

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

Институт финансов, экономики управления
(наименование института полностью)

Кафедра «Финансы и кредит»
(наименование кафедры)

38.03.01 «Экономика»
(код и наименование направления подготовки, специальности)

«Финансы и кредит»
(направленность (профиль)/специализация)

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

на тему «Оценка стоимости предприятия (на примере ПАО «НК «Роснефть»)»

Студент

А.В. Гурьянова

_____ (личная подпись)

(И.О. Фамилия)

Руководитель

А.В. Фрезе

_____ (личная подпись)

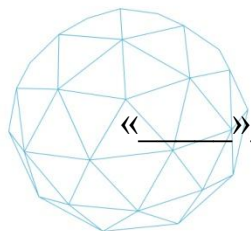
(И.О. Фамилия)

Допустить к защите

Заведующий кафедрой д.э.н., профессор А.А. Курилова

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

_____ (личная подпись)



« _____ » _____ 20 ____ Г.

Тольятти 2018



Росдистант
ВЫСШЕЕ ОБРАЗОВАНИЕ ДИСТАНЦИОННО

Аннотация

Тема бакалаврской работы - Оценка стоимости предприятия (на примере ПАО «НК «Роснефть»).

Цель бакалаврской работы – изучение основных инструментов процесса оценивания и проведения финансово-аналитических расчетов стоимости предприятия с целью внедрения мероприятий по увеличению стоимости предприятия.

Задачи бакалаврской работы:

1. Исследовать экономическое содержание оценки стоимости предприятия, основные подходы и методы оценки, изучить информационно-аналитическую базу для осуществления оценки стоимости предприятия.

2. Оценить стоимость выбранного предприятия с использованием подходов к оценке стоимости организации.

3. Рассмотреть направления по увеличению оценочной стоимости предприятия на основе проведенной оценки и рассчитать экономический эффект от внедрения рекомендаций на предприятии.

Объект исследования – ПАО «НК «Роснефть». Предмет исследования – показатели деятельности компании, характеризующие стоимость предприятия.

Бакалаврская работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка используемой литературы и приложений. В первой главе описаны экономическое содержание оценки стоимости предприятия, основные подходы и методы оценки, а также рассмотрена информационно-аналитическая база для осуществления оценки стоимости предприятия. Во второй главе проведен анализ стоимости выбранного предприятия с использованием нескольких подходов. Третья глава посвящена изучению направлений по увеличению оценочной стоимости предприятия и расчёту экономического эффекта от внедрения рекомендаций на предприятии.

Работа изложена на 71 странице, содержит 22 таблицы, 6 рисунков, 3 приложения.

Содержание

Введение.....	4
1 Теоретические аспекты оценки стоимости предприятия	7
1.1 Экономическое содержание оценки стоимости предприятия	7
1.2.Подходы и методы оценки стоимости предприятия.....	12
1.3 Информационно-аналитическая база оценки стоимости предприятия.....	24
2 Оценка стоимости предприятия ПАО «НК «Роснефть».....	29
2.1 Организационно-экономическая характеристика ПАО «НК «Роснефть»....	29
2.2 Оценка стоимости ПАО «НК «Роснефть».....	38
3. Рекомендации по повышению стоимости ПАО «НК «Роснефть».....	48
3.1 Направления повышения стоимости ПАО «НК «Роснефть».....	48
3.2 Расчет экономического эффекта от предложенных мероприятий	54
Заключение	59
Список используемой литературы	61
Приложения	66

Введение

В условиях постоянно изменяющейся рыночной конъюнктуры, необходимости обоснования долгосрочных инвестиционных решений повышается актуальность комплексной интегральной оценки эффективности деятельности организаций. При этом ключевым критерием такой оценки может стать показатель стоимости бизнеса.

Во время выбора метода оценки компании очень важно выбрать приемлемую модель, ведь выбор непригодной модели оценки может привести к переоценке или недооценке бизнеса, что, в частности, обусловлено особенностями функционирования самой компании, негативными изменениями рынка, а также неправильной формулировкой назначения оценки

На сегодня уже финансовыми аналитиками приобретен положительный опыт в обеспечении адекватной рыночным условиям оценки бизнеса, определении затрат на инвестиции. Именно оценка стоимости компании становится инструментом, который создает условия для своевременного принятия и корректировки управленческих действий при колебания рыночной конъюнктуры. Также вопрос правильной оценки стоимости компании может быть решающим в ситуации решения проблемы проводить финансовую санацию или прекращать его деятельность. Для России актуальность этой тематики связана с тем, что оценить стоимость предприятия в стране с трансформирующейся экономикой очень сложно. На практике применяют четко определенную классификацию подходов к определению стоимости компании с предварительно определенными исходными данными, при этом компания как бизнес и компания как имущественный комплекс оцениваются практически одинаковыми подходами, однако содержание методов в рамках подходов существенно различается. Все вышеперечисленное обуславливает актуальность данной бакалаврской работы.

Цель написания данной работы заключается в изучении основных инструментов процесса оценивания и проведения финансово-аналитических

расчетов стоимости предприятия с целью внедрения мероприятий по увеличению стоимости предприятия.

Для достижения указанной цели были поставлены следующие задачи:

4. Исследовать экономическое содержание оценки стоимости предприятия, основные подходы и методы оценки, изучить информационно-аналитическую базу для осуществления оценки стоимости предприятия.

5. Оценить стоимость выбранного предприятия с использованием подходов к оценке стоимости организации.

6. Рассмотреть направления по увеличению оценочной стоимости предприятия на основе проведенной оценки и рассчитать экономический эффект от внедрения рекомендаций на предприятии.

Объектом исследования была выбрана крупнейшая нефтегазовая компания в России ПАО «НК «Роснефть». Предметом бакалаврской работы выступают показатели деятельности компании, характеризующие стоимость предприятия.

В ходе работы изучалась основная и периодическая литература отечественных и зарубежных авторов в области анализа и оценки стоимости предприятия, рассматривались законодательно-нормативные акты по теме исследования, бухгалтерская (финансовая) отчетность и данные с сайта компании ПАО «НК «Роснефть».

Также в ходе исследования использовались общенаучные и специальные методы познания, а именно теоретический анализ, синтез, индукция и дедукция, коэффициентный метод, абстрагирование, сравнение и другие.

Бакалаврская работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

Во введении обозначена актуальность данной бакалаврской работы, сформулированы ее цели и задачи.

В первой главе описаны экономическое содержание оценки стоимости предприятия, основные подходы и методы оценки, а также рассмотрена

информационно-аналитическая база для осуществления оценки стоимости предприятия.

Во второй главе проведен анализ стоимости выбранного предприятия с использованием нескольких подходов.

Третья глава посвящена изучению направлений по увеличению оценочной стоимости предприятия и расчёту экономического эффекта от внедрения рекомендаций на предприятии.

В заключении сформулированы основные выводы о проделанной работе.

Практическая значимость работы в том, что рекомендации, представленные в данной работе, могут быть использованы предприятием с целью совершенствования деятельности и увеличения стоимости.

1 Теоретические аспекты оценки стоимости предприятия

1.1 Экономическое содержание оценки стоимости предприятия

В настоящее время характерной чертой российской экономики является расширение финансовой самостоятельности хозяйствующих субъектов в совокупности с многообразием внешних и внутренних факторов, оказывающих влияние на условия деятельности. Это требует поиска решений, повышающих эффективность деятельности организации в долгосрочной перспективе.

Стоимость предприятия является одним из ключевых показателей, наиболее полно отражающих результативность бизнеса.

Определение стоимости компании является одной из наиболее важных задач в области корпоративного управления, ведь это дает возможность оценить уровень конкурентоспособности и успешности фирмы. Сам процесс определения стоимости осуществляется с конкретной целью (вычисление цены продажи, страхования имущества, получения кредита и т. д), что и обуславливает выбор метода оценки стоимости.

Мировой опыт определения стоимости предприятия предлагает нам множество методов к оценке стоимости компании. Рассмотрим далее подходы различных авторов к понятию «оценка стоимости предприятия» и обозначим ее важность для компании.

Предприятие представляет собой долгосрочный актив, приносящий доход и обладающий определенной инвестиционной привлекательностью, поэтому вопрос о его стоимости интересует многих, начиная от владельцев и руководства и заканчивая государственными структурами.

По мнению Корольковой Е.М. стоимость предприятия определяется его положением среди конкурентов, качеством выпускаемой продукции, эффективностью производственной технологии, компетенцией персонала, качеством управления. Именно эти характеристики принято анализировать прежде, чем пытаться дать им оценку. При рассмотрении предприятия как имущественного комплекса составляющие его элементы оцениваются

независимо друг от друга. Общая стоимость предприятия определяется как сумма стоимости его осязаемых (недвижимость, оборудование, дебиторская и кредиторская задолженность) и неосязаемых элементов (качество управления, техническая компетентность, деловая репутация) [17].

Арсентьев А.И. отмечает, «что оценка стоимости любого объекта собственности представляет собой упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости объекта с учетом потенциального и реального дохода, приносимого им в определенный момент времени в условиях конкретного рынка. Объектом оценки является любой объект собственности в совокупности с правами, которыми наделен его владелец. Это может быть бизнес, компания, предприятие, фирма, банк, отдельные виды активов, как материальных, так и нематериальных» [6].

Коллектив авторов М.А. Леонова и С.С. Пискунов обозначают, что «показатель стоимости компании является комплексным показателем. При его расчете учитывается чистая прибыль предприятия, проценты по кредитам, сумма амортизационных затрат, планируемые капитальные вложения, изменение суммы запасов, дебиторской и кредиторской задолженности, изменение суммы займов, требуемая норма возврата акционерного капитала, что позволяет проследить всю цепочку создания стоимости. Кроме этого, учитывается фактор времени, то есть момент поступления или оттока денежных средств. В свою очередь, названные выше показатели также могут зависеть от других факторов. В итоге мы видим, что в рамках показателя «стоимость компании» находят отражение все ключевые показатели ее деятельности» [21].

Также, по мнению авторов, оценка стоимости предприятия - упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости соответствующего объекта собственности с учетом потенциального и реального дохода, приносимого им в определенный момент времени в условиях конкретного сегмента рынка [21].

Коллектив авторов Кошкарова А.С., Ильясова А.А. «к объектам оценки относят:

- 1) отдельные материальные объекты (вещи), в том числе бесхозное имущество;
- 2) совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое);
- 3) право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
- 4) право требования обязательства (долги);
- 5) работы, услуги, информация;
- 6) объекты права интеллектуальной собственности;
- 7) иные объекты гражданских прав» [18].

Понятие стоимости объекта оценки трудно поддается точному и четкому определению, так как имеет множество интерпретаций.

Рыночная стоимость - расчетная денежная сумма, по которой данный объект может быть отчужден на основании сделки в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют, располагая всей доступной информацией об объекте оценки, а на цене сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.

Рыночная стоимость определяется оценщиком при:

- 1) изъятии имущества для государственных нужд;
- 2) определении стоимости размещенных акций общества, приобретаемых обществом по решению общего собрания акционеров или по решению совета директоров (наблюдательного совета) общества;
- 3) определении стоимости не денежных вкладов в уставный капитал;
- 4) определении стоимости имущества должника в ходе процедур банкротства;
- 5) определении стоимости объекта залога, в том числе при ипотеке;
- 6) определении стоимости безвозмездно полученного имущества;
- 7) приватизации государственного имущества;

- 8) ведении исполнительного производства;
- 9) уступке прав требования;
- 10) разделе имущества;
- 11) передаче в доверительное управление, либо аренду;
- 12) других, установленных законодательством случаях [21].

Коллектив авторов А. А. Перфильев, Л. П. Буфетова, К. С. Вировец, О. В. Гуслистова считают, что «проблема определения стоимости компании является одной из центральных в финансовой теории. В капиталистической системе капитал является самым важным элементом, определяющим базовую модель экономики. Потребительная стоимость капитала как товара, состоит в его способности генерировать владельцу поток платежей, меновая стоимость определяется оценкой генерируемого денежного потока» [24].

Также авторы полагают, что в основании системы формирования стоимости компании должны лежать следующие принципы:

— взаимодействие агентов и акционеров должно быть эффективным и направлено на достижение интересов всех стейкхолдеров. Наличие эффективного контракта, действенный корпоративный и общественный контроль – это хорошо известные элементы корпоративного менеджмента и условие успешной деятельности компании;

— стратегические инвестиционные и финансовые решения компании должны учитывать состояние рынка, влияние глобализации, неопределенности и инновативности путем разработки нескольких альтернативных вариантов развития;

— ключевые стейкхолдеры должны обладать компетенциями выявления и, по возможности, идентификации неопределенности, влияющей на деятельность компании при принятии стратегических решений [24].

Авторы У. Ф. Шарп, Дж. А. Гордон, В. Б. Джеффри рассматривают несколько концепций стоимости: оценочную стоимость, балансовую стоимость, стоимость воспроизводства, стоимость концерна, ликвидационную стоимость, стоимость залога, стоимость продажи, рыночную стоимость, справедливую

рыночную стоимость, внутреннюю стоимость и инвестиционную стоимость. Соответствующая концепция стоимости зависит от обстоятельств, в которых она должна использоваться.

Авторы разделяют эти концепции оценки бизнеса на объективные методы и субъективные методы.

К объективным методам относятся первоначальная стоимость, рыночная стоимость, справедливая рыночная стоимость, значение воспроизводства или замены, ликвидационная стоимость.

Субъективные методы включают: значение капитализации дохода, значение дисконтированного денежного потока, дисконтированную дивидендную стоимость [32].

На основании полученной информации сформулируем общее определение оценки бизнеса: оценка бизнеса – это определение стоимости бизнеса как имущественного комплекса, способного приносить прибыль его владельцу. При проведении оценочной экспертизы определяется стоимость всех активов компании: недвижимого имущества, машин и оборудования, складских запасов, финансовых вложений, нематериальных активов. Кроме того, отдельно оценивается эффективность работы компании, ее бывшие, современные и будущие доходы, перспективы развития и конкурентная среда на этом рынке, а затем оцениваемая компания сравнивается с предприятиями-аналогами. На основании такого комплексного анализа реально оценивают бизнес, как имущественный комплекс, способный приносить прибыль [7, 9, 12].

Основным нормативным документом, регламентирующим вопросы оценки объектов, является федеральный закон «Об оценочной деятельности в РФ».

Оценочной деятельностью считается, деятельность субъектов оценки, которая направлена на определение рыночной или иной стоимости в отношении объектов. Оценочная деятельность ориентирована на то, чтобы получить обоснованные данные о рыночной стоимости оцениваемого объекта или о размере активов, которые принадлежат собственнику, по состоянию на

определенный период времени. Многоэтапный аналитический процесс определения справедливой рыночной стоимости, базой которого является выполнение определенной системы расчетов, называется оценкой стоимости бизнеса [1].

Автор Королькова Е.М. считает, что практика оценки предприятий основана на двух концепциях:

— в рамках первой концепции, рассматривающей предприятие как имущественный комплекс, стоимость предприятия определяется как сумма стоимостей составляющих его независимых элементов.

— вторая концепция рассматривает предприятие как комплекс инвестиций. При этом стоимость предприятия примерно равна стоимости ожидаемых инвестиционных доходов. Каждая из этих концепций может быть выражена с помощью определенных понятий и методов. На практике их выбор зависит от целей и контекста самой оценки [17].

Особенностью оценки стоимости предприятия (бизнеса) является ее рыночный характер. В ходе оценки обнаруживают альтернативные подходы к управлению предприятием, которые могут обеспечить максимальную эффективность предприятию, ту рыночную цену, которая будет удовлетворять собственника. В следующем пункте рассмотрим основные подходы и методы к оценке стоимости предприятия.

1.2 Подходы и методы оценки стоимости предприятия

В международной практике для определения стоимости предприятия (оценки бизнеса) используют четыре принципиально разных методических подхода: затратный, доходный, сравнительный и опционный. В отечественной практике наиболее популярными подходами считают: сравнительный, доходный и затратный.

Проанализируем методические подходы и методы оценки стоимости предприятия, наиболее широко распространенные на практике.

1. Затратный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, которая основана на определении затрат, являющихся необходимыми для воспроизводства или замещения объекта оценки непосредственно с учетом износа, а также устареваний.

Данный подход основывается на принципах полезности и замещения. При данном методическом подходе используются следующие методы оценки:

— метод прямого восстановления, который предусматривает расчет затрат на восстановление оцениваемого объекта с учетом его износа;

— метод замещения, заключающийся в расчете величины стоимости строительства нового сопоставимого объекта;

— метод чистой балансовой стоимости - чтобы получить чистую балансовую стоимость активов, из значения валюты баланса вычитают все краткосрочные и долгосрочные обязательства предприятия. В итоге определяется стоимость собственного капитала компании, т. е. значение чистой балансовой стоимости активов;

— метод скорректированной балансовой стоимости - содержит результат переоценки, который корректирует остаточную стоимость активов на фактор инфляции;

— метод чистой стоимости материальных активов - предусматривает корректировку материальных активов на уровень инфляции;

— метод ликвидационной стоимости - используется в случае, когда фирма прекращает свои операции, распродает активы и погашает свои обязательства.

Сферами применения подхода являются:

— оценка стоимости чистых активов;

— оценка нового бизнеса;

— определение ликвидационной стоимости предприятия;

— оценка стоимости внутри предприятия;

— оценка предприятий, не приносящих доход и другие [31, 35].

2. Доходный подход к оценке рыночной стоимости фирмы заключается в анализе денежного потока или дохода для оценки ее существующего и будущего потенциала. Он позволяет оценить текущие и будущие доходы, приносимые активами компании.

По мнению Никитина С.А. доходный подход основывается на способности предприятия приносить доход, и определение его рыночной стоимости производится в зависимости от ожидаемых в будущем доходов. Данный подход основывается на принципах наиболее эффективного использования и ожидания [23].

Он использует следующие методы оценки:

— метод прямой капитализации ожидаемого дохода применяется для упрощения и ускорения расчета настоящей стоимости предприятия при условии постоянства прогнозируемого чистого операционного дохода, капитализация которого рассчитывается путем деления его величины на коэффициент капитализации;

— метод косвенной капитализации ожидаемого дохода, который переменный по величине в прогнозируемом периоде времени или получение его ограничено по времени. Этот метод называется также методом дисконтированных денежных потоков. Он предполагает, что стоимость предприятия сегодня равняется сумме его будущих денежных потоков, дисконтированных по ставке, отвечающей рискам деятельности этого предприятия.

Метод подходит для тех компаний, которые демонстрируют предсказуемый и стабильный рост, к тому же, есть уверенность в том, что рентабельность будет сохранена и далее.

Сферой применения метода прямой капитализации дохода является оценка стоимости предприятий с равномерно поступающим доходом. По поводу второго метода можно сказать, что здесь эксперт производит дисконтирование будущего потока по ставке дисконта. В основе этого метода заложен экономический факт о том, что сумма денег, которая существует на

текущий момент времени, реально стоит больше, чем такая сумма денег в будущем.

Дисконтирование очень часто применяется в случаях, когда есть конкретные основания полагать, что прибыль компании через промежуток времени будет отличаться, в том числе и от текущей.

По мнению Арсентьева А.И. «доходный подход используется при определении:

1. инвестиционной стоимости, поскольку потенциальный инвестор не заплатит за объект большую сумму, чем текущая стоимость будущих доходов от этого объекта;

2. рыночной стоимости» [6].

Базовая формула доходного подхода:

$$V = I / R \quad (1)$$

где V - стоимость недвижимости;

I - ожидаемый доход от оцениваемой недвижимости;

R - норма дохода или прибыли.

Под доходом обычно понимают чистый операционный доход, который способна приносить недвижимость за год.

Норма прибыли - это коэффициент или ставка капитализации.

Коэффициент капитализации - это норма дохода, которая отражает взаимосвязь между доходом и стоимостью объекта оценки.

Также по мнению Арсентьева А. И. «годовой доход и ставка капитализации - это две величины, которые рассматриваются при прямой капитализации. Отношение рыночной стоимости имущества к приносимому им чистому годовому доходу применяется для преобразования будущих доходов от объекта оценки в его текущую стоимость. Этот показатель называется ставкой капитализации.

Под ставкой дисконтирования понимается норма сложного процента, применяемая при перерасчете на определенный момент времени стоимости

денежных потоков, которые возникают в результате использования имущества» [6].

В зависимости от того, какие денежные потоки будут рассматриваться выделяют следующие методы:

- метод свободных денежных потоков для фирмы (Free cash flow to the firm (FCFF));
- метод остаточного дохода (Residual income);
- модель дисконтированных дивидендных выплат (Dividend discount model).

Основные этапы оценки стоимости компании по методу дисконтированных свободных денежных потоков для фирмы (FCFF) предусматривают:

1. Определение прогнозного периода инвестирования в акции анализируемой компании (как правило – 5 лет).
2. Анализ перспективы компании и темпы ее дальнейшего роста (growth rate) в прогнозный (в течение 5 лет) период.
3. Оценка рисков вложений и определение требуемой инвестору нормы доходности или ставки дисконтирования (discount rate).
4. По методу дисконтированных денежных потоков стоимость компании (VE) определяется с помощью формулы:

$$VE = \frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{1+r^2} + \dots + \frac{CF_n}{1+r^n} + \frac{FV}{1+r^n} - CD \quad (2)$$

где VE — стоимость компании;

CF_i — денежный поток;

FV — терминальная стоимость активов компании;

n — количество лет прогнозирования;

CD — стоимость заемного капитала;

r — средневзвешенная стоимость капитала

Средневзвешенная стоимость капитала компании рассчитывается по формуле:

$$WACC = \sum_{i=1}^n Ri * Di \quad (3)$$

где Ri — стоимость конкретного источника финансирования;

Di — доля данного источника в их общей суммы;

n — количества источников финансирования.

Далее по результатам отчетов компании оценивается величина свободного денежного потока. В таблице 1 представлен приблизительный способ расчета свободного денежного потока.

Таблица 1 - Вариант расчета свободного денежного потока

Показатель	Сумма
1. Прибыль до налогообложения	
2. Текущий налог на прибыль	
3. Чистая прибыль (стр. 1 – стр. 2)	
4. Сумма начислений амортизации и сумма резервов предстоящих расходов	
5. Капитальные вложения	
6. Изменение оборотного капитала	
7. Свободный денежный поток (стр. 3 + стр. 4 – стр. 5 ± стр. 6)	

5. Исходя из полученного свободного денежного потока на собственный капитал и ожидаемых темпов их роста, рассчитывают приведенную стоимость будущих денежных потоков компании для каждого года прогнозного периода (в течение 5 лет) и приведенную конечную стоимость бизнеса [7].

3. Сравнительный подход - предусматривает оценку рыночной стоимости капитала предприятия путем прямого сравнения его с сопоставимыми, цены продажи которых известны с учетом различия основных показателей между объектами сравнения и оцениваемым объектом. Данный подход основывается на принципах замещения спроса и предложения.

По мнению автора Руденко В. В. сравнительный подход – это совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных непосредственно на сравнении объекта оценки с объектами, являющимися аналогами объекта оценки, в отношении которых существует информация о тех или иных ценах [28].

В рамках сравнительного подхода обычно применяются следующие методы.

— Метод рынка капитала (аналогов). В его основу заложены цены, которые сформированы на фондовом рынке. Рассчитывая стоимость акций, оценки, оценщик обычно ориентируется на стоимость только одной акции компании-аналога.

— Метод сделок очень похож на указанный выше. Разница в том, что исследованию подлежит цена не одной акции, а контрольного пакета.

— Метод отраслевых коэффициентов. Эксперты рассчитывают соотношение между стоимостью бизнеса, а также комплекса финансовых параметров. В данном случае есть необходимость получения информации, на каких именно условиях были проданы предприятия с теми или иными финансово-производственными показателями [28].

Для получения данных, скорректированных на переменную конъюнктуру рынка используют наиболее эффективен на современном этапе метод рыночного подхода – метод мультипликаторов (метод рынка капиталов) – multiples.

Расчет рыночной стоимости капитала компании сравнительным подходом основано на использовании ценовых мультипликаторов – коэффициентов, которые отражают соотношение между рыночной ценой предприятия или акции и финансовой базой.

Финансовая база мультипликатора является измерителем, отражающим финансовые результаты деятельности предприятия, к которым можно отнести не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие.

Метод мультипликаторов предполагает этапы вычислений, представленные на рисунке 1.

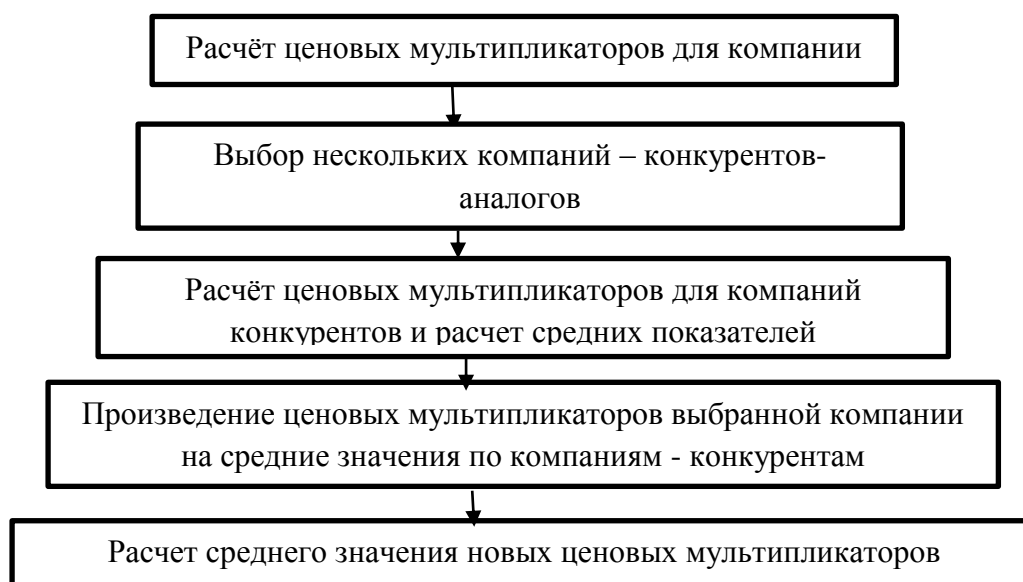


Рисунок 1 – Этапы вычислений с использованием методов мультипликаторов

Выбор наиболее приемлемых ценовых мультипликаторов определяется в соответствии с особенностями функционирования каждой конкретной компании, рассмотрим следующие из них в таблице 2 [19, 22].

Таблица 2 - Ценовые мультипликаторы и их характеристика

Ценовые мультипликаторы	Характеристика мультипликатора
1	2
P/E (цена/чистая прибыль)	применяется в том случае, когда прибыль сравнительно высокий и отражает реальное экономическое состояние предприятия
P/B (цена/балансовая стоимость собственного капитала)	является наиболее приемлемым для тех компаний, которые имеют на балансе значительные размеры активов, и когда есть прочная связь между показателем балансовой стоимости и доходом, генерируемый компанией
P/S (цена/объем продаж)	преимуществом данного коэффициента является то, что он не принимает отрицательных значений и более устойчивым к субъективным факторам и злоупотреблениям менеджмента компаний
EV/EBITDA	(балансовая стоимость предприятия с учетом всех источников финансирования/прибыль до уплаты амортизационных и процентных отчислений и налогов) – создает возможность оценить компании с разным финансовым левериджем и разным уровнем амортизационных отчислений, а также может применяться в убыточных компаниях

Окончание таблицы 2

1	2
EV/S	(балансовая стоимость предприятия с учетом всех источников финансирования/объем продаж) – данный показатель полезен тем, что в нем учитывается стоимость только инвестированных активов (находящихся в обороте) и исключаются свободные денежные средства
EV/EBIT	балансовая стоимость предприятия с учетом всех источников финансирования/прибыль до уплаты процентных отчислений и налогов) – может применяться при ограниченной информации о компании- аналоги

Опционный подход - связан с применением опционных моделей ценообразования, позволяет моделировать и оценивать стоимость самых сложных финансово-экономических объектов с переменным уровнем риска, оценка и моделирование которых другими подходами некорректны и практически невозможны. Данный подход использует различные методы оценки бизнеса, основывающиеся в основном на прогнозных данных, получаемых в будущем результатах его коммерческой сделки [23].

Для оценки бизнеса данным подходом используется в основном метод сделок при оценивании:

- права на разработку и использование природных ресурсов (ресурсодобывающие отрасли);
- стоимости патентов;
- стоимости предприятий, деятельность которых только начинается и связана с выведением на рынок принципиально нового продукта;
- в некоторых других сферах.

Подчеркнем, что среди ученых-экономистов, специалистов-практиков получило распространение группирование методов оценки стоимости бизнеса по результирующим показателям оценки. Так, например, некоторые предлагают классификацию методов оценки стоимости компании по следующим группам:

- методы оценки стоимости, базирующиеся на денежных потоках;
- методы, базирующиеся на чистой приведенной стоимости;
- методы, базирующиеся на добавленной стоимости [23].

В заключении представим сравнительный анализ методических подходов и методов оценки стоимости предприятия.

Таблица 3 - Преимущества и недостатки подходов и методов оценки стоимости компании

Подходы оценки	Метод	Преимущества	Недостатки
1	2	3	4
Затратный подход	Метод чистой балансовой стоимости	Прост в применении	Не отражает потенциальные прибыли активов. Результаты оценивания быстро становятся недействительными в условиях инфляции. Оценка актива может не соответствовать его рыночной стоимости за счет износа.
	Метод скорректированной балансовой стоимости	Можно применять при высоких темпах инфляции. Адекватно отражает структуру активов относительно рыночных цен, сложившихся на них	Не отражает потенциальных прибылей. Довольно сложный, если данные учета ограничены. Важнейшие активы должны быть переоценены индивидуально на основе различных коэффициентов
	Метод чистой стоимости материальных активов	Дает реальную рыночную оценку материальных активов. Наиболее приемлем для предприятий с незначительными нематериальными активами Не отражает потенциальной прибыли	Не приемлемый для оценки бизнеса предприятий со значительными нематериальными активами и интеллектуальной собственностью
	Метод стоимости замещения.	Метод ориентирован только на оценку материальных активов и приемлем для капиталоемких предприятий Текущая рыночная оценка стоимости затрат на восстановление предприятия	Не отражает потенциальной прибыли. Не дает оценки нематериальных активов
	Метод восстановительной стоимости	Текущая рыночная оценка стоимости затрат на восстановление предприятия.	Не отражает потенциальной прибыли. Не отражает максимальную полезность предприятия в условиях применения современного НТП
	Метод ликвидационной стоимости	Учет стоимости нематериальных активов Не отражает потенциальной прибыли.	Не дает наиболее оптимальной рыночной цены Метод дает самую низкую цифру оценки и позволяет определить нижний уровень стоимости бизнеса

Продолжение таблицы 3

1	2	3	4
Доходный подход	Метод капитализации чистого дохода	Учитывает будущий доход. Простота в расчетах. Возможность определения стоимости предприятия в зависимости от изменения ставки капитализации.	Возможны ошибки в расчетах. Невозможность применения при определении оценки предприятий, не получающих доход
	Метод дисконтирования дивидендов	Удобство для оценки предприятий, публикующих финансовые отчеты по дивидендам. Позволяет более реально оценить будущий потенциал предприятия; Оценивает целесообразность совместного использования совокупности активов предприятия, собственного и заемного капитала; - универсальность метода; - рассматривается динамика изменения доходов в конкретный период 83 времени; - учитываются интересы собственника и кредитора; - предусматривает проведение многовариантных расчетов по развитию предприятия.	возможны ошибки в прогнозах величин будущих денежных потоков; возможны ошибки в выборе ставки дисконтирования; сложность определения темпов роста денежных потоков в постпрогнозный период; ограничения при оценивании убыточных предприятий, а также предприятий с циклическим характером производства, предприятий с активами, не используемыми в процессе производственной деятельности и предприятий, находящихся в процессе реструктуризации.
	Метод остаточного дохода	Отражает будущие доходы в оцененной стоимости. Позволяет определить стоимость нематериальных активов. Можно применять при неустойчивых доходах в будущем	Ориентирован на оценку интеллектуальной собственности (специализированный метод), не является универсальным
	Метод дисконтирования денежного потока	Позволяет более реально оценить будущий потенциал предприятия. Универсальный. Возможны ошибки в прогнозах. Возможные ошибки при выборе коэффициента дисконтирования либо чистый доход, либо денежный поток.	Возможны ошибки в прогнозах. Возможные ошибки при выборе коэффициента дисконтирования либо чистый доход, либо денежный поток.

Окончание таблицы 3

1	2	3	4
Рыночный (сравнительный) подход	Метод отраслевых коэффициентов	Дает реальную рыночную оценку, исходя из информации, получаемой с рынка аналогичных компаний. Позволяет превентивно подготовить информационную базу реализации метода	Получения ошибочного результата при определенных стратегиях компании
	Метод сравнения продаж	возможность быстрого получения результатов оценки стоимости предприятия; ориентация оценщика на фактические цены купли-продажи предприятий, что упрощает расчеты; оценка стоимости отражает фактические результаты, достигнутые оцениваемым предприятием; ситуация на рынке довольно часто учитывает спрос и предложение на аналогичные объекты оценки.	результат оценки полностью зависит от возможности нахождения предприятия-аналога и проведения корректного сравнения; не учитываются будущие перспективы развития предприятия; процесс сбора необходимой информации, отбора предприятий-аналогов и внесение необходимых корректировок является довольно сложным.
	Метод мультипликаторов (метод рынка капиталов)	Хорошие результаты при оценке крупных акционерных обществ	Возможен неопределенный результат для оценки закрытых акционерных обществ
Опционный подход		возможность учета динамики рынка, позволяющего снизить стоимость обязательств компаний и рост стоимости активов, повышающей стоимость собственного капитала компаний; способствует осуществлению оценки стоимости управленческой гибкости	необходимо поддержание оптимальной гибкости в решениях. применение опционов в практике оценки стоимости предприятия требует наличия команды квалифицированных менеджеров, которыми не всегда обладает предприятие; недостаточность опыта применения этого подхода в российской экономике.

В итоге отметим, что с точки зрения определения стоимости бизнеса очень важное значение имеют существующие подходы к оценке бизнеса. Все из них имеют собственный алгоритм расчета, который по результатам применения предоставляет возможность вывести стоимость компании на текущий момент

времени. В следующем параграфе рассмотрим информационно-аналитическую базу, необходимую для расчета стоимости предприятия на практике.

1.3 Информационно-аналитическая база оценки стоимости предприятия

В настоящее время для предприятия необходимо и важно получение качественной и достоверной информации для оценивания деятельности компании.

Оценочной деятельностью считается, деятельность субъектов оценки, которая направлена на определение рыночной или иной стоимости в отношении объектов. Оценочная деятельность ориентирована на то, чтобы получить обоснованные данные о рыночной стоимости оцениваемого объекта или о размере активов, которые принадлежат собственнику, по состоянию на определенный период времени. В ходе оценки обнаруживают альтернативные подходы к управлению предприятием, которые могут обеспечить максимальную эффективность предприятию, ту рыночную цену, которая будет удовлетворять собственника.

Коллектив авторов Кошкарлова А.С., Ильясова А.А. отмечают, что «достоверная оценка - одно из важнейших условий принятия эффективных управленческих решений при управлении деятельностью предприятия. Чем точнее определена стоимость объектов оценки, тем эффективнее используются средства собственником для обоснования цен при продаже активов, при внесении их в уставной капитал, залоге или сдаче в аренду» [18].

Выбор базы оценки и типа (вида) стоимости предшествует заключению договора на проведение оценки и зависит от цели и назначения оценки, от функциональных особенностей объектов оценки, а также от применяемых нормативных требований и положений.

Леонова М.А. считает, что «рыночная информация для анализа представлена в виде фактических данных о ценах акций на фондовом рынке, а финансовая информация в виде данных бухгалтерской отчетности и отчета о финансовых результатах» [21].

Согласно Асаулу А. Н «информационный массив, который необходим для оценки, может отражать как внешние факторы, которые влияют на стоимость производственной организации, так и внутренние факторы, которые отражают ее функционирование» [4].

К внешним факторам относятся - общеэкономические показатели (темпы и динамика социально-экономического развития страны и региона, индекс деловой активности в народном хозяйстве, инвестиционный климат и т. п.) и политические, социальные факторы.

К внутренним факторам относятся - сведения, которые необходимы оценщику и которые непременно связаны с данной организацией. Это и ее технико-экономическая характеристика, и размер занимаемой ею территории, показатели работы организации и ее подразделений, а также расчетно-аналитические данные, позволяющие учитывать влияние внутренних и внешних факторов на стоимость оцениваемой компании [14].

Теоретическим фундаментом процесса оценки является система оценочных принципов, на которых основывается расчет стоимости предприятия. Принципы оценки моделируют исходные взгляды субъектов рынка на величину стоимости объекта недвижимости. Авторы Кошкарова А.С., Илясова А.А. выделяют «четыре группы оценочных принципов:

1-я группа: принципы, основанные на представлениях потенциального собственника (принцип полезности; принцип замещения; принцип ожидания).

2-я группа: принципы, вытекающие из процесса эксплуатации недвижимости (принцип вклада; принцип остаточной продуктивности; принцип сбалансированности; принцип оптимального разделения; принцип возрастающей и уменьшающейся отдачи; б) принцип оптимального размера.

3-я группа: принципы, обусловленные действием рыночной среды; (принцип спроса и предложения; принцип конкуренции; принцип соответствия; принцип зависимости от изменения внешней среды).

4-я группа: принцип лучшего и наиболее эффективного использования» [18].

Согласно международным стандартам финансовой отчетности (МСФО) существует несколько качественных характеристик информации, одной из них является ее надежность. Информация считается надежной, если она:

1) правдива, то есть честно раскрывает хозяйственные операции в финансовой отчетности организации;

2) отражает суть хозяйственных операций, а не их юридическую форму;

3) нейтральна, то есть не нацелена на интересы отдельных групп пользователей;

4) является полной, то есть в финансовой отчетности отражены все существенные факты хозяйственной деятельности организации за отчетный период;

5) осмотрительна (применяется к активам и доходам) [33].

Основными источниками для каждого из подходов являются:

1. Доходный подход - информация из бухгалтерской финансовой отчетности оцениваемого предприятия.

2. Затратный подход - информация о рыночных стоимостях, активах и обязательствах предприятия.

3. Сравнительный подход - значительный объем информации о компаниях-аналогах из открытых внешних источников.

По результатам финансового анализа оценщик разрабатывает:

1) приведенный ретроспективный баланс;

2) экономический баланс;

3) приведенный ретроспективный отчет о финансовых результатах;

4) прогнозный отчет о финансовых результатах.

Важным элементом достоверности осуществляемой оценки стоимости предприятия (бизнеса) является определение продолжительности прогнозного периода. При определении продолжительности прогнозного периода следует учитывать:

— стабильность макроэкономической ситуации (динамику уровня инфляции, процентных ставок, ставок налогообложения);

- показатели анализа отрасли, в которой оперирует компания;
- стабильность функционирования самого предприятия и стратегию его развития.

В качестве прогнозного выступает период, продолжающийся до стабилизации темпов роста предприятия. Для стран с развитой экономикой чаще всего прогнозный период составляет 5 – 10 лет, для российской экономики данный период составляет 3 – 5 лет. Практика показывает, что бюджеты или прогнозы на период, превышающий пять лет, нельзя считать достоверными. Применять перспективные оценки денежных потоков, которые основываются на финансовых бюджетах на период свыше пяти лет можно только в случае достоверности оценки, на базе опыта руководства точно прогнозировать на такой длительный период [23].

Главная проблема применения подходов к оценке бизнеса – закрытость финансовой информации. Бывает довольно сложно и затратно получить информацию о финансовой деятельности предприятий-аналогов для проведения оценки. В рамках крупного бизнеса с целью получения этих данных применяются методы недобросовестной конкуренции. Но проблемы в применении подходов чаще всего возникают при работе с предприятиями малого бизнеса. Это обусловлено отсутствием достоверной и открытой финансовой информации, весьма редко публикуемой данными организациями.

По мнению Демьяненко М.М. еще одной проблемой, достойной внимания, является необходимость проведения оценщиком сложных корректировок, проведения промежуточных расчетов, требующих анализа и грамотной трактовки, обоснования. Оценщик, например, должен уметь определять существенные отличия в деятельности предприятий-аналогов и оцениваемого предприятия, способы их нивелирования в процессе оценки стоимости. Соответственно, решением этой проблемы будет внимательное изучение деятельности оценочной компании и ее репутации. Важным критерием выбора оценщика будет его опыт работы непосредственно в данной сфере деятельности. В среднем погрешность в оценке одного и того же объекта

у разных оценщиков составляет 10–20 %. Наибольшая погрешность говорит о некачественно предоставленной исходной информации, или о несоответствии квалификации оценщика [12].

В итоге отметим, что неточная оценка стоимости бизнеса зачастую приводит к неправильному пониманию руководства компании о реальном месте компании на рынке, что непосредственно формирует ложные цели стратегического развития. В следующей главе рассчитаем стоимость компании ПАО «НК «Роснефть» с помощью нескольких подходов к оценке стоимости предприятия.

2 Оценка стоимости предприятия ПАО НК «Роснефть»

2.1 Организационно-экономическая характеристика ПАО НК «Роснефть»

ПАО НК «Роснефть» — лидер российской нефтяной отрасли и крупнейшая публичная нефтегазовая корпорация мира. Основными видами деятельности ПАО «НК «Роснефть» являются поиск и разведка месторождений углеводородов, добыча нефти, газа, газового конденсата, реализация проектов по освоению морских месторождений, переработка добытого сырья, реализация нефти, газа и продуктов их переработки на территории России и за пределами.

Компания включена в перечень стратегических предприятий России. Ее основным акционером (50,00000001% акций) является АО «РОСНЕФТЕГАЗ», на 100% принадлежащее государству, 19,75% акций принадлежит компании ВР, 19,5% акций принадлежит компании QHG Shares Pte. Ltd., одна акция принадлежит государству в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом, оставшиеся акции находятся в свободном обращении.

Основными целями и задачами ПАО «НК «Роснефть» являются восполнение запасов на уровне не менее 100%, эффективная добыча на зрелых месторождениях и ее рост за счет реализации новых проектов, создание новых кластеров добычи на шельфе, развитие технологий и внедрение практик проектного управления мирового уровня, монетизация газовых запасов и конкурентный рост добычи, оптимальная конфигурация НПЗ и максимально прибыльная реализация продукции компании. Успешные итоги деятельности ПАО «НК «Роснефть» в 2017 году подтверждают эффективность применяемой стратегии, значимость обозначенных приоритетов и позволяют прогнозировать дальнейшее устойчивое развитие компании.

ПАО «НК «Роснефть» является глобальной энергетической компанией с основными активами в России и диверсифицированным портфелем в перспективных регионах международного нефтегазового бизнеса. Компания осуществляет свою деятельность в России, Венесуэле, Республике Куба,

Канаде, США, Бразилии, Норвегии, Германии, Италии, Монголии, Киргизии, Китае, Вьетнаме, Мьянме, Туркменистане, Грузии, Армении, Белоруссии, Украине, ОАЭ, Египте, Мозамбике, Ираке и Индонезии. По итогам 2017 года ПАО «НК «Роснефть» лидирует среди сопоставимых публичных международных нефтегазовых компаний по органическому приросту запасов, коэффициенту замещения запасов, в т. ч. по органическому коэффициенту замещения запасов без учета приобретения, и обеспеченности запасами.

Отличительная черта ПАО «НК «Роснефть» — наличие собственных экспортных терминалов в Туапсе, Де-Кастри, Находке, что улучшает процесс планирования, помогает оптимизировать затраты и позволяет существенно повысить эффективность экспорта продукции компании. В настоящее время ПАО «НК «Роснефть» осуществляет комплексные программы их расширения и модернизации с целью обеспечения соответствия этих мощностей планируемому объему экспорта.

Основной целью сбытовой деятельности ПАО «НК «Роснефть» является увеличение объемов реализации качественной продукции с высокой добавленной стоимостью напрямую конечному потребителю. Для достижения этой цели ПАО «НК «Роснефть» расширяет свою сбытовую сеть, прежде всего, в стратегически важных регионах, планомерно наращивая количество автозаправочных комплексов, оснащённых торговыми площадями, кафе, мойками и станциями техобслуживания.

Система корпоративного управления ПАО «НК «Роснефть» обеспечивает соблюдение всех прав акционеров в соответствии с требованиями российского и международного законодательства, рекомендациями кодекса корпоративного управления Банка России и внутренними документами компании.

Высшим органом управления ПАО «НК «Роснефть» является Общее собрание акционеров. Совет директоров осуществляет стратегическое руководство деятельностью компании от имени и в интересах всех акционеров. Руководство текущей деятельностью ПАО «НК «Роснефть» осуществляется единоличным исполнительным органом и коллегиальным исполнительным

органом. Исполнительные органы управления подотчетны Совету директоров и Общему собранию акционеров.

Далее проанализируем финансовое положение ПАО «НК «Роснефть» на основании бухгалтерского баланса компании и отчета о финансовых результатах за период 2015-2017гг. (Приложения А, Б, В). Ниже представлена структура пассивов и активов бухгалтерского баланса компании.

Таблица 4 - Структура активов и пассивов компании ПАО «НК «Роснефть»

Показатель	Динамика					Отклонение показателей за отчетный период	
	в тыс. руб.			в % к валюте баланса		тыс. руб.	± %
	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2015	31.12.2017		
1	2	3	4	5	6	7	8
Актив							
Внеоборотные активы	5 213 358 963	6 768 716 536	7 483 529 455	55,2	67,5	+2 270 170 492	+43,5
в том числе: основные средства	1 003 328 496	1 058 799 579	1 186 529 970	10,6	10,7	+183 201 474	+18,3
нематериальные активы	20 933 757	23 214 357	23 468 759	0,2	0,2	+2 535 002	+12,1
Оборотные, всего	4 236 515 301	3 184 684 934	3 599 388 917	44,8	32,5	-637 126 384	-15
в том числе: запасы	107 207 260	113 017 735	142 388 555	1,1	1,3	+35 181 295	+32,8
дебиторская задолженность	2 025 601 916	1 523 299 152	2 531 306 562	21,4	22,8	+505 704 646	+25
денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	2 040 109 589	1 483 490 769	844 694 325	21,6	7,6	-1 195 415 264	-58,6
Пассив							
Собственный капитал	1 434 431 053	1 533 087 259	1 684 375 058	15,2	15,2	+249 944 005	+17,4
Долгосрочные обязательства, всего	5 976 619 031	6 018 137 851	6 655 553 504	63,2	60,1	+678 934 473	+11,4
в том числе: заемные средства	4 081 526 948	4 338 773 620	5 083 998 328	43,2	45,9	+1 002 471 380	+24,6

Окончание таблицы 4

1	2	3	4	5	6	7	8
Краткосрочные обязательства, всего	2 038 824 180	2 402 176 360	2 742 989 810	21,6	24,7	+704 165 630	+34,5
в том числе: заемные средства	494 337 961	525 561 253	860 270 860	5,2	7,8	+365 932 899	+74

Из данных в таблице 4 видно, что на конец анализируемого периода текущие активы занимают 1/3 в общей структуре активов, а внеоборотные активы соответственно составляют 2/3 от общей суммы активов. За анализируемый период активы компании показали рост на 1 633 044 108 тыс. руб. (17,3%).

Собственный капитал ПАО «НК «Роснефть» увеличился почти пропорционально активам компании (15,2%).

Ниже на рисунке 2 представлено соотношение основных статей активов компании ПАО «НК «Роснефть».

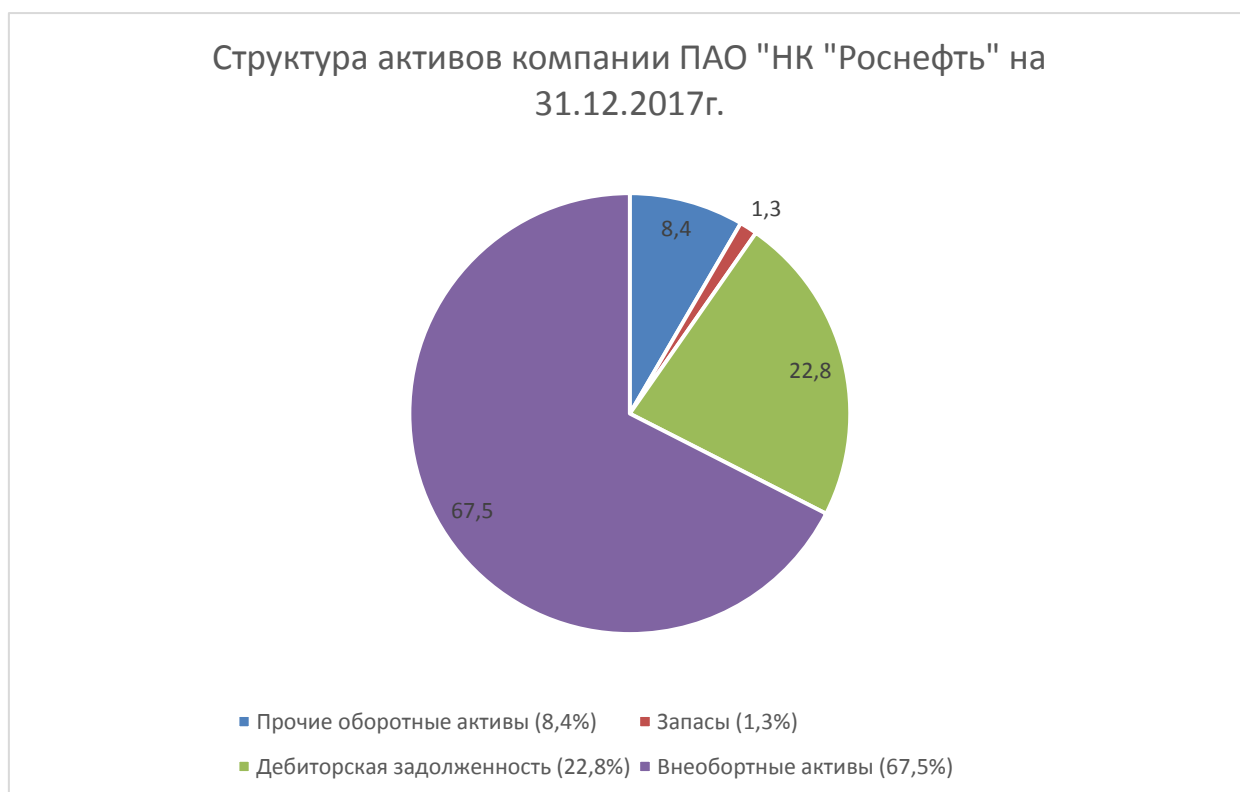


Рисунок 2 - Структура активов компании ПАО «НК «Роснефть» на 31.12.2017 г.

Увеличение активов компании в большей мере обусловлено увеличением статей баланса:

— Статья «долгосрочные финансовые вложения» – 2 058 077 137 тыс. руб. (72%).

— Статья «дебиторская задолженность» – 505 704 646 тыс. руб. (17,7%).

— Статья «основные средства» – 183 201 474 тыс. руб. (6,4%).

В тоже время увеличение пассивов бухгалтерского баланса компании обусловлено увеличением таких статей как:

— Статья «долгосрочные заемные средства» – 1 002 471 380 тыс. руб. (49,4%).

— Статья «кредиторская задолженность» – 369 494 037 тыс. руб. (18,2%).

— Статья «краткосрочные заемные средства» – 365 932 899 тыс. руб. (18%).

— Статья «резервный капитал» – 240 139 365 тыс. руб. (11,8%).

Как уже говорилось выше, собственный капитал также увеличился, как и активы и на конец отчетного периода значение собственного капитала составило 1 684 375 058,0 тыс. руб., то есть за два последних года значение увеличилось на 249 944 005,0 тыс. руб.

Ниже на рисунке 3 продемонстрирована структура капитала компании ПАО «НК «Роснефть» на 31.12.2017 года.

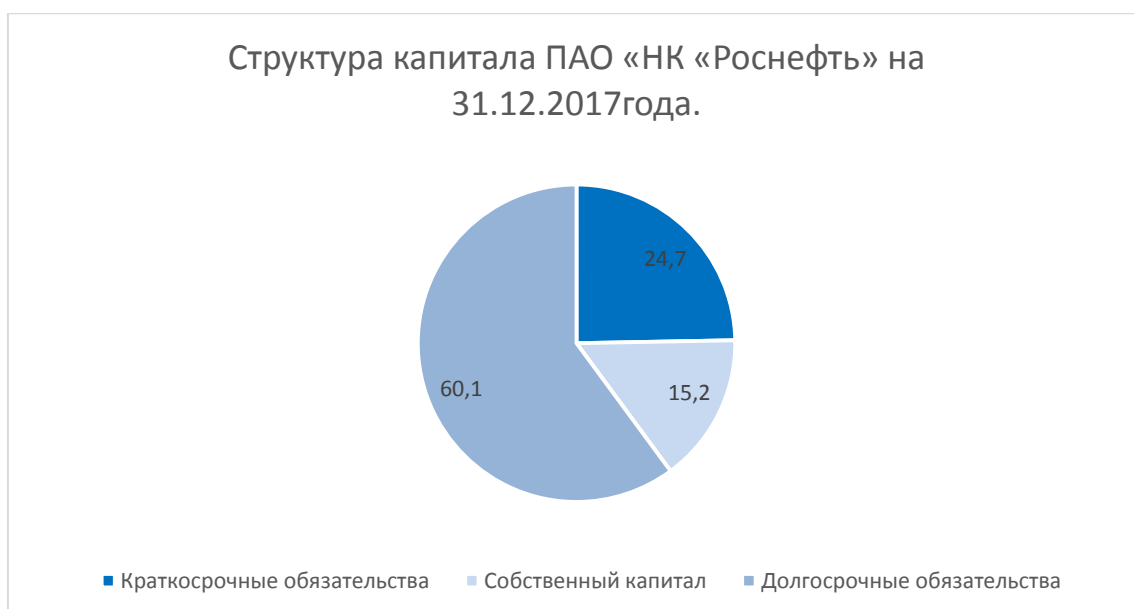


Рисунок 3 - Структура капитала ПАО «НК «Роснефть» на 31.12.2017 года

Далее в таблице 5 проанализируем показатели ликвидности компании ПАО «НК «Роснефть».

Таблица 5 - Оценка показателей ликвидности компании ПАО «НК «Роснефть» за 2015-2017 гг.

Показатель ликвидности	Значение показателя			Отклонение	Расчет
	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017		
Коэффициент текущей (общей) ликвидности (Норматив 2 и больше)	2,08	1,33	1,31	-0,77	Текущие активы / краткосрочные обязательства
Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности (Норматив 1 и больше)	1,99	1,25	1,23	-0,76	Ликвидные активы / краткосрочные обязательства
Коэффициент абсолютной ликвидности (Норматив 0,2 и более)	1	0,62	0,31	-0,69	Высоколиквидные активы / краткосрочные обязательства

Из таблицы 5 видно, что все показатели кроме коэффициента текущей ликвидности находятся в нормативных значениях. Данный коэффициент при нормативе 1,8 составил 1,31 и показал негативную динамику за последние два года (-0,77).

Значение быстрой ликвидности составило 1,23 при норме 1, значение абсолютной ликвидности - 0,31 при норме 0,2. Данные показатели

свидетельствуют о том, что на сегодняшний день компания ПАО «НК «Роснефть» имеет достаточное количество активов, которыми можно быстро погасить краткосрочную кредиторскую задолженность, переведя их в денежные средства.

Далее проанализируем основные финансовые результаты деятельности компании за отчетный период и представим результаты в таблице 6.

Таблица 6 - Финансовые результаты компании ПАО «НК «Роснефть» в течение анализируемого периода

Показатель	Значение, тыс. руб.		Динамика показателя		Среднегодовая величина, тыс. руб.
	2016 г.	2017 г.	тыс. руб.	± %	
Выручка	4 318 055 268	4 892 934 388	+574 879 120	+13,3	4 605 494 828
Расходы по обычным видам деятельности	3 895 658 835	4 532 977 309	+637 318 474	+16,4	4 214 318 072
Прибыль (убыток) от продаж	422 396 433	359 957 079	-62 439 354	-14,8	391 176 756
Прочие доходы и расходы, кроме процентов к уплате	20 095 151	119 334 203	+99 239 052	+5,9 раза	69 714 677
ЕВИТ (прибыль до уплаты процентов и налогов)	442 491 584	479 291 282	+36 799 698	+8,3	460 891 433
Проценты к уплате	358 112 121	396 184 404	+38 072 283	+10,6	377 148 263
Изменение налоговых активов и обязательств, налог на прибыль и прочее	14 856 751	55 862 102	+41 005 351	+3,8 раза	35 359 427
Чистая прибыль (убыток)	99 236 214	138 968 980	+39 732 766	+40	119 102 597
Совокупный финансовый результат периода	223 146 751	255 231 652	+32 084 901	+14,4	239 189 202

В течение анализируемого периода наблюдается увеличение годовой выручки компании ПАО «НК «Роснефть». Выручка на 31.12.2017г. составила 4 892 934 388, что 574 879 120 тыс. руб. выше показателя предыдущего года. Однако несмотря на увеличение выручки показатель прибыли от продаж демонстрирует снижение. На 31.12.2017г. данный показатель составил 359 957 079 тыс. руб., что ниже предыдущего года на 62 439 354 тыс. руб., или на 14,8%.

Показатель чистой прибыли на 31.12.2017г. составил 138 968 980 тыс. руб., что на 39 732 766 тыс. руб. (40%) больше показателя 2016 года.

Далее представим наглядно динамику изменения показателей выручки, себестоимости и чистой прибыли компании ПАО «НК «Роснефть» в течении отчетного периода.

Из рисунка 4 видно, что показатель выручки компании в течении трех показывает устойчивый рост. В течении 2015-2016гг прирост составил 11,3%, в течении 2016- 2017гг. прирост составил – 11,7%. Средний прирост за 3 года составляет 11,5%.

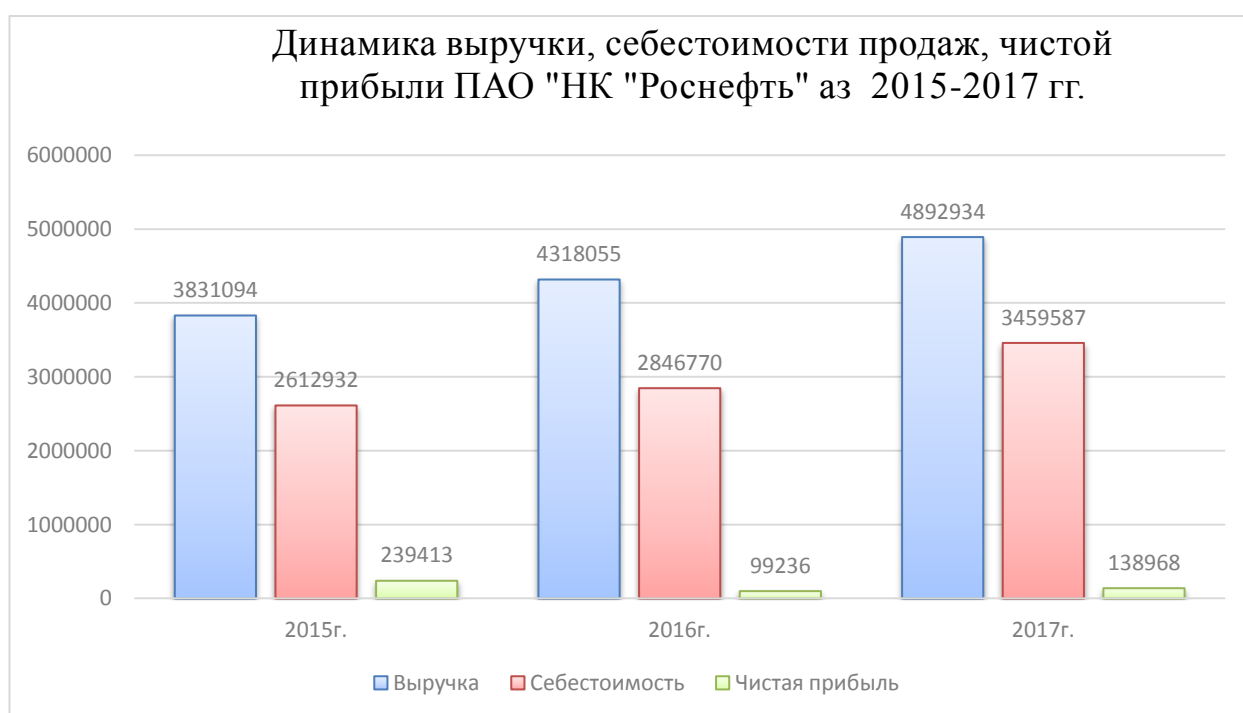


Рисунок 4 - Динамика изменения показателей выручки, себестоимости и чистой прибыли компании ПАО «НК «Роснефть» за 2015-2017 гг.

Динамика чистой прибыли неоднозначна: в 2016 году показатели прибыли снизились относительно 2015 года, но в 2017 году произошел рост чистой прибыли компании на 40%, что говорит о том, что компания смогла преодолеть сложившиеся сложности на международной арене.

Себестоимость продаж вслед за увеличением выручки, показывает также устойчивый рост. В таблице оценим долю затрат в выручке компании.

Таблица 7 - Доля затрат в выручке компании ПАО «НК «Роснефть» за 2015-2017 гг., млн. руб.

Показатель	2015 г.	2016 г.	2017 г.
Выручка (млн. руб.)	3831094	4318055	4892934
Себестоимость продаж (млн. руб.)	2612932	2846770	3459587
Доля себестоимости продаж в общей выручке, %	68,2	65,9	70,7

Из таблицы 7 видно, что доля затрат в выручке компании велика, среднее значение доли себестоимости продаж в выручке компании составило 68,2% за три отчетных года.

Далее проанализируем показатели рентабельности компании.

Таблица 8 - Оценка показателей рентабельности компании ПАО «НК «Роснефть» за 2016-2017 гг.

Показатели рентабельности	Динамика показателя (в %, или в копейках с рубля)		Отклонение показателя	
	2016 г.	2017 г.	коп.	± %
Рентабельность продаж (величина прибыли от продаж в каждом рубле выручки). Нормальное значение для данной отрасли: 12% и более.	9,8	7,4	-2,4	-24,8
Рентабельность продаж по ЕВИТ (величина прибыли от продаж до уплаты процентов и налогов в каждом рубле выручки).	10,2	9,8	-0,4	-4,4
Рентабельность продаж по чистой прибыли (величина чистой прибыли в каждом рубле выручки). Нормальное значение: 6% и более	2,3	2,8	+0,5	+23,6
Прибыль от продаж на рубль, вложенный в производство и реализацию продукции (работ, услуг)	10,8	7,9	-2,9	-26,8

Все показатели рентабельности, приведенные в таблице 8 имеют нормативные значения, что обусловлено получением прибыли в течении всего анализируемого периода. Но стоит отметить, что прослеживается отрицательная динамика всех показателей рентабельности кроме показателя рентабельности продаж по чистой прибыли.

Проанализировав структуру имущества компании ПАО «НК «Роснефть» и оценив основные финансовые показатели деятельности компании и их динамику, в следующем пункте произведем расчет стоимости компании ПАО «НК «Роснефть»

2.2 Оценка стоимости ПАО НК «Роснефть»

В данном пункте произведем расчет стоимости компании ПАО НК «Роснефть» с помощью сравнительного подхода к оценке стоимости компании методом отраслевых коэффициентов, а также сравним полученные результаты расчетом стоимости компании доходным подходом.

Выбор двух данных подходов обусловлен их преимуществами перед остальными подходами, а именно, данные подходы позволяют оценить будущий потенциал предприятия, они универсальны, дают реальную рыночную оценку.

Сравнительный подход при оценке бизнеса основан на сопоставлении оцениваемой организации с организациями–аналогами. При этом аналогичными организации могут быть по финансовым показателям деятельности или же иметь отраслевое сходство. Поэтому для оценки стоимости сравнительным подходом выбраны крупные нефтегазовые компании России – ПАО «Газпром нефть» и ПАО «НК «Сургутнефтегаз».

Одним из этапов расчета стоимости бизнеса сравнительным подходом является выбор ценовых мультипликаторов. В данном случае выбраны наиболее распространенные мультипликаторы:

- мультипликатор «цена/выручка»;
- мультипликатор «цена/прибыль»;
- мультипликатор «цена/активы».

В качестве цены выступает рыночная капитализация выбранных компаний на 2017г.

Итак, согласно данным сайта ПАО «Московская биржа» рыночная капитализация ПАО «Газпром нефть» составляет 1 406 98 млрд. руб.;

рыночная капитализация ПАО НК «Сургутнефтегаз» составила 1 039 44 млрд руб.; рыночная капитализация компании ПАО «НК «Роснефть» составила 3 423 21 млрд. руб.

Далее в таблице 9 произведем расчет мультипликаторов ПАО «НК «Роснефть» и компаний-аналогов.

Таблица 9 – Расчет мультипликаторов ПАО НК «Роснефть», ПАО НК «Сургутнефтегаз» и ПАО НК «Газпром нефть», млрд. руб.

Наименование показателя	ПАО «Роснефть»	ПАО «Газпром нефть»	ПАО «Сургутнефтегаз»	Среднее значение мультипликатора
Выручка млрд. руб.	489293	137451	114437	-
Прибыль млрд. руб.	13896	15486	14973	-
Активы млрд. руб.	1108291	158833	369880	-
Мультипликатор «цена/выручка»	0,69	1,02	0,9	0,87
Мультипликатор «цена/прибыль»	24,6	9,08	6,9	13,55
Мультипликатор «цена/активы»	0,3	0,8	0,2	0,49

На основании данных полученных в таблице 9 рассчитаем средневзвешенное значение стоимости капитала компании ПАО «НК «Роснефть» и компаний аналогов по формуле:

$$\text{Средневзвешенная стоимость капитала} = \text{Показатель} * \text{Средне значение мультипликатора} \quad (4)$$

В первую очередь рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала ПАО «НК «Роснефть» и представим результаты в таблице 10.

Таблица 10 - Расчет средневзвешенной и итоговой стоимости капитала ПАО «НК «Роснефть» на 2017 год, млрд. руб.

Показатель	Значение, млрд. руб.	Средневзвешенная стоимость, млрд. руб.	Удельный вес, %	Капитализация компании, млрд руб.
Выручка	489293	429200,37	36,91	158417,86
Чистая прибыль	13896	188346,81	16,20	30512,18
Активы	1108291	545174,70	46,89	255632,41
Итого		1162721,88	100,00	4 445 62, 4

Таким образом, мы рассчитали стоимость ПАО «НК «Роснефть» на 2017 год, и она составила 4 445 62,4 млрд. руб.

Далее рассчитаем средневзвешенную и итоговую стоимость капитала ПАО «Газпром нефть» и представим расчеты в таблице 11.

Таблица 11 - Расчет средневзвешенной и итоговой стоимости капитала ПАО «Газпром нефть» на 2017 год

Показатель	Размер, млрд. руб.	Средневзвешенная стоимость, млрд. руб.	Удельный вес, %	Капитализация компании, млрд. руб.
Выручка	137451	120569,92	29,51	3557797,36
Чистая прибыль	15486	209897,72	51,37	10782479,82
Активы	158833	78130,86	19,12	1493992,69
Итого	-	408598,50	100,00	158342,69

Стоимость компании ПАО «Газпром нефть» на 2017 год составляет 1 583 4,2 млрд. руб.

В заключении в таблице 12 рассчитаем средневзвешенную и итоговую стоимость капитала ПАО НК «Сургутнефтегаз».

Таблица 12 - Расчет средневзвешенной и итоговой стоимости капитала ПАО НК «Сургутнефтегаз» на 2017 год

Показатель	Размер, млрд. руб.	Средневзвешенная стоимость, млрд. руб.	Удельный вес, %	Капитализация компании, млн. руб.
Выручка	114437	100382,39	20,69	2076485,90
Чистая прибыль	14973	202944,50	41,82	8487278,45
Активы	369880	181946,09	37,49	6821805,76
Итого		485272,99	100,00	173855,70

Из таблицы 12 видим, что стоимость ПАО НК «Сургутнефтегаз» на 2017 год составляет 1 738 55,70 руб. Представим полученные результаты графически.

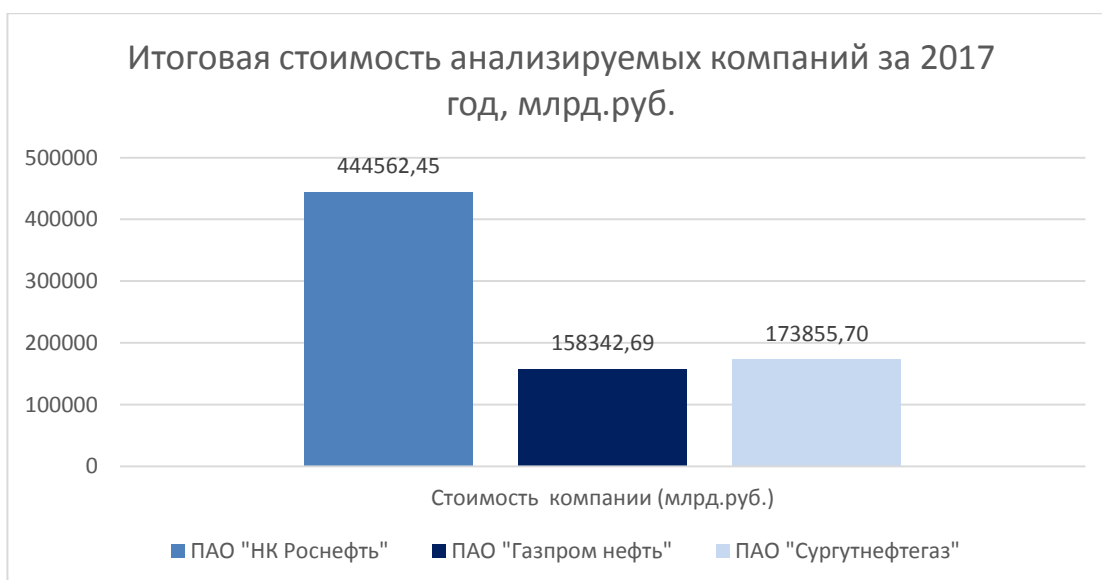


Рисунок 5 - Итоговая стоимость анализируемых компаний на 2017 год, млрд. руб.

В итоге можно сделать вывод, что компания ПАО НК «Роснефть» имеет самую высокую стоимость среди компаний аналогов, что еще раз подтверждает ее лидирующие позиции на нефтедобывающем рынке.

Для более полной оценки стоимости компании многие ученые рекомендуют использовать несколько подходов к оценке стоимости. В связи с этим проведем дополнительную оценку стоимости ПАО НК «Роснефть» используя доходный подход.

Из информации в первой главе, каждый из трех подходов в оценке бизнеса учитывает влияние риска на стоимость. В расчетной же части уровень риска напрямую определяется при использовании доходного подхода. Учитывая макроэкономическую ситуацию в настоящее время и повышенные риски для нефтедобывающей отрасли, выбор метода расчета остановился на методе дисконтированного денежного потока, при котором ставка дисконтирования выступает мерой рискованности. Стоит отметить, что ставка дисконтирования учитывает три компонента: источники капитала, временную оценку денежной единицы и риск.

Являясь делителем, позволяющим определить текущую стоимость денежного потока, ставка дисконтирования выступает еще и в качестве нормы

доходности на вложенный капитал, и показателем, определяющим стоимость привлечения капитала.

В предыдущем пункте было выяснено, что среднегодовой прирост выручки компании ПАО «НК «Роснефть» составляет в среднем 11,5%, а затраты компании в среднем составляют 68,2% от полученной выручки.

Предположим, что динамика выручки останется такой же и произведем расчет прогнозной выручки в трехлетнем периоде. Представим результаты в таблице

Таблица 13 - Расчет прогнозной выручки ПАО «НК «Роснефть»

Показатель	2018 г	2019г.	2020г.	Постпрогнозный период
Среднегодовые темпы увеличения выручки, %	11,5	11,5	11,5	11,5
Выручка, млн. руб.	5455621	6083017	6782564	7562559

При данном предположении выручка компании может вырасти до 7562559 млн. руб. в течении трех лет.

Далее рассмотрим динамику коммерческих расходов компании ПАО «НК «Роснефть» и оценим их удельный вес в выручке компании.

Таблица 14 - Динамика коммерческих расходов ПАО «НК «Роснефть» за 2015-2017гг.

Показатель	2015г.	2016г.	2017г.
Выручка, млн. руб.	3831094	4318055	4892934
Коммерческие расходы, млн. руб.	1018103	955153	990299
Доля коммерческих расходов в общей выручке	26,6	22,1	20,2

На основании данных в таблице 14 средняя доля коммерческих расходов в выручке составила 22,9%.

С учетом всех полученных данных, а именно средняя доля затрат в выручке – 68,2% и средняя доля коммерческих расходов к выручке компании 22,9%, в таблице 15 рассчитаем прогнозные затраты и коммерческие расходы ПАО «НК «Роснефть».

Таблица 15 - Расчет прогнозной суммы затрат и коммерческих расходов ПАО «НК «Роснефть»

Показатель	2018 г	2019г.	2020г.	Постпрогнозный период
Выручка, млн. руб.	5455621	6083017	6782564	7562559
Затраты, млн. руб.	3720733,5	4148617,5	4625708,6	5157665
Коммерческие расходы, млн. руб.	1249337,2	1393010,8	1553207,1	1731826

Далее определим показатель денежного потока с учетом следующих допущений:

- Налог на прибыль составляет 20%.
- Доля затрат в выручке 68,2%.
- Доля коммерческих расходов в выручке – 22,9%.
- Прочие доходы и расходы не участвуют в данном расчете.

Также для более достоверного подсчета найдем среднее значение процентов к уплате и процентов к получению на основании данных отчета о финансовых результатах за 2015-2017 годы.

— Среднее значение процентов к уплате: $(396184 + 358112) : 2 = 377148$ тыс. руб.

— Среднее значение процентов к получению: $(179953 + 165880) : 2 = 172916$ тыс. руб.

Примем в качестве потока доходов компании чистую прибыль и рассчитаем ее прогнозные значения в таблице 16.

Таблица 16 - Расчет прогнозной чистой прибыли ПАО «НК «Роснефть»

Показатель	2018 г	2019г.	2020г.	Постпрогнозный период
Выручка, млн. руб.	5455621	6083017	6782564	7562559
Затраты, млн. руб.	3720733,522	4148617,594	4625708,648	5157665
Коммерческие расходы, млн. руб.	1249337,209	1393010,893	1553207,156	1731826
Чистая прибыль млн. руб.	225054	269724	319532	375086

Далее необходимо рассчитать ставку дисконтирования. В данном случае расчёт ставки дисконтирования произведем с помощью кумулятивного метода строительства. На фоне всех существующих способов кумулятивный метод

расчета ставки дисконтирования выделяется тем, что с его помощью можно рассмотреть и взвесить все риски, способные повлиять на доходность реализуемой инициативы. Применяя метод кумулятивного построения, при расчете ставки дисконтирования, к безрисковой ставке прибавляются следующие виды риска: риск, связанный с размером организации, риск инвестиций в данную организацию и т.д. Для расчета показателя безрисковой ставки доходности целесообразно использовать информацию о бескупонной доходности облигаций федерального займа. Эту информацию можно получить с сайта Центрального банка Российской Федерации или сайта Московской биржи. Так на 28.12.2017 года данный показатель равен 6,30%.

В таблице 17 оценим существующие риски и рассчитаем ставку дисконтирования.

Таблица 17 - Расчёт ставки дисконтирования с использованием кумулятивного метода.

Факторы, влияющие на ставку дисконтирования	Размер, %
Безрисковая ставка дохода	6,30
Факторы риска:	
Размер предприятия	1
Качество управления	2,5
Производственная и территориальная специфика	3
Риск стабильности и прогнозирования дохода	2,5
Риск финансовой структуры	3
Прочие особые риски	2,5
Итого премия за риск	20,80

Расчет ставки дисконтирования проходил из следующей логики:

1. Размер компании крупный, масштаб – международный, поэтому установим премию 1%, исходя из стандартного диапазона по этому критерию 0-3%.

2. Поскольку у компании достаточно много инвестиций, а ликвидность имеет средние значения, то по риску финансовая структура добавлено к показателю 3%.

3. Производственная и территориальная специфика – в данном случае компания занимает лидирующее положение в нефтедобывающей отрасли,

однако существуют различные макроэкономические факторы, которые влияют на отраслевую специфику компании. Премия за риск в данном случае будет 3%.

4. Риск получения дохода и выхода на рентабельность. ПАО «НК «Роснефть» в течение анализируемого периода показал прибыльную деятельность. Однако величина прибыли в течении трех лет значительно разнится и учитывая влияние макроэкономической ситуации спрогнозировать доходы компании может быть несколько затруднительным. Поэтому в данном случае надбавка за риск - 2,5.

5. Качество менеджмента и партнеров. Здесь можно взять усредненную величину показателя, поскольку точно определить ее затруднительно - 2,5%.

6. Иные специфические опасности. Учитывая насыщенность рынка конкурентной продукцией и достаточное количество нефтедобывающих компаний, целесообразно применить средний показатель - 2,5%.

Определим стоимость ПАО «НК «Роснефть» в постпрогнозный период используя модель Гордона. Модель актуальна для компаний, выплачивающих дивиденды с акций. Формула для расчета остаточной стоимости:

$$\text{Остаточная стоимость} = (CF_n * (1+g)) / (R-g) \quad (5)$$

Где CF_n — денежный поток в «бессрочный год»;

g — ставка долгосрочного роста;

R — ставка дисконтирования, или цена капитала; в нашем случае — ставка дисконтирования.

Денежный поток в постпрогнозный период – 4872084,8 млн. руб., ставка дисконтирования – 20,80 %, долгосрочные темпы роста – 11,5 %.

$$\begin{aligned} \text{Стоимость ПАО «НК «Роснефть»} &= 4872084,8 (0,115+1) / (0,2080 - 0,115) \\ &= 4496998,817 \text{ млн. руб.} \end{aligned}$$

Остаточная стоимость ПАО «НК «Роснефть» составляет 4496998,817 млн. руб. Стоимость предприятия складывается из текущей стоимости денежных потоков и текущей стоимости в постпрогнозный период. Но поскольку мы использовали недисконтированное значение, нам всё еще нужно привести полученный результат к текущей стоимости, для этого необходимо

использовать формулу для определения дисконтированной величины будущих денежных потоков, дисконтированной величины остаточной стоимости бизнеса и их суммарного значения по формуле:

$$DF_i = 1 / (1 + DR)^i \quad (6)$$

где i – номер года прогнозного периода.

С помощью данной формулы были получены следующие результаты:

$$DF_1 = 1 / (1 + 0,2080)^1 = 0,83;$$

$$DF_2 = 1 / (1 + 0,2080)^2 = 0,68;$$

$$DF_3 = 1 / (1 + 0,2080)^3 = 0,56;$$

$$DF_4 = 1 / (1 + 0,2080)^4 = 0,47.$$

Расчет текущей стоимости денежных потоков и реверсии отражен в таблице 18.

Таблица 18 - Расчет текущей стоимости денежных потоков и реверсии

Показатель	1 год	2 год	3 год	Постпрогнозный период
Денежный поток, млн. руб.	225054	269724	319532	375086
Стоимость на конец прогнозного периода, рассчитанная по модели Гордона	–	–	–	4496998,817
Коэффициент текущей стоимости (DF)	0,83	0,68	0,56	0,47
Текущая стоимость денежных потоков и реверсии, млн. руб.	186794,82	183412,32	178937,92	2113589,444
Стоимость предприятия, млн. руб.	2662734,5			

В итоге получена стоимость предприятия ПАО «НК «Роснефть», равная 2662734,5 млн. руб.

Таким образом, стоимость компании, принимаемая для оценки, зависит от прогнозируемой операции, предполагаемых целей и используемого метода. В рассмотренном примере рыночная стоимость ПАО «НК «Роснефть» в рамках сравнительного подхода достигла суммы 4 445 62 млрд. руб., а при расчете доходным подходом она составила 2 662 73 млрд. руб. В теории независимо от того, какой именно подход был выбран в качестве основного, полученный

результат должен быть одинаков. Но на практике такое практически невозможно. Рынок очень далек от идеальных моделей, конкуренция не является совершенной, а количество показателей в основе формул запредельно велико. Именно по этой причине разного рода подходы, скорее всего, продемонстрируют различные результаты. Выбирать необходимо конкретно тот, который сильнее всего подходит для определенного бизнеса.

В следующей главе на основании проведенного анализа сформулируем рекомендации и рассмотрим направления повышения стоимости компании ПАО «НК «Роснефть».

3 Рекомендации по повышению стоимости ПАО НК «Роснефть»

3.1 Направления повышения стоимости ПАО НК «Роснефть»

Предприятия нефтяной промышленности представляют собой сложный экономический организм, включающий в себя различные сферы деятельности: геологоразведку, добычу углеводородов, переработку нефти и газа, оптовую и розничную реализацию нефтепродуктов, их экспорт, инвестиции, НИОКР и т.д. Поэтому необходимо решать проблему увеличения стоимости предприятия и общей эффективности нефтяного бизнеса с учетом его сложности и разнообразия.

Управление компанией основано на максимизации её стоимости, поскольку изменение стоимости компании за период, будучи критерием эффективности хозяйственной деятельности, принимает во внимание практически всю информацию, сопряженную с ее функционированием. Принимая то или иное управленческое решение, руководство компании обязано сопоставлять последствия его воздействия на деятельность организации, итоговым критерием которой считается стоимость.

Представим следующий алгоритм управления стоимостью предприятия.



Рисунок 6 – Ключевые элементы системы управления стоимостью предприятия

Учитывая довольно сложную структуру современных предприятий, иерархическую многоуровневость, огромное количество основных, вспомогательных и обеспечивающих процессов, то переход к системе управления на основе критерия стоимости требует высоких усилий менеджмента, как в части перестройки всех действующих систем управления компанией, так и принятия и распространения среди работников самой идеи повышения благосостояния собственников как ключевого ориентира деятельности, что, в основном, и является наиболее затруднительной задачей.

Система управления стоимостью компании представляет собой следующие этапы:

1 этап — оценка стоимости компании на текущий момент времени с созданием концепции, учитывающей индивидуальность денежных потоков и направления организации.

2 этап — формирование системы факторов, определяющих изменение стоимости и разработка на их основе стратегий по увеличению стоимости.

3 этап — разработка стратегии увеличения стоимости компании.

4 этап — анализ вклада подразделений в стоимость компании.

5 этап — периодическая оценка. Информация о результатах деятельности компании, рассматриваемая сквозь призму системы управления стоимостью через определенные промежутки времени.

Рассмотрим далее наиболее важные направления увеличения стоимости компании ПАО «НК «Роснефть», а именно повышение эффективности системы риск-менеджмента на предприятии и снижение коммерческих расходов и себестоимости продаж компании.

Использование риск-менеджмента как основного финансового инструмента позволяет российским транснациональным компаниям усиливать свои конкурентные преимущества, что напрямую влияет на рост их прибыли. Качественные изменения, происходящие в экономике одной страны, имеют глубинный и рисковый характер, что вероятнее всего повлияет на экономику другой страны. Так ТНК необходимо постоянно иметь актуальную

информацию о состоянии, как своей отрасли, так и экономиках различных государств. Не стоит также недооценивать такие последствия глобализации как появление новых финансовых продуктов, технологий и организационных форм, высокий уровень спекулятивных операций и сделок, целенаправленные атаки на фиксированные валютные курсы, что в совокупности делает глобализацию еще более рисковым явлением для ТНК. Таким образом, ТНК, являясь основным субъектом финансовой глобализации, чаще сталкивается с подобными рисками, нежели национальные компании, которые фокусируют свою деятельность внутри страны. Указанные факторы обуславливают особую актуальность введения аппарата риск-менеджмента в сфере международной деятельности. Риск-менеджмент современной ТНК должен быть направлен на исключение появления риска либо минимизацию его последствий.

В таблице 19 представлены основные мероприятия по сокращению существенных рисков на ПАО «НК «Роснефть».

Таблица 19 - Меры по управлению внутренними операционными рисками ПАО «НК «Роснефть»

Риски	Мероприятия на ПАО НК Роснефть
1	2
Операционные	Для оценки рисков и мониторинга каждого из стадий производственного процесса использовать специальное программное обеспечение. При планировании и проведении геологоразведочных работ постоянно совершенствовать региональные модели геологического строения шельфов, обновлять прогноз нефтегазоносности, в т. ч. по наличию нефтегазовых систем по отдельным лицензионным участкам компании. Также осуществлять независимый аудит запасов, активное взаимодействие с государственными структурами.
Рыночный риск	Планировать товарные потоки, оптимально перераспределять их, применять прозрачные формулы пересмотра стоимости в рамках долгосрочных договоров компания, отслеживать тенденции, оказывающие влияние на стоимость углеводородного сырья, разрабатывать мероприятия по сокращению операционных издержек. Компании необходимо всегда проводить анализ подверженности риску изменения процентных ставок, включая моделирование различных сценариев для оценки влияния изменения процентной ставки на финансовые показатели

Окончание таблицы 19

1	2
Валютный риск	Хеджировать несбалансированную долю требований и обязательств, использовать внутренние инструменты и резервы. Проводить комплексную оценку контрагентов, учитывающую финансовое положение и состояние расчетов с бюджетом. Разрабатывать долгосрочную стратегию управления валютными потоками компании, предусматривающую возможность использования производных и непроизводных финансовых инструментов хеджирования с целью минимизации подверженности риску колебания иностранных валют.
Правовой риск	Производить оценку и прогноз возможного негативного воздействия изменений действующего законодательства. Сотрудничать с органами государственной власти при рассмотрении инициатив по повышению эффективности системы налогообложения в целях стабильного развития. Осуществлять постоянный мониторинг изменений в валютном, налоговом, таможенном регулировании, антимонопольного законодательства, а также правового регулирования в области окружающей среды и промышленной безопасности
Политический риск	Оценивать современное политическое состояние России. Учитывать тенденции внешней политики в области финансирования проектов (с участием внешних участников).

Учитывая специфику внешнеэкономической деятельности компании, для снижения рисков в рамках риск-менеджмента рекомендуется использовать хеджирование ценовых рисков на сырьевые товары. Для наиболее полного понимания процесса хеджирования стоит упомянуть алгоритм разработки программы использования данного инструмента:

1. Идентификация угроз. Прежде всего, нужно понять, какие риски нам необходимо минимизировать, акцентируя свое внимание не только на существующих, но и на потенциальных рисках. Чаще всего объектами работы финансового менеджера являются валютные и процентные риски.

2. Назначение ответственных лиц. После сбора информации о присущих и возможных рисках предприятия следующим шагом является определение специалистов, в компетенции которых будет находиться данная деятельность.

3. Оценка риска. Данный этап зачастую основывается на экспертных мнениях либо достаточно приблизительных расчетах ожидаемых потерь. Например, в этих целях мы можем использовать показатель VaR.

4. Определение толерантности к рискам. Толерантность определяется долей выручки, EBITDA, чистой прибыли и т.п., которая может быть потеряна

при негативном изменении курса валют. Все потери свыше установленного порога толерантности должны хеджироваться либо в отношении них применяются решения, позволяющие снизить или избежать риски.

5. Составление программы хеджирования рисков. Ключевым этапом разработки программы хеджирования является этап формирования самой программы, в соответствии с которой вырабатывается перечень срочных сделок, объемы хеджирования и даты их заключения и исполнения.

Таким образом, инструмент хеджирования не только снижает риски, но и оптимизирует расходы предприятия. Так в настоящее время, компания конкурент ПАО «Лукойл» демонстрирует положительный опыт использования производных финансовых инструментов в определенных торговых сделках с нефтепродуктами, а также с целью хеджирования ценовых рисков вне их основной деятельности по физическим поставкам нефти и нефтепродуктов. Нынешняя политика финансового менеджмента ПАО «Лукойл» включает в себя как фьючерсные и своп контракты, так и контракты купли-продажи в целях минимизации валютных рисков, так положительные курсовые разницы ПАО «Лукойл» за 2015 год составили почти 111 млрд. руб., несмотря на то, что почти вся долговая нагрузка компании номинирована в иностранной валюте.

Более того, отечественным корпорациям следует осуществлять количественную оценку рисков на основе международных инструментов, таких как Value-at-Risk (VaR), Cash Flow at Risk (CFaR) и других. На основании полученной информации в ходе анализа ПАО «НК «Роснефть» сможет выстраивать стратегии управления рисками и составлять достойную конкуренцию мировым корпорациям, что отразится на ее стоимости.

Также важным мероприятием, влияющим на стоимость компании, является повышение стоимости собственных активов и оптимизация операционных процессов и расходов на действующих активах. Благодаря применению современных технологий, стандартизации производственных процессов и другим оптимизационным инициативам можно сдерживать рост

операционных расходов на добычу и сократить операционные расходы на переработку.

В тоже время для повышения эффективности деятельности предприятий нефтеперерабатывающей промышленности рекомендуется применять следующие финансовые методы управления дебиторской и кредиторской задолженностью.

В целях оптимизации балансового остатка дебиторской задолженности необходимо определять уровень приемлемого риска продажи в долг, основанного на сопоставлении предельных переменных расходов на предоставление товарного кредита с величиной предельной прибыли от увеличения объемов продаж.

С целью повседневной количественной оценки ситуации расчетов с контрагентами необходимо формировать платежный календарь и бюджет движения денежных средств. При выявлении периодов недостатка средств для расчетов с кредиторами своевременно принимать соответствующие меры по изысканию дополнительных источников финансирования, с тем, чтобы не превратить кредиторскую задолженность в просроченную.

Нефтеперерабатывающие предприятия должны постоянно стремиться к повышению эффективности своей цепочки производства и совершенствованию нефтепродуктов, поддерживая необходимый баланс между техническими, стоимостными и рыночно-потребительскими характеристиками. Это поможет предприятиям систематически оптимизировать выгоды и контролировать ограничения.

Также учитывая, что по результатам анализа доля затрат и коммерческих расходов составила 68, 2% и 22,9% соответственно в общей выручки компании ПАО «НК «Роснефть», то для компании очень важно провести мероприятия по уменьшению данных показателей, так как затраты на производство продукции находятся во взаимосвязи с показателями эффективности производства. Они отражают большую часть стоимости продукции, и зависит от изменения условий производства и реализации продукции.

В тоже время в течение трех лет на ПАО «НК «Роснефть» наблюдается рост дебиторской задолженности. В 2015г. дебиторская задолженность составила 2 025 601 916 тыс. руб., в 2016 году уменьшилась до 1 523 299 152 тыс. руб., в 2017г. произошел значительный рост дебиторской задолженности до 2 531 306 562 тыс. руб. За три года средняя доля дебиторской задолженности в общей сумме активов составила 22,1%, что является довольно большой долей и резервом для получения дополнительных денежных средств и увеличения доходов компании.

Оптимизация дебиторской задолженности для предприятий нефтегазовой отрасли приобретает особую значимость, так как добыча углеводородов сопровождается большим вовлечением оборотных средств.

Рассмотрим мероприятия по снижению дебиторской задолженности, а также расходов компании ПАО «НК «Роснефть» более подробно в следующем пункте и рассчитаем экономический эффект от их внедрения.

3.2 Расчет экономического эффекта от предложенных мероприятий

Во второй главе бакалаврской работы были выявлены следующие факторы, негативно влияющие на финансовое состояние компании и, повлияв на которые можно в дальнейшем увеличить доходы компании и соответственно ее стоимость.

Итак, нами были выявлены следующие проблемы:

- Большая доля себестоимости продаж в выручке компании - 68,2%.
- Большая доля коммерческих расходов в выручке компании - 22,9%.
- Рост дебиторской задолженности, средняя доля в сумме активов 22,1% за анализируемый период.

В начале рассмотрим мероприятия по уменьшению дебиторской задолженности на предприятии.

В структуре дебиторской задолженности наибольшая доля приходится на займы, выданные предприятиям, входящим в Группу компаний ПАО «НК «Роснефть», доля которых на в течении 2017г. составила около 40%. Также

высокая доля приходится на расчеты с разными дебиторами. ПАО «НК «Роснефть» необходимо провести мероприятия по востребованию просроченной дебиторской задолженности. Часть дебиторской задолженности со сроком оплаты свыше 12 месяцев необходимо продать по договору цессии.

На 31.12.2017 года сумма такой дебиторской задолженности составила 1411377 млн. руб. Договор цессии – это соглашение одной стороны уступить свои права по договору займа другой стороне. То есть его основная задача – смена лиц по обязательствам, в результате которой все права по договору займа передаются от займодавца новому кредитору. Если Компания ПАО «НК «Роснефть» проведет данное мероприятие, сумма дебиторской задолженности уменьшится до 1119929 млн. руб. или на 56%. Величина комиссионной скидки при продаже дебиторской задолженности напрямую зависит от стоимости использования кредитов. В настоящий момент с учетом сроков оплаты дебиторской задолженности величина скидки составит 10%, и она равна коммерческим предложением со стороны ПАО «Сбербанк», который и выступит её покупателем. Высокая величина скидки обусловлена высокой стоимостью кредитных денежных средств.

Если допустить, что дебиторская задолженность будет продана со скидкой 10%, то компания получит дополнительные денежные средства в размере 1016191 млн. руб. в целом в результате реализации части дебиторской задолженности по цессии, а также через востребование через суд общая дебиторская задолженность ПАО «НК «Роснефть» снизится на 131,6 млрд. руб., что позволит компании погасить свои текущие обязательства.

Далее рассмотрим мероприятия по снижению расходов ПАО «НК «Роснефть».

Предположим, что компания для снижения коммерческих расходов установит терминалы самообслуживания на АЗК, которые будут работать без операторов. Клиенты смогут самостоятельно оплатить топливо через терминал самообслуживания наличными, а также по топливным или бонусным картам. Формат автоматической АЗК обладает такими преимуществами, как

компактность этих станций, высокая скорость заправки и большая пропускная способность. Преимущества автоматизированных (безоператорных) АЗС:

- 1) Оптимизация затрат на аренду/выкуп земельного участка.
- 2) Оптимизация расходов на строительство.
- 3) Снижение коммунальных расходов.
- 4) Снижение фонда заработной платы.
- 5) Увеличение суточных продаж топлива за счет сокращения времени одной заправки.

- 6) Возможность снижения розничной цены топлива за счет сокращения эксплуатационных затрат.

- 7) Исключение потерь связанных с недобросовестными действиями персонала АЗС.

Допустим, что данная мера снизит долю коммерческих расходов на 6%.

Также допустим, что компания ПАО «НК «Роснефть» проведет комплекс мероприятий для снижения себестоимости продаж, именно:

- внедрение новых и модернизация действующих производственных фондов, а также внедрение прогрессивной технологии бурения скважин;

- установление строгого контроля за качеством;

- совершенствование буровой техники и технологии, организации производства и труда:

- нормирование, учет и контроль энергопотребления;

- повышения производительности труда;

- сокращением затрат на обслуживание и управление производством за счет автоматизация и телемеханизация производственных процессов.

Использование данных рекомендаций позволит ПАО «НК «Роснефть» уменьшить затраты компании, что приведет к увеличению прибыли компании.

Допустим, что проведение всех перечисленных мероприятий сможет снизить себестоимость продаж на 7%, тогда рассчитаем возможную прибыль компании при условии, что остальные показатели останутся на прежнем уровне:

- темп рост - 11,5%,
- налог на прибыль 20%,
- среднее значение процентов к уплате: 377148 млн. руб.,
- среднее значение процентов к получению 172916 млн. руб.,
- доля себестоимости продаж в выручке компании – 61,2%,
- доля коммерческих расходов в выручке компании – 16,9%.

Таблица 20 - Расчет прогнозной прибыли компании ПАО «НК «Роснефть», при осуществлении предложенных мероприятия

Показатели	Выручка	Себестоимость продаж	Коммерческие расходы	Чистая прибыль
2017 год	4892934	3459587	990299	138968
Прогноз	5455621	3338840	921999	792440

Таким образом, снижение показателей себестоимости продаж и коммерческих расходов привело к увеличению прибыли компании до 792440 млн. руб.

Следующим шагом, рассчитаем на основании данных показателей, как изменится стоимость компании ПАО «НК «Роснефть»» в прогнозе.

Рассчитаем стоимость компании сравнительным подходом при прочих равных условиях.

Произведем расчет мультипликаторов ПАО «НК «Роснефть» и компаний-аналогов в таблице 21.

Таблица 21 – Расчет мультипликаторов ПАО НК «Роснефть», ПАО НК «Сургутнефтегаз» и ПАО НК «Газпром нефть» в прогнозе.

Наименование показателя	ПАО «Роснефть»	ПАО «Газпром нефть»	ПАО «Сургут нефтегаз»	Среднее значение мультипликатора
Выручка млрд. руб.	545562	137451	114437	-
Прибыль млрд. руб.	792440	15486	14973	-
Активы млрд. руб.	1108291	158833	369880	-
Мультипликатор «цена/выручка»	0,62	1,02	0,9	0,85
Мультипликатор «цена/прибыль»	4,31	9,08	6,9	6,78
Мультипликатор «цена/активы»	0,3	0,8	0,2	0,49

На основании данных полученных в таблице 21 рассчитаем средневзвешенное значение стоимости капитала компании ПАО «НК «Роснефть» в прогнозе.

Таблица 22 - Расчет средневзвешенной и итоговой стоимости капитала ПАО «НК «Роснефть» в прогнозе.

Показатель	Значение, млрд. руб.	Средневзвешенная стоимость, млрд. руб.	Удельный вес, %	Капитализация компании, млрд. руб.
Выручка	545562	465436,31	30,07	139935,11
Чистая прибыль	79244	537470,51	34,72	186601,64
Активы	1108291	545174,70	35,22	191989,53
Итого		1548081,51	100,00	518526,28

Таким образом мы получили стоимость компании ПАО «НК «Роснефть» в прогнозе, которая составила 518526,28 млрд.руб., что выше показателя рассчитанного по фактическим данным на 73963,8 млрд. руб. Данные результаты подтверждают эффективность предложенных мероприятий для ПАО «НК «Роснефть».

Заключение

Современные экономические условия, в которых функционируют российские предприятия, характеризуются нестабильностью внешнеэкономической ситуации и возможными изменениями во внутренней и внешней экономической политике государства. Поэтому трансформации подвержены практически все объекты управления в рамках финансового менеджмента, в том числе и стоимость предприятия. Крайне важно стараться предвидеть изменения и реагировать в превентивном режиме. Формирование системы показателей повышения стоимости коммерческой организации, дает возможность подготовить и принимать эффективные управленческие решения по всем аспектам финансово-хозяйственной деятельности коммерческих предприятий.

В соответствии с целью бакалаврской работы были решены все поставленные в начале данной работы задачи.

В первой главе были исследованы экономическое содержание оценки стоимости предприятия, основные подходы и методы оценки, а также изучена информационно-аналитическая база для осуществления оценки стоимости предприятия

Во второй главе была дана технико-экономическая характеристика крупнейшей нефтегазовой компании России – ПАО «НК «Роснефть», и оценена стоимость компании с использованием сравнительного подхода. Сравнив ПАО «НК «Роснефть» с компаниями аналогами ПАО «Газпром нефть» и ПАО «НК «Сургутнефтегаз», было выявлено, что компания занимает лидирующие позиции по показателю стоимости. Далее мы провели дополнительные расчеты с использованием доходного подхода. Результаты, рассчитанные двумя подходами, оказались разными, так рыночная стоимость ПАО «НК «Роснефть» в рамках сравнительного подхода достигла суммы 4 445 62 млрд. руб., а при расчете доходным подходом она составила 2 662 73 млрд. руб.

В третьей главе были рассмотрены направления по увеличению оценочной стоимости предприятия ПАО «НК «Роснефть» на основе проведенной оценки и рассчитан экономический эффект от внедрения рекомендаций на предприятии.

Наиболее важными рекомендациями для предприятия ПАО «НК «Роснефть» являются:

- оптимизация дебиторской задолженности за счет договоров цессии;
- создание эффективной системы риск-менеджмента, в том числе использование процедуры хеджирования рисков;
- снижение доли себестоимости продаж в выручке предприятия;
- снижение доли коммерческих затрат в выручке компании.

Здесь же мы рассчитали экономический эффект от внедрения в деятельность ПАО «НК «Роснефть» мероприятий по снижению себестоимости продаж и коммерческих затрат компании и рассчитали прибыль и стоимость компании в прогнозе. Расчеты показали, что снижение данных затрат привело к увеличению стоимости компании с 444562,45 млрд. руб. до 518526,28 млрд. руб. при расчете сравнительным подходом.

Таким образом, по результатам бакалаврской работы можно сделать следующие выводы:

- методы оценки стоимости предприятия на современном этапе имеет ряд преимуществ и недостатков;
- выбор непригодной модели оценки может привести к переоценке или недооценки бизнеса, что, в частности, обусловлено особенностями функционирования самой компании, негативными изменениями конъюнктуры рынка, а также неправильной формулировкой назначения оценки;
- ни один из приведенных выше подходов и методов не являются взаимоисключающими, а дополняют друг друга (их сочетание позволяет получить более адекватные данные о стоимости компании).

Список используемой литературы

1. Об оценочной деятельности в Российской Федерации: Федеральный закон от 29.07.1998г. N 135-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации.
2. О консолидированной финансовой отчетности: Федеральный закон от 27.07.2010 г. N 208-ФЗ.
3. Приказ Минфина России от 28.08.2014 N 84н «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов»: (Зарегистрировано в Минюсте России 14.10.2014 N 34299).
4. Алексеев, М.А. Влияние манипулирования финансовой отчетностью на оценку стоимости компании / М.А. Алексеев, М.Ю. Савельева, С.А. Слайковский // Сибирская финансовая школа. - 2017. – № 1 (120). – С. 107-110.
5. Анопченко, Т.Ю. Трансформация управления собственным капиталом в современных экономических условиях. / Т.Ю. Анопченко, М.В. Чараева, Е.М. Евстафьева // Вестник Северо-Кавказского федерального университета. - 2017. - № 4 (61). - С. 67-74.
6. Арсентьев, А.И. Доходный подход при оценке предприятий. / А.И. Арсентьев // Аллея науки. - 2017. - № 9. - С. 393-397.
7. Бянкин, В.М. Современные проблемы в оценке Российских компаний. / В.М. Бянкин, А.О. Кириченко // Синергия Наук. - 2017. - № 18. - С. 251-273.
8. Волкова, Н.В. Влияние инфляции на оценку стоимости компании / Н.В. Волкова, Н.С. Вдовина // В сборнике: современная экономика социальные вызовы и финансовые проблемы XXI века сборник статей Международной научно-практической конференции. - 2017. – С. 7-11.
9. Генералов, Д.А. Сравнительная характеристика подходов к оценке стоимости бизнеса / Д.А. Генералов, Ю.А. Герасина // Экономические системы. - 2017. - № 3 (38). - С. 45-49.
10. Григорьев, В. В. Оценка предприятия: теория и практика [Текст] / В. В. Григорьев // – М.: Норма, 2016. – 320 с.

11. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов [Текст] / А. Дамодаран. // – М.: Альпина Паблишер, 2010. – С. 254.
12. Демьяненко, М.М. Методы и проблемы сравнительного подхода к оценке стоимости бизнеса / М.М. Демьяненко // Aspectus. - 2017. - № 1 (14). - С. 77-81.
13. Еремеева, Г.С. Значение оценки стоимости бизнеса для повышения эффективности стратегического управления компанией / Г.С. Еремеева, А.А. Еремеев // Журнал научных публикаций «Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук». – 2015. – №4. – Ч. 1. – С. 208.
14. Илышева, Н. Н. Анализ финансовой отчетности / Н. Н. Илышева, С. И. Крылов // — М.: Финансы и статистика, 2015. — С. 368.
15. Кашина, Е.В. Факторы, влияющие на рыночную стоимость строительной компании. / Е.В. Кашина, О.А. Микрюкова, А.В. Кашина // Бизнес. Образование. Право. - 2018. - № 1 (42). - С. 33-39.
16. Когденко, В. Г. Анализ показателей создания стоимости. / В. Г. Когденко // -Экономический анализ: теория и практика. - 2010. - № 19. – С. 184.
17. Королькова, Е.М. Проблемы оценки стоимости предприятия. / Е.М. Королькова // Дневник науки. - 2017. - № 11 (11). - С. 33.
18. Кошкарлова, А.С. Теоретические основы оценки: понятие, виды и принципы. / А.С. Кошкарлова, А.А. Ильясова // Научное обозрение. Экономические науки. - 2017. - № 1. - С. 43-49.
19. Лаврова, Ж.А. Особенности применения доходного подхода в оценке стоимости компании в процессе реструктуризации / Ж.А. Лаврова, Т.В. Липницкий // В сборнике: Наука, бизнес, власть - триада регионального развития сборник статей II Международной научно- практической конференции. - 2017. – С. 111-115.
20. Лансине, Б. Актуальные вопросы оценки стоимости компании / Б. Лансине, Е.Р. Синянская // Вестник Уральского финансово-юридического института. - 2017. - № 2. - С. 79-84.

21. Леонова, М.А. Выявление ключевых факторов стоимости и оценка их влияния на стоимость компании. / М.А. Леонова, С.С. Пискунов // Вектор экономики. 2017. № 11. - С. 47.

22. Лукьянова, З. А. Анализ подходов к управлению структурой капитала корпорации / З.А. Лукьянова, А.И. Кочкина // 21 век: фундаментальная наука и технологии. Материалы VI международной научно-практической конференции. - 2015. - Том 1. - С. 183-185.

23. Никитин, С.А. Анализ методических подходов к определению стоимости промышленного предприятия. / С.А. Никитин // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. - 2017. - № 3-1. - С. 80-85.

24. Перфильев, А.А. Развитие подхода к оценке стоимости компании. / А.А. Перфильев А.А., Л.П. Буфетова, К.С. Вировец, О.В. Гуслистова // Мир экономики и управления. - 2017. - № 3. - С. 85-99.

25. Попова, И.В. Анализ некоторых особенностей применения метода чистых активов при оценке бизнеса / И.В. Попова, Н. В. Бабичева // Синергия Наук. - 2017. - № 12. - С. 14-20.

26. Реутова, И.М. Доходный подход к оценке страховых компаний / И.М. Реутова // В сборнике: Инновации в науке: вопросы теории и практики Сборник статей Международной научно-практической конференции. - 2017. – С. 159-164.

27. Ромашова, Ю.А. Пути снижения себестоимости на предприятиях в нефтегазовой отрасли / Ю.А. Ромашова, Ю.Е. Ахметшина, П.Ю. Компанец // в сборнике: Проблемы геологии и освоения недр Труды XX Международного симпозиума имени академика М.А. Усова. Национальный исследовательский Томский политехнический университет (ТПУ). - 2016. - С.1080-1081.

28. Руденко, В.В. Понятие стоимости бизнеса / В. В. Руденко // Бенефициар. - 2017. - № 14. - С. 3-6.

29. Сазонов, А.А. Рыночная стоимость капитала предприятия как основа реализации его конкурентной стратегии в условиях инновационного развития. /

А.А. Сазонов, Л.В. Михайлова, В.В. Колосова // Вестник Московского государственного областного университета. Серия: Экономика. - 2017. - № 4. - С. 118-125.

30. Семиколенова, М.Н. Оценка справедливой стоимости. Доходный метод. / М.Н. Семиколенова // Иннов: электронный научный журнал. - 2017. - № 4 (33). - С. 29.

31. Тюжина, М.С. Расчет рыночной стоимости компании затратным и доходным подходами. / М.С. Тюжина // Новая наука: Теоретический и практический взгляд. - 2017. - № 2-1. - С. 201-203.

32. Уильям, Ф. Шарп. Инвестиции [Текст] / У. Ф. Шарп, Дж. А. Гордон, В. Б. Джеффри // – М.: Инфра-М. - 2009. – С.137.

33. Федорина, Ю.В. Оценка справедливой стоимости. Доходный метод. / Ю.В. Федорина // Аллея науки. - 2018. - № 1 (17). - С. 590-593.

34. Шураева, П.О. Риск-менеджмент как инструмент эффективного управления Российскими транснациональными компаниями. / П.О. Шураева, М.Д. Корхов // Синергия Наук. - 2017. - № 11. - С. 33-47.

35. Щеглова, Л.В. Затратный (имущественный) подход в оценке бизнеса – метод чистых активов. / Щеглова Л.В. // Научный альманах. - 2017. - № 5-1. - С. 244-246.

36. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru/>

37. Официальный сайт нефтяной компании Газпром-нефть – Режим доступа: <http://www.gazprom-neft.ru/>

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

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

40. Anghel, Ion, and Costin Ciora. Valuation standards around the world // In 19th Annual European Real Estate Society Conference. - 2012. – pp. 13-26

41. Antonczyk R.C., Salzman A.J. Corporate governance, risk aversion and firm value // Applied Financial Economics. 2014. T. 24. № 8. C. 543- 556.
42. Barbi M. On the risk-neutral value of debt tax shields // Applied Financial Economics. 2012. T. 22. № 3. C. 251-258. 75
43. Beaulieu J.J., Matthey J. The workweek of capital and capital utilization in manufacturing. Journal of Productivity Analysis. 2014. T. 10. № 2. C. 199-223.
44. Brusov P., Filatova T., Eskindarov M., Orehova N., Brusova A. Influence of debt financing on the effectiveness of the finite duration investment project // Applied Financial Economics. 2012. T. 22. № 13. C. 1043-1052.

Приложение А (обязательное)

Бухгалтерский баланс на 31 декабря 2017 г.

Организация <u>ПАО "НК "Роснефть"</u>	Форма по ОКУД	Коды		
Идентификационный номер налогоплательщика	Дата (число, месяц, год)	0710001		
Вид экономической деятельности <u>Промышленность</u>	по ОКПО	31	12	2017
Организационно-правовая форма/форма собственности <u>Публичное акционерное общество</u>	ИНН по ОКВЭД	00044428		
Единица измерения <u>тыс. руб.</u>	по ОКФС/ОКФС по ОКЕИ	7706107510		
Местонахождение (адрес) <u>115035, г.Москва, Софийская наб., 26/1</u>		06.10.1 06.20 19.20 46.90		
		49.50.11 52.29 70.22		
		1 22 47	41	
		384		

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря
			2017 г.	2016 г.	2015 г.
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
6	Нематериальные активы	1110	23 468 759	23 214 357	20 933 757
8	Результаты исследований и разработок	1120	4 890 365	3 344 717	2 514 742
7	Нематериальные поисковые активы	1130	111 303 011	78 528 809	74 650 436
7	Материальные поисковые активы	1140	26 179 268	11 326 829	11 338 131
5	Основные средства	1150	1 186 529 970	1 058 799 579	1 003 328 496
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
11	Финансовые вложения	1170	6 003 776 788	5 492 046 642	3 945 699 651
21	Отложенные налоговые активы	1180	95 062 970	68 252 970	120 214 709
9	Прочие внеоборотные активы	1190	32 318 324	33 202 633	34 679 041
	Итого по разделу I	1100	7 483 529 455	6 768 716 536	5 213 358 963
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
10	Запасы	1210	142 388 555	113 017 735	107 207 260
10	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	72 598 729	57 272 596	51 445 066
15,18	Дебиторская задолженность	1230	2 531 306 562	1 523 299 152	2 025 601 916
	<i>в том числе:</i>				
	<i>дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течении 12 месяцев после отчетной даты</i>	1231	1 119 929 274	806 591 911	891 163 442
	<i>дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты</i>	1232	1 411 377 288	716 707 241	1 134 438 474
11	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	728 055 665	899 267 309	1 637 719 899
12	Краткосрочные производные финансовые инструменты, признаваемые по справедливой стоимости через отчет о финансовых результатах	1241	-	-	-
12	Долгосрочные производные финансовые инструменты, признаваемые по справедливой стоимости через отчет о финансовых результатах	1242	-	-	-
14	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	116 638 660	584 223 460	402 389 690
	Прочие оборотные активы	1260	8 400 746	7 604 682	12 151 470
	<i>в том числе:</i>				
	<i>не предъявленная к оплате начисленная выручка по договорам строительного подряда</i>	1261	-	-	-
	Итого по разделу II	1200	3 599 388 917	3 184 684 934	4 236 515 301
	БАЛАНС	1600	11 082 918 372	9 953 401 470	9 449 874 264

Окончание приложения А

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.	На 31 декабря 2015 г.
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
1,19	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	105 982	105 982	105 982
19	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
19	Переоценка внеоборотных активов	1340	5	15	15
19	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	113 278 538	113 279 280	113 244 694
19	Резервный капитал	1360	5 299	5 299	5 299
13	Прочие фонды и резервы	1365	(231 748 689)	(348 012 103)	(471 888 054)
20	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	1 802 733 923	1 767 708 786	1 792 963 117
	Итого по разделу III	1300	1 684 375 058	1 533 087 259	1 434 431 053
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
16	Заемные средства	1410	5 083 998 328	4 338 773 620	4 081 526 948
21	Отложенные налоговые обязательства	1420	91 105 397	78 948 226	69 693 400
24	Оценочные обязательства	1430	61 023 750	50 403 366	40 469 001
12	Долгосрочные производные финансовые инструменты, признаваемые по справедливой стоимости через отчет о финансовых результатах	1440	-	-	-
16	Прочие обязательства	1450	1 419 426 029	1 550 012 639	1 784 929 682
	Итого по разделу IV	1400	6 655 553 504	6 018 137 851	5 976 619 031
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
16	Заемные средства	1510	860 270 860	525 561 253	494 337 961
15,18	Кредиторская задолженность	1520	1 785 522 679	1 753 787 381	1 416 028 642
	Доходы будущих периодов	1530	2 651 115	1 874 814	1 571 330
24	Оценочные обязательства	1540	20 059 244	22 943 218	22 443 697
12	Краткосрочные производные финансовые инструменты, признаваемые по справедливой стоимости через отчет о финансовых результатах	1545	74 073 303	97 633 864	104 081 673
	Прочие обязательства	1550	412 609	375 830	360 877
	Итого по разделу V	1500	2 742 989 810	2 402 176 360	2 038 824 180
	БАЛАНС	1700	11 082 918 372	9 953 401 470	9 449 874 264

Главный исполнительный директор ПАО "НК "Роснефть"

И.И. Сечин

Генеральный директор ООО "РН-Учет"
(договор от 01.08.2017 № 100017/02711Д)

В.А. Сурков

"19" марта 2018 г.

9

Приложение Б
(обязательное)

Отчет о финансовых результатах
за 2017 год

			Коды		
			0710002		
			31	12	2017
			0004428		
			7706107510		
			06.10.1	06.20	19.20 46.90
			49.50.11	52.29	70.22
			1 22 47		41
			384		
Организация	<u>ПАО "НК "Роснефть"</u>	Дата (число, месяц, год)	Форма по ОКУД		
Идентификационный номер налогоплательщика			по ОКПО	0004428	
Вид экономической деятельности	<u>Промышленность</u>		ИНН	7706107510	
Организационно-правовая форма / форма собственности	<u>Публичное акционерное общество</u>		по ОКВЭД	06.10.1 06.20 19.20 46.90 49.50.11 52.29 70.22	
Единица измерения	<u>тыс. руб.</u>		по ОКОПФ/ОКФС	1 22 47 41	
			по ОКЕИ	384	

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	За январь-декабрь	
			2017 г.	2016 г.
3,20,26	Выручка	2110	4 892 934 388	4 318 055 268
20	Себестоимость продаж	2120	(3 459 587 329)	(2 846 770 153)
20	Расходы, связанные с разведкой и оценкой запасов нефти и газа	2130	(14 149 489)	(27 496 713)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	1 419 197 570	1 443 788 402
20	Коммерческие расходы	2210	(990 299 266)	(955 153 203)
20	Общехозяйственные и административные расходы	2220	(68 941 225)	(66 238 766)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	359 957 079	422 396 433
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
20	Проценты к получению	2320	179 953 353	165 880 088
16,20	Проценты к уплате	2330	(396 184 404)	(358 112 121)
20	Доходы от изменения справедливой стоимости производных финансовых инструментов	2333	23 560 680	6 447 809
20	Расходы от изменения справедливой стоимости производных финансовых инструментов	2334	-	(448)
17,20	Прочие доходы	2340	329 387 442	271 739 796
3,13,17,20	Прочие расходы	2350	(413 567 272)	(423 972 094)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	83 106 878	84 379 463
	Текущий налог на прибыль	2410	12 272 616	45 706 344
21	в т.ч. постоянные налоговые активы (обязательства)	2421	44 356 090	97 160
21	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(12 157 171)	(9 254 826)
21	Изменение отложенных налоговых активов	2450	26 810 000	(51 961 739)
	Прочее	2460	28 936 657	30 366 972
	Налог на прибыль прошлых лет	2461	(1 338 586)	(667 626)
	Налог на вмененный доход	2464	-	-
	Перераспределение налога на прибыль внутри КГН	2465	1 209 389	65 610
13	Налоговый эффект результатов прочих операций, не включаемых в чистую прибыль (убыток) периода	2466	29 065 854	30 968 988
22	Чистая прибыль (убыток)	2400	138 968 980	99 236 214

Окончание приложения Б

Форма 0710002 с. 2

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	За январь-декабрь	За январь-декабрь
			2017 г.	2016 г.
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
13,17,19	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	116 262 672	123 910 537
	Совокупный финансовый результат периода	2500	255 231 652	223 146 751
22	Базовая прибыль (убыток) на акцию (руб/акцию)	2900	13,11	9,36

Главный исполнительный директор ПАО "НК "Роснефть"



И.И. Сечин

Генеральный директор ООО "РН-Учет"

(договор от 01.08.2017 № 100017/02711Д)



В.А. Сурков

"19" марта 2018 г.

Приложение В (обязательное)

Отчет о финансовых результатах за 2016 год

	Дата (число, месяц, год)	Форма по ОКУД
Организация	ПАО "НК "Роснефть"	по ОКПО
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН
Вид экономической деятельности	Промышленность	по ОКВЭД
Организационно-правовая форма / форма собственности	Публичное акционерное общество	по ОКОПФ/ОКФС
Единица измерения	тыс. руб.	по ОКЕИ

Коды			
0710002			
31	12	2016	
00044428			
7706107510			
11.10.11	23.20	11.10.2	63.40
60.30.11	51.70	74.14	
1 22 47		41	
384			

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	За январь-декабрь	За январь-декабрь
			2016 г.	2015 г.
19,25	Выручка	2110	3 930 139 846	3 831 094 945
19	Себестоимость продаж	2120	(2 846 770 153)	(2 612 932 721)
19	Расходы, связанные с разведкой и оценкой запасов нефти и газа	2130	(27 496 713)	(17 007 609)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	1 055 872 980	1 201 154 615
19	Коммерческие расходы	2210	(955 153 203)	(1 018 103 482)
19	Общехозяйственные и административные расходы	2220	(66 238 766)	(66 251 075)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	34 481 011	116 800 058
19	Доходы от участия в других организациях	2310	387 278 254	440 667 780
19	Проценты к получению	2320	165 880 088	140 152 094
15,19	Проценты к уплате	2330	(358 112 121)	(327 398 599)
19	Доходы от изменения справедливой стоимости производных финансовых инструментов	2333	6 447 809	111 422 887
19	Расходы от изменения справедливой стоимости производных финансовых инструментов	2334	(448)	(74 488 087)
16,19	Прочие доходы	2340	271 739 796	143 439 564
12,16,19	Прочие расходы	2350	(423 334 926)	(377 310 911)
19	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	84 379 463	173 284 786
	Текущий налог на прибыль	2410	45 706 344	47 768 608
20	в т.ч. постоянные налоговые активы (обязательства)	2421	97 160	119 534 206
20	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(9 254 826)	(10 695 581)
20	Изменение отложенных налоговых активов	2450	(51 961 739)	46 691 230
	Прочее	2460	30 366 972	(17 635 788)
	Налог на прибыль прошлых лет	2461	(667 626)	836 088
	Налог на вмененный доход	2464	-	-
	Перераспределение налога на прибыль внутри КГН	2465	65 610	(27 434)
12	Налоговый эффект результатов прочих операций, не включаемых в чистую прибыль (убыток) периода	2466	30 968 988	(18 444 442)
21	Чистая прибыль (убыток)	2400	99 236 214	239 413 255

Окончание приложения В

Форма 0710002 с. 2

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	За январь-декабрь	За январь-декабрь
			2016 г.	2015 г.
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
12,16,18	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	123 910 537	(73 794 508)
	Совокупный финансовый результат периода	2500	223 146 751	165 618 747
21	Базовая прибыль (убыток) на акцию (руб/акцию)	2900	9,36	22,59

Главный исполнительный директор ПАО "НК "Роснефть"

И.И. Сечин

Генеральный директор ООО "РН-Учет"

(договор от 01.11.2016 №100015/09724Д)

В.А. Сурков

" 22 " 02 2017 г.

Бакалаврская работа выполнена мною самостоятельно.

Использованные в работе материалы и концепции из опубликованной научной литературы и других источников имеют ссылки на них.

Отпечатано в 1 экземпляре.

Библиография составляет 44 наименования.

Один экземпляр сдан на кафедру « » _____ 2018 г.

Дата « » _____ 2018 г.

Студент _____ (А.В. Гурьянова)