текущей ликвидности составил в 2019 г. – 0,66. Коэффициент текущей ликвидности не должен быть менее 2. Показатель снизился за период на 0,13.

В течение периода 2017-2019 гг. показатель быстрой ликвидности находился вне нормативных значений и на конец 2019 г. составил - 0,66. Данный показатель говорит о том, что у предприятия в 2019 г. недостаточно ликвидных активов для погашения наиболее срочных обязательств.

Коэффициент абсолютной ликвидности напротив укладывается в норму и составляет на конец отчетного периода 0,28. Коэффициент абсолютной ликвидности не должен быть менее 0,2. Присутствует негативная динамика показателя за период – -0,04.

В результате анализа финансового положения и финансовых результатов ПАО «НК «Лукойл» выявлено, что организация увеличивает свои финансовые показатели и наращивает чистую прибыль.

2.2 Оценка стоимости ПАО «НК «Лукойл» сравнительным подходом

В данном пункте произведена оценка стоимости ПАО «НК «Лукойл» на основе сравнительного подхода и данных, полученных в предыдущем пункте.

Сравнительный подход был выбран для оценки стоимости ПАО «НК «Лукойл» в виду того, что он реально отражает предложение и спрос на оцениваемый объект, так как цена фактически совершенной сделки на рынке наиболее интегрально учитывает ситуацию. Также в работе выбран метод

аналогов при использовании сравнительного подхода в виду доступности большого объема необходимой информации по предприятиям-аналогам.

Одним из главных этапов оценки стоимости предприятия сравнительным подходом является выбор предприятий-аналогов, которые должны быть сопоставимы по таким критериям как: отраслевое сходство, размер, перспективы роста, финансовый риск, качество менеджмента и другие. Учитывая сходство по данным критериям были выбраны такие предприятия как: ПАО «Газпром» и ПАО «НК «Роснефть» - крупнейшие нефтедобывающие компании России.

Важным этапом оценки предприятия сравнительным подходом также является выбор и расчет ценовых мультипликаторов.

Одним из этапов расчета стоимости бизнеса сравнительным подходом является выбор ценовых мультипликаторов.

Широко распространены следующие виды мультипликаторов:

- стоимость компании/прибыль;
- стоимость компании/выручка;
- стоимость компании/рыночная стоимость активов.

Данные мультипликаторы - это самый распространенный способ оценки, так как информация является наиболее доступной о прибыли оцениваемой компанией и предприятиях-аналогах.

В качестве стоимости компании выступает рыночная капитализация предприятия ПАО «НК «Лукойл» и предприятий аналогов за 2019 г., полученные с сайта ПАО «Московская биржа».

Согласно данным сайта, рыночная капитализация предприятий на 2019 г. представлена на рисунке 11.

Анализ данных рисунка 11 показывает, что по рыночной капитализации на конец 2019 г. ПАО «НК «Лукойл» находится на третьем месте.

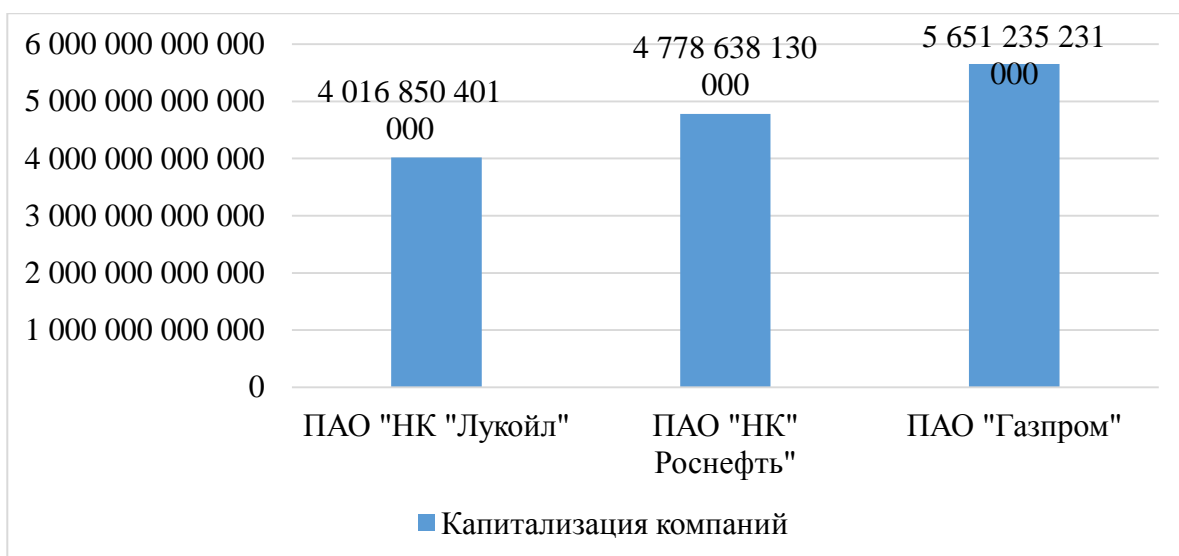


Рисунок 11 - Рыночная капитализация ПАО «НК «Лукойл» и предприятий аналогов на 2019 г., т. р.

Расчет выбранных мультипликаторов ПАО «НК «Лукойл» и предприятий аналогов произведён в таблице 6.

Таблица 6 – Расчет ценовых мультипликаторов

Наименование показателя	ПАО «НК «Лукойл»	ПАО «Газпром»	ПАО «НК «Роснефть»	Среднее значение мультипликатора
Выручка т. р.	444 471 354	4 758 711 459	6 827 526 407	-
Прибыль т. р.	405 759 769	651 124 114	396 526 209	-
Активы т. р.	2 209 166 567	15 916 355 497	12 323 497 743	-
Мультипликатор «стоимость компании/прибыль»	9 899,6	8 679,2	1 205,1	6 594,6
Мультипликатор «стоимость компании/выручка»	9 037,4	1 187,6	69,9	3 431,6
Мультипликатор «стоимость компании/активы»	1 818,3	355,1	38,7	737,4

Далее рассчитано значение стоимости анализируемых предприятий на основе полученного среднего значения по мультипликаторам.

Средневзвешенное значение стоимости капитала компании можно рассчитать по формуле:

$$ССК = П * М, \quad (7)$$

где П – показатель;

ССК - средневзвешенное значение стоимости капитала компании;

М – среднее значение мультипликатора.

В таблице 7 в первую очередь рассчитана стоимость предприятия с наибольшей капитализацией – ПАО «Газпром».

Таблица 7 - Расчет стоимости предприятия ПАО «Газпром», т. р.

Показатель	Значение, т. р.	Средневзвешенная стоимость, т. р.	Удельный вес, %	Капитализация, т. р.
Выручка	4758 711 459	16 330 173 098 275	50,4	824 079 651 291,110
Чистая прибыль	651 124 114	4 293 925 091 308	13,3	56 976 601 537,418
Активы	15 916 355 497	11 736 190 406 529	36,3	425 639 483 557,827
Итого	-	32 360 288 596 113	100	3 236 028 859 611,390

В таблице 7 получена итоговая стоимость ПАО «Газпром» в размере – 3 236 028 859 611 т. р. Далее в таблице 8 рассчитана стоимость предприятия ПАО «НК» Роснефть».

Таблица 8 - Расчет стоимости предприятия ПАО «НК» Роснефть», т. р.

Показатель	Размер, т. р.	Средневзвешенная стоимость, т. р.	Удельный вес, %	Капитализация, т. р.
Выручка	6 827 526 407	23 429 596 229 982	66,7	1 562 547 346 622,250
Чистая прибыль	396 526 209	2 614 945 141 144	7,4	19 463 849 667,863
Активы	12 323 497 743	9 086 936 768 505	25,9	235 038 273 956,540

Продолжение таблицы 8

Итого	-	35 131 478 139 632	100	3 513 147 813 963,200
-------	---	--------------------	-----	-----------------------

По результатам расчетов стоимость ПАО «НК» Роснефть» на конец 2019 г. составила 3 513 147 813 963 т. р.

Заключительным этапом рассчитана стоимость оцениваемого в работе предприятия – ПАО «НК «Лукойл».

Таблица 9 - Расчет стоимости ПАО «НК «Лукойл», т. р.

Показатель	Размер, т. р.	Средневзвешенная стоимость, т. р.	Удельный вес, %	Капитализация, т. р.
Выручка	444 471 354	1 525 264 603 786	26,2	39 904 033 652,416
Чистая прибыль	405 759 769	2 675 837 088 031	45,9	122 813 399 284,801
Активы	2 209 166 567	1 628 965 844 281	27,9	45 514 562 316,901
Итого	-	5 830 067 536 098	100	583 006 753 609,863

Анализ данных таблицы 9 показывает, что стоимость – ПАО «НК «Лукойл» составила 583 006 753 609,863 т. р. на конец 2019 г.

На рисунке 12 представлены результаты расчетов по трем сравниваемым предприятиям.

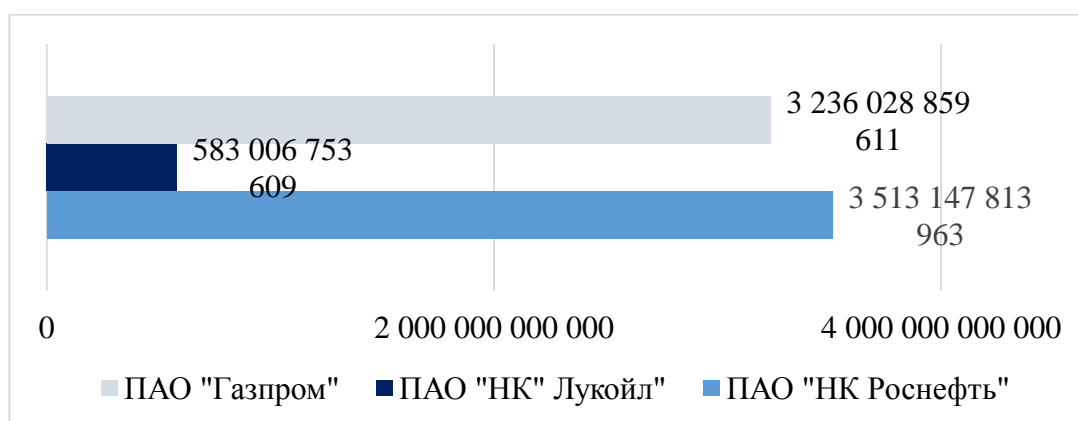


Рисунок 12 - Итоговая стоимость ПАО «НК «Лукойл» и предприятий аналогов на 2019 г., т. р.

Итоговая стоимость предприятия ПАО «НК «Лукойл» имеет самое низкое значение среди предприятий аналогов. Чтобы более верно оценить полученный результат необходимо использовать несколько подходов или методов оценки. Поэтому в следующем пункте проведена оценка стоимости ПАО «НК «Лукойл» доходным подходом.

2.3 Оценка стоимости ПАО «НК «Лукойл» доходным подходом

В данном пункте проведена оценка ПАО «НК «Лукойл» доходным подходом в связи с тем, что доходный подход основан на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки, а также больше других подходов учитывает влияние риска. Также данный подход рекомендуется применять, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы. Ранее отмечалось, что основными метода доходного подхода являются:

- метод капитализации доходов;
- метод дисконтирования денежных потоков.

В работе был выбран метод дисконтирования денежных потоков как более комплексный и требующий детального расчета денежных потоков компании на длительном интервале времени.

Первоначальным этапом необходимо оценить темпы прироста выручки и затрат предприятия на производство.

Динамика выручки и себестоимости деятельности ПАО «НК «Лукойл» представлена на рисунке 13.

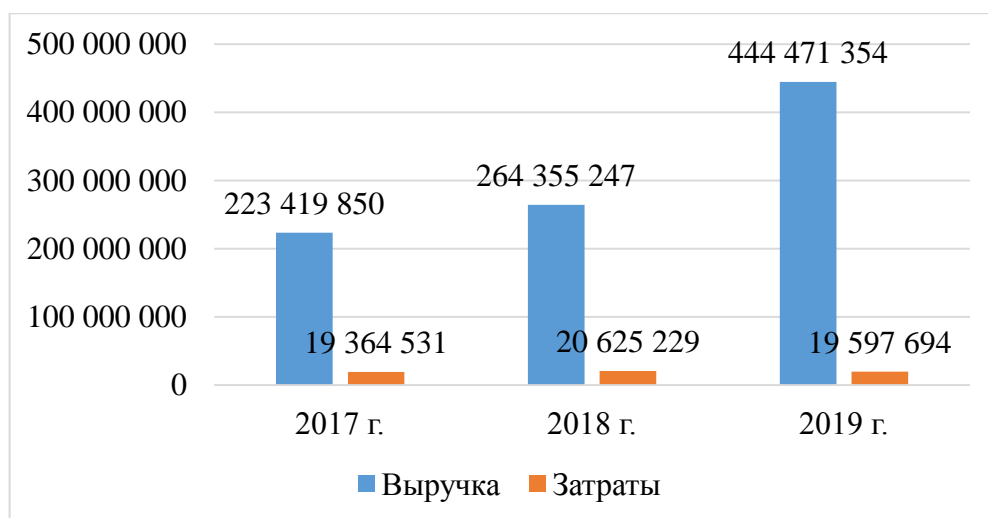


Рисунок 13 - Динамика изменения выручки и затрат ПАО «НК «Лукойл»

Анализ данных рисунка 13 показывает, что выручка предприятия с каждым годом растет. Средний прирост выручки за три года составляет 43 %. Если динамика выручки останется положительной и сохранится аналогичный темп роста, то можно произвести расчет прогноза выручки на три года вперед.

Результаты расчета прогнозной выручки представлены на рисунке 14.

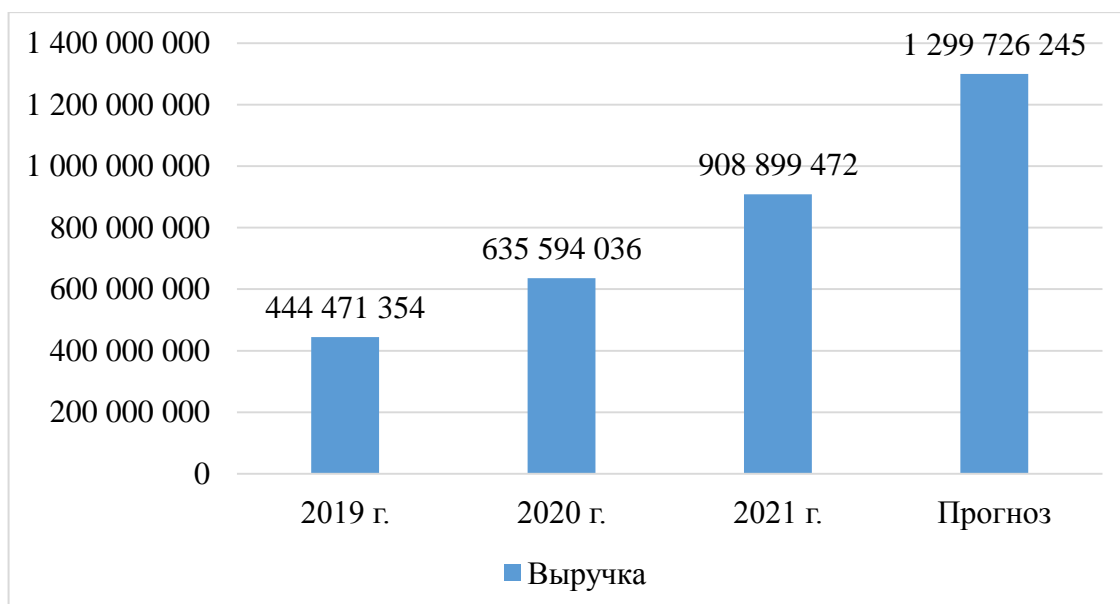


Рисунок 14 - Расчет прогнозной выручки ПАО «НК «Лукойл»

По полученному прогнозу выручка предприятия может вырасти до 1 299 726 245 т. р. в течение трех лет.

Расходы предприятия демонстрируют неоднозначную динамику. В 2018 г. произошел рост относительно 2017 г. В 2019 г. сумма затрат снизилась, в то же время значительно снизилась ее доля в выручке ПАО «НК «Лукойл». Средняя доля расходов в выручке предприятия составляет 6,95%.

Далее необходимо рассмотреть динамику коммерческих расходов ПАО «НК «Лукойл» и ее удельный вес в выручке предприятия. Результаты расчетов представлены в таблице 10.

Таблица 10 - Динамика коммерческих расходов ПАО «НК «Лукойл»

Показатель	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Выручка, т. р.	223 419 850	264 355 247	444 471 354
Коммерческие расходы, т. р.	1 899 327	1 435 908	1 420 592
Доля коммерческих расходов в общей выручке	0,85	0,54	0,32

Анализ данных таблицы 10 показывает снижение коммерческих расходов предприятия. Доля коммерческих расходов в выручке предприятия снизилась с 0,85 % до 0,32 %. Средняя доля коммерческих расходов за три года составила 0,57 %. Далее рассчитаны прогнозные значения затрат и коммерческих расходов предприятия.

Таблица 11 - Расчет прогнозных значений затрат и коммерческих расходов ПАО «НК «Лукойл»

Показатель	2019 г.	2020 г.	2021 г.	Постпрогнозный период
Выручка, т. р.	444 471 354	635 594 036	908 899 472	1 299 726 425
Затраты, т. р.	19 597 694	44 173 786	63 168 513	90 330 986,54
Коммерческие расходы, т. р.	1 420 592	3 622 886	5 180 727	7 408 440,623

Далее рассчитан будущий денежный поток или чистая прибыль предприятия ПАО «НК «Лукойл» с учетом рассчитанных параметров, а также с учетом того, что:

- налог на прибыль составляет 20 %;
- прочие доходы и расходы не участвуют в расчете;
- учитываются средние значения процентов к уплате и получению за три года:

Среднее значение процентов к получению за 3 года: 55 319 402 т. р.

Среднее значение процентов к уплате за 3 года: 42 922 868 т. р.

В таблице 12 рассчитан будущий денежный поток или чистая прибыль ПАО «НК «Лукойл».

Таблица 12 - Расчет будущего денежного потока или чистой прибыли ПАО «НК «Лукойл»

Показатель	2019 г.	2020 г.	2021 г.	Постпрогнозный период
Выручка, т. р.	444 471 354	635 594 036	908 899 472	1 299 726 425
Затраты, т. р.	19 597 694	44 173 786	63 168 513	90 330 986,54
Коммерческие расходы, т. р.	1 420 592	3 622 886	5 180 727	7 408 440,623
Чистая прибыль т. р.	405 759 769	480 155 118	682 357 413	971 506 825,5

Далее, чтобы применить метод дисконтирования денежных потоков, необходимо определить ставку дисконтирования. Следовательно, рассчитана ставка дисконтирования на основе кумулятивного метода построения. В данном случае при расчете ставки дисконтирования учитываются риски, связанные с производственной спецификацией, размером предприятия, стабильностью и предсказуемости доходности, а также за основу берется безрисковая ставка, равная ставке бескупонной доходности облигаций федерального займа. На 30.12.2019 г. значение ставки равно 6,1 %.

Таблица 13 – Оценка ставки дисконтирования ПАО «НК «Лукойл»

Параметры	Размер риска, %
Безрисковая ставка дохода	6,1
Размер предприятия	3
Диверсификация клиентуры	3
Структура управления	3
Отраслевая специфика	5
Страновой риск	5
Риск инвестирования в предприятие	4
Конкуренция на рынке	5
Анализ финансового состояния	3
Прогнозируемость дохода и рентабельность	3
Инфляция	3,54
Итого премия за риск	46,64

В таблице 13 приняты значения размера риска исходя из условия, что 5 % это высокий риск и 1 % низкий. В виду отраслевой специфики, принимаемых санкций, волатильности на рынке продажи нефтепродуктов, рыночной ситуации в мире в целом, значения риска практически по всем параметрам высокие.

Определим остаточную стоимость ПАО «НК «Лукойл» по формуле:

$$OC = \frac{CFn \cdot (1+g)}{L-g}, \quad (8)$$

где CFn — денежный поток предприятий в прогнозном периоде;

OC – остаточная стоимость;

g — темпы роста дохода;

L — ставка дисконтирования.

Остаточная стоимость ПАО «НК «Лукойл» = $(971506825 \cdot (0,43+1)) / (0,4664 - 0,43) = 38\,166\,339\,553$ т. р.

Далее необходимо привести остаточную стоимость к текущей стоимости используя формулу:

$$DFi = 1 / (1 + DR)^i, \quad (9)$$

где DR= ставка дисконтирования;

i – номер прогнозируемого года.

С помощью данной формулы были получены следующие результаты:

$$DF1 = 1/(1+0,4664)^1 = 0,68;$$

$$DF2 = 1/(1+0,4664)^2 = 0,47;$$

$$DF3 = 1/(1+0,4664)^3 = 0,32;$$

$$DF4 = 1/(1+0,4664)^4 = 0,22.$$

Расчет текущей стоимости денежных потоков и реверсии отражен в таблице 14.

Таблица 14 - Расчет итоговой стоимости предприятия ПАО «НК «Лукойл»

Показатель	1 г.	2 г.	3 г.	Постпрогнозный период
Денежный поток, т. р.	405 759 769	480 155 118	682 357 413	971 506 825,5
Остаточная стоимость	–	–	–	38 166 339 553
Коэффициент текущей стоимости	0,68	0,47	0,32	0,22
Текущая стоимость денежных потоков, т. р.	275 916 643	225 672 905	218 354 372	8 396 594 702
Стоимость предприятия, т. р.	9 116 538 622			

В результате расчетов получена стоимость предприятия ПАО «НК «Лукойл» равная 9 116 538 622 т. р.

Следовательно, была получена стоимость ПАО «НК «Лукойл» сравнительным подходом равная 583 006 753 609,863 т. р. и доходным подходом, равная 9 116 538 622 т. р., что доказывает необходимость оценки стоимости предприятия различными подходами и методами для сравнения результатов и формирования объективного решения по итоговой стоимости предприятия.

3 Разработка мероприятий по повышению стоимости ПАО «НК «Лукойл»

3.1 Мероприятия по повышению стоимости предприятия

Нефтяная промышленность России – это одна из основных составляющих экономического развития государства. Нестабильность нефтяного рынка сегодня ставит перед предприятиями этой отрасли различные задачи, отличающиеся как по размерам, так и результатам. Однако все предприятия объединяет один момент – работа в условиях жёсткой конкуренции, заставляющей руководителей предпринимать определённые меры для удержания хороших позиций на рынке.

Проблемы выбора финансовой политики для осуществления деятельности организации является актуальной в связи с необходимостью принятия решений в рыночных условиях. Любая предпринимательская деятельность нуждается в разработке эффективной финансовой политики, за счет которой осуществляется успешное функционирование деятельности предприятия, обеспечивается конкурентоспособность предприятия на рынке. Сущность финансовой политики заключается в выработке обоснованных мероприятий, позволяющих сохранить финансовую независимость предприятия и обеспечить дальнейшее развитие бизнеса.

Стратегическими задачами предприятия при разработке финансовой политики следует считать:

- рост прибыли предприятия, преимущественно за счет основных видов деятельности; повышение инвестиционной привлекательности организации;
- использование эффективных инструментов при управлении финансами предприятия;

— оптимальное соотношение собственного и заемного капитала, обеспечивающего его финансовую устойчивость и независимость от внешних факторов;

— обеспечение открытости и прозрачности финансово-экономических показателей для внутреннего и внешнего использования в целях привлечения кредиторов и инвесторов.

В то же время для увеличения финансовых результатов нефтедобывающего производства важно разработать стратегию развития предприятия. Процесс выработки стратегии не предполагает осуществление незамедлительных действий. Основная задача – определить главные цели и средства для их достижения. Этапы разработки финансовой стратегии представлены на рисунке 15.



Рисунок 15 – Этапы разработки финансовой ст

Финансовая стратегия предприятия должна опираться на текущие финансовые результаты и финансовое состояние предприятия.

В результате анализа финансовых результатов ПАО «НК «Лукойл» и оценки его стоимости с использованием двух подходов (затратного и сравнительного) было выявлено, что:

1. Активы предприятия в течение трех лет увеличились на 5,4 %. В то же время собственный капитал предприятия уменьшился на 29,4 %, что является негативным фактором. Большую долю активов ПАО «НК «Лукойл» занимают внеоборотные активы – 68,3 %, величина запасов незначительна. Рост активов ПАО «НК «Лукойл» связан с значительным ростом дебиторской задолженности предприятия.

2. Все показатели ликвидности не укладываются в нормативные значения и демонстрируют отрицательную динамику.

3. В течение анализируемого периода выручка предприятия ощутимо выросла, увеличившись с 223 419 850 т. р. до 444 471 354 т. р. или практически в два раза. Чистая прибыль предприятия ПАО «НК «Лукойл» на конец 2019 г. составила 405 759 769 т. р. Значительный скачок произошел в 2019 г. Прибыль увеличилась с 219 484 106 т. р. Прирост за весь период составил практически 100 %.

4. Показатели рентабельности в течение анализируемого периода демонстрируют положительные значения, так как ПАО «НК «Лукойл» стабильно получает прибыль в течение отчетного периода.

На основе полученных результатов анализа была рассчитана стоимость ПАО «НК «Лукойл» сравнительным подходом равная 583 006 753 609,863 т. р. и доходным подходом, равная 9 116 538 622 т. р.

Следовательно, можно сделать вывод о достаточно эффективной деятельности предприятия за анализируемый период. Однако в виду нестабильности рыночной ситуации в стране и мире, введении санкций, а также ведения ценовых войн между нефтедобывающими предприятиями мира ПАО «НК «Лукойл» необходимо формировать финансовую стратегию, направленную на улучшение финансовых показателей, увеличении прибыли

и выручки, что приведет в дальнейшем к увеличению капитализации и стоимости предприятия.

Большинство предприятий концентрируются на получении максимальной прибыли за счет уменьшения издержек при производстве, распределении и сбыты нефтепродуктов, что в краткосрочной перспективе даёт неплохие результаты. В том числе ПАО «НК «Лукойл» может производить следующие мероприятия для улучшения своих финансовых результатов:

— Модернизация имеющихся информационных систем (учётных, управленческих, бухгалтерских, логистических, транзакционных и других), задействованных в работе предприятия. Внедрение современных информационных технологий позволит обеспечить более эффективное планирование, повысить результативность сбытовых подразделений, оперативно управлять и перераспределять ресурсы, оптимизировать логистические функции (транспортировку, добычу и продажу нефти потребителям) и многое другое.

— Снижение расходов и повышение производительности путём вложений в обновление оборудования, работающего на месторождениях, и производственных мощностей нефтеперерабатывающих заводов.

— Повышение эффективности деятельности всех отделов и каждого сотрудника предприятия, так как неквалифицированная работа персонала может привести к снижению рентабельности предприятия.

В то же время основным направлением повышения эффективности деятельности предприятия и увеличения его выручки и прибыли является грамотное управление дебиторской задолженностью.

Экономическая нестабильность, халатность резко увеличивает риск невозвращения долгов и задолженностей, поэтому любому современному предприятию необходимо прибегать к механизмам управления дебиторской задолженности и уменьшения объемов ее невозврата. Ведь эти недополученные

деньги могут обратно вернуться в оборот, для закупки, к примеру, сырья и материалов или оборудования.

Динамика дебиторской задолженности ПАО «НК «Лукойл» представлена на рисунке 16.

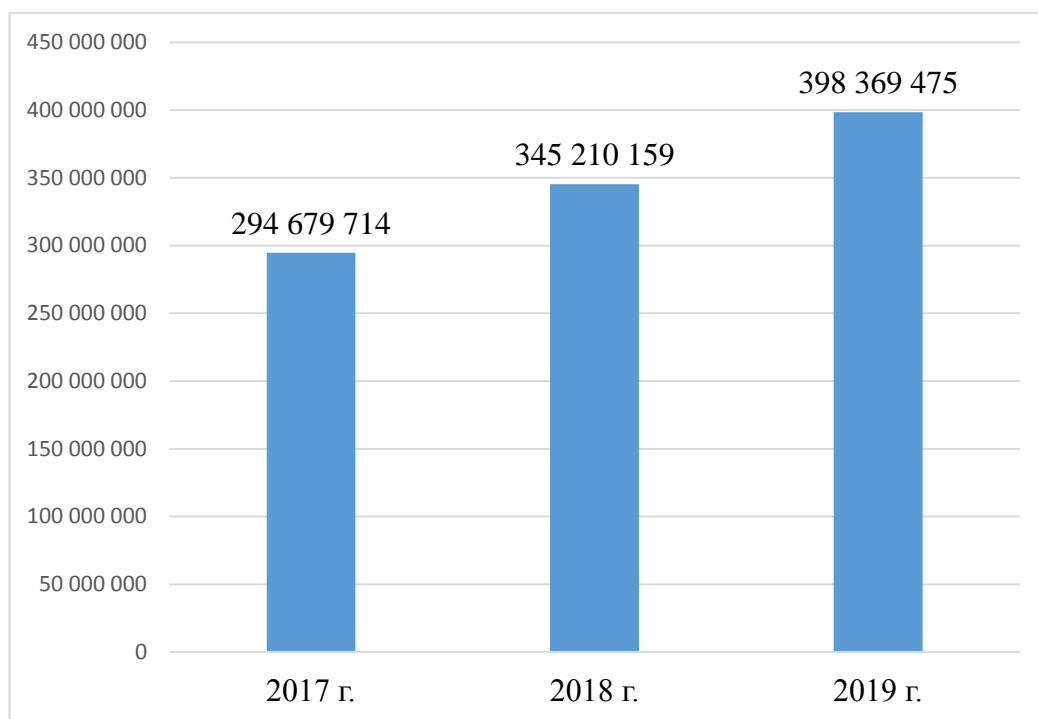


Рисунок 16 – Динамика дебиторской задолженности ПАО «НК «Лукойл», т. р.

На основании данных представленных на рисунке 16 можно сделать вывод о том, что дебиторская задолженность предприятия растет с каждым годом, что является негативным фактором и определяет важность разработки мероприятий по ее снижению. Качественное управление оборотным капиталом и дебиторской задолженностью, в частности, особенно важно в периоды, когда стоимость капитала увеличивается и предприятиям становится труднее привлекать займы для обеспечения своей жизнедеятельности.

Мероприятия для снижения дебиторской задолженности ПАО «НК «Лукойл» представлены на рисунке 17.

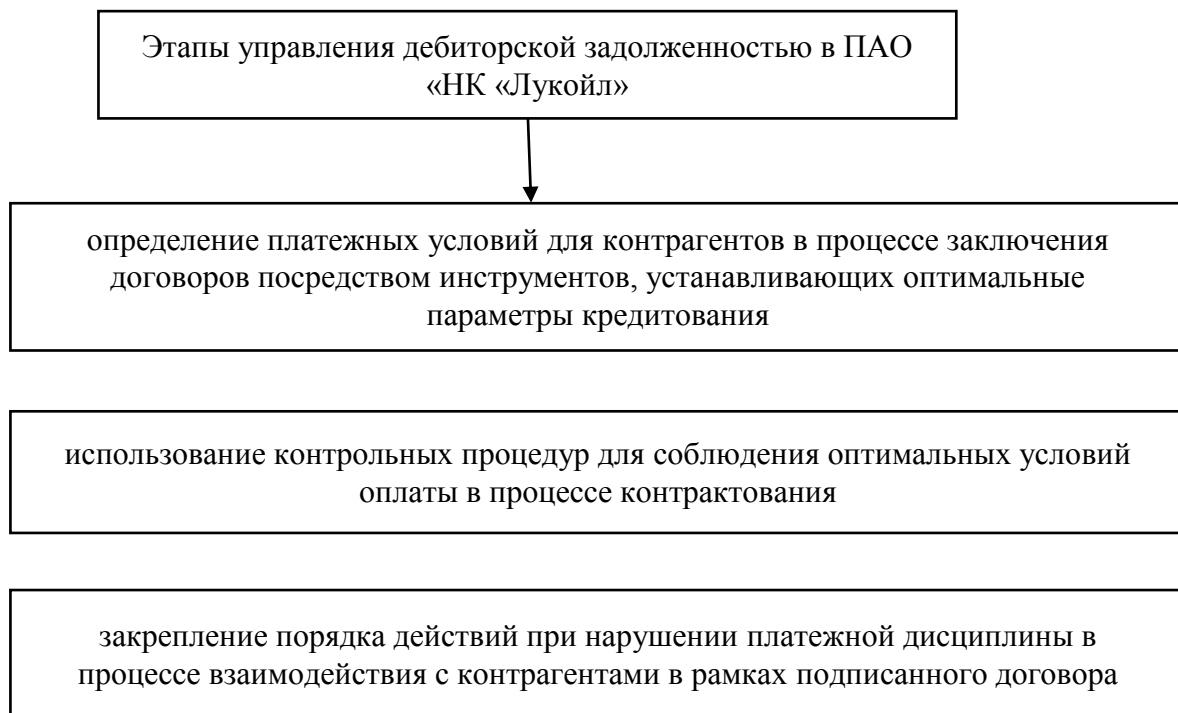


Рисунок 17 – Этапы управления дебиторской задолженностью в ПАО «НК «Лукойл»

Также должны соблюдаться такие принципы управления дебиторской задолженностью как:

- 1) объем коммерческого кредитования контрагентов не должен превышать уровень, необходимый для эффективного ведения бизнеса в соответствии с условиями, существующими на рынке;
- 2) длительность предоставляемых отсрочек платежа не должна превышать длительность производственного цикла контрагентов;
- 3) предоставляемая отсрочка в обязательном порядке должна учитываться в цене реализации;
- 4) при предоставлении отсрочек кредитные риски должны быть минимизированы;
- 5) в целях сокращения срока получения денежных средств по договорам реализации рекомендуется проработка возможности применения факторинга;

б) для покрытия риска невыполнения контрагентом платежных обязательств рекомендуется применение банковских аккредитивов и гарантий;

7) анализ контрагентов производить на основе присвоения кредитного рейтинга.

Присвоение рейтинга контрагентам должно тщательно прорабатываться предприятием. Кредитный рейтинг фактически является математически вычисляемой оценкой контрагента на основе данных его финансовой отчетности. Это объясняется тем, что крупные нефтяные и нефтегазовые предприятия зачастую не успевают проработать каждого контрагента. Для них спрос, как правило, не настолько критичен, как платежеспособность контрагента.

В таблице 15 представлены ключевые показатели, по которым определяется рейтинг контрагента.

Таблица 15 – Ключевые показатели для присвоения рейтинга контрагентам

Показатель	Низкий рейтинг	Средний рейтинг	Высокий рейтинг	Приоритетный рейтинг
Стоимость чистых активов	Любая	Любая	Любая	>10 000
Коэффициент текущей ликвидности	<1,25	1,25-2,00	>2,00	>2,00
Коэффициент срочной ликвидности	<0,5	0,50-1,00	>1,00	>1,00
Краткосрочные обязательства / Стоимость чистых активов	>1,25	0,75-1,25	<0,75	<0,75
Суммарные обязательства / Стоимость чистых активов	>2,00	1,25-2,00	<1,25	<1,25

В дальнейшем рейтинг может корректироваться с учетом текущего и прошлого взаимодействия с контрагентом. Также на основании присвоенного рейтинга, предприятие может рассчитать ту величину дебиторской задолженности, которую можно предоставить данному покупателю. Тут важно оценить еще такие параметры как: срок сотрудничества с контрагентом, доля закупок контрагента, доля просроченной задолженности у контрагента и так далее.

В то же время эффективным инструментом быстрого погашения дебиторской задолженности является предоставление скидки при своевременной оплате счетов. Например, при погашении покупателем своих обязательств вовремя, ему может быть предоставлена скидка в размере 2 % от объема закупки. Хотя это может повлечь определенного размера расходы, в связи с повышением оборачиваемости денежных средств эффективность работы предприятия повысится, окупив понесенные дополнительные издержки. Соответственно предложенные мероприятия смогут увеличить оборот предприятия, тем самым увеличится выручка и чистая прибыль ПАО «НК «Лукойл». В следующем пункте рассчитана экономическая эффективность предложенных мероприятий.

3.2 Экономическая эффективность предложенных мероприятий

В предыдущем пункте для увеличения стоимости предприятия ПАО «НК «Лукойл» были предложены следующие мероприятия:

- Увеличение финансового результата предприятия за счет разработки эффективной финансовой стратегии, модернизации имеющихся информационных систем, снижение расходов и повышение производительности путём вложений в обновление оборудования, повышения эффективности деятельности всех отделов и каждого сотрудника предприятия.

— Увеличение оборота и чистой прибыли предприятия за счет грамотного управления дебиторской задолженностью, которое включает пересмотр политики предоставления отсрочек, присвоение рейтинга контрагентам, а также внедрение системы скидок за своевременную оплату заказов.

Допуская, что предложенные мероприятия смогут увеличить выручку предприятия на 30 %, а чистую прибыль на 15 %, за счет управления дебиторской задолженностью, предоставления скидок за своевременную оплату заказов, снижения расходов предприятия произведен расчет скорректированной стоимости ПАО «НК «Лукойл» с использованием сравнительного подхода.

Первым этапом произведен пересчет мультипликаторов с учетом изменения значений выручки и чистой прибыли предприятия.

Таблица 16 – Пересчет ценовых мультипликаторов

Наименование показателя	ПАО «НК «Лукойл»	ПАО «Газпром»	ПАО «НК «Роснефть»	Среднее значение мультипликатора
Выручка т. р.	577 812 760	4 758 711 459	6 827 526 407	-
Прибыль т. р.	466 623 734	651 124 114	396 526 209	-
Активы т. р.	2 209 166 567	15 916 355 497	12 323 497 743	-
Мультипликатор «стоимость компании/прибыль»	8 608,3	8 679,1	1 205,1	6 164,2
Мультипликатор «стоимость компании/выручка»	6 951,8	1 187,5	69,9	2 736,5
Мультипликатор «стоимость компании/активы»	1 818,2	355,1	38,8	737,4

Значения мультипликаторов «стоимость компании/прибыль» и «стоимость компании/выручка» немного снизились, поэтому снизилось и среднее значение мультипликатора. Далее на основе полученных новых

средних значений мультипликаторов рассчитана скорректированная стоимость предприятия ПАО «НК «Лукойл».

Результаты расчетов скорректированной стоимости ПАО «НК «Лукойл» представлены в таблице 17.

Таблица 17 - Расчет скорректированной стоимости ПАО «НК «Лукойл», т. р.

Показатель	Размер, т. р.	Средневзвешенная стоимость, т. р.	Удельный вес, %	Капитализация, т. р.
Выручка	577 812 760,2	1 581 158 944 822,21	25,9	41 075 588 520,699
Чистая прибыль	466 623 734,4	2 876 370 131 185,68	47,3	135 932 178 370,799
Активы	2 209 166 567	1 628 965 844 281,29	26,8	43 597 008 731,405
Итого	-	6 086 494 920 289,18	100	608 649 492 028,918

По результатам первичных расчетов стоимость ПАО «НК «Лукойл» в рамках сравнительного подхода составила 583 006 753 609,863 т. р. на конец 2019 г. С применением предложенных мероприятий по увеличению финансовых результатов предприятия и управления дебиторской задолженностью стоимость ПАО «НК «Лукойл» может вырасти до 608 649 492 028, 918 т. р. Следовательно, предложенные мероприятия смогут увеличить стоимость анализируемого предприятия в будущем.

Заключение

Концепция оценки стоимости предприятия сегодня становится одним из наиболее распространенных подходов к анализу эффективности систем управления. Одним из показателей успешности предприятия является рост его стоимости, который не только обуславливает долгосрочное и устойчивое функционирование предприятия, но и трансформируется в показатели социально-экономического благополучия всего общества.

В первом разделе бакалаврской работы рассмотрено экономические содержание оценки стоимости предприятия, сформулированы ее цели и задачи, ее роль в процессе экономической деятельности, изучены основные подходы к оценке стоимости предприятия и их методы, а также изучены основные источники информации для проведения оценки стоимости предприятия.

Оценка стоимости предприятия - это расчет и обоснование стоимости предприятия на определенную дату. Оценка стоимости представляет собой целенаправленный упорядоченный процесс определения величины стоимости объекта в денежном выражении, с учетом влияющих на нее факторов в конкретный момент времени в условиях конкретного рынка. На сегодняшний день мировая практика выделяет 4 подхода оценки стоимости предприятия: затратный (имущественный), сравнительный (рыночный), доходный, опционный.

Во втором разделе работы проведен анализ стоимости выбранного предприятия с использованием сравнительного и доходного подходов.

В результате анализа финансовых результатов ПАО «НК «Лукойл» и оценки его стоимости с использованием двух подходов (затратного и сравнительного) было выявлено, что:

1. Активы предприятия в течение трех лет увеличились на 5,4 %. Собственный капитал предприятия уменьшился на 29,4 %, что является негативным фактором. Большую долю активов ПАО «НК «Лукойл»

занимают внеоборотные активы – 68,3 %, величина запасов не значительна. Рост активов ПАО «НК «Лукойл» связан с значительным ростом дебиторской задолженности предприятия.

2. Все показатели ликвидности не укладываются в нормативные значения и демонстрируют отрицательную динамику.

3. В течение анализируемого периода выручка предприятия ощутимо выросла, увеличившись с 223 419 850 т. р. до 444 471 354 т. р. или практически в два раза. Чистая прибыль предприятия ПАО «НК «Лукойл» на конец 2019 г. составила 405 759 769 т. р. Значительный скачок произошел в 2019 г. Прибыль увеличилась с 219 484 106 т. р. Прирост за весь период составил практически 100 %.

4. Показатели рентабельности в течение анализируемого периода демонстрируют положительные значения, так как ПАО «НК «Лукойл» стабильно получает прибыль в течение отчетного периода.

5. На основе полученных результатов анализа была рассчитана стоимость ПАО «НК «Лукойл» сравнительным подходом равная 583 006 753 609,863 т. р. и доходным подходом, равная 9 116 538 622 т. р.

По результатам оценки можно сделать вывод о достаточно эффективной деятельности предприятия за анализируемый период. Однако в виду нестабильности рыночной ситуации в стране и мире, введении санкций, а также ведения ценовых войн между нефтедобывающими предприятиями мира ПАО «НК «Лукойл» необходимо формировать финансовую стратегию, направленную на улучшение финансовых показателей, увеличении прибыли и выручки, что приведет в дальнейшем к увеличению капитализации и стоимости предприятия.

Третий раздел посвящен мероприятиям по увеличению стоимости предприятия и расчёту экономического эффекта от предложенных мероприятий.

Для увеличения стоимости предприятия ПАО «НК «Лукойл» предложены следующие мероприятия:

1. Увеличение финансового результата предприятия за счет разработки эффективной финансовой стратегии, модернизации имеющихся информационных систем, снижения расходов и повышение производительности путём вложений в обновление оборудования, повышения эффективности деятельности всех отделов и каждого сотрудника предприятия.

2. Увеличение оборота и чистой прибыли предприятия за счет грамотного управления дебиторской задолженностью, которое включает пересмотр политики предоставления отсрочек, присвоение рейтинга контрагентам, а также внедрение системы скидок за своевременную оплату заказов.

Использование предложенных мероприятий сможет увеличить стоимость предприятия, рассчитанную в рамках сравнительного подхода, до 608 649 492 028, 918 т. р. Следовательно, предложенные в работе мероприятия смогут увеличить финансовые результаты деятельности ПАО «НК «Лукойл», его стоимость, а также могут быть использованы для увеличения стоимости аналогичных предприятий.

Список используемой литературы

1. Абдулаева Н. А, Колайко Н. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учеб. пособие / под ред.. М. : Экмос, 2017.
2. Артемова Д. И. Разработка целей в компаниях с активной инновационной стратегией // Материалы Международной научной конференции: «Экономический кризис в России: причины, последствия, пути преодоления». 2017. №1 С. 72-73.
3. Архипова Н. И. Управление персоналом организации. Краткий курс для бакалавров / Н.И. Архипова, О.Л. Седова. // М. : Проспект, 2018. С. 224.
4. Белокуренько Н. С. Стоимость предприятия как управляемая система. / Белокуренько Н.С. // Правовестник. - 2019. - № 2 (13). - С. 36-38.
5. Бородин А. И. Концепция управления стоимостью компании / А. И. Бородин, Е. Ю. Макеева // Вестник Удмуртского университета. Серия 2. Экономика и право. – 2017. - №1. – С. 15-18.
6. Буга А. В. Методические аспекты формирования и дисконтирования денежных потоков при реализации доходного подхода к оценке предприятий. / А.В. Буга, А.К. Канова // Экономика и управление народным хозяйством (Санкт-Петербург). - 2019. - № 7 (9). - С. 99-111.
7. Буга А. В. Определение стоимости объекта оценки: сравнительный подход. / А.В. Буга, В.С. Кудряшов, Е.А. Иванова // Экономика и управление народным хозяйством (Санкт-Петербург). - 2019. - № 8 (10). - С. 79-91.
8. Бусов В. И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник для академического бакалавриата / В.И. Бусов, О.А. Землянский // -2-е изд., перераб. и доп. -М. : Издательство Юрайт, - 2018. – С.382.
9. Васляев М. А. ВПС: Оценка бизнеса и оценочная деятельность. Конспект лекций. М. : Приор, 2018. С.224.

10. Вашакмадзе Т. Концепция управления стоимостью компании. / Вашакмадзе Т. // Интернет-ресурс. Корпоративный менеджмент. – 2017 - №3 – С. 97-100.
11. Вечканов А. С. Теоретические подходы к исследованию факторов стоимости бизнеса / А.С. Вечканов // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. – 2011. - №4 (18). - С. 425-430.
12. Гайченя М. И. Оценка стоимости предприятия в условиях нестабильной экономики: существующие подходы. / М.И. Гайченя, Л.А. Курашова // Форум молодых ученых. - 2019. - № 1-1 (29). - С. 860-866.
13. Григорьев В. В. Оценка стоимости бизнеса: основные подходы и методы / В.В. Григорьев // М. : Русайнс, 2017. С.190.
14. Грязнова А. Г., Федотова М. А. Оценка стоимости предприятия — М.: «Интерреклама», 2018г. С. 157.
15. Дадьян Д. В. Оценка стоимости бизнеса. / Д.В. Дадьян // Форум молодых ученых. - 2019. - № 3 (31). - С. 297-300.
16. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов // Электрон. текстовые данные. М. : Альпина Паблишер, 2017. С.1339.
17. Ерофеева Т. А. Подходы к оценке стоимости бизнеса: проблемы их использования. / Т. А. Ерофеева // Научные записки. – 2017. – №4 - С. 25–30.
18. Есипов В. Э. Оценка бизнеса: учебник для вузов / В.Э. Есипов // СПб. : Питер, 2017. С.464.
19. Жигалова В. Н. Оценка стоимости бизнеса: учебное пособие. Томск : Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники, Эль Контент, 2017. С. 216.
20. Журавлева М. А. Оценка влияния ключевых факторов на потенциал роста стоимости строительного предприятия. / М.А. Журавлева, Ю.С. Артамонова // Аллея науки. - 2019. - № 1 (28). - С. 438-441.

21. Иванова В. А. Анализ и управление стоимостью предприятия. / В.А. Иванова, Ю.А. Дорошева, С.В. Городничев // Вестник Тульского филиала Финуниверситета. - 2019. - № 1-2. - С. 115-118.
22. Иванова Л. И. Развитие методики анализа финансовой устойчивости как способа достижения эффективной оценки финансового состояния организации. / Л.И. Иванова, А.С. Бобылева // Менеджмент России и за рубежом. 2017. С.156.
23. Касьяненко Т. Г. Анализ и оценка рисков в бизнесе: учебник и практикум для академического бакалавриата / Т.Г. Касьяненко, Г.А. Маховикова // -2-е изд., перераб. и доп. -М. : Издательство Юрайт, 2017. С. 381.
24. Конорева Т. В., Ковалев В. И. Практические аспекты управления стоимостью и финансированием проекта // Современные проблемы науки и образования. – 2018. – № 4. – С.151-154.
25. Корниенко Б. И. Оценка стоимости предприятия с использованием метода дисконтированных денежных потоков рамках доходного подхода // Концепт. №7. 2017. С.121.
26. Косорукова И. В. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса: Учебник / И.В. Косорукова // М. : МФПУ Синергия, 2017. С.127.
27. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление — 3е изд., перераб.и доп. / Пер. с англ. — М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2017. С. 234.
28. Кулахметова З. С. Теоретические аспекты разработки финансовой стратегии предприятия / З. С. Кулахметова //Научно-методологический электронный журнал «Концепт». 2017. № 5 С. 31-35.
29. Кунин В. А. Стратегический финансовый менеджмент: учебнометодическое пособие для магистров / В. А. Кунин // С.-Петербург. ун-т технол. упр. и экон. СПб. : СПбУТУиЭ. 2017. С.168.
30. Куприн А. А. Современные технологии оценки бизнеса. / А.А. Куприн // учебно-методическое пособие. СПб. : РАНХиГС Сосновоборского

филиала; СанктПетербургский институт независимой экспертизы и оценки Астерион, 2018. С.480.

31. Маркова Е. В. Проблема оценки роста стоимости бизнеса с использованием реальных опционов. / Е.В. Маркова // Фундаментальные исследования. 2017. №6. С.149-153.

32. Масленкова О. Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учебное пособие / О.Ф. Масленкова // - М. : КноРус, - 2017. – С.273.

33. Околелова Э. Ю. Выбор метода оценки имущественного комплекса предприятия (бизнеса) в условиях прогнозируемых ситуаций. / Э.Ю. Околелова, Е.С. Воронова, А.А. Бобылева // Экономика в инвестиционно-строительном комплексе и ЖКХ. - 2019. - № 1 (16). - С. 146-150.

34. Пак С. Г. Методы расчета ставки дисконтирования при оценке стоимости объектов, приносящих доход // Бюллетень науки и практики. 2019. № 6. С. 306-311.

35. Официальный сайт нефтяной компании ПАО «НК «Лукойл» – Режим доступа: <http://www.lukoil.ru>.

36. Официальный сайт нефтяной компании Роснефть. – Режим доступа: <https://www.rosneft.ru/>

37. Официальный сайт нефтяной компании Сургутнефтегаз. – Режим доступа: <http://www.surgutneftegas.ru/>

38. Пискунович Э. А. Финансовые цели деятельности компании: максимизация стоимости бизнеса. / Э.А. Пискунович // Аллея науки- 2019. - Т. 5. - № 1 (28). - С. 352-355.

39. Приказ Минэкономразвития России от 20.05.2015 № 297 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)».

40. Приказ Минэкономразвития России от 20.05.2015 №298 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)».

41. Пронина О. В. Модели оценки стоимости компании. / Пронина О.В. // Инновационная наука. - 2019. - № 5. - С. 103-105.
42. Решетникова Н. В. Анализ переданного опыта регулирования и поддержки инновационной деятельности. / Н.В. Решетникова, А.Д. Шматко // Региональные агросистемы, экономика и социология. – 2017 - №1. – С.151.
43. Сафина А. Д. Подходы и методы оценки стоимости бизнеса в современных условиях // Экономика и социум. -2017. -№ 4 (35). -С. 1207-1212.
44. Семенов В. Н. Проблемы инновационного инвестирования экономике. / В. Н. Семенов, А.Д. Шматко // Морской сборник. - 2018 - №1 - С. 57-59.
45. Сидоренко Л. Ж. Специфика оценки рыночной стоимости предприятий малого и среднего бизнеса. / Л.Ж. Сидоренко // Заметки ученого. - 2019. - № 1 (35). - С. 59-64.
46. Соколова А. А., Гарибов В. В., Оценка стоимости бизнеса - Ставрополь: Северо-Кавказский федеральный университет, 2017. С. 106.
47. Старинский В. Н. Оценка стоимости имущественного комплекса предприятия// Учебно-методическое пособие /под ред В.Н. Старинского/ А.В.Буга, А.В.Лабудин, А.А.Самодуров, Лазарев СПб: изд Астерион 2017. С 386.
48. Стрельцова Т. В. Оценка рыночной стоимости предприятия как этап системы управления. / Т.В. Стрельцова, Я.С. Комашко // Международный академический вестник. 2019. № 11 (43). С. 117-119.
49. Сыроижко В. В. Экономические инструменты рыночного саморегулирования организации: теоретико-методологическое обоснование, концепция совершенствования, технологии и методики использования: автореф. дисс. д-ра экон. наук / В.В. Сыроижко ; Белгородский ун-т потребительской кооперации. Белгород, 2018. С.365.

50. Томсон А. Стрикленд Д. Стратегический менеджмент. Искусство разработки реализации стратегии. Учебник для вузов. – М. : Банки и биржи, 2017. С.98.
51. Федеральный Закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 года № 135 – ФЗ.
52. Чеботарев Н. Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник. – М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2017. С.256.
53. Шматко А. Д. Моделирование инновационной деятельности предприятий на основе методологии системы менеджмента качества. / А.Д. Шматко // Вестник экономической интеграции. 2017. С 78-81.
54. Шульгатый О. Л., Оценка стоимости бизнеса - Краснодар: Южный институт менеджмента, Ай Пи Эр Медиа, 2017. С.184.
55. Щербаков В. А., Щербакова Н. А. Оценка стоимости предприятия —М.: «Омега-Л», 2017, С. 93-193.
56. Яковлева И. В. Концепция VBM в управлении современной компанией // Молодой ученый. 2017. №1 С.115-117.
57. Antonczyk R.C., Salzman A.J. Corporate governance, risk aversion and firm value // Applied Financial Economics. 2014. Т. 24. № 8. С. 543- 556.
58. Barbi M. On the risk-neutral value of debt tax shields // Applied Financial Economics. 2012. Т. 22. № 3. С. 251-258. 75
59. Beaulieu J.J., Matthey J. The workweek of capital and capital utilization in manufacturing. Journal of Productivity Analysis. 2014. Т. 10. № 2. С. 199-223.
60. Pinto J., CFA, Henry E., CFA, Stowe JD, CFA and Robinson TR, CFA (2007), Equity Asset Valuation, 2nd ed, John Wiley & Sons, New Jersey, USA

Приложение А

Типичные хозяйственные ситуации, требующие оценки стоимости предприятия

Таблица А.1 - Типичные хозяйственные ситуации, требующие оценки стоимости предприятия

Хозяйственная ситуация	Цель оценки	Сфера применения (функция)	Вид стоимости	Примечание
Продажа (покупка) предприятия	Расчет реальной величины стоимости предприятия на дату продажи (покупки)	Объявление начальной цены предприятия на аукционе или подготовка коммерческого предложения на заключение контракта купли-продажи предприятия	Рыночная стоимость	Данную хозяйственную операцию можно охарактеризовать как наиболее типичную для оценки рыночной стоимости предприятия
	Расчет стоимости предприятия, исходя из варианта его будущего использования	Принятие решения конкретным покупателем о цене предприятия, величине комиссионного вознаграждения и целесообразности покупки	Инвестиционная стоимость	Применяется в случае, когда есть конкретный покупатель, который имеет перспективный план развития (будущего использования) предприятия
Реорганизация предприятия в форме слияния, присоединения, разделения, выделения, преобразования	Расчет по-объектной стоимости имущества о комплекса предприятия	Корректировка балансовой стоимости активов, составление передаточного акта или разделительного баланса	Стоимость воспроизводства, либо замещения	Более предпочтительной, является стоимость воспроизводства, поскольку при замещении рассчитывается стоимость объекта, отличного от оцениваемого

Продолжение Приложения А

Продолжение таблицы А.1

	Расчет стоимости определенной доли участия в акционерном капитале	Проведение расчетов долей акций, подлежащих выкупу у акционеров, оценка размеров компенсации акционерам, понесшим финансовые потери	Рыночная стоимость	
Текущее управление предприятием	Оценка текущего потенциала стоимости предприятия (части его активов)	Принятие обоснованного управленческого решения, как самим собственником, исполнительной дирекцией или аппаратом управления, так и внешним заинтересованным пользователем	Рыночная (либо инвестиционная) стоимость	Оценкам независимых экспертов-оценщиков, доверяют судебные, финансовые и кредитные учреждения, акционеры и партнёры по бизнесу
	Оценка стоимости перспективных проектов предприятия	Принятие обоснованного решения по выбору наилучшего варианта развития предприятия, обеспечивающего развитие	Инвестиционная стоимость	
Приватизация	Расчет реальной стоимости предприятия	Обоснование решения приватизационной комиссии о стоимости	Рыночная стоимость	-
Ликвидация, банкротство предприятия	Определение минимального уровня стоимости предприятия	Выбор варианта дальнейшего использования предприятия, обоснование начальной стоимости предприятия при конкурсной продаже на аукционе	Ликвидационная стоимость	-

Приложение Б

Бухгалтерский баланс ПАО «НК «Лукойл» за 2017-2019 гг.

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС

на 31 декабря 2019 г.

Организация: Публичное акционерное общество
 "Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ"
 Идентификационный номер налогоплательщика
 Вид экономической деятельности
 Организационно-правовая форма/форма собственности
 Публичное акционерное общество
 Единица измерения тыс. руб.
 Местонахождение (адрес): 101000, г. Москва, Срепанский бульвар, дом 11
 Бухгалтерская отчетность подлежит обязательному аудиту
 Наименование аудиторской организации/фирмы, имя,
 отчество (при наличии) индивидуального аудитора
 Идентификационный номер налогоплательщика аудиторской
 организации/индивидуального аудитора
 Основной государственный регистрационный номер
 аудиторской организации/индивидуального аудитора

Форма по ОКУД	КОДЫ		
Дата (число, месяц, год)	31	12	2019
по ОКПО	00044434		
ИНН	7708004767		
по ОКВЭД2	70.10.2		
по ОКПД/ОКФС	1 22 47	16	
по ОКЕИ	384		
<input checked="" type="checkbox"/> ДА <input type="checkbox"/> НЕТ			
Акционерное общество "КПМГ"			
ИНН	7702019950		
ОГРН/ОГРНИП	1027700125628		

Показатель	Наименование показателя	Код	на 31 декабря 2019 г.	на 31 декабря 2018 г.	на 31 декабря 2017 г.
АКТИВ					
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
1	Нематериальные активы	1110	1 722 130	816 992	383 585
1	Результаты исследований и разработок	1120	8 900	14 455	29 464
2	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
2	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
2	Основные средства	1150	14 891 821	14 898 736	14 818 229
	в том числе:				
	незавершенное строительство	1151	1 894 961	1 479 600	1 489 945
2	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
3	Финансовые вложения	1170	1 490 210 179	1 909 466 588	1 988 422 240
	Отложенные налоговые активы	1180	853 342	1 294 254	3 246 290
	Прочие внеоборотные активы	1190	890 681	702 696	538 308
	ИТОГО по разделу I	1100	1 908 337 113	1 828 681 708	1 804 438 118
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
4	Зависы	1210	38 260	35 611	30 749
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	387 825	117 488	37 221
5	Дебиторская задолженность	1230	398 368 475	346 210 189	294 679 714
	в том числе:				
	платежи по которой ожидается более чем через 12 месяцев после отчетной даты	1231	8 024 033	3 218 987	1 967 218
	платежи по которой ожидается в течение 12 месяцев после отчетной даты	1232	390 344 442	342 991 202	292 712 596
3	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	81 427 222	49 882 328	75 801 707
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	280 806 972	187 286 861	121 544 553
	Прочие оборотные активы	1260	-	-	-
	в том числе:				
	акции по подконтрольным материально-производственным запасам	1261	-	-	-
	ИТОГО по разделу II	1200	780 829 484	543 532 447	492 092 944
	БАЛАНС (сумма строк 1100+1200)	1800	2 689 166 597	2 372 214 155	2 096 531 062

Продолжение Приложения Б

Показатель	Наименование показателя	Код	на 31 декабря 2019 г.	на 31 декабря 2018 г.	на 31 декабря 2017 г.
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
	Уставный капитал (оплаченный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	17 875	18 750	21 254
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	3	3	12
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	12 834 929
	Резервный капитал	1360	2 681	2 813	3 191
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	357 148 641	395 541 836	1 342 277 120
	ИТОГО по разделу III	1300	357 169 196	395 563 401	1 354 326 516
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	188 717 100	277 052 460	118 749 280
	Отложенные налоговые обязательства	1420	644 711	596 886	541 440
7	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
6	Прочие обязательства	1450	54 742	41 282	83 812
	ИТОГО по разделу IV	1400	189 416 553	278 610 667	120 374 532
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	738 321 942	681 839 484	301 051 450
8	Кредиторская задолженность	1520	306 679 632	241 411 776	241 485 294
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
7	Оценочные обязательства	1540	3 869 941	3 188 948	18 694 353
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	ИТОГО по разделу V	1500	1 048 880 515	896 140 087	621 231 012
	БАЛАНС (сумма строк 1300+1400+1500)	1700	2 209 166 067	2 170 214 155	2 096 832 060

Руководитель  / В.Ю. Алевиев /
(подпись) (расшифровка подписи)

Главный бухгалтер  / В.А. Верон /
(подпись) (расшифровка подписи)



16 марта 2020 г.

Приложение В

Отчет о финансовых результатах ПАО «НК «Лукойл» за 2019 г.

ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ

За 2019 г.

Организация: Публичное акционерное общество "Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ"
 Идентификационный номер налогоплательщика:
 Вид экономической деятельности:
 Организационно-правовая форма/форма собственности:
 Публичное акционерное общество
 Единица измерения: тыс. руб.

Коды		
Формы по ОК02		
0710002		
Дата (мес., квартал, год)		
31	12	2019
по ОК07		
30044434		
ИНН		
7708004767		
по ОК0301		
70.10.2		
по ОК0101/ОК0102		10
1 22 47		10
по ОК04		
304		

Показатели	Наименование показателя	код	За январь - декабрь 2019 г.	За январь - декабрь 2018 г.
	Выручка	2110	664 471 334	264 355 247
0	Себестоимость продаж	2120	(19 087 894)	(20 625 229)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	424 973 695	243 730 018
0	Коммерческие расходы	2210	(1 423 582)	(1 423 908)
0	в том числе: экспортные таможенные пошлины	2211	-	-
0	Управленческие расходы	2220	(29 317 088)	(30 914 170)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	394 135 999	211 379 940
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	44 600 262	96 232 291
	Проценты к уплате	2330	(60 407 918)	(35 526 528)
	Прочие доходы	2340	20 487 323	9 911 436
	Прочие расходы	2350	(4 089 360)	(13 816 751)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	425 146 104	228 091 290
	Текущий налог на прибыль	2410	(3 909 304)	(9 674 029)
	в том числе постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	1 917 583	3 543 604
	Изменения отложенных налоговых обязательств	2430	(37 825)	(43 445)
	Изменения отложенных налоговых активов	2440	(240 912)	(2 102 036)
	Прочие	2450	4 421 707	274 316
	в том числе перераспределение налога на прибыль внутри консолидированной группы налогоплательщиков	2461	87 146	251 683
	Чистая прибыль (убыток)	2400	425 759 799	219 484 106
	Результат от переоценки финансовый активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток)	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	425 759 799	219 484 106
	СПРАВОЧНО			
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2600	1	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2610	-	-

Руководитель _____



(подпись)

/ В.Ю. Алексеев /
(инициалы и фамилия)

Главный бухгалтер _____



/ В.А. Верхова /
(инициалы и фамилия)

16 марта 2020 г.

Приложение Г

Отчет о финансовых результатах ПАО «НК «Лукойл» за 2018 г.

ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ		Коды	
За январь - декабрь 2018 г.		Формы по ОКУД	
		0710002	
		Дата (месяц, месяц, год)	
		31	12 2018
Организация:	Публичное акционерное общество "Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ"	по ОКПО	
		00044434	
Идентификационный номер налогоплательщика	ТЕРРИТОРИАЛЬНЫЙ ОРГАН ФЕДЕРАЛЬНОЙ СЛУЖБЫ ГОСУДАРСТВЕННОЙ СТАТИСТИКИ ПО МОСКОВСКОЙ ОБЛАСТИ	ИНН	
		7708204767	
Вид экономической деятельности		по ОКВЭД	
		70.10.2	
Организационно-правовая форма/форма собственности		по ОКФС	
Публичное акционерное общество		47 18	
Единица измерения: тыс. руб.		по ОКЕИ	
		384	

Пояснения	Наименование показателя	код	За январь - декабрь 2018 г.	За январь - декабрь 2017 г.
	1		3	4
6	Выручка от продаж (за минусом налога на добавленную стоимость, НДС)	2110	384 355 247	329 419 850
	в том числе от продаж:			
	по основной деятельности	2111	21 710 789	20 377 086
	из них:			
	продукции собственного производства	21111	-	-
	товары, приобретенные для перепродажи	21112	21 710 789	20 368 837
	работы, услуги	21113	-	8 249
	поступления от участия в уставных капиталах других организаций	2112	318 880 082	179 284 911
	по посреднической деятельности	2113	13 184 912	13 431 329
по прочей деятельности	2114	10 819 464	10 348 524	
6	Себестоимость продаж	2120	(30 825 229)	(19 384 531)
6	в том числе проданных:			
	по основной деятельности	2121	(30 825 229)	(19 384 517)
	из них:			
	продукции собственного производства	21211	-	-
	товары, приобретенные для перепродажи	21212	(30 825 229)	(19 380 263)
	работы, услуги	21213	-	(14 184)
	сводки, связанные с участием в уставных капиталах других организаций	2122	-	-
по посреднической деятельности	2123	-	-	
по прочей деятельности	2124	-	(14)	
6	Валовая прибыль (убыток)	2100	343 730 018	304 055 319
6	Вывозные таможенные пошлины	2201	-	-
6	Коммерческие расходы	2210	(1 435 908)	(1 899 327)
6	Управленческие расходы	2220	(30 914 170)	(44 409 872)
	Прибыль (убыток) от продаж	2300	211 379 940	157 746 220

Продолжение Приложения Г

форма 0710002 с-2

Показание	Наименование показателя	код	За январь - декабрь 2016 г.	За январь - декабрь 2017 г.
	1		3	4
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	56 232 201	65 725 865
	Проценты к уплате	2330	(35 526 538)	(36 824 167)
	Прочие доходы	2340	9 811 436	88 649 023
	Прочие расходы	2350	(13 815 731)	(41 569 653)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	228 081 298	213 693 478
	Текущий налог на прибыль	2410	(8 674 025)	(12 302 691)
	в том числе постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	5 543 604	2 713 508
	Изменения отложенных налоговых обязательств	2430	(45 445)	(43 958)
	Изменения отложенных налоговых активов	2450	(2 152 038)	2 713 694
	Прочее	2460	22 635	(87 632)
	Перераспределение налога на прибыль внутри консолидированной группы налогоплательщиков	2465	251 683	401 213
	Чистая прибыль (убыток)	2400	219 404 106	204 363 706
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток)	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	219 404 106	204 363 706
	СПРАВочно	2900		
	Базовая прибыль (убыток) на акцию (руб.)	2910	263,23	240,27
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию (руб.)	2910	-	-

Руководитель _____ / В.Ю. Алексеев /
(подпись) (информационный текст)

Главный бухгалтер _____ / В.А. Верхов /
(подпись) (информационный текст)



15 марта 2018 г.