**Оценка стоимости компании ОАО «АК «Транснефть»**

**Диплом**

**2012**

**Введение**

стоимость денежный финансовый экономический

«Любой актив как финансовый, так и реальный обладает определенной ценностью. Для успешного инвестирования и управления активами требуется не только понимание того что такое «ценность», но и знание тех факторов, которые на нее влияют. Решить данный вопрос помогает оценка активов». [7]

Финансовые активы приобретаются в ожидании денежных потоков, т.е. цена, уплачиваемая за любой актив, должна отражать будущие денежные потоки, которые он может принести. Здесь так же важную роль играет оценка.

**Вернуться в каталог готовых дипломов и магистерских диссертаций –**

[**http://учебники.информ2000.рф/diplom.shtml**](http://учебники.информ2000.рф/diplom.shtml)

Оценка стоимости компании - представляет собой упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости компании с учетом потенциального и реального дохода, приносимого им в определенный момент времени в условиях конкретного рынка.

Актуальность темы оценки бизнеса компании постоянно возрастает. Развитие рынка во всем его многообразии способствовало тому, что вопрос о том, сколько может стоить компания, предприятие, отдельный бизнес или его часть, перешел в сугубо практическую плоскость.

Оценка бизнеса компании необходима не только для проведения сделок купли-продажи, расчета его залоговой стоимости, привлечения потенциальных инвесторов, но и для определения эффективности принятия управленческих решений, основным критерием выбора которых является увеличение стоимости компании. [13]

Стоимость компании - объективный показатель результатов его функционирования, а оценка стоимости бизнеса компании - это, по сути, финансовый, организационный и технологический анализ текущей деятельности и перспектив оцениваемой компании.

Целью данной выпускной квалификационной работы является проведение оценки стоимости собственного капитала ОАО «АК «Транснефть» на конец 2013 года.

Объектом оценки является ОАО «АК «Транснефть».

Предметом оценки является рыночная стоимость компании.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

обзор литературы;

проанализировать деятельность ОАО «АК «Транснефть»;

провести краткий финансово-экономический анализ оцениваемой компании;

оценить стоимость бизнеса в рамках доходного, сравнительного и затратного подходов;

обобщить полученные результаты в данной работе и сделать выводы.

Работа состоит из введения, основной части, состоящей из четырех глав, заключения и библиографического списка.

В основной части работы рассмотрены теоретические и методические основы оценки стоимости бизнеса, проведена характеристика исследуемой компании, краткий финансово-экономический анализ, а так же произведена оценка компании. В заключении освещены краткие выводы по проведенным расчетам.

При написании использовались: внутренние документы компании (Консолидированная финансовая отчетность, подготовленная в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО)), нормативные правовые акты, научно-исследовательская литература, справочно-информационные системы и интернет.

**1. Теоретические аспекты оценки стоимости компании**

**1.1 Понятие, цели и принципы оценки стоимости компании**

**Оценка стоимости бизнеса** - это упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости соответствующего вида с учетом потенциального и реального дохода, приносимого им определенный момент времени в условиях конкретного сегмента рынка.

«При осуществлении оценочной деятельности используются следующие виды стоимости объекта оценки:

*Рыночная стоимость* - определяется наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.

*Инвестиционная стоимость* - определяется стоимость для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки.

*Ликвидационная стоимость* - определяется расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества.

*Кадастровая стоимость* - определяется методами массовой оценки рыночная стоимость, установленная и утвержденная в соответствии с законодательством, регулирующим проведение кадастровой оценки. Кадастровая стоимость определяется оценщиком, в частности, для целей налогообложения». [5]

«Практически во всех странах, где проводится оценка стоимости, ее осуществляют независимые профессионалы оценщики, которые в своей работе придерживаются установленных стандартов оценки. В нашей стране оценка стоимости различных объектов, в том числе и бизнеса, проводится на основании Федерального закона «Об оценочной деятельности в РФ», «Стандартов оценки…» и иных нормативно-правовых актов независимыми лицензированными оценщиками, прошедшими специальную профподгатовку». [9]

«Целью оценки является определение стоимости объекта оценки, вид которой определяется в задании на оценку.

Результатом оценки является итоговая величина стоимости объекта оценки. Результат оценки может использоваться при определении сторонами цены для совершения сделки или иных действий с объектом оценки, в том числе при совершении сделок купли-продажи, передаче в аренду или залог, страховании, кредитовании, внесении в уставный (складочный) капитал, для целей налогообложения, при составлении финансовой (бухгалтерской) отчетности, реорганизации и приватизации предприятий, разрешении имущественных споров, принятии управленческих решений и иных случаях». [5]

«Субъектами оценочной деятельности выступают физические и юридические лица, органы государственной власти и саморегулируемые организации оценщиков, т.е. все те, кто заказывает оценку, проводит ее, регулирует и контролирует, а также является потребителем оценочных услуг.

К субъектам оценочной деятельности можно отнести:

органы исполнительной власти Российской Федерации, субъектов Федерации, муниципальных образований;

оценщиков - индивидуальных предпринимателей или юридических лиц;

профессиональные объединения оценщиков;

заказчиков оценщиков - юридических и физических лиц, по инициативе которых на основании заключенного между ними и оценщиком в письменной форме договора проводится оценка того или иного объекта;

потребителей оценочных услуг - юридических или физических лиц, органов исполнительно власти, использующих информацию, содержащуюся в отчете об оценке». [11]

«К объектам оценочной деятельности относятся:

отдельные материальные объекты (вещи);

совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе компании);

право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;

права требования, обязательства (долги);

работы, услуги, информация;

иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте». [2]

«Особое место среди объектов оценки занимает бизнес (предприятие, организация, компания). При оценке бизнеса объектом выступает деятельность, направленная на получение прибыли и осуществляемая на основе функционирования имущественного комплекса предприятия. Предприятие (организация) является объектом гражданских прав [1], вступает в хозяйственный оборот, участвует в хозяйственных операциях. В результате возникает потребность в оценке его стоимости.

В состав имущественного комплекса предприятия входят все виды имущества, предназначенного для достижения его целей, для осуществления хозяйственной деятельности, для получения прибыли, в том числе недвижимость (земельные участки, здания, сооружения), машины, оборудование, транспортные средства, инвентарь, сырье, продукция, а также имущественные обязательства, ценные бумаги, нематериальные активы и объекты интеллектуальной собственности, в том числе фирменные наименования, знаки обслуживания, патенты, лицензии, ноу-хау, товарные знаки. Поэтому при оценке бизнеса оценщик оценивает предприятие в целом, определяя стоимость, как его собственного капитала, так и отдельных частей имущественного комплекса (активов и обязательств). Предприятие как объект оценки должно иметь четко определенные границы, будучи сложной системой, оцениваемый включает разнообразные составные части. В структуру предприятия могут входить цеха, участки, обслуживающие хозяйства, специальные подразделения, конторские строения, средства связи коммуникации, которые могут располагаться на разных площадях и даже в разных регионах. Большое значение имеет организационно-правовая форма существования предприятия. Объектом оценки могут быть объединения, холдинги, финансово-промышленные группы. В этом случае в рамках одного бизнеса объединяется несколько дочерних предприятий, отделений, филиалов. Для правильной оценки нужно проследить формирование денежных потоков и направление их движения, а также права и роль каждого подразделения. Необходимо также выяснить, входят ли в состав объекта оценки подразделения социально-культурной сферы, имеются ли объекты общенационального значения.

При оценке бизнеса надо учитывать то, что предприятие, будучи юридическим лицом, одновременно является и хозяйствующим субъектом [1], поэтому при расчете его стоимости нужно учитывать наличие определенных юридических прав. Это представляет собой одну из основных особенностей бизнеса как объекта оценки. Другая особенность заключается в том, что, оценивая бизнес, оценщик должен определить стоимость имущественного комплекса (его материально-вещественную составляющую) и эффективность создания и прироста стоимости в рамках оцениваемого объекта (финансы предприятия, систему управления и др.)».

Оценка бизнеса основана на анализе стоимости предприятия как товара инвестиционного, то есть с учетом прошлых затрат, текущего состояния и будущего потенциала. Для такого анализа используется внешняя и внутренняя информация предприятия. [11]

Для определения оценки стоимости бизнеса используются три подхода - доходный, сравнительный и затратный, внутри которых могут быть различные методы и варианты расчетов. [14]

**1.2 Доходный подход при оценке стоимости компании**

«**Доходный подход** - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки». [4]

«При доходном подходе главным является доход как основной фактор, определяющий величину стоимости объекта. Чем больше доход, приносимый объектом оценки, тем больше величина его рыночной стоимости при прочих равных условиях. Здесь имеют значение продолжительность периода получения возможного дохода, степень и вид рисков, сопровождающих данный процесс. Доходный подход - это исчисление текущей стоимости будущих доходов, которые возникнут в результате использования собственности и возможной дальнейшей ее продажи.

В рамках доходного подхода обычно выделяют два основных метода: метод дисконтирования денежных потоков и метод капитализации доходов.

а) При определении рыночной стоимости бизнеса учитывается только та часть его капитала, которая может приносить доходы в той или иной форме в будущем. При этом очень важно, когда именно собственник будет получать данные доходы, и с каким риском это сопряжено. Все эти факторы, влияющие на оценку бизнеса, позволяет учесть *метод дисконтирования денежных потоков*.

Метод дисконтирования денежных потоков может быть использован для оценки любого действующего предприятия. Тем не менее, существуют ситуации, когда он объективно дает наиболее точный результат рыночной стоимости предприятия. Применение данного метода наиболее обоснованно для оценки предприятия, имеющих определенную историю хозяйственной деятельности (желательно прибыльной) и находящихся на стадии стабильного экономического развитии». [11]

Стоимость бизнеса по методу дисконтирования денежных потоков определяется по формуле:

, (1)

где: V - стоимость компании;

CF - денежный поток;

TCF - терминальная стоимость (завершающий денежный поток);

r - ставка дисконтирования (доходности).

Основные этапы оценки предприятия методом дисконтирования денежных потоков:

выбор модели денежного потока (свободный денежный поток на фирму (FCFF) или свободный денежный поток на собственный капитал (FCFE));

финансово-экономический анализ ретроспективной деятельности предприятия;

определение ключевых факторов, влияющих на стоимость (темпы роста выручки, коэффициент удельной маржи, коэффициенты инвестиций в долгосрочный и оборотный капитал, затраты на капитал и т.д.);

определение горизонта планирования;

расчет денежных потоков в прогнозном периоде;

определение терминальной стоимости бизнеса;

определение ставки дисконтирования;

приведение прогнозных денежных потоков и терминальной стоимости к текущему периоду;

внесение корректировок (при необходимости).

«б) *Метод капитализации дохода* основан на базовой посылке, в соответствии с которой стоимость доли собственности предприятия равна текущей стоимости будущих доходов, которые принесет эта собственность.

Метод капитализации дохода в наибольшей степени подходит для ситуаций, в которых ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины дохода (или темпы его роста будут постоянными).

Стоимость бизнеса по методу капитализации определяется по формуле:

, (2)

где: V - стоимость компании по методу капитализации денежного потока;

FCF - первый свободный денежный поток;

TCF - терминальная стоимость (завершающий денежный поток);

r - ставка дисконтирования;

g - темп роста денежного потока.

Основные этапы оценки бизнеса методом капитализации:

анализ финансовой отчетности, ее нормализация и трансформация (при необходимости);

выбор величины прибыли, которая будет капитализирована;

расчет адекватной величины ставки капитализации;

определение предварительной величины стоимости бизнеса по формуле;

проведение поправок на контрольный или неконтрольный характер оцениваемой доли, а также на недостаток ликвидности (если они необходимы)». [11]

**1.3 Сравнительный подход при оценке стоимости компании**

«**Сравнительный подход** - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами - аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах». [4]

«Сравнительный подход предполагает, что ценность собственного капитала фирмы определяется той суммой, за которую она может быть продана при наличии достаточно сформированного рынка, то есть наиболее вероятной ценой бизнеса может быть реальная цена продажи сходной фирмы, зафиксированная рынком.

Первое условие применения сравнительного подхода - наличие активного финансового рынка, поскольку подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках. Второе условие - открытость рынка или доступность финансовой информации, необходимой оценщику. Третьим условием является наличие специальных служб, накапливающих ценовую и финансовую информацию.

При сравнительном подходе используются три основных метода, выбор которых зависит от целей, объекта и конкретных условий оценки:

а) Метод рынка капитала (метод оценочных мультипликаторов или метод компании - аналога) основан на использовании рыночных цен акций аналогичных компаний. Базой для сравнения служит цена одной акции акционерных обществ открытого типа. Данный метод используется для оценки миноритарных (неконтрольных) пакетов акций.

б) Метод сделок ориентирован на цены приобретения предприятия в целом либо его контрольного пакета акций. Это определяет наиболее оптимальную сферу применения данного метода - оценка 100%-ного капитала либо контрольного пакета акций.

в) Метод отраслевых коэффициентов основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитываются специальными аналитическими организациями на базе длительных статистических наблюдений за соотношением между ценой собственного капитала предприятия и его важнейшими производственно-финансовыми показателями.

Оценка рыночной стоимости методами сравнительного подхода основана на использовании ценовых мультипликаторов, характеризующих соотношение рыночной цены и какого-либо показателя, отражающего доходность предприятия. Ценовой мультипликатор рассчитывается по аналогам и используется как множитель к адекватному показателю оцениваемой компании». [11]

Стоимость бизнеса сравнительным подходом рассчитывается следующим образом:

, (3)

где: V - стоимость компании;

М - мультипликатор;

ФП - финансовый показатель.

Общая формула расчета любого мультипликатора:

 (4)

В оценочной практике наиболее часто используются следующие виды ценовых мультипликаторов:

«Цена / Прибыль»;

«Цена / Денежный поток»;

«Цена / Дивиденды»;

«Цена / Выручка от реализации»;

«Цена / Балансовая стоимость».

Факторы отбора предприятий-аналогов:

) Отраслевое сходство - список потенциально сопоставимых компаний всегда принадлежит одной отрасли, однако не все предприятия, входящие в отрасль или предлагающие свои товары на одном рынке, сопоставимы. Оценщик должен учитывать следующие дополнительные факторы:

а) уровень диверсификации производства;

б) характер взаимозаменяемости производимых продуктов;

в) зависимость от одних и тех же экономических факторов;

г) стадия экономического развития оцениваемой компании и аналогов.

) Размер компании (среднесписочная численность основного производственного персонала, основные производственные мощности, объем выпуска готовой продукции, количество торговых точек, филиалов);

) Перспективы роста компании (инфляция, перспективы роста отрасли в целом, индивидуальные возможности компании для роста в рамках отрасли (доля компании на рынке, успехи в НИОКР и т.д.));

) Финансовые риски (структура капитала, структурные коэффициенты, коэффициенты финансовой устойчивости и ликвидности);

) Операционные риски (изменчивость результатов в прошлом);

) Качество менеджмента (образование, стаж работы менеджеров);

) Способность к выплате дивидендов (учитывает размер и динамику прибыли, а также ее использование).

«Выведение итоговой величины стоимости предприятия осуществляется в три этапа:

выбор величины мультипликатора, которую целесообразно использовать для оцениваемой компании;

согласование предварительных результатов рыночной стоимости, полученных при использовании различных видов ценовых мультипликаторов;

внесение итоговых корректировок». [11]

**1.4 Затратный подход при оценке стоимости компании**

«**Затратный подход** - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний». [4]

«Затратный подход наиболее применим для оценки объектов специального назначения, а также нового строительства, для определения варианта наилучшего и наиболее эффективного использования земельных участков, а также в целях страхования. Собираемая информация обычно включает данные о ценах на землю, строительные спецификации, данные об уровне зарплаты, стоимости материалов, расходах на оборудование, о прибыли и накладных расходах строителей на местном рынке и т.п. Необходимая информация зависит от специфики оцениваемого объекта. Данный подход сложно применять при оценке уникальных объектов, обладающих исторической ценностью, эстетическими характеристиками или устаревших объектов». [12]

«При затратном подходе к оценке бизнеса оценщик рассматривает стоимость предприятия с учетом понесенных издержек. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия.

Данный подход представлен двумя основными методами:

а) Метод стоимости чистых активов - рыночная стоимость бизнеса определяется как разность между суммами рыночных стоимостей всех активов предприятия и величинами его обязательств». [11]

«Метод чистых активов обычно используется при следующих условиях:

компания обладает значительными материальными активами;

ожидается, что компания по-прежнему будет действующим предприятием». [14]

Расчет методом чистых активов включает несколько этапов:

определяется обоснованная рыночная стоимость недвижимого имущества предприятия;

оценивается рыночная стоимость машин и оборудования;

рассчитывается стоимость нематериальных активов;

оценивается рыночная стоимость финансовых вложений (как долгосрочных, так и краткосрочных);

товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость;

оцениваются расходы будущих периодов;

оценивается дебиторская задолженность;

обязательства предприятия переводятся в текущую стоимость;

определяется стоимость собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств.

б) Метод ликвидационной стоимости означает расчет, этой стоимости как разности между суммарностью активов предприятия и затратами на его ликвидацию.

Оценка ликвидационной стоимости предприятия осуществляется в следующих случаях:

компания находится в состоянии банкротства, или есть серьезные сомнения относительно ее способности оставаться действующем предприятием;

стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности.

«Ликвидационная стоимость представляет собой стоимость, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и раздельной продаже активов». [11]

«Расчет ликвидационной стоимости бизнеса осуществляется следующим образом:

Анализируется ряд статистических и бухгалтерских документов, к которым относятся: бухгалтерские отчеты на конец каждого квартала, статистические отчеты, промежуточный ликвидационный баланс инвентарные карточки. На основании комплексного финансового анализа делается экспертный вывод о достаточности средств на покрытие всей задолженности.

Формируется оцениваемая масса имущества предприятия. Отдельно рассматриваются следующие группы активов предприятия: наиболее ликвидные (оборотные активы), менее ликвидные (необоротные активы).

Формируется сумма общей задолженности компании.

Разрабатывается календарный график ликвидации предприятия. При этом необходимо учитывать, что продажа различных видов активов компании (недвижимого имущества, машин и оборудования, товарно-материальных запасов) требует различных временных периодов исходя из степени ликвидности конкретных активов и требуемого уровня экспозиции на рынке.

Обосновываются размеры затрат. Выделяются: затраты, связанные с ликвидацией, и затраты, связанные с владением активы до их реализации. К числу затрат, связанных с ликвидацией, в первую очередь относятся комиссионные оценочным и юридическим фирмам, а также налоги и сборы, которые платятся при продаже. К числу затрат, связанных с владением активами до их продажи, относятся расходы на охрану объектов, управленческие расходы по поддержанию работы компании до завершения его ликвидации и т.п.

Оценивается реализуемое имущество предприятия. Оценка имущества, подлежащего реализации, осуществляется с помощью использования всех подходов оценки. Причем в практике более часто используемым подходом для оценки объектов недвижимости является сравнительный подход.

Определяется ставка дисконтирования с учетом планируемого срока реализации. Причем ставка дисконтирования может устанавливаться для каждого вида оцениваемого актива индивидуально с учетом ликвидности (значительны скидки на низкую ликвидность) и риска возможной «не продажи».

Строится график реализации имущества, на основании которого определяется совокупная выручка от реализации текущих, материальных и нематериальных активов.

По итогам реализации погашается накопленная сумма текущей задолженности за период ликвидации (электроэнергия, отопление и т.п.) и осуществляются выплаты по обязательствам. При этом требования кредиторов удовлетворяются в порядке очередности, установленной положениями ст. 64 Гражданского кодекса РФ.

Конечным действием является оценка ликвидационной стоимости предприятия (бизнеса), приходящейся на долю собственников (акционеров)». [10]

«Ликвидационная стоимость предприятия рассчитывается путем вычитания из корректированной стоимости всех активов баланса суммы текущих затрат, связанных с ликвидацией предприятия, а также величины всех принимаемых обязательств». [11]

**2. Анализ деятельности ОАО «АК «Транснефть»**

**2.1 Характеристика ОАО «АК «Транснефть»**

«Открытое акционерное общество «Акционерная компания по транспорту нефти» (далее по тексту работы - ОАО «АК «Транснефть») учреждено Постановлением Правительства Российской Федерации от 14 августа 1993 года №810 и является правопреемником Главного производственного управления по транспортировке и поставкам нефти (Главтранснефть) Миннефтепром СССР.

Учредитель компании - Правительство Российской Федерации.

Зарегистрировано Московской регистрационной палатой 26 августа 1993 года, свидетельство №026.800.

Компания зарегистрирована по юридическому (и фактическому) адресу: Российская Федерация, 119180, г. Москва, ул. Большая Полянка, д. 57.

Главной целью осуществляемой деятельности ОАО «АК «Транснефть» является получение прибыли.

Основные направления деятельности:

оказание услуг в области транспортировки нефти и нефтепродуктов по системе магистральных трубопроводов в Российской Федерации и за ее пределами;

проведение профилактических, диагностических и аварийно-восстановительных работ на магистральных трубопроводах;

координация деятельности по комплексному развитию сети магистральных трубопроводов и других объектов трубопроводного транспорта;

взаимодействие с трубопроводными предприятиями других государств по вопросам транспортировки нефти и нефтепродуктов в соответствии с межправительственными соглашениями;

участие в решении задач научно-технического и инновационного развития в трубопроводном транспорте, внедрение нового оборудования, технологий и материалов;

привлечение инвестиций для развития производственной базы, расширения и реконструкции объектов организаций системы ОАО «АК «Транснефть»;

организация работы по обеспечению охраны окружающей среды в районах размещения объектов трубопроводного транспорта.

ОАО «АК «Транснефть» в цифрах:

свыше 70 тыс. км. магистральных трубопроводов;

более 500 насосных станций;

более 22 млн. кубометров резервуарных емкостей;

транспортировка около 90% добываемой в России нефти.

ОАО «АК «Транснефть» является субъектом естественных монополий, 100% голосующих акций компании находятся в федеральной собственности.

Уставный капитал ОАО «АК «Транснефть» составляет 7 101 722 руб.

Компания и ее дочерние общества по состоянию на 31 декабря 2013 года располагают находящейся на территории Российской Федерации системой нефтепроводов протяженностью 53 606 км. и находящейся на территории Российской Федерации, Республики Беларусь и Украины связанной системой нефтепродуктопроводов общей протяженностью 19 146 км. Зависимая компания ООО «ЛатРомТранс» располагает находящейся на территории Латвийской Республики системой нефтепродуктопроводов, связанной с общей системой.

В структуру системы ОАО «АК «Транснефть» входят 12 дочерних обществ, основным видом деятельности которых является транспортировка нефти по магистральным нефтепроводам. Кроме того, в структуру системы ОАО «АК «Транснефть» входят 12 сервисных организаций, основными видами деятельности которых являются: погрузочно-разгрузочная деятельность в морских портах; обеспечение технологической связью, ремонт подводных переходов, диагностика магистральных нефтепроводов; и многое другое.» [16]

**2.2 Финансово-экономический анализ и расчет ретроспективных денежных потоков компании**

Существует четыре группы показателей финансового анализа предприятия:

) Первая группа *коэффициенты рентабельности* - оценивается эффективность деятельности предприятия путем сопоставления его финансовых результатов и ресурсов, задействованных для достижения этих результатов (Таблица 1, Приложение 3).

Из анализа таблицы видно, что уменьшилась рентабельность продаж, это свидетельствует о снижении цен при разных темпах роста на производство, т.е. о снижении спроса на продукцию компании.

Показатель рентабельности активов снизился в 2010-2011 гг. в результате образования излишних запасов, затоваренности готовой продукцией из-за снижения спроса.

Снижение рентабельности всего капитала говорит о падающем спросе на продукцию фирмы и о перенакоплении активов.

Рентабельность собственного и инвестированного (перманентного) капиталов также уменьшилась, что свидетельствует о падении котировки акций на фондовых биржах.

В целом можно сделать вывод, что показатели рентабельности находятся на достаточно высоком уровне в 2009 году и снижаются в 2010 году, что касается 2011, 2012 и 2013 годов прослеживается снижение всех показателей это обусловлено уменьшением объема продаж в натуральном выражении, ухудшением экономической ситуации в стране, ростом цен на сырье и материалы, девальвацией рубля, а как следствие уменьшением прибыли от продаж и чистой прибыли.

) Вторая группа *коэффициенты деловой активности* - оценивается эффективность текущей основной деятельности компании (Таблица 2, Приложение 3).

Проанализировав таблицу можно сделать вывод, что почти все коэффициенты деловой активности несущественно уменьшились, кроме коэффициента оборачиваемости активов и оборачиваемости кредиторской задолженности, которые наоборот увеличились. Снижение показателей произошло из-за инфляционного роста цен на сырье и материалы, снижения спроса на готовую продукцию. Снижение коэффициента оборачиваемости материальных запасов при увеличении коэффициента оборачиваемости активов характеризует предприятие с отрицательной стороны. Сокращение оборачиваемости дебиторской задолженности привело к увеличению срока оборота дебиторской задолженности. Это объясняется с одной стороны, активным темпом роста продаж, инвестиционной деятельностью предприятия, с другой - финансовым кризисом и кризисом не платежей.

) Третья группа *коэффициенты финансовой устойчивости* - оценивается структура источников финансирования с точки зрения собственности на них (собственные или заемные), степени доступности и риска пользования ими (Таблица 3, Приложение 3).

Проанализировав таблицу видно, что коэффициент маневренности показывает, что предприятие может достаточно свободно маневрировать капиталом.

Коэффициент финансовой зависимости свидетельствует о том что данная организация не находится на грани банкротства.

Коэффициент обеспеченности собственными средствами намного выше рекомендуемого значения, что свидетельствует об удовлетворительной структуре баланса организации и высокой платежеспособности.

Исходя, из этого можно сделать вывод о финансовой устойчивости, финансовой независимости и стабильной деятельности компании. Несмотря на незначительное снижение коэффициентов. Все они находятся на достаточно высоком уровне.

) Четвертая группа *коэффициенты ликвидности* - оценивается способность предприятия отвечать по своим текущим обязательствам (Таблица 4, Приложение 3).

Анализ платежеспособности и ликвидности показал, что коэффициент абсолютной ликвидности на 2013 год выше рекомендуемого показателя, это говорит о том, что предприятие может погасить краткосрочную задолженность, имеющуюся на отчетную дату за 2 дня (1:0,5). Учитывая неоднородную структуру сроков погашения задолженности само рекомендуемое значение следует считать завышенным. Поэтому, в общем, данный коэффициент является нормальным показателем.

Все остальные рассматриваемые коэффициенты выше рекомендуемого значения.

Коэффициент текущей ликвидности означает, что денежные средства и предстоящие поступления от текущей деятельности смогут покрыть текущие долги предприятия.

В отличие от коэффициентов абсолютной ликвидности и текущей ликвидности, показывающих мгновенную и текущую платежеспособность, коэффициент покрытия отражает прогноз платежеспособности на относительно отдаленную перспективу.

Следующим этапом исследования компании является расчет ретроспективных денежных потоков. Для расчета возьмем денежный поток фирмы FCFF, который рассчитывается по формуле:

, (5)

где: FCFF - свободный денежный поток фирмы;

EBIT - операционная прибыль;

t - ставка налога на прибыль;

A - амортизация;

Capex - капитальные затраты;

NWC - изменения в чистом оборотном капитале.

Результаты расчета представлены за период с 2009 по 2013 год в таблице 5 (Приложение 3).

Из анализа таблицы видно что ретроспективный денежный поток компании в 2010 и 2012 годах уменьшился из-за сильного изменения в чистом оборотном капитале, а также в увеличении амортизации, капитальных затрат и прибыли.

Новое оборудование компании было поставлено на учет, соответственно на него начисляется амортизация и как следствие произошло увеличение амортизации в 2013 году.

На основании проведенного финансово-экономического анализа можно сделать вывод, что ОАО «АК «Транснефть» отличается высокой ликвидностью и имеет достаточно ресурсов для погашения своих обязательств. Рост показателей рентабельности подтверждает эффективность ценовой, сбытовой политики компании, методов управления затратами, а также о росте прибыли и капитализации компании в целом. Анализ финансовой устойчивости свидетельствует о финансовой независимости и устойчивости компании.

**3. Проведение оценки стоимости ОАО «АК «Транснефть»**

**3.1 Проведение оценки стоимости компании доходным подходом**

Рассчитывая стоимость ОАО «АК «Транснефть» доходным подходом применим метод дисконтирования денежных потоков. «Метод дисконтирования денежных потоков дает наиболее точный результат рыночной стоимости компании. Применение данного метода наиболее обоснованно для оценки компании, имеющих определенную историю хозяйственной деятельности (желательно прибыльной) и находящейся на стадии стабильного экономического развития». [11]

а) Первым этапом выберем модель денежного потока. Для целей настоящей оценки выберем свободный денежный поток на фирму (FCFF), так как при расчете денежного потока на собственника (FCFE) нужно учитывать изменения долгосрочных обязательств, а это сложно просчитать. Поэтому берем свободный денежный поток на фирму (FCFF) и скорректируем его на сумму долга.

б) Вторым этапом определим длительность прогнозного периода.

Чем длиннее прогнозный период, тем более обоснована итоговая величина текущей стоимости компании, однако, с другой стороны, чем длиннее прогнозный период, тем сложнее прогнозировать конкретные величины выручки, расходов, темпов инфляции, потоков денежных средств, а достоверность величины оценочной стоимости снижается.

В мировой практике длительность прогнозного периода составляет от 5 до 10 лет. На ближайшие 5 лет рассчитаем конкретные показатели денежного потока, а на последующие 5 лет заложим среднеотраслевые темпы роста.

В РФ в связи с отсутствием долгосрочных отраслевых прогнозов, достоверной статистической и оперативной информации, неразвитостью системы планирования на предприятиях длительность прогнозного периода снижается до 3-5 лет.

Учитывая сложившуюся ситуацию, нестабильную экономику длительность прогнозного периода примем на уровне 5 лет до 2018 года.

в) Третьим этапом является расчет величины денежного потока. Для этого необходимо провести дополнительные расчеты:

прогноз выручки от реализации;

прогноз амортизации;

прогноз капитальных вложений;

прогноз чистого оборонного капитала.

«Для расчета прогнозных денежных потоков компании можно применить три метода:» [11]

1) Рассчитывают процент от выручки операционной прибыли, амортизации, капитальных затрат и чистого оборотного капитала. Если изменения показателей стабильны, то на их основании можно спрогнозировать денежные потоки компании.

Рассмотрим отношение каждого показателя к выручке от реализации.

Рассчитаем процент отношения операционной прибыли к выручке (Таблица).

Процент операционной прибыли от выручки

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2009 г. | 2010 г. | 2011 г. | 2012 г. | 2013 г. |
| EBIT, млн. руб. | 169 596 | 167 496 | 212 422 | 239 788 | 250 483 |
| Выручка, млн. руб. | 351 051 | 447 532 | 670 270 | 732 375 | 749 617 |
| % от выручки | 48 | 37 | 32 | 33 | 33 |

Далее рассчитаем процент амортизации от выручки (Таблица).

Процент амортизации от выручки

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2009 г. | 2010 г. | 2011 г. | 2012 г. | 2013 г. |
| Амортизация, млн. руб. | 48 921 | 73 416 | 80 928 | 87 707 | 105 483 |
| Выручка, млн. руб. | 351 051 | 447 532 | 670 270 | 732 375 | 749 617 |
| % от выручки | 14 | 16 | 12 | 12 | 14 |

Так же рассмотрим отношение капитальных затрат к выручке (Таблица).

Процент капитальных затрат от выручки

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2009 г. | 2010 г. | 2011 г. | 2012 г. | 2013 г. |
| Капитальные затраты, млн. руб. | 46 823 | 71 969 | 78 767 | 84 197 | 102 261 |
| Выручка, млн. руб. | 351 051 | 447 532 | 670 270 | 732 375 | 749 617 |
| % от выручки | 13 | 16 | 12 | 11 | 14 |

Рассчитаем процент чистого оборотного капитала от выручки (Таблица).

Процент чистого оборотного капитала от выручки

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2009 г. | 2010 г. | 2011 г. | 2012 г. | 2013 г. |
| Чистый оборотный капитал, млн. руб. | 337 874 | 303 980 | 262 409 | 309 547 | 304 096 |
| Выручка, млн. руб. | 351 051 | 447 532 | 670 270 | 732 375 | 749 617 |
| % от выручки | 96 | 68 | 39 | 42 | 41 |

Из анализа таблиц видно, что все значения не стабильны, поэтому на основании их невозможно спрогнозировать дальнейшие потоки фирмы.

) Денежные потоки можно спрогнозировать с помощью собственной стратегии развития компании, но так как нет данных о стратегии развития ОАО «АК «Транснефть», не возможен прогноз этим способом.

) Так же денежный поток можно спрогнозировать исходя из темпов роста рынка нефтепродуктов. По данным аналитиков предполагается, что рынок будет расти на уровне 5%. На основании этого спрогнозируем денежные потоки ОАО «АК «Транснефть» (Таблица 10, Приложение 3).

г) Четвертым этапом рассчитаем ставку дисконтирования. При дисконтировании денежных потоков на фирму (FCFF) в качестве ставки дисконтирования применяется WACC. Ставка дисконтирования рассчитывается по формуле:

, (6)

где:  - удельный вес заемного капитала в финансировании долгосрочного развития;

 - удельный вес собственного капитала;

 - затраты на единицу заемного капитала;

 - затраты на единицу собственного капитала;

 - ставка налога на прибыль.

1. Стоимость на собственный капитал рассчитывается по формуле модели CAPM:

, (7)

где:  - доходность безрисковых активов;

 - бета-коэффициент;

RP - премия за рыночный риск;

spread - спрэд риска дефолта страны.

В качестве безрисковой ставки в мировой практике обычно используется ставка дохода по инвестициям, возврат которых гарантирует государство (долгосрочные правительственные облигации).

В качестве безрисковой ставки использована доходность тридцатилетней казначейской облигации США, которая составляет 3,91% годовых. [23]

Бета-коэффициент найдем по формуле:

, (8)

где:  - безрычаговый коэффициент бета. [19]

Соотношение заемных средств и собственных рассчитаем на основе баланса ОАО «АК «Транснефть» (Приложение 1).



Спрэд риска дефолтадля стран с суверенным рейтингом агентства S&P BBB, который имеет Россия и составляет 2,25%. [24]

Премия за рыночный рискпринимается на уровне 5%. [19]

Таким образом, стоимость на собственный капитал составит:



Валютную доходность переводим в рублевую по формуле:

, (9)

где:  - инфляция в России;

 - инфляция в США;

i - ставка затрат на капитал.

Инфляция в России в 2013 году составляла 6,5% [20], инфляция в США - 1,3%. [21]



2. Стоимость на заемный капитал рассчитывается по формуле метода риска дефолта:

, (10)

Спрэд риска дефолта компании составляет 6,5% (первая категория - компании с более низким риском, премия за который составляет от 6% до 10%).

Таким образом, стоимость на заемный капитал составит:



Валютную доходность переводим в рублевую:



3. Данные о заемном и собственном капитале отражаются в бухгалтерском балансе компании (Приложение 1).

D (капитал) = 1 315 039 млн. руб.

E (долгосрочные и краткосрочные кредиты и займы) = 484 593 +

+ 95 965 = 580 558 млн. руб.

Доля удельного веса заемного капитала:

 (11)

Доля удельного веса собственного капитала:

 (12)

4. Ставка дисконтирования:

,

Стоимость бизнеса рассчитаем по формуле (1).

Пятым этапом рассчитаем терминальную стоимость. Терминальная стоимость (TCF) - стоимость актива или целой компании на определенный момент времени в будущем.

Темп роста денежного потока ОАО «АК «Транснефть» в постпрогнозный период, примем на уровне темпа инфляции 3%. Денежный поток за 2018 год составил 266 817 млн. руб.

 (13)

Шестым этапом определим стоимость бизнеса. Тем самым стоимость бизнеса равна:



Седьмым этапом оценим стоимость собственного капитала:

583 871 - 580 558 = 1 003 313 млн. руб.

Таким образом, стоимость собственного капитала ОАО «АК «Транснефть», рассчитанная доходным подходом составляет 1 003 313 млн. руб.

**3.2 Проведение оценки стоимости компании сравнительным подходом**

Рассчитывая стоимость ОАО «АК «Транснефть» сравнительным подходом применим метод рынка капитала (метод компании-аналога).

В качестве компаний-аналогов возьмем:

ОАО АНК «Башнефть»;

ОАО «НГК «Славнефть».

Основные характеристики компаний-аналогов:

«ОАО АНК «Башнефть» - одна из наиболее динамично развивающихся частных вертикально-интегрированных нефтяных компаний России. Компания входит в топ-10 предприятий России по объему добычи нефти и в топ-5 по нефтепереработке. ОАО АНК «Башнефть» - одно из старейших предприятий нефтяной отрасли России - ведет добычу с 1932 года. Обширные запасы нефти и ресурсная база компании расположена в трех основных нефтедобывающих регионах России. В промышленной эксплуатации - более 170 месторождений. Добыча более 16 млн. тонн нефти в год. Мощный научный потенциал - многолетний опыт разработки и внедрения передовых технологий разведки и добычи нефти.» [17]

«ОАО «НГК «Славнефть» было учреждено 26 августа 1994 года на основании постановления Правительства Российской Федерации от 8 апреля 1994 года №305 и распоряжения Совета Министров Республики Беларусь от 15 июня 1994 года №589-р. На сегодняшний день уставный капитал компании составляет 4754238 руб. и разделен на 4754238000 обыкновенных акций номинальной стоимостью 0,1 коп. 99,7% акций ОАО «НГК «Славнефти» на паритетных началах контролируется компаниями «Роснефть» и «Газпром нефть». Сегодня ОАО «НГК «Славнефть» входит в десятку крупнейших нефтяных компаний России. Вертикально-интегрированная структура холдинга позволяет обеспечивать полный производственный цикл: от разведки месторождений и добычи углеводородных запасов до их переработки. Нефтеперерабатывающие предприятия Компании обладают значительными производственными мощностями и современным оборудованием, что позволяет выпускать высококачественную продукцию на уровне мировых стандартов. Ежегодно НПЗ «Славнефти» перерабатывают свыше 26 млн. тонн углеводородного сырья и производят более 5 млн. тонн автобензинов. Реализуемая ОАО «НГК «Славнефтью» бизнес-стратегия призвана обеспечить устойчивое и сбалансированное развитие нефтедобывающих и перерабатывающих мощностей. Основными задачами компании в настоящее время являются стабилизация уровня нефтедобычи, продолжение модернизации перерабатывающего производства и наращивание объемов переработки сырья, а также реструктуризация бизнеса, создание оптимальной схемы взаимодействия предприятий холдинга, снижение издержек и рост эффективности производственной деятельности.» [18]

Проведем финансово-экономический анализ для компаний-аналогов.

) Рассчитаем коэффициенты рентабельности для ОАО АНК «Башнефть» и ОАО «НГК «Славнефть» (Таблица 11, Приложение 3).

) Рассмотрим коэффициенты деловой активности компаний-аналогов (Таблица 12, Приложение 3).

) Рассчитаем коэффициенты финансовой устойчивости для компаний-аналогов (Таблица 13, Приложение 3).

) Далее рассмотрим коэффициенты ликвидности (Таблица 14, Приложение 3).

ОАО АНК «Башнефть» и ОАО «НГК «Славнефть» являются компаниями-аналогами:

Во-первых, потому что компании-аналоги и ОАО «АК «Транснефть» принадлежат одной отрасли, занимают лидирующие позиции на рынке, оснащены высокотехнологичным оборудованием.

Во-вторых, продукция ОАО АНК «Башнефть» и ОАО «НГК «Славнефть» продается на территории всей страны.

В-третьих, коэффициенты финансово-экономического состояния компаний-аналогов не значительно отличаются от коэффициентов ОАО «АК «Транснефть». По коэффициентам компаний можно сделать вывод, что они являются финансово независимыми и устойчивыми, способными отвечать по своим обязательствам.

Мультипликаторы для проведения оценки стоимости бизнеса:

) «Цена / Прибыль» - самый распространенный мультипликатор при оценке компании, так как информация о прибыли оцениваемой компании и компаний-аналогов наиболее доступна.

) «Цена / Балансовая стоимость активов» - мультипликатор относится к моментным показателям, поскольку используется информация о состоянии на конкретную дату, а не за определенный отрезок времени. Применяется когда у компании много активов.

) «Цена/ EBITDA» - ориентация на данный мультипликатор предпочтительна при оценке каомпаний, в активах которых преобладает недвижимость. [11]

Финансовые показатели ОАО «АК «Транснефть» и компаний-аналогов приведены в таблице 15 (Приложение 3).

Рассчитаем финансовые показатели компании на одну акцию. Данные приведены в таблице 16 (Приложение 3).

Далее рассчитаем мультипликаторы для компаний-аналогов и для ОАО «АК «Транснефть» (Таблица 17, Приложение 3).

Значения мультипликаторов компаний-аналогов не существенно отличаются, поэтому для ОАО «АК «Транснефть» мультипликаторы рассчитывались как среднее между мультипликаторами компаний-аналогов.

Для усреднения значения мультипликаторов используются веса. Определим для каждого мультипликатора свой вес:

) «Цена / Прибыль» - вес 0,5, данный мультипликатор является основным, так как показатель прибыль наиболее значимый при оценке крупных промышленных компаний.

) «Цена / Балансовая стоимость активов» - вес 0,35, так как компания имеет большое количество активов, поэтому значение мультипликатора взято высокое.

) «Цена / Денежный поток» - вес 0,15, мультипликатор не является основным, так как занижается чистая прибыль и денежный поток.

Рассчитаем итоговую стоимость ОАО «АК «Транснефть». Итоги приведены в таблице 18 (Приложение 3).

Для расчета итоговой стоимости компании сравнительным подходом, используем итоговую корректировку:

Премию за контроль в размере 30%. [22]

Итоговая стоимость составит: 1 267 708 + 30%= 1 648 020 млн. руб.

Таким образом, стоимость на собственный капитал ОАО «АК «Транснефть», рассчитанная сравнительным подходом составляет 1 648 020 млн. руб.

**3.3 Проведение оценки стоимости компании затратным подходом**

Рассчитывая стоимость ОАО «АК «Транснефть» затратным подходом применим метод скорректированных чистых активов.

Имущество компании на дату оценки приведено в приложение 1.

Первым этапом в проведении оценки определим рыночную стоимость недвижимого имущества компании (Таблица 19, Приложение 3).

Вторым этапом в проведении оценки определим рыночную стоимость нематериальных активов.

Оценка нематериальных активов производится по методу избыточной прибыли.

Определим ставку нормальной прибыли. Берется среднеотраслевое значение ROE.

Среднеотраслевое ROE=16% (Таблица 11).

Определим величину активов компании или чистых активов компании: возьмем величину активов из баланса = 2 116 594 млн. руб.

Определим величину нормальной прибыли:

Величина нормальная прибыль = 0,16 \* 2 116 594 = 338 655 млн. руб.

Определим величину избыточной прибыли:

Величина избыточная прибыль = EBIT - нормальная прибыль.

Величина избыточная прибыль = 250 483 - 338 655 = - 88 172 млн. руб.

Определим ставку капитализации избыточной прибыли:

,

где: n - показатель «приверженности потребления»

n = 16 лет.



Определим избыточную прибыль:

Избыточная прибыль = 

Третьим этапом в проведении оценки переведем запасы в текущую стоимость. Для определения цены готовой продукции умножим сумму запасов готовой продукции на плановую наценку (норму прибыли к основным затратам) 2,6% (взятую из годового отчета ОАО «АК «Транснефть»), скорректированную на налог на прибыль.

Четвертым этапом в проведении оценки определим стоимость дебиторской и кредиторской задолженности. Для оценки дебиторской и кредиторской задолженности определим их дисконтированную величину. Ставка дисконта = 7,75%. У компании имеется только краткосрочная задолженность, сроки до погашения не известны, поэтому срок до погашения возьмем 12 месяцев.

Итоговая стоимость на собственный капитал = актив - пассив

Таким образом, стоимость на собственный капитал ОАО «АК «Транснефть», рассчитанная затратным подходом составляет 915 374 млн. руб.

**4. Расчет итоговой стоимости ОАО «АК «Транснефть»**

Для определения итоговой рыночной стоимости компании надо взвешать результаты оценки, полученные при определении стоимости доходным, сравнительным и затратным подходами. Для каждого результата оценки стоимости компании определяется своя весовая доля (Таблица 24, Приложение 3).

 (14)

где: V **-** итоговая величина стоимости имущества;

vi - оцененные стоимости имущества в рамках каждого подхода;

wi - веса выбранных методов.

Исходя из всех расчетов рыночной стоимости ОАО «АК «Транснефть», определим итоговую стоимость. (Таблица).

Определение стоимости

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Подход | стоимость, в млн. руб. | Весовой коэффициент | Взвешенная стоимость, в млн. руб. |
| Доходный | 1 003 313 | 31 | 311 027 |
| Сравнительный | 1 648 020 | 27 | 444 965 |
| Затратный | 915 374 | 42 | 384 457 |
| Рыночная стоимость |  |  | 1 140 449 |

Таким образом, стоимость ОАО «АК «Транснефть», рассчитанная доходным, сравнительным и затратным подходами составляет 1 140 449 млн. руб.

**Заключение**

Таким образом, цель выпускной квалификационной работы достигнута, а именно: определена итоговая рыночная стоимость ОАО «АК «Транснефть».

Для достижения цели решены задачи:

Исследованы теоретические и методические основы оценки стоимости бизнеса: понятия, цели и принципы оценки стоимости бизнеса; доходный, сравнительный и затратный подходы при оценке стоимости бизнеса;

Проведен финансово-экономический анализ оцениваемой компании ОАО «АК «Транснефть»;

Проведена оценка стоимости бизнеса в рамках доходного, сравнительного и затратного подходов.

Для решения задач исследования в первой главе дипломного проекта были проанализированы теоретические основы оценки стоимости бизнеса.

Оценка стоимости бизнеса - упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости соответствующего вида с учетом потенциального и реального дохода, приносимого им определенный момент времени в условиях конкретного сегмента рынка.

Для определения оценки стоимости бизнеса используются три подхода - доходный, сравнительный и затратный, внутри которых могут быть различные методы и варианты расчетов.

Во второй главе проанализировано финансово-экономическое состояние компании.

ОАО «АК «Транснефть» на протяжении многих лет является крупнейшим в стране разработчиком и производителем нефтепродуктов.

На основании проведенного финансово-экономического анализа можно сделать вывод, что ОАО «АК «Транснефть» отличается высокой ликвидностью и имеет достаточно ресурсов для погашения своих обязательств. Рост показателей рентабельности подтверждает эффективность ценовой, сбытовой политики компании, методов управления затратами, а также о росте прибыли и капитализации компании в целом. Анализ финансовой устойчивости свидетельствует о финансовой независимости и устойчивости компании.

В третьей главе была произведена рыночная оценка стоимости ОАО «АК «Транснефть». При расчете этой оценки стоимости компании были взяты три подхода: доходный, сравнительный и затратный.

В доходном подходе была рассчитана стоимость методом дисконтирования денежного потока на фирму.

Для того чтобы определить стоимость компании нужно продисконтировать денежные потоки. При дисконтировании денежных потоков на фирму (FCFF) в качестве ставки дисконтирования применяется WACC.

Стоимость ОАО «АК «Транснефть», рассчитанная доходным подходом составила 1 003 313 млн. руб.

В сравнительном подходе была рассчитана стоимость методом рынка капитала (метод компании-аналога).

В ходе оценки были определены следующие мультипликаторы:

«Цена / Прибыль»;

«Цена / Балансовая стоимость активов»;

«Цена / Денежный поток».

На основе этих мультипликаторов была рассчитана стоимость компании.

Стоимость ОАО «АК «Транснефть», рассчитанная сравнительным подходом составила 1 648 020 млн. руб.

В затратном подходе был использован метод чистых активов. В котором корректировались актив и пассив баланса.

Таким образом, стоимость ОАО «АК «Транснефть», рассчитанная затратным подходом составила 915 374 млн. руб.

Для определения итоговой рыночной стоимости компании взвесели результаты оценки, полученные при определении стоимости доходным, сравнительным и затратным подходами. Для каждого результата оценки стоимости компании определяется своя весовая доля.

В итоге, рыночная стоимость ОАО «АК «Транснефть», рассчитанная доходным, сравнительным и затратным подходами составила 1 140 449 млн. руб.

**Список использованной литературы**

. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. / Пер. с англ. 7-е изд. - М.: Альпина Паблишер, 2011. 1324 с.

. Теплова Т.В., Григорьева Т.М. Ситуационный финансовый анализ: схемы, задачи, кейсы, Учебное пособие, - М., ГУ ВШЭ, 2006 г.

. Валдайцев В.С. Оценка бизнеса и инноваций: Учебное пособие для студентов и преподавателей. / В.С. Валдайцев // М.: Филинъ, 2005. 486 с.

4. Войтов А.Г. Экономика. Общий курс: Учебник для ВУЗов. 8-е издание перераб. и доп. / А.Г. Войтов // М.: Дашков и Ко, 2006. 600 с.

. Оценка бизнеса: Учебно-методическое пособие / Под редакцией Грязновой А.Г., Федотовой М.А. - М.: Финансы и статистика, 2005 г.

. Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учебник. / В.В. Ковалев. // M.: OOO ТК Велби, 2008. 486 с.

. Ревуцкий Л.Д. Ценность и стоимость предприятия: понятия и показатели/ Аудит. ведомости, 2009. 236 с.

. Ронова Г.Н., Королев П.Ю. и др. Оценка стоимости предприятия / М.: Изд. центр ЕАОИ, 2008. 157 с.

. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В. Методика финансового анализа. / М.: ИНФРА-М, 2001. 207 с.