

*Шалухина Ю.К.,
студентка бакалавриата
3 курс, факультет «Экономики и процессов управления»
Сочинский государственный университет
Россия, г. Сочи
Научный руководитель: к.э.н., доцент Видищева Е.В.*

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ С ПОМОЩЬЮ РАЗЛИЧНЫХ ПОДХОДОВ НА ПРИМЕРЕ ПАО «ГАЗПРОМ»

***Аннотация:** В данной статье приведен анализ деятельности предприятия ПАО «Газпром». Целью работы являлось исследовать основные практические элементы оценки стоимости предприятия. В след за назначенной целью в данной статье была поставлена и решена задача проведения анализа деятельности и перспективы развития предприятия, а также на примере нефтяной промышленности представлена оценка стоимости ПАО «Газпром» различными подходами.*

***Ключевые слова:** затратный подход, доходный подход, сравнительная оценка, теория капитализации.*

***Annotation:** This article provides an analysis of the activities of the «Gazprom» enterprise. The purpose of the work was to investigate the main practical elements of enterprise value assessment. Following the assigned goal, this article has set and solved the task of analyzing the activities and prospects for the development of the enterprise, as well as using the example of the oil industry, the valuation of «Gazprom» by various approaches is presented.*

***Key words:** cost approach, revenue approach, comparative assessment, capitalization theory.*

Публичное акционерное общество «Газпром» — российская транснациональная энергетическая компания, более 50 % акций которой принадлежит государству. Основным видом деятельности является добыча, транспортировка, хранение, переработка и реализация газа, газового конденсата и нефти, реализация газа в качестве моторного топлива, а также производство и сбыт тепло- и электроэнергии. Главной целью промышленности ПАО «Газпром» заключается в надежном, эффективном и сбалансированном обеспечении потребителей природным газом, другими видами энергоресурсов и продуктами их переработки. Рассмотрим подробнее оценку стоимости данного предприятия с помощью таких подходов, как затратный, доходный и подход сравнительного анализа, а также определим среднюю оценку стоимости ПАО «Газпром».

Затратный подход основан на анализе и реструктуризации баланса компании. Этот подход состоит из сложения чистой стоимости компании и последующего вычитания этой суммы из ее обязательств. Результат показывает предполагаемую стоимость собственного капитала. Однако балансовая стоимость активов, основанная на балансе, представленном компанией, не отражает их рыночной стоимости.

Предприятие базируется на внушающих материальных активах, поэтому используем методику стоимости чистых активов, но есть 2 различия – это нескорректированный и скорректированный чистые активы. Первое отличается от второго полнотой корректировки балансовых статей.

Мы берём скорректированные чистые активы. Оценка данного метода будет проходить на основе проведённого анализа финансовой отчётности. В эти показания входят: внеоборотные и оборотные активы, затраты СА, задолженность учредителей, долгосрочные обязательства, краткосрочные обязательства и доходы будущих периодов. Расчёт ведётся следующим образом:

$ЧА = (ВА + ОА - Затраты СА - Задолженность учредителей) - (ДО + КО - Доходы будущих периодов)$.

Используем таблицу 1[1;2] активов и обязательств ПАО «Газпром» для оценки предприятия.

Таблица 1

Активы и обязательства ПАО «Газпром»

Наименование показателя	2019	2020	Изменение за год
Внеоборотные активы	12515657788	11980766187	-534891601
Оборотные активы	3424088958	3734690085	310601127
Затраты СА	0	0	0
Задолженность учредителей	1876595634	2174060202	297464568
Долгосрочные обязательства	2845195367	3233837395	388642028
Краткосрочные обязательства	2078766034	2258199742	179433708
Доходы будущих периодов	0	0	0

Стоимость предприятия ПАО «Газпром» 2019 года:

$$(12515657788 + 3424088958 - 1876595634) - (2845195367 + 2078766034) = 13\,296\,721\,779 \text{ рублей.}$$

Стоимость предприятия ПАО «Газпром» 2020 года:

$$(11980766187 + 3734690085 - 2174060202) - (3233837395 + 2258199742) = 12\,565\,758\,417 \text{ рублей.}$$

Итог, разница рыночной стоимости составила 730 963 362 рублей. Внеоборотные активы снизились к концу года, при этом задолженность и обязательства выросли на фоне снижения прибыли ПАО «Газпром» от

курсовых разниц в 2020 году в размере 604,8 млрд. рублей. Следовательно, вкладывать собственные финансы в акции ПАО «Газпром» не стоит, да бы не потерять вложенные деньги на разнице курсов.

Понятие *доходного подхода* внушает доверие: стоимость инвестиций рассчитывается как приведенная стоимость будущих выгод, дисконтированная на норму прибыли, которая отражает риск инвестиций. Это очень разумно и обычно подходит практически для любого бизнеса, приносящего прибыль.

С другой стороны, успешно применить доходный подход сложно, поскольку необходимо оценивать каждый ключевой определяющий фактор стоимости - прибыль и норму прибыли. Снова, как и прошлый подход делится на 2 вида – это методы капитализации и дисконтирования. Для качественной оценки нашего бизнеса сделаем уклон на метод капитализации.

В теории капитализации встречаются не мало способов, но такие как капитализация чистой прибыли (до различных затрат или после них), чаще всего используются на практике. Для оценки стоимости ПАО «Газпром» мы воспользуемся первым способом, так как он упрощённый (нет необходимости учитывать нужные капитальные вложения и нужду пополнения оборота в капитале).

Формула стоимости бизнеса методом капитализации чистой прибыли (до затрат):

Стоимость бизнеса = Общий доход бизнеса / Коэф.капитализации

Сперва возьмём валовую прибыль ПАО «Газпром» за 2020 год – 1 573 243 926 рублей. Затем с помощью 3 формулы найдём:

Коэффициент капитализации = (Долгосрочные обязательства + Краткосрочные обязательства) / Собственный капитал

$$388642028 + 179433708 / 792306210 = 0,71$$

Рыночная стоимость ПАО «Газпром» получается = $1\ 573\ 243\ 926 / 0,71 = 2\ 215\ 836\ 515$ рублей.

Итого, рыночная цена составила 2 215 836 515 рублей. на 2020 год. Сильно отличается от затратного подхода.

Сравнительная оценка стоимости бизнеса, подразумевает, что ценности СК организации определяет сумма в эквиваленте суммы продажи при наличии устойчивого рынка. Мы воспользуемся методом, основанный на ценовых mult.

Значение этой методологии кроется в последующих действиях. Определяют фирму, которая схожа с той, что оценивают, и была недавно продана и имела информацию по капиталу. Далее происходит расчёт корреляции стоимости при продаже фирмы-аналога и присущих ему финансовых данных. В таблице 2 [3] произведём сравнительную характеристику предприятий аналогов.

Таблица 2

Оценочные mult предприятий – аналогов

Mult	ПАО «Газпром»	ПАО «Роснефть»	ПАО «Лукойл»	Сред.показ.
Цена/прибыль	48,431	16,7	282,3	115,8
Цена/выручка	1,03	0,94	0,76	0,91

Далее рассчитаем рыночную стоимость рассматриваемого предприятия. Данные о расчетах представим в таблице 3 [3].

Таблица 3

Расчёт рыночной стоимости ПАО «Газпром»

Показатель	Значение
Выручка оцениваемого бизнеса, тыс.руб	4 061 444
Чистая прибыль оцениваемого бизнеса, тыс. руб.	117 926
Капитализация по mult P/S тыс. руб.	4 183 287
Капитализация по mult P/E тыс.руб	5 711 274
Сред. капитализация оцениваемого бизнеса, тыс.руб	4 947 280

Следовательно, стоимость ПАО «Газпром» при данном методе оценки составляет 4947280 тыс.руб. По моему мнению, оценка стоимости соотношений бизнесов является не точной, и поэтому она не имеет основание для реальных оценок на рынке.

Для обобщения всех оценок ПАО «Газпром» необходимо сделать расчёт среднего значения.

Рыночная стоимость бизнеса(общ.) тыс.руб. = $730\,963\,362 + 2\,215\,836\,515 + 4\,947\,280\,000/3 = 2\,631\,359\,959$ рублей на 31.12.2020

Таким образом, проанализировав результаты 3 методов оценки стоимости бизнеса, можем сделать следующий вывод: затратный подход, показал меньший результат, из-за доли заёмных средств в пассиве баланса, но без каких-либо сомнений это временная преграда, так как организация осваивается и распространяется на новых рынках, в том числе Европа с помощью «Северный поток-2», отсюда и следуют различные масштабные расходы.

Использованные источники:

1. Отчетность за 2020 год ПАО «Газпром» год. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprom.ru/investors/disclosure/reports/2020/> (Дата обращения: 15.06.2021).
2. Отчетность за 2019 год ПАО «Газпром» год. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprom.ru/investors/disclosure/reports/2019/> (Дата обращения: 15.06.2021).
3. ПАО «Газпром». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprom.ru>
© 2003–2021 ПАО «Газпром» (Дата обращения: 16.06.2021).