

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**

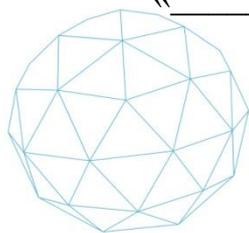
на тему «Оценка стоимости предприятия (на примере ПАО «Лукойл»)»

Студент	<u>А.С. Балькина</u>	_____
	(И.О. Фамилия)	(личная подпись)
Руководитель	<u>Д. Ю. Иванов</u>	_____
	(И.О. Фамилия)	(личная подпись)

**Допустить к защите**

Заведующий кафедрой д.э.н., доцент А.А. Курилова (ученая степень, звание, И.О. Фамилия)	_____
	(личная подпись)
« _____ » _____ 20 _____ г.	

Тольятти 2018



**Росдистант**

ВЫСШЕЕ ОБРАЗОВАНИЕ ДИСТАНЦИОННО

## Аннотация

Тема работы: «Оценка стоимости предприятия (на примере ПАО «Лукойл»)».

Ключевые слова: оценка, стоимость предприятия, доходный подход, сравнительный подход, метод дисконтированных денежных потоков.

Объектом бакалаврской работы является ПАО «Лукойл».

Предметом исследования является стоимость предприятия и пути ее увеличения.

Целью бакалаврской работы является изучение теоретических аспектов оценки стоимости бизнеса, применение их на практике с целью выявления направлений увеличения стоимости организации.

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

В первой главе описаны экономическая сущность, основные подходы оценки стоимости предприятия, а также представлена информационная база для оценки стоимости организации.

Во второй главе проведен анализ стоимости выбранного предприятия с использованием сравнительного и доходного подходов.

Третья глава посвящена мероприятиям и рекомендациям по увеличению стоимости компании, а также в ней рассчитан экономический эффект от внедрения данных рекомендаций.

В заключении сформулированы основные выводы о проделанной работе.

Работа изложена на 71 странице, содержит 22 таблицы, 4 рисунка, 7 приложений.

## Содержание

Введение.....	4
1. Теоретические основы оценки стоимости предприятия.....	7
1.1 Экономическая сущность стоимости предприятия и необходимость её оценки .....	7
1.2 Основные подходы и методика оценки стоимости предприятия .....	13
1.3 Информационная база для оценки стоимости предприятия .....	22
2 Оценка стоимости предприятия ПАО «Лукойл» .....	27
2.1 Техничко-экономическая характеристика ПАО «Лукойл» .....	27
2.2 Анализ и оценка стоимости ПАО «Лукойл» методом дисконтированных денежных потоков в доходном подходе .....	31
2.3. Анализ и оценка стоимости ПАО «Лукойл» с использованием сравнительного подхода .....	38
3 Совершенствование деятельности ПАО «Лукойл» с целью повышения стоимости предприятия.....	42
3.1 Рекомендации по направлениям увеличения стоимости ПАО «Лукойл»...42	
3.2 Расчет экономической эффективности предлагаемых мероприятий.....48	
Заключение .....	52
Список используемой литературы.....	54
Приложения.....	58

## Введение

В современной рыночной экономике оценка стоимости предприятия является важнейшей частью инфраструктуры имущественных отношений. Оценка стоимости предприятия – это основа для поисков рациональных способов управления предприятием, которые могут обеспечить максимальную эффективность его деятельности, тем самым увеличить рыночную цену предприятия, что является наиболее важным для собственников предприятия и деятельности его руководства.

В настоящее время оценка бизнеса приобретает все большую значимость в процессе принятия управленческих решений. Для любой организации она является неотъемлемым инструментом планирования и управления финансово-хозяйственной деятельностью. Применение оценки стоимости бизнеса дает возможность повысить эффективность использования ресурсов и обеспечить финансовую устойчивость предприятия.

Необходимость определения стоимости предприятия связана с процессами расширения компаний за счет выпуска акций, привлечения новых пайщиков, объединений компаний, использования имущества компаний под залог и т.д. В оценке бизнеса также могут быть заинтересованы государственные контрольно-ревизионные органы, кредитные организации, налоговые службы, страховые организации и т.д.

Исходя из всего вышесказанного можно сделать вывод о том, что проведение качественной оценки предприятия является необходимым условием его эффективной деятельности, позволяет определить текущую рыночную капитализацию организации, дает собственникам возможность оценить качество ведения бизнеса, определить сильные и слабые сферы деятельности. Для сторонних лиц данная оценка позволяет определить привлекательность инвестиций в данную компанию. Все вышперечисленное обуславливает актуальность данной бакалаврской работы.

Цель написания данной работы заключается в изучении теоретических аспектов оценки стоимости бизнеса, применение их на практике с целью выявления направлений увеличения стоимости организации.

Для достижения указанной цели были поставлены следующие задачи:

1. Исследовать теоретические основы оценки стоимости предприятия.
2. Оценить стоимость предприятия с использованием нескольких подходов к оценке стоимости организации.

3. Разработать рекомендации по увеличению стоимости предприятия на основе проведенной оценки и рассчитать экономический эффект от их внедрения.

Объектом исследования выступает одна из крупнейших нефтегазовых компаний в России – ПАО «Лукойл». Предмет исследования – стоимость предприятия и пути ее увеличения.

В процессе работы проводилось изучение основной и периодической литературы отечественных и зарубежных авторов по оценке стоимости компании, рассматривались законодательно-нормативные акты по теме исследования, бухгалтерская (финансовая) отчетность и данные с сайта компании ПАО «Лукойл».

На сегодняшний день вопросы применения различных подходов к оценке стоимости предприятия очень актуальны, в связи, с чем можно отметить, что данным темам посвящено множество научных трудов.

В ходе исследования использовались общенаучные и специальные методы познания, а именно анализ и синтез, индукция и дедукция, коэффициентный метод.

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

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

В первой главе описаны экономическая сущность, основные подходы оценки стоимости предприятия, а также представлена информационная база для оценки стоимости организации.

Во второй главе проведен анализ стоимости выбранного предприятия с использованием сравнительного и доходного подходов.

Третья глава посвящена мероприятиям и рекомендациям по увеличению стоимости компании, а также в ней рассчитан экономический эффект от внедрения данных рекомендаций.

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 своей деятельности и увеличения стоимости.

## 1 Теоретические основы оценки стоимости предприятия

### 1.1 Экономическая сущность стоимости предприятия и необходимость её оценки

В настоящее время организации обладают различными возможностями, а также имеют разные требования к доходности и рентабельности, ценность одного и того же актива для различных субъектов рыночных отношений разная. В связи с этим возникает потребность в адекватной и объективной оценке стоимости предприятия, то есть в определении справедливой ценности, в основе которой лежит рыночная цена.

Понятие справедливой ценности, как правило, применяется в стандартах финансовой отчетности, под которой понимается наиболее вероятная цена, выраженная в денежной форме, которая актуальна на день продажи актива.

Сейчас отсутствует единый подход к терминам «оценка», «стоимость предприятия». Рассмотрим некоторые подходы российских ученых к данным определениям.

Так, авторы Горбунова М.А., Масальская М.А. определяют оценку как «способ перевода учетных объектов из натурального измерения в денежный. Она выполняется в целях тех или иных хозяйствующих субъектов и представляет собой воплощение принципа квантификации» [4].

В современной экономической литературе «оценка представляет собой результат определения и анализа качественных и количественных характеристик управляемого объекта, а также процессы управления производственно-хозяйственной деятельностью.»

Многие авторы классифицируют оценку стоимости предприятия по-разному.

В таблице 1 представим одну из существующих классификаций оценки стоимости предприятия.

Таблица 1 – Классификация оценки стоимости предприятия

Признак классификации и оценки	Группа и вид оценок	Вид оценок
По предмету	По измеряемому объекту	Индивидуальные и агрегативные
	По отношению субъекта изменения к оценкам	Исторические и калькуляционные
	По отношению критериев исчисления к субъекту оценки	Объективные и субъективные
	По времени принадлежности оценки	Оценка в момент измерения и оценка в момент, для которого предназначены ее результаты
	По видам измерителя	Количественные (натуральные, стоимостные, временные); качественные; оценки по разновидностям одного измерителя.
	По типам расчетов	Затратные; подходные и условные
По методам, используемым при оценке (квантификации)	Первоначальные оценки Неизменные или сопоставимые оценки Восстановительные оценки Оценки замещения Реализационные оценки Капитализированные или рентные оценки Экспертные оценки Оценки условные	
По функции	Экономические Страховые (актуарные) Юридические Административные Статистические Информационные	

Далее рассмотрим подходы ученых к определению понятия «стоимость предприятия». В отечественной экономической науке теоретические вопросы и методологические аспекты оценки стоимости предприятия рассматриваются достаточно широко.

С точки зрения теории оценки, «предприятие – это комплекс, состоящий из взаимосвязанных объектов недвижимости, движимой и нематериальной собственности, т.е. из взаимосвязанных объектов имущества, нематериальных продуктов интеллектуальной деятельности, финансовых интересов, имущественных и иных прав (включая права требования и обязательства), предназначенных и используемых для предпринимательской деятельности (бизнеса), как правило, в рамках организации (юридического лица). Объектом оценки является деятельность, направленная на получение прибыли и

осуществляемая на основе функционирования имущественного комплекса предприятия» [5].

Предприятие является товаром, что обуславливает принципы, подходы и методы его оценки.

Стоимость предприятия определяется стоимостью имущественного комплекса, а также эффективностью создания и прироста стоимости оцениваемого предприятия.

По мнению авторов М.А. Леоновой, С.С. Пискунова «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» [11].

Некоторые авторы считают, что стоимость предприятия является аналитическим показателем, который собой представляет оценку стоимости компании с непосредственным учетом всех источников её финансирования: привилегированных акций, долговых обязательств, доли меньшинства, обыкновенных акций компании и т.д. [4, 9].

Коллектив авторов Лансине Б., Синянская Е.Р. пишут, что оценка компании состоит в том, чтобы определить стоимость активов или ее акций (как объективные показатели), а не предложить цену реализации (как субъективный или договорной показатель). Величина стоимости также зависит от оценщика, который проводил оценку (эксперт-аналитик, акционер, инвестор, руководитель, кредитор), и от целей, которые он преследует: продолжать эксплуатацию компании в таком же состоянии или изменять стратегию, приближая ее к другим предприятиям, или ликвидировать активы компании [10].

Оценка стоимости предприятия необходима в следующих случаях:

1. При обосновании сделки купли-продажи бизнеса.
2. При определении стоимости залогового обеспечения по кредиту.
3. При определении инвестиционного решения.
4. При разработке бизнес-плана предприятия.
5. При определении эффективности управления бизнесом.
6. При осуществлении операций по слиянию, поглощению и реструктуризации компаний с целью снижения затрат и максимизации синергетического эффекта.
7. При осуществлении операций по слиянию или поглощения компании перед первичным размещением акций на бирже [8, 13].

При оценке стоимости предприятия придерживаются огромного количества важных принципов таких как:

- принцип замещения,
- принцип полезности,
- принцип ожидания,
- принцип изменения стоимости,
- принцип эффективного использования,
- принцип осторожности оценок,
- принцип альтернативности оценок и т.д.

Оценка связана со строго регламентированным процессом, который основывается на размерах компании, отраслевых особенностях, методах консолидации дочерних предприятий.

Несмотря на это, принципы и общая методология остаются очень похожими.

Авторы Лансине Б., Синянская Е.Р. выделяют ключевые этапы проведения оценки стоимости компании, которые представлены в таблице 2 [10].

Таблица 2 – Ключевые этапы проведения оценки стоимости компании

Наименование этапа	Краткая характеристика этапа
Сбор информации	Первый этап состоит в сборе всей доступной информации о компании, ее продукции, рынках и конкурентах на основе данных бухгалтерской (финансовой) отчетности и внутренних отчетов, из средств массовой информации, отраслевых исследований, информации финансовых аналитиков. В ходе этого этапа эксперт-аналитик должен собрать как минимум следующие сведения: история, правовая форма, основные виды деятельности (продукция или услуги), дочерние предприятия, отраслевые особенности, схема производства, отчетные сегменты, численность и финансовая политика.
Комплексный анализ хозяйственной деятельности	Используется в основном для понимания бизнес-модели компании со стратегической и финансовой точек зрения. Стратегический анализ позволяет взглянуть на конкурентные позиции компании, возможности на своем рынке и характеризует ее сильные и слабые стороны. Финансовый анализ позволяет выявить факторы, определяющие экономические и финансовые показатели компании в долгосрочной перспективе, проанализировать структуру финансирования и оценки ее финансовой устойчивости.
Выбор метода оценки компании	В зависимости от характеристик компании и целей инвесторов подходы, которые позволяют оценить стоимость компании, разделены на три основные категории: а) затратный подход — имущественный подход, основанный на переоценке активов и пассивов и расчет гудвилла; б) доходный подход на основе дисконтирования денежных потоков (дивидендов, свободного денежного потока), создаваемых в деятельности компании; в) сравнительный подход по отраслевым, рыночным и прочим критериям.
Разработка бизнес-плана	Используются актуарные методы, предполагающие, что стоимость компании равна дисконтированной стоимости денежных потоков, генерируемых в ее деятельности. Этот метод требует разработки бизнес-плана и оценки синергии в случае поглощений другими предприятиями. Бизнес-план опирается на ряд гипотез, связанных с изменением денежных потоков, оборотных средств или инвестиционных расходов.
Определение гипотезы и параметров оценки	Как и другие модели, которые стремятся предвидеть изменения на рынках или поведение экономических агентов, модели оценки стоимости компании основаны на восстановительных и упрощающих предположениях, которые касаются разработки бизнес-плана и расчета ставки дисконтирования. Важно также проверить надежность гипотез, изменяя некоторые из параметров (анализ сценариев) или путем проведения моделирования.
Определение диапазона стоимости компании	Оценщик или аналитик должен давать не однозначную фиксированную оценку, а стремиться определить диапазон путем определения минимальной и максимальной стоимостей. Методы оценки рассматриваются как вспомогательные инструменты для принятия решения руководства, акционеров и инвесторов.
Переговоры и установление цены сделки	В процессе переговоров о сделке обе стороны будут опираться на оценку стоимости для установления цены сделки. На этом этапе требуются консультации специалистов банков и юристов, которые помогают продавцам и покупателям заключать договор.

Оценка бизнеса имеет важное практическое значение, как для малых предприятий, так и для крупных корпораций.

Малые и средние предприятия представляют собой бизнес, который чаще всего находится в самом начале своего развития. Акции таких компаний зачастую имеют достаточно высокий уровень риска и высокую степень доходности.

Для быстроразвивающихся стартапов оценка стоимости бизнеса становится наиболее актуальной по причине того, что любые заемные и привлеченные средства снижают котировки акций путем увеличения их количества относительно доли собственников в акционерном капитале предприятия.

Для оценки стоимости бизнеса крупных компаний используют методики, на которые оказывают влияние такие факторы, как прибыль, маржинальность, география присутствия, сектор деятельности, объем продаж и нематериальные активы (структура управления, стоимость бренда, качество команды, интеллектуальная собственность и прочее).

Следует отметить, что источником для оценки стоимости бизнеса служат финансовая и нефинансовая отчетности, что сопряжено с такими проблемами как:

— отсутствие связи выводов по финансовому анализу ретроспективной финансовой отчетности и показателей, которые используются в конкретных методах оценки;

— качество финансовых отчетов, которые формируются компаниями и недостаточное внимание оценщиков к проблемам нормализации финансовой отчетности;

— отсутствие возможности сопоставить показатели в финансовых отчетах компаний - аналогов в условиях недостаточной уверенности в сопоставимости формируемых показателей;

— отсутствие нефинансовых (социальных) отчетов у большинства российских компаний;

— неоднородность имеющихся социальных отчетов, характер которых размыт, отсутствие практики использования данных таких отчетов при оценке стоимости бизнеса [3, 13].

С точки зрения определения стоимости бизнеса важное значение имеют существующие подходы к оценке бизнеса. В целом выделяется три основных подхода оценки предприятия. Все из них имеют собственный алгоритм расчета. Делая выбор в пользу определенного метода, в первую очередь необходимо обращать внимание на его специфику. Более подробно данные подходы рассмотрим в следующем параграфе.

## 1.2 Основные подходы и методы оценки стоимости предприятия

В российской практике оценке имущества используются три подхода к оценке стоимости предприятия: доходный, затратный и сравнительный подходы.

Рассмотрим данные подходы более подробно:

— доходный подход – подход, объединяющий методы оценки, опирающиеся на определении будущих доходов компании;

— затратный подход – совокупность методов, сводящихся к определению затрат, которые необходимы для замещения или восстановления объекта оценки;

— сравнительный подход – совокупность методов, базирующиеся на сравнении оцениваемой компании с похожими компаниями, по которыми существует информация о ценах сделок с ними.

Каждый из подходов включают в себя определенные методы, которые представлены на рисунке 1.

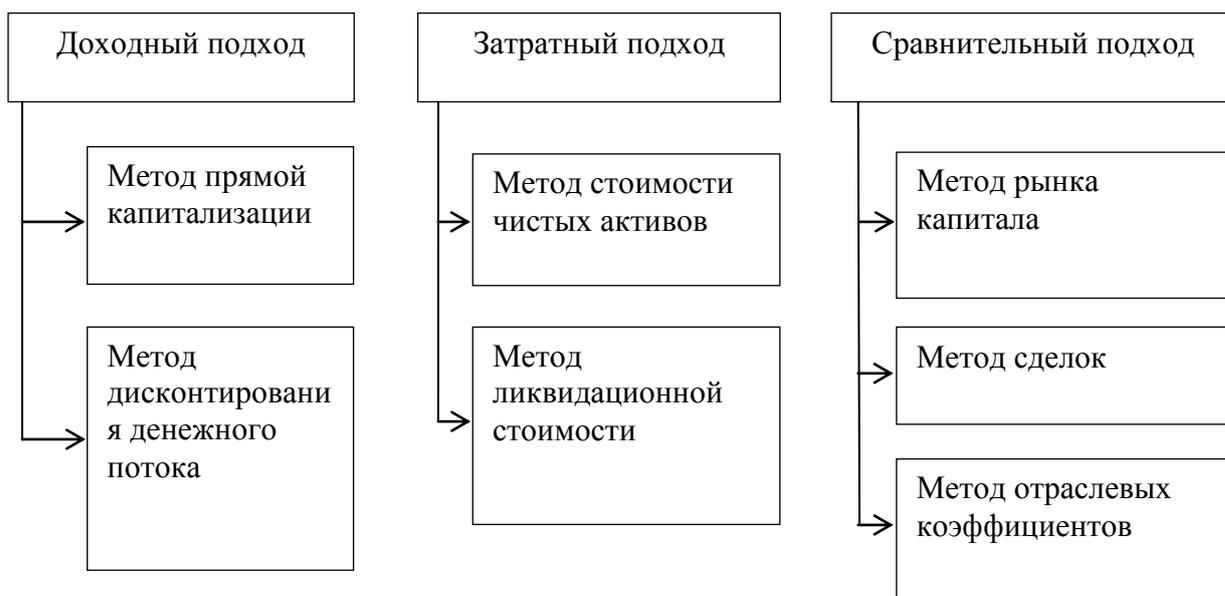


Рисунок 1 - Основные подходы и методы оценки стоимости предприятия

Далее рассмотрим данные подходы и методы более подробно.

Авторы Лансине Б., Синянская Е.Р определяют затратный подход как «совокупность методов оценки стоимости объекта, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устаревания. К затратным подходам относится метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости. С помощью затратного подхода стоимость компании определяется как разность между суммами всех активов компании и величинами ее обязательств» [10]. Формула расчета стоимости компании данным подходом выглядит таким образом:

$$\text{Стоимость компании} = \text{Активы} - \text{Обязательства} \quad (1)$$

или

$$\text{Стоимость компании} = \text{Активы} - \text{ДО} - \text{КО} + \text{ДБП} \quad (2)$$

где ДО — долгосрочные обязательства (четвертый раздел бухгалтерского баланса);

КО — краткосрочные обязательства (пятый раздел бухгалтерского баланса);

ДБП — доходы будущих периодов.

Исключение из состава краткосрочных обязательств доходов будущих периодов обусловлено тем обстоятельством, что по своему экономическому

смыслу эта статья бухгалтерского баланса в большей степени относится к собственным средствам, чем к краткосрочным обязательствам компании.

В бухгалтерском балансе активы и пассивы учитываются по их стоимости приобретения (или себестоимости), кроме основных средств, нематериальных активов и финансовых вложений. Основные средства и нематериальные активы отражаются в бухгалтерском балансе по их остаточной стоимости. Финансовые вложения, по которым можно определить в установленном порядке текущую рыночную стоимость, отражаются по текущей рыночной стоимости путем корректировки их оценки на предыдущую отчетную дату.

Поэтому, чтобы чистые активы отражали стоимость компании, баланс корректируется таким образом, чтобы учесть все (в том числе не идентифицированные ранее) активы и обязательства по рыночной стоимости.

Корректировка делается следующим образом:

- определение активов и обязательств в бухгалтерском балансе, которые требуют внесения корректировок (переоценки по рыночной стоимости);
- идентификация внебалансовых активов, обязательств и условных обязательств, которые должны быть признаны и оценены;
- оценка стоимости различных активов и обязательств, идентифицированных на предыдущем этапе;
- создание баланса компании, в котором активы и обязательства отражены исходя из рыночной стоимости.

Метод ликвидационной стоимости на практике применяется, если: компания находится в состоянии банкротства или есть серьезные сомнения относительно ее способности оставаться действующим предприятием, компания имеет отрицательные денежные потоки или стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности.

При расчете ликвидационной стоимости учитываются следующие факторы:

— реализация активов компании должна производиться в сжатые сроки, которые могут быть существенно короче типичных сроков экспозиции отдельных активов компании;

— различные виды активов компании (машины, оборудование, запасы и т. д.) характеризуются различными типичными сроками экспозиции;

— транзакционные издержки, связанные с реализацией активов (расходы на аудиторов, оценщиков, юристов и т. д.) [10].

Следующий подход, который мы рассмотрим – сравнительный подход.

По мнению Генералова Д.А. «сравнительный подход предполагает анализ цен продажи и предложения подобных объектов с соответствующей корректировкой отличий между объектами сравнения и объектом оценки. Идея сравнительного подхода базируется на соблюдении принципа замещения, согласно которому стоимость оцениваемого бизнеса не может превышать стоимость другого доступного объекта оценки с аналогичными свойствами» [3].

По мнению Демьяненко М.М. для отбора предприятий, участвующих в сравнительном подходе оценки стоимости бизнеса необходимо их соответствие общим критериям:

- размеры компаний, их стратегия развития;
- финансовые характеристики;
- стадия жизненного цикла организации;
- отрасль принадлежности предприятия;
- территориальное расположение;
- характер выпускаемой продукции или оказываемых услуг [7].

Сравнительный, он же рыночный подход к оценке бизнеса, реализуется тремя методами оценки:

1. Метод капитала. Основным аспектом данного метода является использование цен, реально выплаченных за акции предприятий-аналогов. При использовании определенных корректировок данные об аналогичных компаниях будут призваны выступить ориентирами для определения стоимости объекта

оценки. Среди преимуществ данного метода можно отметить использование реальной, а не прогнозируемой информации. Для применения метода капитала на практике требуется владение объективной и достоверной финансовой и рыночной информацией о предприятиях-аналогах, участвующих в оценке. Этот метод отражает стоимость компании на уровне миноритарного пакета акций.

2. Метод сделок. Метод опирается на анализ цен приобретения организаций-аналогов. В качестве сравнительной базы приводятся цены приобретения мажоритарных пакетов акций, или цены приобретения самих предприятий. Метод сделок – частный случай метода капитала.

3. Метод отраслевой специфики является методом соотношения и анализа цены и определенных финансовых параметров. Отраслевые коэффициенты возможно рассчитать и проанализировать только на основе специализированных исследований, производимых на основании данных, собранных в течении длительного периода. В современной российской практике метод не получил практического применения в связи с отсутствием требуемой информации за необходимый период времени [3].

В работе основоположников российской оценки А.Г. Грязновой и М.А. Федотовой, отмечается, что «важнейшим инструментом определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия сравнительным подходом являются ценовые мультипликаторы» [6].

Итак, ценовые мультипликаторы демонстрируют соотношение между рыночной ценой предприятия и каким-либо его показателем, отражающим результаты его производственно-финансовой деятельности. В качестве таких показателей используют прибыль, денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие.

Коллектив авторов А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров, Т.В. Тазихина, Е.Н. Иванова, О.Н. Щербакова выделяют два типа ценовых мультипликаторов, используемых на практике – интервальные и моментные.

1. Мультипликаторы интервальные:

— «стоимость/выручка»,

- «цена/чистая прибыль»,
- «цена/ чистый денежный поток»,
- «цена/ дивиденды»,
- «цена/ один элемент объекта приносящий доход (торговая площадь, количество абонентов и прочее)».

## 2. Мультипликаторы моментные:

- «цена / паспортная мощность»,
- «цена/ балансовая стоимость активов»,
- «цена/ стоимость замещения активов»,
- «цена/один элемент объекта приносящий доход (количество станков, грузовых автомобилей и прочее)» [6].

По сравнительным подходам стоимость компании определяется по формуле:

$$\text{Стоимость компании} = \text{Мультипликатор} \times \text{Показатель деятельности компании} \quad (3)$$

В тоже время некоторые авторы классифицируют мультипликаторы следующим образом (таблица 3).

Таблица 3 - Классификация мультипликаторов

Виды мультипликатора	Механизм расчета
Доходные финансовые мультипликаторы	Знаменателем выступают показатели отчета о финансовых результатах (выручка, прибыль от продаж, прибыль до налогообложения, чистая прибыль, EBITDA, EBIT и. д.)
Мультипликатор балансовой стоимости	Знаменателем выступают балансовые показатели (собственный капитал, стоимость активов, чистые активы и т. п.).
Натуральные показатели	Знаменателем выступают натуральные показатели обычно специфические для определенной отрасли.
Мультипликаторы будущего и мультипликатор роста	Знаменатель представлен финансовыми и натуральными показателями будущих периодов

Расчет стоимости компании по методу компаний-аналогов основан на значениях соответствующих мультипликаторов котируемых компаний. При этом для расчета мультипликатора используются котировки компаний-аналогов на дату оценки, и числитель мультипликатора рассчитывается на основе данных о стоимости одной акции. При расчете знаменателя мультипликатора

учитываются следующие факты: историческая финансовая информация, полученная из любой базы данных, должна быть проверена на соответствие отчетности компании, при соответствии стандартов бухгалтерского учета оцениваемой компании и компаний-аналогов необходимо произвести соответствующие корректировки, и данные официальной отчетности компаний-аналогов могут нуждаться в корректировках. Для этого необходимо обращать внимание на расшифровки к отчетности: исключение выручки (затрат) по единовременным операциям, корректировка на наличие на бухгалтерском балансе крупных не операционных активов (обязательств), не отражаемых в прибыли, значительные инвестиции и метод их отражения в отчетности.

Расчет стоимости компании по методу сделок основан на значениях соответствующих мультипликаторов компаний, являвшихся объектами сделки купли-продажи. Для расчета мультипликатора используются данные о цене сделки на дату совершения сделки, и числитель мультипликатора рассчитывается на основе данных о стоимости передаваемого пакета акций.

Основные этапы оценки стоимости компании по сравнительному подходу:

- изучение рынка и отрасли, в которой действует компания,
- выбор компаний-аналогов,
- расчет мультипликаторов по компаниям-аналогам,
- расчет стоимости оцениваемой компании.

При выборе компаний аналогов учитываются критерии, основными из которых являются:

- описание деятельности компании, география и сегменты выручки (регионы присутствия),
  - риск и доходность деятельности компании,
  - сопоставимость размеров активов, выручки и долей рынка,
  - исторические и ожидаемые маржинальность, рост и источники роста
- [10].

Доходный подход — это совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки. В рамках доходного подхода стоимость бизнеса определяется как приведенная стоимость денежных потоков, которые, как ожидается, будут генерировать данный бизнес. К нему относятся метод дисконтированных денежных потоков и метод капитализация доходов.

Метод дисконтированных денежных потоков предполагает прогноз поступлений денежных средств отдельно для каждого прогнозного периода, применяется для оценки динамично развивающихся компаний, и стоимость компании рассчитывается как сумма приведенных к дате оценки будущих денежных потоков по соответствующей ставке дисконтирования.

Применение метода капитализации доходов оправдано, если ожидаемые денежные потоки компании носят стабильный характер и компания вышла на свой запланированный уровень мощности [13,14].

По методу дисконтированных денежных потоков стоимость компании (VE) определяется с помощью формулы:

$$VE = \frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{1+r^2} + \dots + \frac{CF_n}{1+r^n} + \frac{FV}{1+r^n} - CD \quad (4)$$

где VE — стоимость компании;

CF<sub>i</sub> — денежный поток;

FV — терминальная стоимость активов компании;

n — количество лет прогнозирования;

CD — стоимость заемного капитала;

r — средневзвешенная стоимость капитала.

Средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается по формуле:

$$WACC = \sum_{i=1}^n Ri * Di \quad (5)$$

где Ri — стоимость конкретного источника финансирования;

Di — доля данного источника в общей сумме;

n — количество источников финансирования.

В таблице 4 представлен способ расчета свободного денежного потока.

Таблица 4 - Способ 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)	

Метод дисконтированных денежных потоков в расчете учитывает не только доходы, которые будет приносить предприятие в течение определенного периода времени, но и стоимость активов, которыми обладает в настоящий момент, поэтому в расчетах воспользуемся данным методом.

На основе проведенного анализа доходного, затратного и сравнительного подходов, можно прийти к определенным выводам, выявив недостатки и преимущества этих подходов.

Таблица 5 - Сравнительный анализ подходов к оценке предприятия

Наименование	Недостатки	Преимущества
Доходный подход	В основе подхода заложено только прогнозирование. Допускаются ошибки в расчете ставки дисконта. Не учитывает конъюнктуру рынка. Носит вероятностный характер. Трудности в принятии решений из-за нескольких норм доходности.	Предоставляет возможность оценить будущие доходы, учитывая текущую ситуацию на рынке. Принимает в подсчет уровень риска. Учитывает интересы инвестора. Учитывает экономическое устаревание.
Затратный подход	Затраты не во всех случаях эквивалентны рыночной стоимости. Учитывает прошлую цену. Не определяет перспектив развития. Не рассматривает связь с настоящими и будущими результатами.	Целесообразен при оценке новых объектов. Предоставляет возможность оценить земельные участки. Оценивает уровень развития технологии с учетом износа. Учитывает влияние производственных факторов на изменение стоимости активов.
Сравнительный подход	Расчет основывается на ретроспективе. Не учитывается потенциал предприятия. Не всегда имеются сравнительные данные. Требуется внесения поправок, которые оказывают влияние на результат.	Основан на наиболее достоверной информации. Отражает при этом величину спроса и предложения на конкретный объект. Более простой в использовании.

Методы могут быть эффективными только в случае наличия развернутой финансовой информации по тому или иному предприятию.

Таким образом, можно сказать, что независимо от того, какой именно подход выбран в качестве основного, результат должен быть одинаков.

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, либо использовать комплекс различных подходов и методов оценки стоимости предприятия.

### 1.3 Информационная база для оценки стоимости предприятия

В настоящее время перед компаниями стоят вопросы получения качественной информации для оценивания деятельности компании. В качестве основной информации для оценки деятельности предприятия берутся годовой отчет, баланс с приложениями.

На основании данных форм рассчитываются финансовые показатели, которые и используют для анализа эффективности предприятия. В зависимости от отдельно взятого способа оценки стоимости предприятия используются конкретные источники информации (таблица 6).

Таблица 6 - Основные источники информации при использовании различных способов оценки

Подход к оценке	Источники информации
Затратный подход	<ul style="list-style-type: none"> <li>- бухгалтерская отчетность предприятия,</li> <li>- данные синтетического и аналитического учета,</li> <li>- данные о текущей рыночной стоимости материальных активов предприятия,</li> <li>- данные о текущей рыночной стоимости финансовых вложений предприятия,</li> <li>- данные о текущей величине обязательств предприятия,</li> <li>- данные о текущей рыночной стоимости (доходности) нематериальных активов предприятия,</li> <li>- прочая информация о рыночной или иной стоимости активов, обязательств, вещных и иных прав и обязанностей предприятия</li> </ul>
Доходный подход	<ul style="list-style-type: none"> <li>- бухгалтерская отчетность, в том числе информация о размере выплачиваемых обществом дивидендов, информация о реализуемых инвестиционных проектах,</li> <li>- бизнес-планы и другие документы предприятия по планированию и прогнозированию финансовых и производственных показателей,</li> <li>- информация об экономической ситуации и тенденциях развития отрасли (отраслей), к которым относится оцениваемое предприятие и региона (регионов), в которых расположено оцениваемое предприятие,</li> <li>- информация о рисках, связанных с деятельностью предприятия,</li> <li>- информация о котировках акций и изменчивости курса акций оцениваемого предприятия, предприятий отрасли, к которой принадлежит оцениваемое предприятие и фондового рынка в целом,</li> <li>- информация о макроэкономической ситуации в экономике и тенденциях ее развития.</li> </ul>
Сравнительный подход	<ul style="list-style-type: none"> <li>- данные о ценах сделок с акциями и другими ценными бумагами, совершаемых на открытых фондовых рынках, долями (вкладами) в уставных (складочных) капиталах, в случае если объект такой сделки не предоставляет его владельцу какие-либо полномочия контроля;</li> <li>- данные о ценах сделок в форме слияний, присоединений (поглощений) или продажи предприятия (бизнеса) в целом.</li> </ul>

Одним из важных документов для оценки стоимости предприятия можно выделить данные бухгалтерской отчетности. На их основе рассчитывают балансовую стоимость предприятия, которая впоследствии дополняется за счет других факторов, оказывающих влияние на формирование стоимости организации. В бухгалтерской финансовой отчетности организации для широкого круга пользователей представляется информация об имуществе организации, результатах финансово - хозяйственной деятельности. Одним из основных общих требований к бухгалтерской (финансовой) отчетности является «достоверное представление о финансовом положении

экономического субъекта на отчетную дату». Если бухгалтерская отчетность искаженно отражает имущественное и финансовое положение организации, то принятие управленческих решений на основе такой отчетности может нанести серьезный ущерб предприятию. Бухгалтерскую отчетность принято считать достоверной, если она составлена в соответствии с предписаниями нормативных документов по бухгалтерскому учету [9].

Многие авторы подразделяют информационную базу для оценки стоимости предприятия на внутреннюю и внешнюю.

Внешняя информация характеризует условия функционирования организации в регионе, стране, на внешнем и внутреннем рынке. Источники внешней информации могут быть:

- публичными, доступными для любого исследователя;
- частными, составляющими собственность определенной компании или института (но с возможностью доступа к ним за плату);
- подписными, представляющими собой смесь публичных и частных источников, когда информация находится в чьей-то собственности.

Внутренняя информация описывает саму организацию, дает представление о ее деятельности, структуре, финансовых результатах. Методы сбора внутренней информации могут быть различны: изучение истории создания предприятия, интервью с руководителями предприятия, проведение опросов работников предприятия в виде устных и письменных тестов, изучение характеристик технической базы предприятия, особенностей маркетинговой стратегии предприятия и данных отдела маркетинга [15].

После сбора всего комплекса информации оценщик должен анализировать финансовую отчетность с тем, чтобы идентифицировать и оценить складывающиеся тенденции и соотношения. Анализ информации является одной из важнейших задач информационного обеспечения оценки бизнеса. Как правило, финансовый анализ включает:

- сравнение суммарных показателей в финансовой отчетности;
- анализ финансовых соотношений;

— сравнение с аналогами, то есть с данными отрасли или сравнимых компаний;

— изучение прогнозной информации.

Сравнение данных финансовой отчетности выявляет тренды и освещает главные сильные и слабые стороны компании. Оно также может выявить области, требующие корректировки. Следует рассматривать такие особые области:

— оборотные средства (оборотный капитал);

— недвижимость и оборудование;

— текущие обязательства;

— финансирование долгов;

— собственный акционерный капитал;

— забалансовое финансирование;

— доходы;

— побочные доходы и разовые доходы;

— существенные расхождения.

Анализ относительных показателей (коэффициентов) может быть эффективной частью финансового анализа. Относительные показатели помогут выявлять тренды и с их помощью возможно сравнение оцениваемой компании с компаниями-аналогами той же отрасли.

Рекомендуемыми финансовыми показателями являются следующие: ликвидность; оборачиваемость; соотношение между собственными и заемными средствами; рентабельность; рост.

Сравнения с близкими аналогами распространены в анализе финансовой отчетности и анализе косвенных показателей. Финансовая информация компании сравнивается с некоторыми выбранными аналогичными компаниями или данными по отрасли в целом, для того, чтобы выяснить силу и слабости компании на отраслевом фоне [4, 8].

Помимо анализа ретроспективных финансовых данных оценщику также следует изучать все доступные перспективные бюджеты или прогнозы будущего развития компании. Прогнозные данные используются при применении метода дисконтированных будущих доходов и для выяснения целей и направлений будущего развития компании.

После сбора и анализа информации, необходимой для оценки бизнеса, можно приступать непосредственно к оценочным расчетам.

Выделим далее следующие недостатки финансовой информации для оценки стоимости предприятия в настоящее время:

— Запаздывающий характер финансовых показателей – они отображают положение дел за ретроспективный период, а не то, почему такое положение сложилось или что произойдет в будущем.

— Финансовые показатели часто являются результатом распределений, которые не относятся к тем процессам, которые вызвали такое распределение.

— Финансовые показатели могут не отражать часть тех активов и ресурсов, которые по каким-либо причинам не отражены в регистрах бухгалтерского учета.

— Финансовые показатели отражают так называемую балансовую стоимость активов, которая может существенным образом отличаться от рыночной (справедливой, действительной) стоимости активов.

В связи с данными недостатками современная экономическая система работает над созданием наиболее эффективных систем и механизмом наиболее достоверной оценки стоимости предприятия. Несмотря на то, что процесс сбора и анализа информации является довольно долгим и кропотливым, на него должно быть потрачено достаточно времени, поскольку в первую очередь от качества собранной и проанализированной информации зависит получение наиболее точной оценки стоимости бизнеса.

В следующей главе проведем оценку стоимости предприятия ПАО «Лукойл», используя несколько подходов к оценке стоимости организации.

## 2 Оценка стоимости предприятия ПАО «Лукойл»

### 2.1 Технико-экономическая характеристика ПАО «Лукойл»

ПАО «Лукойл» - одна из крупнейших публичных вертикально интегрированных нефтегазовых компаний в мире, на долю которой приходится более 2% мировой добычи нефти и около 1% доказанных запасов углеводородов. Обладая полным производственным циклом, компания полностью контролирует всю производственную цепочку — от добычи нефти и газа до сбыта нефтепродуктов. 88% запасов и 86% добычи углеводородов приходится на Российскую Федерацию, при этом основная деятельность сосредоточена на территории 4-х федеральных округов — Северо-Западного, Приволжского, Уральского и Южного.

Основные показатели деятельности компании в 2017 году:

- Добыча углеводородов – 22 млн. бар. /сут.
- Переработка нефтяного сырья – 1,3 млн. бар. /сут.
- Производство масел 917 тыс. т.
- Количество АЗС - 5 390 шт.
- Выручка от реализации - 5,2 трлн. руб.
- Дивиденд на акцию - 195 руб.
- Свободный денежный поток - 255 млрд. руб.

Внутригрупповая интеграция повышает конкурентные преимущества и эффективность компании через применение единых корпоративных стандартов, практик экологической и социальной ответственности, технологий. Компания бережно относится к потребностям внешней среды, в которой оперирует, принимая на себя ответственность за обеспечение устойчивого и поступательного развития бизнеса.

Производя энергетические ресурсы, компания способствует развитию экономики, созданию новых рабочих мест, инвестициям, развитию инфраструктуры, повышает качество жизни миллионов потребителей.

Деятельность ПАО «Лукойл» можно разделить на два основных операционных сегмента:

- Разведка и Добыча.
- Переработка, Торговля и Сбыт.

В сегменте добычи нефти и газа компания стремится максимизировать эффективность и прибыльность своих операций путем улучшения производственных показателей, тщательного отбора новых проектов и четкого контроля за расходами на добычу.

ПАО «Лукойл» ведет добычу нефти и газа в шести странах мира. Основная деятельность осуществляется на территории четырех федеральных округов Российской Федерации – Северо-Западного, Приволжского, Уральского и Южного.

Обеспечение прироста добычи нефти по перспективным проектам и ее стабилизация в традиционных регионах является приоритетной задачей ПАО «Лукойл».

Далее проведем оценку динамики финансово-хозяйственной деятельности ПАО «Лукойл» на основе данных бухгалтерской отчетности (Приложения А, Б, В). Ниже в таблице 7 приведены основные финансовые результаты деятельности ПАО «Лукойл» за рассматриваемый период.

Таблица 7 - Финансовые результаты деятельности ПАО «Лукойл» за рассматриваемый период

Показатель	Значение, тыс. руб.			Динамика 2017/2015		Среднегодовая величина, тыс. руб.
	2015 год	2016 год	2017 год	тыс. руб.	± %	
1	2	3	4	5	6	7
Выручка	259197748	316540706	223419850	-35777898	-16	266386101,3
Расходы по обычным видам деятельности	46227262	45682357	65673530	19446268	29	52527716,33
Прибыль (убыток) от продаж	212970686	270858349	157746320	-55224366	-35	213858451,7

## Окончание таблицы 7

1	2	3	4	5	6	7
Прибыль до налогообложения	325097817	182734237	213 693 478	-111404339	-52	240508510,7
Проценты к уплате	42937168	51353028	36834167	-6103001	-16,5	43708121
Чистая прибыль (убыток)	302294681	182566224	204363706	-97930975	-47	229741537

Значение выручки компании ПАО «Лукойл» за 2017 год составило 223 419 850 тыс. руб., что ниже на 93120856 тыс. руб. (29,4%) показателя выручки 2016 года, что является негативной тенденцией. Значение прибыли от продаж за 2017 год, также, как и значение выручки снизилось до размера 157 746 320 тыс. руб., что на 41,8 % ниже показателя 2016 года. Однако, несмотря на это, чистая прибыль компании по итогу 2017 года составила 204 363 706 тыс. руб., что больше значения прибыли 2016 года на 21797482 тыс. руб. (11,9%).

Далее проанализируем показатели ликвидности компании в таблице 8.

Таблица 8 - Расчет коэффициентов ликвидности ПАО «Лукойл» за 2015-2017 г.

Показатель ликвидности	Значение показателя			Динамика	Расчет
	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017		
Коэффициент текущей (общей) ликвидности (Норматив 2 и больше)	2,09	1,72	0,79	-1,3	Текущие активы / краткосрочные обязательства.
Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности (Норматив 1 и больше)	2,09	1,72	0,79	-1,3	Ликвидные активы / краткосрочные обязательства.
Коэффициент абсолютной ликвидности (Норматив 0,2 и более)	1,75	1,31	0,32	-1,43	Высоколиквидные активы / краткосрочные обязательства.

На конец отчетного периода коэффициент текущей ликвидности достиг значения меньше нормативного, а именно 0,79, хотя в начале анализируемого периода показатель текущей ликвидности соответствовал нормативным значениям. Соответственно присутствует негативная динамика изменения

данного показателя (-1,3 пункта). Коэффициент быстрой ликвидности на 31.12.2017 года также не достиг нормативного значения – 0,79. И также, как и коэффициент текущей ликвидности показатель в течении трех лет снизился до неудовлетворительного. Данные коэффициенты говорят о том, что у компании недостаточно быстро-ликвидных активов для срочного погашения краткосрочной кредиторской задолженности.

В то же время коэффициент абсолютной ликвидности остался в нормативных значениях – 0,32, но также, как и остальные показатели, показывает отрицательную динамику. На 31.12.2017 года показатель абсолютной ликвидности свидетельствует о том, что компания может погасить всю или часть краткосрочной задолженности за счет денежных средств и краткосрочных финансовых вложений.

Далее проанализируем показатели рентабельности, представленные ниже в таблице 9.

Таблица 9 - Показатели рентабельности ПАО «Лукойл» за 2016-2017 г.

Показатели рентабельности	Значения 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.	85,6	70,6	-15	-17,5
Рентабельность продаж по ЕВИТ (величина прибыли от продаж до уплаты процентов и налогов в каждом рубле выручки).	74	112,1	+38,1	+51,6
Рентабельность продаж по чистой прибыли (величина чистой прибыли в каждом рубле выручки). Норматив: 6% и более	57,7	91,5	+33,8	+58,6
Прибыль от продаж на рубль, вложенный в производство и реализацию продукции (работ, услуг)	592,9	240,2	-352,7	-59,5

Все представленные в таблице 9 показатели рентабельности имеют положительные значения за анализируемый период в связи с прибыльной деятельностью компании. Рентабельность продаж в 2017 году составила 70,6%, что на 17,5 % меньше показателя 2016 года.

Рентабельность продаж по ЕВИТ за 2017 год составила 112,1%, а это значит, что на один рубль заработанной выручки ПАО «Лукойл» приходится 112,1 копеек прибыли до налогообложения и процентов к уплате, что выше показателя 2016 года на 51,6%. В целом все показатели рентабельности свидетельствуют об успешной деятельности компании.

В следующем пункте проведем оценку динамики основных показателей финансово-хозяйственной деятельности ПАО «Лукойл» за 2015-2017 годы и оценим стоимость компании методом дисконтированных денежных потоков в рамках доходного подхода к оценке предприятия.

## 2.2 Анализ и оценка стоимости ПАО «Лукойл» методом дисконтированных денежных потоков в доходном подходе

В данном пункте на основании данных, указанных в первой главе работы и предыдущем параграфе второй главы, оценим стоимость ПАО «Лукойл». Для осуществления оценки показателя стоимости компании будет наиболее эффективным использование метода, основанного на оценке будущих поступлений от финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

В рамках данной методики первоначальным этапом проанализируем динамику показателей выручки, затрат и прибыли предприятия за 2015-2017 гг. На рисунке 2 представлена динамика изменения выручки и прибыли компании ПАО «Лукойл» за 2015- 2017 гг.



Рисунок 2 - Динамика изменения выручки и чистой прибыли ПАО «Лукойл»

Как видно из рисунка 2, динамика изменения выручки неоднозначная. Выручка ПАО «Лукойл» показала значительные темпы роста за период 2015-2016 годы, однако в 2017 году показатель выручки снизился до размера 223 419 850 тыс. руб., что на 29,4 % меньше показателя 2016 года и на 16 % меньше показателя 2015 года.

Также из рисунка 2 видно, что в 2017 году присутствует позитивная динамика изменения прибыли ПАО «Лукойл» за период с 2016-2017 годы. В 2016 году уменьшение прибыли было связано с европейскими и американскими санкциями, ростом курса иностранных валют по отношению к стоимости рубля, а также падением цен на нефть. В 2017 году компания начала наращивать прибыль и этому благоприятствовала относительная стабилизация курсов валют и цен на нефть.

Рассмотрим другие показатели, характеризующие деятельность ПАО «Лукойл». Одним из таких показателей являются затраты компании. Динамика этого показателя показана на рисунке 3.



Рисунок 3 - Динамика изменения затрат ПАО «Лукойл» за 2015-2017 гг.

Себестоимость продаж ПАО «Лукойл» изменялась следующими темпами: в 2015-2016 годы произошло уменьшение на 21 %, в 2016-2017 годы - себестоимость увеличилась на 6,8% по сравнению с 2016 годом.

Для оценки стоимости компании методом дисконтированных денежных потоков в рамках доходного подхода к оценке предприятия необходимо осуществить прогнозирование будущего потока доходов (денежных средств). В нашем случае период прогнозирования составляет три года.

Так как за последние три года динамика выручки была неоднозначна, то предположим, что среднегодовой прирост выручки компании в будущем составит 10,2%.

С учетом предположения о росте выручки в трехлетнем периоде в среднем в размере 15,1 % в год динамика выручки отражена в таблице 10.

Таблица 10 - Динамика изменения прогнозной выручки ПАО «Лукойл».

Показатель	2018 г.	2019 г.	2020 г.	Постпрогнозный период
Среднегодовые темпы увеличения выручки, %	10,2	10,2	10,2	10,2
Выручка, млн. руб.	246207	271320	298967	329461

Как видно из таблицы 10, прогнозная выручка ПАО «Лукойл» вырастет до 329461 млн. руб.

Для реализации процедуры расчета далее осуществим оценку состава и объема затрат, а также определим их доли в составе выручки компании.

Соотношение выручки и затрат предприятия, а также их доля показана в таблице 11.

Таблица 11 - Соотношение выручки и затрат предприятия ПАО «Лукойл», млн. руб.

Показатель	2015 г.	2016 г.	2017 г.
Выручка, млн. руб.	259197	316540	223419
Затраты, млн. руб.	21 896	18041	19364
Доля затрат в выручке, %	8,54	5,7	8,6

В таблице 11 продемонстрирован сопоставительный анализ состава и величины расходов компании, на основе информации полученной из отчетности за 2015 – 2017 год. Также в таблице показан удельный вес затрат в выручке предприятия. Анализ выявил, что среднее значение показателя «удельная доля расходов в выручке» составило 7,61 %.

Осуществим оценку расходов и доходов компании ПАО «Лукойл» при условии, что доля общих затрат и расходов, связанных с реализацией продукции в прогнозируемом и постпрогнозируемом периодах останется на том же уровне.

Как было выявлено выше удельная доля расходов в выручке составила 7,61 %. Коммерческие расходы за анализируемый период 2015-2017г. составили в среднем 0,85% от суммы выручки. В таблице 12 представлена динамика изменения прогнозной суммы затрат и коммерческих расходов.

Таблица 12 - Динамика изменения прогнозной суммы затрат и коммерческих расходов ПАО «Лукойл»

Показатель	2018 г	2019г.	2020г.	Постпрогнозный период
Выручка, млн. руб.	246207	271320	298967	329461
Затраты, млн. руб.	18736	20647	22751	25071
Коммерческие расходы, млн. руб.	2092	2306	2541	2800

Далее осуществим определение показателя денежный поток предприятия с учетом нижеуказанных данных:

1. Размер ставки налога на прибыль составляет 20 процентов.
2. Показатель отношения затрат к выручке составил 7,61 %, а показатель доли коммерческих затрат в выручке составляет 0,85%.
3. Размер управленческих затрат и процентов к получению останется неизменным также, как и в 2016 и 2017 году.
4. Прочие доходы и прочие расходы не учитываются при данном расчете.

Показатель, отражающий размер среднего значения процентов к получению в 2016 и 2017 году, составил  $(67435282 + 65725955) : 2 = 66\,580\,618,5$  тыс. руб.

Показатель, отражающий размер среднего значения процентов к уплате в 2016 и 2017 году, составил  $(51353028 + 36834167) : 2 = 44\,093\,597,5$  тыс. руб.

Показатель, отражающий размер среднего значения управленческих расходов в 2015 и 2016 году, составил  $(24161685 + 44409672) : 2 = 34\,285\,678,5$  тыс. руб.

В случае если другие расходы из чистой прибыли компании не осуществляются, поток доходов будет равен показателю чистой прибыли компании (Таблица 13).

Таблица 13 - Динамика изменения прогнозной чистой прибыли ПАО «Лукойл»

Показатель	2018 г.	2019 г.	2020 г.	Постпрогнозный период
Выручка, млн. руб.	246207	271320	298967	329461
Затраты, млн. руб.	18736	20647	22751	25071
Коммерческие расходы, млн. руб.	2092	2306	2541	2800
Чистая прибыль, млн. руб.	170864	189255	209501	231832

В целях проведения расчетов объемов показателя денежный поток предприятия следует рассчитать размер ставки дисконтирования, которая показывает размер дохода, ожидаемого инвесторами от осуществления вложений. Для расчета показателя безрисковой ставки доходности целесообразно использовать информацию о бескупонной доходности

облигаций федерального займа. Эту информацию можно получить с сайта Московской биржи. По состоянию на 22.12.2017 года показатель, отражающий значения ставки доходности без риска, равен 6,99 %.

Ставку дисконтирования рассчитаем с использованием кумулятивного метода строительства. Метод кумулятивного построения заключается в том, что к величине без рискованной ставки последовательно добавляются премии за различные виды риска.

Премия за риск будет учитывать такие факторы, как качество руководства компании, размер компании, финансовая структура компании, производственная и территориальная диверсификация, диверсификация клиентуры, рентабельность и предсказуемость доходов, вероятность банкротства, прочие риски.

Каждый из этих факторов необходимо оценить экспертным путём. Чем выше риск, тем выше величина премии за риск.

Результаты расчёта ставки дисконтирования с использованием кумулятивного метода представим в таблице 14.

Таблица 14 - Расчёт ставки дисконтирования с использованием кумулятивного метода

Элементы, формирующие ставку дисконтирования	Значения, %
Безрисковая ставка дохода	6,99
Факторы риска:	
Качество руководства компании	2
Размер компании	1
Производственная и территориальная специфика	5
Рентабельность и предсказуемость доходов	3
Вероятность банкротства	1
Прочие риски	1
Итого премия за риск	19,99

Определим стоимость ПАО «Лукойл» в постпрогнозный период используя модель Гордона. Денежный поток в постпрогнозный период – 231832 млн. руб., ставка дисконтирования – 19,99 %, долгосрочные темпы роста – 10,2 %.

Стоимость ПАО «Лукойл» =  $231832 (0,102+1) / (0,1999 - 0,102) = 2609590$  млн. руб.

Остаточная стоимость ПАО «Лукойл» составляет 2609590 млн. руб. Стоимость предприятия складывается из текущей стоимости денежных потоков и текущей стоимости в постпрогнозный период. Для расчета текущей стоимости денежных потоков применим процедуру дисконтирования.

Расчеты текущей стоимости представляют собой умножение денежного потока (CF) на соответствующий периоду  $n$  коэффициент текущей стоимости единицы (DF) с учетом выбранной ставки дисконтирования (DR).

При анализе инвестиций этот коэффициент чаще называют фактором дисконтирования. Расчет проведем по формуле:

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

Где  $i$  – номер года прогнозного периода.

Итак, результаты расчёта следующие:

$$DF_1 = 1 / (1 + 0,1999)^1 = 0,83;$$

$$DF_2 = 1 / (1 + 0,1999)^2 = 0,69;$$

$$DF_3 = 1 / (1 + 0,1999)^3 = 0,57;$$

$$DF_4 = 1 / (1 + 0,1999)^4 = 0,48.$$

Расчет текущей стоимости денежных потоков и реверсии отражен в таблице 15.

Таблица 15 - Расчет текущей стоимости денежных потоков и реверсии

Показатель	1 год	2 год	3 год	Постпрогнозный период
Денежный поток, млн. руб.	246207	271320	298967	329461
Стоимость на конец прогнозного периода, рассчитанная по модели Гордона	–	–	–	2609590
Коэффициент текущей стоимости (DF)	0,83	0,69	0,57	0,48
Текущая стоимость денежных потоков и реверсии, млн. руб.	204351,8 1	187210,8	170411,19	1252603,2
Стоимость предприятия, млн. руб.	1814577			

Таким образом, стоимость ПАО «Лукойл», рассчитанная методом дисконтированных денежных потоков, равна 1814577 млн. руб. и имеет позитивную тенденцию к своему росту.

Далее оценим стоимость ПАО «Лукойл» с помощью сравнительного подхода к оценке стоимости предприятия и сравним результаты.

### 2.3 Анализ и оценка стоимости ПАО «Лукойл» с использованием сравнительного подхода

Для сравнения различных подходов к стоимости предприятия, в данном пункте проанализируем и оценим стоимость ПАО «Лукойл» сравнительным подходом. Сравнение будет происходить с такими крупными предприятиями нефтегазовой отрасли России как ОАО «Сургутнефтегаз» и ПАО «НК «Роснефть».

При сравнительном подходе к оценке стоимости ПАО «Лукойл» будем использовать метод отраслевых коэффициентов.

Вначале необходимо рассчитать ценовые мультипликаторы.

Расчет ценовых мультипликаторов осуществляется на основе бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах ПАО «Лукойл». Также при расчетах используется бухгалтерский баланс и отчет о финансовых результатах ПАО «НК «Роснефть» (Приложения Г, Д) и ОАО «Сургутнефтегаз» (Приложения Е, Ж). Для сравнения и последующей оценки мы выберем такие мультипликаторы, как мультипликатор «цена/выручка»; мультипликатор «цена/прибыль» и мультипликатор «цена/активы».

При расчете мультипликатора «цена/прибыль» отметим, что согласно данным, которые предоставлены ПАО «Московская биржа», рыночная капитализация ПАО «Лукойл» составляет 3 318 897 821 010 руб.; рыночная капитализация ОАО «Сургутнефтегаз» составила 1 039 447 815 942 руб.; рыночная капитализация компании ПАО «НК «Роснефть» составила 3 423 211 434 891 руб.

Расчет мультипликаторов ПАО «Лукойл» и компаний-аналогов осуществим на дату оценки, т. е. на 2017 год.

Расчет мультипликаторов компаний представлен в таблице 16.

Таблица 16 – Расчет мультипликаторов ПАО «НК «Роснефть», ОАО «Сургутнефтегаз» и ПАО «Лукойл»

Наименование показателя	ПАО «НК «Роснефть»	ПАО «Лукойл»	ОАО «Сургутнефтегаз»	Среднее значение мультипликатора
Выручка, руб.	4892934388000	223419850000	1144372835000	-
Прибыль, руб.	138968980000	204363706000	149736588000	-
Активы руб.	11082918372000	2096532060000	3698802185000	-
Мультипликатор «цена/выручка»	0,699623409	14,85498187	0,908312207	5,48
Мультипликатор «цена/прибыль»	24,63291761	16,24015284	6,941842537	15,9
Мультипликатор «цена/активы»	0,308872746	1,583041769	0,281022819	0,72

На основе таблицы 16 найдем средневзвешенное значение стоимости капитала оцениваемой компании и компаний-аналогов.

Необходимо отметить, что средневзвешенную стоимость компании мы будем определять по формуле:

Средневзвешенная стоимость = Показатель \* Мультипликатор (среднее) (7)

Теперь рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала ПАО «Лукойл» и итоговую стоимость ПАО «Лукойл». Данный расчет представлен в таблице 17.

Таблица 17- Расчет средневзвешенной стоимости капитала ПАО «Лукойл» и расчет итоговой стоимости ПАО «Лукойл» на 2017 год, руб.

Показатель	Размер, руб.	Средневзвешенная стоимость, руб.	Удельный вес, %	Капитализация компании, руб.
Выручка	223419850000	1226047518392,88	20,43	250481508007
Чистая прибыль	204363706000	3257210940346,31	54,27	1767688377325
Стоимость активов	2096532060000	1518544261733,30	25,30	384191698218
Итого		6001802720472,49	100,00	2 402 361 583 552

Таким образом, как видно из приведенной таблицы, стоимость ПАО «Лукойл» на 2017 год составляет 2402361583,5 тыс. руб.

Расчет средневзвешенной стоимости капитала ПАО «НК «Роснефть» и расчет итоговой стоимости ПАО «НК «Роснефть» представлен в таблице 18.

Таблица 18 - Расчет средневзвешенной стоимости капитала ПАО «НК «Роснефть» и расчет итоговой стоимости ПАО «НК «Роснефть» на 2017 год

Показатель	Значение, руб.	Средневзвешенная стоимость, руб.	Удельный вес, %	Капитализация компании, руб.
Выручка	4892934388000	26850658363912	72,39	19437191589636
Чистая прибыль	138968980000	2214929895745	5,97	132231314776
Стоимость активов	11082918372000	8027495700237	21,64	1737150069531
Итого		37093083959895	100,00	21 306 572 973 943

Таким образом, в таблицы 18 видим, что стоимость ПАО «НК «Роснефть» на 2017 год составляет 21306572973,9 тыс. руб.

Теперь рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала ОАО «Сургутнефтегаз» и итоговую стоимость ОАО «Сургутнефтегаз». Данный расчет представлен в таблице 19.

Таблица 19 - Расчет средневзвешенной стоимости капитала ОАО «Сургутнефтегаз» и расчет итоговой стоимости ОАО «Сургутнефтегаз» на 2017 год

Показатель	Размер, млн. руб.	Средневзвешенная стоимость, руб.	Удельный вес, %	Капитализация компании, руб.
Выручка	1144372835000	6279905185094	55,35	3475927519949
Чистая прибыль	149736588000	2386547308961	21,04	502129553805
Стоимость активов	3698802185000	2679088453013	23,61	632532783756
Итого		11345540947069	100,00	4 610 589 857 511

Таким образом, стоимость ОАО «Сургутнефтегаз» на 2017 год составляет 4610589857, 5 тыс. руб.

Таким образом, в результате сравнительного подхода стоимость ПАО «Лукойл» в сравнении со стоимостью ПАО НК «Роснефть» и ОАО «Сургутнефтегаз» находится на третьем месте с величиной, равной 2 402 361 млн. руб.

На втором месте находится ОАО «Сургутнефтегаз» с величиной стоимости равной 4 610 589 млн. руб.

На первом месте находится ПАО НК «Роснефть» с величиной стоимости, равной 21 306 572 млн. руб.

Таким образом, мы оценили стоимость ПАО «Лукойл» с использованием сравнительного подхода.

Если сравнивать два подхода к оценке стоимости предприятия, то подсчеты разнятся, так в первом случае с помощью метода дисконтированных денежных потоков стоимость компании равняется 1814577 млн. руб., а с использованием сравнительного подхода стоимость рассчитана в размере 2 402 361 млн. руб.

В первых главах уже отмечалось, что, чаще всего, на практике результаты использования различных подходов не совсем совпадают, что также обусловлено созданием на рынке неравновесных ситуаций, несовершенством методологии расчетов, а также другими факторами. Тем самым это еще раз доказывает, что при оценке стоимости предприятия необходимо использовать комплексный подход и оценивать предприятие несколькими подходами для формирования наиболее полных и достоверных выводов о текущем положении компании.

В следующей главе рассмотрим различные направления повышения стоимости предприятия и сформируем мероприятия по повышению стоимости ПАО «Лукойл».

### 3 Совершенствование деятельности ПАО «Лукойл» с целью повышения стоимости предприятия

#### 3.1 Рекомендации по направлениям увеличения стоимости ПАО «Лукойл»

В настоящее время деятельность предприятий нефтегазового сектора характеризуется высокой волатильностью, объясняемой влиянием внешней государственной политики. Многие ученые отмечают высокую волатильность доходов нефтегазового сектора и рост рисков в производственной, операционной и финансовой деятельности, связанных с нестабильностью внутренней и внешней среды.

Ашихин В.С. считает, что внутренние факторы существенно зависят от степени управления деятельностью предприятия, тогда как изменения оказывающее внешними факторами не зависят от организации [3]. В таблице 20 рассмотрим факторы, влияющие на стоимость компании ПАО «Лукойл».

Таблица 20 - Факторы, влияющие на стоимость компании ПАО «Лукойл»

Группа факторов	Наименование
1	2
Внешние факторы	
1. Экономические факторы:	– общая стабильность экономики страны и темп экономического роста; – изменение ключевой ставки Центрального банка РФ; – изменение курса обмена валют; – уровень инфляции; – состояние финансовых рынков; – вероятность банкротства должников; – уровень благосостояния общества, доходов и накоплений населения и др.
2. Политические и правовые факторы:	– отношения правительства с иностранными государствами; – изменение размеров государственных бюджетов и правительственных расходов; – применение инструментов денежно-кредитной политики; – изменения налогового, гражданского законодательства и др.
3. Научно-технические факторы:	– совершенствование технологий и открытие новых технологий; – уровень инвестиций в НИОКР и уровень внедрения НИОКР и другие.
4. Социальные факторы:	– уровень занятости населения; – уровень системы социального обеспечения; – создание новых образовательных учреждений, технологий и систем управления персоналом и др.

## Окончание таблицы 20

1	2
Внутренние факторы	
5. Организационно-управленческие факторы:	<ul style="list-style-type: none"> <li>– стратегия, цель и принципы деятельности предприятия;</li> <li>– организационная структура управления;</li> <li>– уровень договорной дисциплины предприятия;</li> <li>– уровень квалификации руководства и персонала;</li> <li>– стимулирование и мотивация персонала и другие.</li> </ul>
6. Финансово-экономические факторы:	<ul style="list-style-type: none"> <li>– соотношение собственных и заемных средств;</li> <li>– размер, состав, структура основных производственных фондов;</li> <li>– размер, состав, структура финансовых ресурсов;</li> <li>– состав, структура и динамика дебиторской и кредиторской задолженности и другие</li> </ul>
7. Производственные факторы:	<ul style="list-style-type: none"> <li>– вид экономической деятельности;</li> <li>– объем, ассортимент, структура, качество продукции;</li> <li>– уровень физического и морального износа основных производственных фондов;</li> <li>– уровень технологий;</li> <li>– уровень инвестиций в производство;</li> <li>– длительность производственного цикла;</li> <li>– наличие и степень развития инфраструктуры и другие.</li> </ul>

Как видим из таблицы 20, в настоящее время существует множество факторов и различных рисков, влияющих на стоимость компании и ее финансовые результаты. Существенное влияние на финансовую устойчивость предприятия ПАО «Лукойл» за анализируемый период оказали внешние факторы, а именно:

- непредсказуемая динамика мировых цен на нефть;
- финансовые и технологические ограничения, наложенные на государство и нефтяные компании западными странами, такие как запрет на инвестиции в добычу нефти, запрет на продажу оборудования для работ на шельфе и добыче нефти; запрет на оказание нефтесервисных услуг России.

Известно, что воздействие факторов неопределенности и риска ведет к вероятности возникновения потерь разного масштаба. Компания является транснациональной и поставляет свою продукцию, как на внутренний, так и на внешний рынок. Для всех типов инвесторов большое значение имеет стоимость компании с учетом факторов риска.

Поэтому первой и наиболее важной рекомендацией для повышения стоимости компании предложено формирование эффективной структуры риск-менеджмента на предприятии.

Цель риск–менеджмента должна соответствовать цели деятельности организации. В рамках стоимостной концепции управления бизнесом целью является достижения максимально возможной стоимости бизнеса при допустимом уровне риска. Доход является одним из основных факторов создания стоимости. Соотношение риска и доходности лежит в основе принятия решения.

При реализации стоимостной концепции в управлении бизнесом необходимо учитывать весь спектр рисков, в том числе и не влияющих непосредственно на стоимость.

Для эффективной реализации процесса управления стоимостью можно выделить 5 элементов:

— стратегическое планирование стоимости. Основной акцент в данном случае уделяется формированию и обоснованию решений о перспективных направлениях развития компании;

— оперативное планирование создания стоимости – предполагает разработку и внедрение комплекса специальных показателей, являющихся индикаторами создания стоимости, для оперативного мониторинга результатов компании в ходе реализации ее рыночной стратегии. К числу наиболее популярных индикаторов создания стоимости в теоретических и практических кругах относят: MVA (Market Value Added), SVA (Shareholder Value Added), EVA (Economic Value Added), CVA (Cash Value Added), CFROI (Cash flow return on investment). Их необходимо детализировать на компоненты, которые впоследствии формируют ключевые факторы эффективности, и за которые впоследствии несет ответственность то или иное структурное подразделение компании;

— мониторинг ведущих факторов стоимости и управление ими – представляет собой систему идентификации ключевых факторов создания и разрушения стоимости предприятия, а также мероприятий, усиливающих воздействие на факторы создания стоимости и нивелирования влияния факторов, разрушающих стоимость;

— система мотивации и вознаграждения – обеспечивает увязку систем вознаграждения персонала и вклада работников в создание стоимости;

— коммуникации с инвесторами, – предполагает обеспечение должного уровня транспарентности компании, создание стратегической публичной отчетности и активное взаимодействие с инвестиционным сообществом и инвестиционными аналитиками.

Также еще одной рекомендацией для повышения стоимости ПАО «Лукойл» является управление активами компании.

Представим систему управления активами ПАО «Лукойл» на рисунке 4.

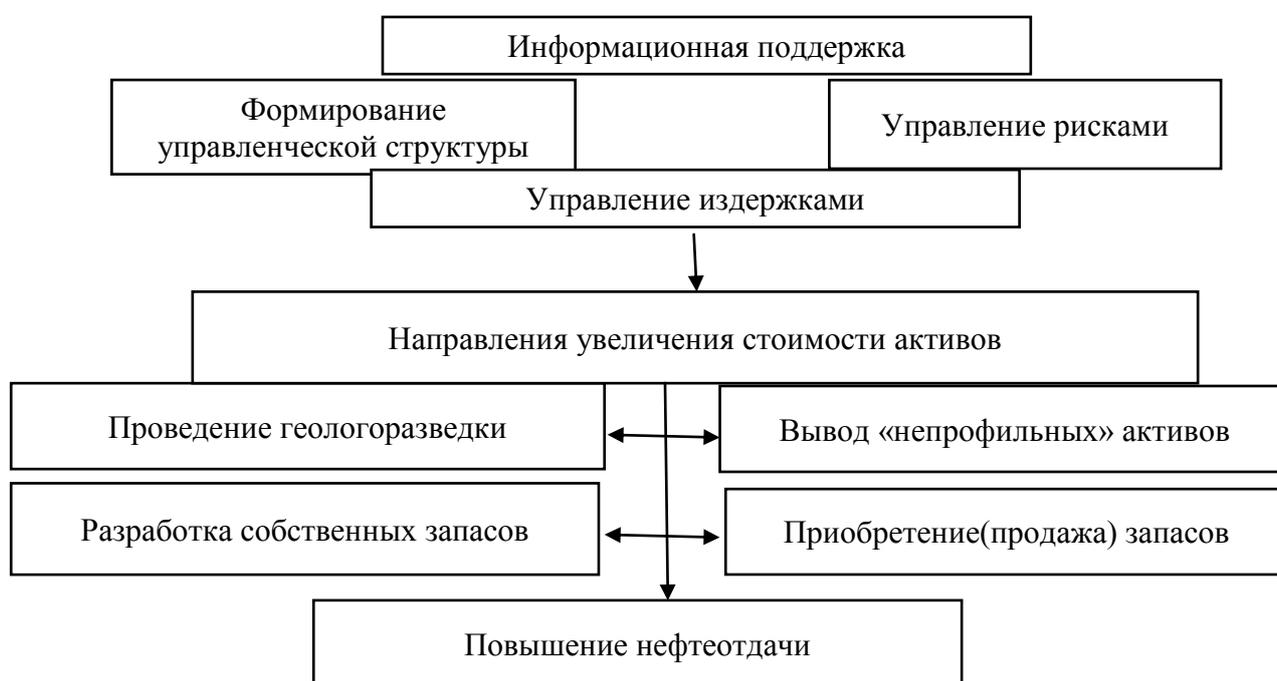


Рисунок 4 - Система управления активами ПАО «Лукойл»

У предприятий нефтегазового сектора активы составляют большую часть имущества предприятий нефтегазовой отрасли, это связано с тем, что кроме «рабочих» месторождений, они включают еще и затраты, и инвестиции в поисковые активы (материального и нематериального характера). Поэтому предприятию рекомендуется оптимизировать структуру внеоборотных активов и провести мероприятия, направленные на рост стоимости активов, а следовательно - и на рост капитализации компании в целом. К таким мероприятиям можно отнести:

1. формирование адекватной управленческой структуры;
2. управление издержками;
3. управление рисками.

Для нефтегазовых компаний характерна многоуровневая структура управления и управление активами на каждом уровне в общем виде осуществляется на основе воздействия на различные компании.

Также на сегодняшний день считается наиболее продвинутым методом финансового планирования и управления активами - концепция VBM (Value Based Management - управление, нацеленное на создание стоимости), нацеленная на применение инструментов финансового планирования, позволяющих сгруппировать активы и пассивы, доходы и расходы компании в индикаторы и дальше уже использовать эти индикаторы для повышения стоимости бизнеса как цели его деятельности и залога поступательного развития на рынке.

Управление финансовой устойчивостью в нефтеперерабатывающей промышленности отражает систему экономических отношений, при которых предприятия формируют платежеспособный спрос, а также способы при сбалансированном привлечении кредита обеспечивать за счет собственных источников инвестирование в производство и прирост оборотных средств, создавать финансовые резервы и участвовать в формировании бюджета.

На нефтеперерабатывающих предприятиях в настоящее время основными целями среднесрочной инвестиционной программы являются повышение экономической эффективности за счет производства более маржинальных продуктов и обеспечение экологической безопасности за счет снижения вредного воздействия на окружающую среду.

Несмотря на ухудшение макроэкономического окружения, компания ПАО «Лукойл» достигла хороших финансовых результатов, чему в значительной степени способствовал жесткий контроль над расходами и операционная гибкость.

Поэтому далее предлагаем компании также продолжать оптимизацию операционных процессов и расходов на действующих активах.

Также для повышения эффективности деятельности предприятий нефтеперерабатывающей промышленности рекомендуется применять следующие финансовые методы управления дебиторской и кредиторской задолженностью:

1. 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. В случае превышения данного порога отпуск продукции осуществлять только при условии предварительной или немедленной оплаты 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.

2. В периоды, когда платежи дебиторов позволяют полностью и своевременно рассчитаться с кредиторами, принимать управленческие решения по эффективному использованию временно свободных денежных средств в обороте.

В то же время необходимо внести изменения в учетную политику организации в части формирования оценочных резервов. Для формирования достоверной информации в бухгалтерской отчетности и исключения фактов завышения стоимости имущества предлагается формировать резерв по сомнительным долгам.

Таким образом, предлагаемые рекомендации возможны для реализации на нефтегазовом предприятии ПАО «Лукойл» и в итоге будут направлены на повышение результатов деятельности и соответственно стоимости анализируемой компании.

### 3.2 Расчет экономической эффективности предлагаемых мероприятий

Как уже говорилось в пункте 3.1. различного рода факторы и риски оказывают огромное влияние на деятельность компании ПАО «Лукойл». Мы убедились, что нефтегазовая отрасль является одной из самых рискованных отраслей экономики в настоящее время.

Расчет стоимости компании с учетом факторов риска позволяет нивелировать влияние данных угроз на разработку стратегии развития компании. Наличие специфических рисков усложняет механизм их оценки и разработку методов управления ими. При этом большое значение имеет тот факт, что расчет стоимости компании без учета факторов риска с высокой вероятностью приведет в будущем к значительным отклонениям от расчетных величин стоимости. Это не позволяет адекватно оценить будущее компании, как инвесторам, так и акционерам. А определение рискованных факторов и величин возможных отклонений позволит скорректировать стратегию развития компании и тем самым значительно нивелировать опасность отклонений стоимости компании и, как следствие, снизить риски для акционеров и инвесторов.

Каждый из трех подходов в оценке бизнеса учитывает влияние риска на стоимость. В расчетной части уровень риска напрямую определяется при использовании доходного подхода. В данном случае ставка дисконтирования выступает мерой рискованности. Ставка дисконтирования учитывает три компонента: источники капитала, временная оценка 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.

При определении уровня риска при расчете ставки дисконтирования не учитывается наличие, стоимость и качество менеджмента риска.

В связи с этим очень важно для компании создание эффективной системы риск-менеджмента, которая позволяет строить наиболее вероятные и точные

прогнозы деятельности организации. При определении величины дисконтированных денежных потоков, а также терминальной стоимости необходимо определить, какие риски будут непосредственно влиять на величину денежного потока.

Наличие и качество системы по управлению рисками в большей мере учитывается в разновидности метода дисконтирования денежных потоков.

Также в результате эффективного риск-менеджмента стоимость бизнеса будет расти в случае применения итоговой корректировки на наличие/отсутствие менеджмента рисков.

Управление рисками приводит к снижению ставки дисконтирования и к увеличению величины дисконтированного денежного потока. Однако, управление рисками включает не только расчет вероятности и последствий наступления неблагоприятного события, но учет возможностей бизнеса при наступлении рискованного события.

Рассмотрим влияние риск-менеджмента на конкретном примере на стоимость компании ПАО «Лукойл».

Если допустить оптимистичный сценарий, где компания проводит эффективные мероприятия по устранению отраслевых и макроэкономических рисков, путем соблюдения строгой финансовой дисциплины, и консервативного подхода к планированию, а также продолжив оптимизировать операционные процессы и расходы на действующих активах, то можно рассчитать ставку дисконтирования следующим образом, снизив премию за риск производственной и территориальной специфики на 2 пункта с 5 до 3.

Таблица 21 - Расчёт ставки дисконтирования с использованием кумулятивного метода

Элементы, формирующие ставку дисконтирования	Значения, %
Безрисковая ставка дохода	6,99
Факторы риска:	
Качество руководства компании	2
Размер компании	1
Производственная и территориальная специфика	3
Рентабельность и предсказуемость доходов	3
Вероятность банкротства	1
Прочие риски	1
Итого премия за риск	17,99

Далее оценим, насколько изменение ставки дисконтирования скажется на стоимости компании при неизменности всех остальных показателей:

- денежный поток в постпрогнозный период – 231832 млн. руб.,
- ставка дисконтирования – 17,99 %,
- долгосрочные темпы роста – 10,2 %.

$$\begin{aligned} \text{Стоимость ПАО «Лукойл»} &= 231832 (0,102+1) / (0,1799 - 0,102) \\ &= 3279574,63 \text{ млн. руб.} \end{aligned}$$

Остаточная стоимость ПАО «Лукойл» составляет 3279574,63 млн. руб.

Для расчета текущей стоимости денежных потоков применим процедуру дисконтирования.

Итак, результаты расчёта следующие:

$$DF1 = 1/(1+0,1799)^1 = 0,85;$$

$$DF2 = 1/(1+0,1799)^2 = 0,72;$$

$$DF3 = 1/(1+0,1799)^3 = 0,61;$$

$$DF4 = 1/(1+0,1799)^4 = 0,52.$$

Расчет прогнозируемой стоимости денежных потоков и стоимости компании представлен в таблице 22.

Таблица 22 - Расчет прогнозируемой стоимости денежных потоков и стоимости компании ПАО «Лукойл»

Показатель	1 год	2 год	3 год	Постпрогнозный период
Денежный поток, млн. руб.	246207	271320	298967	329461
Стоимость на конец прогнозного периода, рассчитанная по модели Гордона	–	–	–	3279574,63
Коэффициент текущей стоимости (DF)	0,85	0,72	0,61	0,52
Текущая стоимость денежных потоков и реверсии, млн. руб.	209275,95	195350,4	182369,87	1705378,81
Стоимость предприятия, млн. руб.	2292375,03			

Стоимость компании при эффективном управлении рисками на предприятии стала значительно выше результата, рассчитанного ранее. Стоимость компании при первом расчете составила 1814577 млн. руб. при расчете с пониженной премией за риск стоимость компании стала 2292375,03 руб.

Таким образом, мы увидели прямую зависимость между рисками и стоимостью компании и удостоверились в том, что ведение эффективного риск-менеджмента на предприятии сможет увеличить стоимость ПАО «Лукойл».

## Заключение

Реформирование российской экономики и переход организаций к новому экономическому механизму управления потребовали создания современных гибких методических подходов к оценке стоимости предприятия.

Интерес к концепции управления стоимостью организации в российской экономике, в последнее время, набирает все большие обороты, менеджеры крупных и даже средних предприятий, видят необходимость в наращении стоимости их организации, ввиду ряда положительных эффектов, как в финансовом плане, так и в имидже самой компании.

Явление оценки стоимости организации, существует уже давно, однако оценка стоимости — это не есть управление стоимостью компании. В условиях современной экономики, управляющие должны понимать необходимость оценки и приращения стоимости организации, так как это выведет компанию на новый уровень и позволит получить конкурентные преимущества, по многим показателям, перед другими организациями. Умение управлять стоимостью компании позволяет принимать более успешные управленческие решения, наиболее эффективно перераспределять денежные потоки. Но для этого необходимо построить эффективную систему управления стоимостью.

В соответствии с целью бакалаврской работы были выполнены все поставленные задачи.

В первой главе были исследованы теоретические основы стоимости предприятия с использованием существующих подходов, а также изучена информационная база для осуществления оценки стоимости предприятия.

Во второй главе была дана технико-экономическая характеристика крупнейшей нефтегазовой компании России – ПАО «Лукойл», и далее оценена стоимость компании с использованием таких подходов как сравнительный и доходный. В доходном подходе был использован метод дисконтированных денежных потоков, в сравнительном – метод рыночных мультипликаторов. Результаты исследования показали, что стоимость компании ПАО «Лукойл», рассчитанная несколькими подходами, разнится. Так с использованием

доходного подхода стоимость равна 1814577 млн. руб., с использованием сравнительного подхода стоимость составила 2 402 361 млн. руб. Разница в подсчетах разными подходами может быть обусловлена существованием на рынке неравновесных ситуаций, несовершенством методологии расчетов, а также другими факторами.

Далее в третьей главе были разработаны рекомендации по увеличению оценочной стоимости предприятия на основе проведенной оценки, а именно

- оптимизация активов компании,
- оптимизация кредиторской и дебиторской задолженности,
- использование системы управления стоимостью компании,
- создание эффективной системы риск-менеджмента.

Здесь же мы рассчитали экономический эффект от ведения эффективной системы риск-менеджмента в компании ПАО «Лукойл» и выявили прямую зависимость стоимости компании от величины риска. Снижение отраслевых и производственных рисков может увеличить стоимость компании с 1814577 млн. руб. до 2292375,03 руб.

В итоге стоит отметить, что использование нескольких подходов к оценке стоимости предприятия выявляет проблемы и помогает менеджерам концентрировать свои усилия на направлениях, которые приносят наибольшее улучшение общих показателей финансовой деятельности компании и приводят к увеличению ее стоимости.

## Список используемой литературы

1. Об оценочной деятельности в Российской Федерации: федер. закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ (ред. от 03.07.2016) // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2016. - №7. – С. 2195.
2. Арсентьев, А.И. Доходный подход при оценке предприятий. / А.И. Арсентьев // Аллея науки. - 2017. - № 9. - С. 393-397.
3. Генералов, Д.А. Сравнительная характеристика подходов к оценке стоимости бизнеса / Д.А.Генералов, Ю.А. Герасина // Экономические системы. - 2017. - № 3 (38). - С. 45-49.
4. Горбунова, М.А. Оценка стоимости бизнеса: теоретические и практические аспекты. / Горбунова М.А., Масальская М.А. // Синергия Наук. - 2017. - № 12. - С. 21-30.
5. Григорьев, В. В. Оценка предприятия: теория и практика [Текст] / В. В. Григорьев. // – М.: Норма, 2016. – 320 с.
6. Грязнова, А.Г. Оценка стоимости предприятия (бизнеса)/А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров, Т.В. Тазихина, Е.Н. Иванова, О.Н. Щербакова// – М.: ИНТЕРРЕКЛАМА. - 2013. – 544 с.
7. Демьяненко, М.М. Методы и проблемы сравнительного подхода к оценке стоимости бизнеса / М.М. Демьяненко // Aspectus. - 2017. - № 1 (14). - С. 77-81.
8. 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.
9. Илышева, Н. Н. Анализ финансовой отчетности / Н. Н. Илышева, С. И. Крылов. — М.: Финансы и статистика, 2015. — 368 с.
10. Лансине, Б. Актуальные вопросы оценки стоимости компании /Лансине Б., Синянская Е.Р.// Вестник Уральского финансово-юридического института. - 2017. - № 2. - С. 79-84.

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

12. Малухина, Д.А. Стоимость бизнеса как ключевой критерий оценки эффективности управления развитием предприятия [Текст] / под ред.: Д. А. Малухина, Д. П. Бирман. – М.: Логос, 2016. – 217 с

13. Мочулаев, В.Е. Совершенствование теории оценки стоимости предприятия в рамках доходного подхода / В.Е. Мочулаев // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии. – 2016. – №9.

14. 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.

15. 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.

16. 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.

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

18. Сазанов, С.О. Оценка стоимости компании на основе отчетности по МСФО / С.О. Сазанов, Т.Н. Мызникова // Научно-аналитический экономический журнал. - 2017. - № 11 - С. 21.

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

20. Федорина, Ю.В. Оценка справедливой стоимости. Доходный метод. / Ю.В. Федорина // Аллея науки. - 2018. - № 1 (17). - С. 590-593.
21. Шибилева, О.В. Оценка стоимости компании на основе показателя EBITDA / О.В. Шибилева, Е. Пониматкина // Молодой ученый №2. – 2012. – №37.
22. 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.
23. Щеглова, Л.В. Затратный (имущественный) подход в оценке бизнеса – метод чистых активов. / Щеглова Л.В. // Научный альманах. - 2017. - № 5-1. - С. 244-246.
24. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru/>
25. Официальный сайт Московской биржи. – Режим доступа: <https://www.moex.com/>
26. Официальный сайт нефтяной компании ПАО Лукойл. – Режим доступа: <http://www.lukoil.ru/>
27. Официальный сайт нефтяной компании ПАО «НК «Роснефть». Режим доступа: <https://www.rosneft.ru/>
28. Официальный сайт нефтяной компании ОАО «Сургутнефтегаз» – Режим доступа: <http://www.surgutneftegas.ru/>
29. Economics: the users guide. Chang Ha-Joon. Pride. 2014. – 371 p.
30. Financial analysis tools and techniques. Erich A. Helfert. Team-fly. 2015. – 485 p.
31. Hayajneh, O. S. The Impact of Working Capital Efficiency on Profitability an Empirical Analysis on Jordanian Manufacturing Firms [Text] / O. S. Hayajneh, F. L. A.Yassine // International Research Journal of Finance and Economics. – 2011. – Т. 66. – №. 2011. – pp. 67-69.

32. Kaur, H. V. Managing efficiency and profitability through working capital: An empirical analysis of BSE 200 companies [Text] / H. V. Kaur, S. Singh // Asian Journal of Business Management. – 2013. – T. 5. – №. 2. – pp. 197-207.

33. Sokolinskaya N.E., Kupriyanova L.M. Evaluation of small business support's effectiveness. Asian social science. 2016. T. 11. № 7. C. 98-110.

Приложение А  
(обязательное)

**БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС**

на 31 декабря 2017 г.

Организация: **Публичное акционерное общество "Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ"**

Идентификационный номер налогоплательщика

Вид экономической деятельности

Организационно-правовая форма/форма собственности

**Публичное акционерное общество**

Единица измерения тыс. руб.

Местонахождение (адрес): **101000, г. Москва, Сretenский бульвар, дом 11**

Форма по ОКУД  
Дата (число, месяц, год)

по ОКПО

ИНН

по ОКВЭД2

по ОКФС

по ОКЕИ

КОДЫ		
0710001		
31	12	2017
00044434		
7708004767		
70.10.2		
47	16	
384		

Полюс ния	Наименование показателя	Код	на 31 декабря	на 31 декабря	на 31 декабря
			2017 г.	2016 г.	2015 г.
	1	2	3	4	5
	<b>АКТИВ</b>				
	<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
1	Нематериальные активы	1110	383 585	367 697	347 421
1	Результаты исследований и разработок	1120	29 464	31 867	33 719
2	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
2	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
2	Основные средства	1150	14 818 229	15 426 612	14 781 123
	в том числе:				
	незавершенное строительство	1151	1 409 945	1 712 727	1 754 348
2	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
3	Долгосрочные финансовые вложения	1170	1 585 422 240	1 135 472 697	1 143 632 674
	Отложенные налоговые активы	1180	3 246 290	532 696	493 340
	Прочие внеоборотные активы	1190	538 308	82 833	214 286
	<b>ИТОГО по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>1 604 438 116</b>	<b>1 151 914 302</b>	<b>1 159 502 563</b>
	<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
4	Запасы	1210	30 749	34 825	19 191
	в том числе:				
	сырье, материалы и другие аналогичные ценности	1211	14 042	13 546	7 477
	затраты в незавершенном производстве	1212	-	-	-
	готовая продукция и товары для перепродажи	1213	-	82	82
	товары отгруженные	1214	-	-	-
	прочие запасы и затраты	1215	16 707	21 197	11 632
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	37 221	238 739	28 699
	Акциз по подакцизным материально-производственным запасам	1221	-	-	-
5	Дебиторская задолженность	1230	294 679 714	189 065 953	140 709 715
	в том числе платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты:	1231	1 967 315	4 015 472	3 126 261
	в том числе:				
	покупатели и заказчики	12311	-	-	-
	векселя к получению	12312	-	-	-
	авансы выданные	12313	2 163	2 163	2 074
	прочие дебиторы	12314	1 965 152	4 013 309	3 124 187
	в том числе платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты:	1232	292 712 399	185 050 481	137 583 454
	в том числе:				
	покупатели и заказчики	12321	5 739 593	5 498 352	5 181 324
	векселя к получению	12322	-	-	-
	авансы выданные	12323	173 192	504 083	1 905 052
	прочие дебиторы	12324	286 799 614	179 048 046	130 497 076
3	Краткосрочные финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	75 801 707	473 098 710	595 695 298
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	121 544 553	132 426 399	127 225 906
	Прочие оборотные активы	1260	-	-	-
	<b>ИТОГО по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>492 093 944</b>	<b>794 864 626</b>	<b>863 678 809</b>
	<b>БАЛАНС (сумма строк 1100+1200)</b>	<b>1600</b>	<b>2 096 532 060</b>	<b>1 946 778 928</b>	<b>2 023 181 372</b>

форма 0710001 с.2

Пояснения	Наименование показателя	Код	на 31 декабря	на 31 декабря	на 31 декабря
			2017 г.	2016 г.	2015 г.
	1	2	3	4	5
	<b>ПАССИВ</b>				
	<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>				
	Уставный капитал	1310	21 264	21 264	21 264
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	12	175	179
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	12 624 929	12 624 929	12 624 929
	Резервный капитал	1360	3 191	3 191	3 191
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	1 342 277 120	1 312 189 531	1 288 596 284
	<b>ИТОГО по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>1 354 926 516</b>	<b>1 324 839 090</b>	<b>1 301 245 847</b>
	<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
	Заемные средства	1410	119 749 280	159 056 475	309 182 175
	Отложенные налоговые обязательства	1420	541 440	497 484	421 368
7	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
5	Прочие обязательства	1450	83 812	22 525	-
	<b>ИТОГО по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>120 374 532</b>	<b>159 576 484</b>	<b>309 603 543</b>
	<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
	Заемные средства	1510	361 051 455	265 853 313	254 371 687
5	Кредиторская задолженность	1520	241 485 204	193 939 283	155 615 738
	в том числе:				
	поставщики и подрядчики	1521	6 048 499	3 855 754	2 440 035
	перед персоналом организации	1522	201 805	176 378	178 405
	перед государственными внебюджетными фондами	1523	337 490	3 493	89 589
	по налогам и сборам	1524	502 648	333 037	4 332 960
	прочие кредиторы	1525	161 629 548	125 355 834	92 927 510
	авансы полученные	1526	101 767	107 368	91 920
	векселя к уплате	1527	-	-	-
	задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	1528	72 663 447	64 107 419	55 555 319
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
7	Оценочные обязательства	1540	18 694 353	2 570 758	2 344 557
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	<b>ИТОГО по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>621 231 012</b>	<b>462 363 354</b>	<b>412 331 982</b>
	<b>БАЛАНС (сумма строк 1300+1400+1500)</b>	<b>1700</b>	<b>2 096 532 060</b>	<b>1 946 778 928</b>	<b>2 023 181 372</b>

## СПРАВОЧНО

Чистые активы

на 31 декабря	на 31 декабря	на 31 декабря
2017 г.	2016 г.	2015 г.
1 354 926 516	1 324 839 090	1 301 245 847

Руководитель

(подпись)



/ В. О. Алекперов /

(расшифровка подписи)

Главный бухгалтер

(подпись)

/ В. А. Верхов /

(расшифровка подписи)

"16" марта 2018 г.

Приложение Б  
(обязательное)

**ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ**

**За январь - декабрь 2017 г.**

Форма по ОКУД

Организация: **Публичное акционерное общество "Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ"**

по ОКПО

Идентификационный номер налогоплательщика

ИНН

Вид экономической деятельности

по ОКВЭД2

Организационно-правовая форма/форма собственности

по ОКФС/ОКФС

**Публичное акционерное общество**

Единица измерения: тыс. руб.

по ОКЕИ

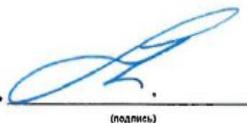
КОДЫ		
0710002		
31	12	2017
00044434		
7708004767		
70.10.2		
47	16	
384		

Пояснения	Наименование показателя	код	За январь - декабрь 2017 г.	За январь - декабрь 2016 г.
	1		3	4
	<b>Выручка от продаж (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов)</b>	<b>2110</b>	<b>223 419 850</b>	<b>316 540 706</b>
	в том числе от продаж:			
	по основной деятельности	<b>2111</b>	<b>20 377 086</b>	<b>19 350 732</b>
	из них:			
	продукции собственного производства	<b>21111</b>	-	-
	товары, приобретенные для перепродажи	<b>21112</b>	<b>20 368 837</b>	<b>19 336 590</b>
	работы, услуги	<b>21113</b>	<b>8 249</b>	<b>14 142</b>
	поступления от участия в уставных капиталах других организаций	<b>2112</b>	<b>179 264 911</b>	<b>273 121 761</b>
	по посреднической деятельности	<b>2113</b>	<b>13 431 329</b>	<b>13 364 775</b>
	по прочей деятельности	<b>2114</b>	<b>10 346 524</b>	<b>10 703 438</b>
<b>6</b>	<b>Себестоимость продаж</b>	<b>2120</b>	<b>( 19 364 531 )</b>	<b>( 18 041 817 )</b>
	в том числе проданных:			
	по основной деятельности	<b>2121</b>	<b>( 19 364 517 )</b>	<b>( 18 041 793 )</b>
	из них:			
	продукции собственного производства	<b>21211</b>	-	-
	товары, приобретенные для перепродажи	<b>21212</b>	<b>( 19 350 353 )</b>	<b>( 17 988 841 )</b>
	работы, услуги	<b>21213</b>	<b>( 14 164 )</b>	<b>( 52 952 )</b>
	расходы связанные с участием в уставных капиталах других организаций	<b>2122</b>	-	-
	по посреднической деятельности	<b>2123</b>	-	-
	по прочей деятельности	<b>2124</b>	<b>( 14 )</b>	<b>( 24 )</b>
	<b>Валовая прибыль (убыток)</b>	<b>2100</b>	<b>204 055 319</b>	<b>298 498 889</b>
<b>6</b>	<b>Вывозные таможенные пошлины</b>	<b>2201</b>	-	<b>( 65 517 )</b>
<b>6</b>	<b>Коммерческие расходы</b>	<b>2210</b>	<b>( 1 899 327 )</b>	<b>( 3 478 855 )</b>
<b>6</b>	<b>Управленческие расходы</b>	<b>2220</b>	<b>( 44 409 672 )</b>	<b>( 24 161 685 )</b>
	<b>Прибыль (убыток) от продаж</b>	<b>2200</b>	<b>157 746 320</b>	<b>270 792 832</b>

форма 0710002 с.2

Пояснения	Наименование показателя	код	За январь - декабрь 2017 г.	За январь - декабрь 2016 г.
	1			
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	65 725 955	67 435 282
	Проценты к уплате	2330	( 36 834 167 )	( 51 353 028 )
	Прочие доходы	2340	68 649 023	4 370 750
	Прочие расходы	2350	( 41 593 653 )	( 108 511 599 )
	<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	<b>2300</b>	<b>213 693 478</b>	<b>182 734 237</b>
	Текущий налог на прибыль	2410	( 12 302 891 )	16 099 523
	в том числе постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	2 713 509	2 014 629
	Изменения отложенных налоговых обязательств	2430	( 43 956 )	( 76 116 )
	Изменения отложенных налоговых активов	2450	2 713 694	39 256
	Прочее	2460	( 97 832 )	168 522
	Перераспределение налога на прибыль внутри консолидированной группы налогоплательщиков	2466	401 213	( 16 399 198 )
	<b>Чистая прибыль (убыток)</b>	<b>2400</b>	<b>204 363 706</b>	<b>182 566 224</b>
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток)	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	<b>Совокупный финансовый результат периода</b>	<b>2500</b>	<b>204 363 706</b>	<b>182 566 224</b>
	<b>СПРАВОЧНО</b>			
	Базовая прибыль (убыток) на акцию (руб.)	2900	240,27	214,64
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

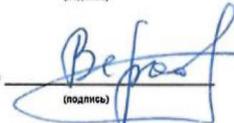
Руководитель


  
(подпись)


/ В. Ю. Алекперов /

(расшифровка подписи)

Главный бухгалтер


  
(подпись)

/ В.А. Верхов /

(расшифровка подписи)

" 16 " марта 2018 г.

## Приложение В (обязательное)

### ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ

За январь - декабрь 2016 г.

Организация: **Публичное акционерное общество "Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ"**

Идентификационный номер налогоплательщика

Вид экономической деятельности

Организационно-правовая форма/форма собственности

**Публичное акционерное общество**

Единица измерения: тыс. руб.

Форма по ОКУД

Дата (число, месяц, год)

по ОКПО

ИНН

по ОКВЭД2

по ОКОПФ/ОКФС

по ОКЕИ

КОДЫ		
0710002		
31	12	2016
00044434		
7708004767		
70.10.2		
47	16	
384		

Пояснения	Наименование показателя	код	За январь - декабрь 2016 г.	За январь - декабрь 2015 г.
	1		3	4
	<b>Выручка от продаж (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов)</b>	<b>2110</b>	<b>316 540 706</b>	<b>259 197 748</b>
	в том числе от продаж:			
	по основной деятельности	2111	19 350 732	23 059 381
	из них:			
	продукции собственного производства	21111	-	-
	товары, приобретенные для перепродажи	21112	19 336 590	23 045 239
	работы, услуги	21113	14 142	14 142
	поступления от участия в уставных капиталах других организаций	2112	273 121 761	211 991 329
	по посреднической деятельности	2113	13 364 775	14 054 082
	по прочей деятельности	2114	10 703 438	10 092 956
6	<b>Себестоимость продаж</b>	<b>2120</b>	<b>( 18 041 817 )</b>	<b>( 21 896 068 )</b>
	в том числе проданных:			
	по основной деятельности	2121	( 18 041 793 )	( 21 896 003 )
	из них:			
	продукции собственного производства	21211	-	-
	товары, приобретенные для перепродажи	21212	( 17 988 841 )	( 21 878 285 )
	работы, услуги	21213	( 52 952 )	( 17 718 )
	расходы связанные с участием в уставных капиталах других организаций	2122	-	-
	по посреднической деятельности	2123	-	-
	по прочей деятельности	2124	( 24 )	( 65 )
	<b>Валовая прибыль (убыток)</b>	<b>2100</b>	<b>298 498 889</b>	<b>237 301 680</b>
6	Вывозные таможенные пошлины	2201	( 65 517 )	-
6	Коммерческие расходы	2210	( 3 478 855 )	( 1 607 869 )
6	Управленческие расходы	2220	( 24 161 685 )	( 22 723 125 )
	<b>Прибыль (убыток) от продаж</b>	<b>2200</b>	<b>270 792 832</b>	<b>212 970 686</b>



Пояснения	Наименование показателя	код	За январь - декабрь 2016 г.	За январь - декабрь 2015 г.
	1		3	4
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	67 435 282	66 565 274
	Проценты к уплате	2330	( 51 353 028 )	( 42 937 268 )
	Прочие доходы	2340	4 370 750	99 026 992
	Прочие расходы	2350	( 108 511 599 )	( 10 527 867 )
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	182 734 237	325 097 817
	Текущий налог на прибыль	2410	16 099 523	( 24 620 694 )
	в том числе постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	2 014 629	2 093 418
	Изменения отложенных налоговых обязательств	2430	( 76 116 )	( 47 452 )
	Изменения отложенных налоговых активов	2450	39 256	( 46 569 )
	Прочее	2460	168 522	34 976
	Перераспределение налога на прибыль внутри консолидированной группы налогоплательщиков	2465	( 16 399 198 )	1 876 603
	<b>Чистая прибыль (убыток)</b>	<b>2400</b>	<b>182 566 224</b>	<b>302 294 681</b>
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток)	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	<b>Совокупный финансовый результат периода</b>	<b>2500</b>	<b>182 566 224</b>	<b>302 294 681</b>
	<b>СПРАВОЧНО</b>	<b>2900</b>		
	Базовая прибыль (убыток) на акцию (руб.)	2910	214,64	355,41
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Руководитель \_\_\_\_\_

(подпись)




/ В.Ю. Алекперов /

(расшифровка подписи)

Главный бухгалтер \_\_\_\_\_

(подпись)



/ Л.Н. Хоба /

(расшифровка подписи)

"13" марта 2017г.

## Приложение Г (обязательное)

### Бухгалтерский баланс на 31 декабря 2017 г.

Организация	<u>ПАО "НК "Роснефть"</u>	по ОКПО	Коды		
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	0710001		
Вид экономической деятельности	<u>Промышленность</u>	по ОКВЭД	31	12	2017
Организационно-правовая форма/форма собственности	<u>Публичное акционерное общество</u>	по ОКПОФ/ОКФС	00044428		
Единица измерения	<u>тыс. руб.</u>	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.
	<b>АКТИВ</b>				
	<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
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
	<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>7 483 529 455</b>	<b>6 768 716 536</b>	<b>5 213 358 963</b>
	<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
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	-	-	-
	<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>3 599 388 917</b>	<b>3 184 684 934</b>	<b>4 236 515 301</b>
	<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>11 082 918 372</b>	<b>9 953 401 470</b>	<b>9 449 874 264</b>

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.	На 31 декабря 2015 г.
	<b>ПАССИВ</b>				
	<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>				
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
	<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>1 684 375 058</b>	<b>1 533 087 259</b>	<b>1 434 431 053</b>
	<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
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
	<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>6 655 553 504</b>	<b>6 018 137 851</b>	<b>5 976 619 031</b>
	<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
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
	<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>2 742 989 810</b>	<b>2 402 176 360</b>	<b>2 038 824 180</b>
	<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>11 082 918 372</b>	<b>9 953 401 470</b>	<b>9 449 874 264</b>

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 Д  
(обязательное)

**Отчет о финансовых результатах  
за 2017 год**

		Коды		
		0710002		
		31	12	2017
		00044428		
		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>	Форма по ОКУД		
Идентификационный номер налогоплательщика		Дата (число, месяц, год)		
Вид экономической деятельности	<u>Промышленность</u>	по ОКПО		
Организационно-правовая форма / форма собственности	<u>Публичное акционерное общество</u>	ИНН		
Единица измерения	<u>тыс. руб.</u>	по ОКВЭД		
		по ОКОПФ/ОКФС		
		по ОКЕИ		

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	За январь-декабрь	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)
	<b>Валовая прибыль (убыток)</b>	<b>2100</b>	<b>1 419 197 570</b>	<b>1 443 788 402</b>
20	Коммерческие расходы	2210	(990 299 266)	(955 153 203)
20	Общехозяйственные и административные расходы	2220	(68 941 225)	(66 238 766)
	<b>Прибыль (убыток) от продаж</b>	<b>2200</b>	<b>359 957 079</b>	<b>422 396 433</b>
	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)
	<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	<b>2300</b>	<b>83 106 878</b>	<b>84 379 463</b>
	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	<b>Чистая прибыль (убыток)</b>	<b>2400</b>	<b>138 968 980</b>	<b>99 236 214</b>

10

Окончание приложения Д

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	За январь-декабрь	За январь-декабрь
			2017 г.	2016 г.
	<b>СПРАВОЧНО</b>			
	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
	<b>Совокупный финансовый результат периода</b>	<b>2500</b>	<b>255 231 652</b>	<b>223 146 751</b>
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.

**Бухгалтерский баланс  
на 31 декабря 2017 года**

Организация <u>ОАО "Сургутнефтегаз"</u>	Форма по ОКУД	Коды	
Идентификационный номер налогоплательщика	Дата (число, месяц, год)	0710001	
Вид экономической деятельности <u>добыча сырой нефти</u>	по ОКПО	31	12 2017
Организационно-правовая форма/форма собственности <u>открытое акционерное общество/общественная собственность</u>	ИНН	05753490	
Единица измерения: ты.о. руб.	по ОКВЭД	06.10.1	
	по ОКФС/ОКФС	12247	16
	по ОКЕИ	384	

Местонахождение (адрес) 628416, Российская Федерация, Тюменская область,

Ханты-Мансийский автономный округ - Югра

г.Сургут, ул. Григория Кукуевича, 1, корпус 1

Показатель	Наименование показателя	Код	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря
			2017 г.	2016 г.	2015 г.
	<b>АКТИВ</b>				
	<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
3.1	Нематериальные активы	1110	572 897	567 427	548 352
3.2	Результаты исследований и разработок	1120	267 803	143 419	213 666
3.3	Нематериальные поисковые активы	1130	47 979 317	44 486 303	36 423 674
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
3.4	Основные средства	1150	836 009 871	817 489 027	752 847 663
	в том числе				
	зданий, машины, оборудование и другие основные средства, кроме земельных участков, объектов природопользования и незавершенных капитальных вложений	1151	772 133 643	754 655 089	676 370 601
3.4	Доходные вложения в материальные ценности	1160	2 672 188	2 887 646	3 093 832
3.5	Финансовые вложения	1170	1 539 907 397	1 773 553 018	2 007 179 799
	в том числе прочие финансовые вложения, кроме инвестиций в организации и предоставленных займов	1171	1 409 937 695	1 619 633 606	1 866 481 918
3.11	Отложенные налоговые активы	1180	8 693 537	23 718 078	26 166
3.6	Прочие внеоборотные активы	1190	59 352 979	58 032 386	59 369 781
	<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>2 495 455 989</b>	<b>2 720 877 304</b>	<b>2 859 702 932</b>
	<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
3.7	Запасы	1210	86 965 050	84 612 290	81 154 030
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	4 921 233	4 319 637	4 479 359
3.8	Дебиторская задолженность	1230	281 648 471	272 521 980	206 168 244
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	765 615 792	414 155 608	479 972 123
	в том числе прочие финансовые вложения, кроме инвестиций в организации и предоставленных займов	1241	738 351 384	414 155 608	479 972 123
3.9	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	62 235 108	42 293 015	72 125 809
	Прочие оборотные активы	1260	1 960 542	1 585 023	877 956
	<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>1 203 346 196</b>	<b>819 487 553</b>	<b>844 777 521</b>
	<b>БАЛАНС</b>	<b>1800</b>	<b>3 698 802 185</b>	<b>3 540 364 857</b>	<b>3 704 480 453</b>

Окончание приложения Е

Полное наименование	Наименование показателя	Код	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря
			2017 г.	2016 г.	2015 г.
	<b>ПАССИВ</b>				
	<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>				
3.10	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	43 427 993	43 427 993	43 427 993
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	518 252 396	513 790 825	490 607 359
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	192 511 786	192 511 786	192 511 786
	Резервный капитал	1360	6 514 198	6 514 198	6 514 198
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	2 725 058 334	2 596 504 129	2 770 302 491
	Итого по разделу III	1300	3 485 764 707	3 352 748 931	3 503 363 827
	<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
	Заемные средства	1410	-	-	-
3.11	Отложенные налоговые обязательства	1420	81 281 076	76 257 353	70 670 532
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
3.12	Прочие обязательства	1450	199 902	639 292	509 218
	Итого по разделу IV	1400	81 480 978	76 896 645	71 179 750
	<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
	Заемные средства	1510	-	-	-
3.12	Кредиторская задолженность	1520	117 173 980	96 541 953	116 947 293
3.13	Доходы будущих периодов	1530	689 238	703 022	314 861
3.14	Оценочные обязательства	1540	13 339 290	13 077 807	12 203 314
	Прочие обязательства	1550	353 992	396 499	471 408
	Итого по разделу V	1500	131 556 500	110 719 281	129 936 876
	<b>БАЛАНС</b>	1700	<b>3 888 802 185</b>	<b>3 640 984 857</b>	<b>3 704 480 463</b>

Первый заместитель  
генерального директора ОАО "Сургутнефтегаз"  
по финансовым вопросам и налогам

\_\_\_\_\_

(подпись)

В.Г.Баранков

\_\_\_\_\_

(расшифровка подписи)

Главный бухгалтер  
ОАО "Сургутнефтегаз"

\_\_\_\_\_

(подпись)

А.В.Дручинин

\_\_\_\_\_

(расшифровка подписи)

\* 28 \* марта 2018 г. \_\_\_\_\_

Приложение Ж

(обязательное)

**Отчет о финансовых результатах  
за 2017 год**

Организация <b>ОАО "Сургутнефтегаз"</b> Идентификационный номер налогоплательщика Вид экономической деятельности <b>добыча сырой нефти</b> Организационно-правовая форма/форма собственности <b>открытое акционерное общество/частная собственность</b> Единица измерения: ты. руб.	Форма по ОКУД	Коды		
	Дата (число, месяц, год)	0710002		
	по ОКПО	31	12	2017
	ИНН	05753400		
	по ОКВЭД2	8802060555		
	по ОКП/ОКФС	08.10.1		
по ОКЕИ	12247	18		
		384		

Полне-ния	Наименование показателя	Код	За	За
			январь-декабрь 2017 г.	январь-декабрь 2016 г.
1	2	3	4	5
5.1	Выручка	2110	1 144 372 835	992 538 456
5.1	Себестоимость продаж	2120	( 818 592 909 )	( 662 748 194 )
	Валовая прибыль (убыток)	2100	325 779 926	329 790 262
	Коммерческие расходы	2210	( 93 569 907 )	( 94 334 433 )
	Управленческие расходы	2220	-	-
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	232 210 019	235 456 829
	Доходы от участия в других организациях	2310	962 230	901 300
	Проценты к получению	2320	91 434 086	102 397 511
	Проценты к уплате	2330	-	( 104 )
5.2	Прочие доходы	2340	1 018 492 577	1 256 553 675
5.2	Прочие расходы	2350	( 1 158 599 685 )	( 1 718 383 074 )
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	184 480 227	( 128 074 883 )
3.11	Текущий налог на прибыль	2410	( 15 352 412 )	( - )
3.11	в том числе постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	4 948 922	2 327 916
3.11	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	( 5 023 723 )	( 5 586 821 )
3.11	Изменение отложенных налоговых активов	2450	( 15 024 541 )	23 691 912
	Прочее	2480	354 998	46 319
	Перераспределение налога на прибыль внутри консолидированной группы налогоплательщиков	2485	283 039	167 125
	Чистая прибыль (убыток)	2400	148 738 688	( 104 768 328 )

Окончание приложения Ж

Полное наименование	Наименование показателя	Код	За январь-декабрь 2017 г.	За январь-декабрь 2016 г.
			4	5
1	2	3	4	5
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	9 140 576	28 744 063
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Справочно Совокупный финансовый результат периода	2500	168 877 184	( 78 012 286 )
5.3	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2000		
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2010	-	-

Первый заместитель  
генерального директора ОАО "Сургутнефтегаз"  
по финансовым вопросам и налогам

\_\_\_\_\_  
(подпись) В.Г. Баранков  
(расшифровка подписи)

Главный бухгалтер  
ОАО "Сургутнефтегаз"

\_\_\_\_\_  
(подпись) А.В. Дручинин  
(расшифровка подписи)

« 28 » марта 2018 г. \_\_\_\_\_

