

Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение
высшего образования
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
Институт управления бизнес-процессами и экономики
Кафедра «Экономика и организация предприятий энергетического
и транспортного комплексов»

УТВЕРЖДАЮ
Заведующий кафедрой
_____ Е. В. Кашина
« ____ » _____ 2018 г.

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

38.03.01.03.09 «Экономика предприятий и организаций
(нефтяная и газовая промышленность)»

Управление стоимостью обыкновенной акции предприятия

Пояснительная записка

Руководитель	_____	канд. экон. наук, доцент	И. Л. Голянд
	подпись, дата		
Выпускник	_____		П. О. Оласюк
	подпись, дата		
Нормоконтролер	_____		К. К. Гурин
	подпись, дата		

Красноярск 2018

РЕФЕРАТ

Выпускная квалификационная работа по теме «Управление стоимостью обыкновенной акции предприятия» содержит 86 страниц текстового документа, 5 приложений, 66 использованных источников.

ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ И ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ АКЦИЙ, СПРАВЕДЛИВАЯ СТОИМОСТЬ ОБЫКНОВЕННОЙ АКЦИИ, УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ ОБЫКНОВЕННОЙ АКЦИИ, ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА

Целью ВКР является разработка мероприятий по совершенствованию управления стоимостью обыкновенной акции.

В дипломном проекте исследован рынок акций нефтегазового сектора, а также факторы влияющие на стоимость акций; рассмотрены подходы к оценке акций; дана оценка производственно-финансовой деятельности ПАО «НК «Роснефть»; в рамках фундаментального анализа дана оценка текущего положения объекта исследования на нефтяном рынке акций.

При разработке мероприятий по совершенствованию управления стоимостью обыкновенной акции рассчитана справедливая стоимость акций, выбран метод дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода для оценки стоимости обыкновенных акций ПАО «НК «Роснефть».

Разработаны мероприятия по увеличению доходности акций путем совершенствования дивидендной политики компании. Предложено увеличить долю выплачиваемых акционерам дивидендов с 35% до 50% от чистой прибыли компании.

По прогнозу, размер дивидендов к 2022 году составит 16,1 руб.(+ 59 % по сравнению с 2017 годом).

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
1 Теоретические аспекты формирования стоимости обыкновенной акции	5
1.1 Исследование российского рынка акций	5
1.2 Влияние факторов, формирующих стоимость акции в нефтегазовой отрасли	13
1.3 Методы оценки стоимости акций	22
2 Анализ формирования стоимости акций в ПАО «НК «Роснефть».....	28
2.1 Характеристика объекта исследования ПАО «НК «Роснефть»	28
2.2 Фундаментальный анализ ПАО «НК «Роснефть»	38
2.3 Текущее положение ПАО «НК «Роснефть» на нефтяном рынке акций ...	46
3 Разработка мероприятий по совершенствованию управления стоимостью акций.....	53
3.1 Оценка справедливой стоимости акции ПАО «НК «Роснефть».....	53
3.2 Совершенствование дивидендной политики ПАО «НК «Роснефть»	53
3.3 Эффективность внедрения предложенной политики	64
Заключение	70
Список использованных источников	72
Приложение А Бухгалтерский баланс ПАО «НК «Роснефть» на 31.12.2016	80
Приложение Б Отчет о финансовых результатах ПАО «НК «Роснефть» за 2016 год.....	82
Приложение В Коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость предприятия.....	84
Приложение Г Финансовые коэффициенты, применяемые для оценки ликвидности и платежеспособности предприятия.....	85
Приложение Д Расчет бета-коэффициента.....	86

ВВЕДЕНИЕ

В новой экономике, основанной на созидании акционерного капитала, приоритетной задачей является управление стоимостью имущества – в целом хозяйственных обществ, их ценных бумаг (акций, облигаций и т.д.), активов. При успешной деятельности компании владельцы акций получают прибыль в форме дивидендов. На определенном этапе функционирования компании следует провести оценку акций.

Оценка акций необходима для анализа платежеспособности предприятия при комплексном анализе финансового состояния организации. Оценка стоимости акции поможет избежать возможных потерь при колебании курса ценных бумаг, поможет принять решение об инвестициях и т.п. Как правило, инвесторов интересует справедливая стоимость акций, то есть их доходность.

Основная проблема стоящая перед компаниями является повышение точности оценки акций от которой зависит выполнение поставленных акционерами задач.

Когда у нефтегазовых компаний появляются всевозможные проблемы, у них возникают требования построения стратегии поведения на международных рынках энергоносителей и формирования кратко- средне-, и долгосрочных программ инвестирования и финансирования. Также требуются современные инструменты, методики и технологии для анализа внешних и внутренних сред. Это необходимо для прогнозирования и расчета рисков, динамики изменения цен на сырье, активы и акции.

Актуальность выпускной квалификационной работы обусловлена, тем что управление стоимостью акции все более возрастает в силу усиления конкурентной борьбы компаний за капитал инвесторов и акционеров. Стоит отметить, необходимость управления стоимостью акции продиктована современными требованиями к ведению бизнеса, которые предъявляются к компании.

Объект исследования – Публичное Акционерное Общество «Нефтяная Компания «Роснефть».

Предметом исследования являются показатели финансовой и операционной деятельности предприятия.

Целью выпускной квалификационной работы является разработка мероприятий по совершенствованию управления стоимостью обыкновенной акции ПАО «НК «Роснефть». Для достижения поставленной цели необходимо выполнить следующие задачи:

- изучить теоретические и методические аспекты формирования стоимости обыкновенной акции;
- проанализировать российский рынок акций;
- проанализировать факторы, влияющие на стоимость акции в нефтегазовой отрасли;
- дать характеристику объекту исследования – ПАО «НК «Роснефть»;
- провести фундаментальный анализ акций ПАО «НК «Роснефть»;
- определить текущее положение ПАО «НК «Роснефть» на рынке акций;
- определить справедливую стоимость обыкновенной акции ПАО «НК «Роснефть»;
- разработать мероприятия, направленные на совершенствование управления стоимостью обыкновенной акции ПАО «НК «Роснефть»;
- оценить эффективность предложенного мероприятия.

Информационная база исследования включает статистические данные о состоянии нефтегазовой отрасли в России, а также справочные и аналитические материалы сайта компании ПАО «НК «Роснефть». При разработке проекта использовались учебники и методические материалы. Структура работы включает в себя: введение, три главы, заключение, список использованной литературы, приложения.

1 Теоретические аспекты формирования стоимости обыкновенной акции

1.1 Исследование российского рынка акций

Акция – ценная бумага, которая удостоверяет участие ее владельца в формировании капитала акционерного общества и дает ему право на получение части прибыли этого общества, выраженной в дивидендах. Кроме того, владелец акции может участвовать в управлении АО и претендовать на часть имущества, которая остается после упразднения АО.

Все выпускаемые обществом акции должны обязательно иметь одинаковую стоимость и выражаться исключительно в национальной валюте. Акция – эмиссионная ценная бумага, которая может иметь две формы: документарную и бездокументарную. Первый вариант предполагает, что акции имеют бумажный вид, а второй вариант означает акции в виде определенных записей на счетах [1].

Акции делятся на обыкновенные и привилегированные. Совокупность этих двух видов акций называется акционерным капиталом. Владельцы таких акций являются акционерами предприятия (компании) и владеют долями предприятия пропорционально принадлежащих им акций [2].

Обыкновенная акция – это ценная бумага, которая эмитируется акционерным обществом. Владение этой ценной бумагой дает право не только получать дивиденды, но и право на участие в голосовании на собрании акционеров и во многом большинстве случаев в управлении Совета директоров (Наблюдательный совет). В среднем в отличие от большинства видов ценных бумаг, обыкновенные акции приносят больший доход в долгосрочном плане за счет роста капитала.

Привилегированная акция – это ценная бумага, которая предполагает фиксированный доход и ограниченное участие держателя данной акции в делах компании. Привилегированные акции подобны облигациям: они дают почти гарантированный доход. Держатели привилегированных акций получают

строго фиксированную сумму или процент. Объем дивидендов не зависит от прибыли компании. Это и является одной из отличительных черт привилегированных акций от обыкновенных. Привилегированные акции дают стабильный доход. В таблице 1 представлено сравнение двух видов акций.

Таблица 1 – Сравнение обыкновенных и привилегированных акций

Виды акций	Недостатки	Достоинства
Обыкновенные акции	<ul style="list-style-type: none"> – в случае убыточной деятельности предприятия дивиденды не выплачиваются; – отказ в выплате дивидендов решением большинства акционеров; – в результате банкротства предприятия и распродажи его имущества дают в последнюю очередь право на оставшееся имущество. 	<ul style="list-style-type: none"> – дают право управления предприятием: голосование на общих собраниях акционеров, участие в надзорных и управляющих органах; – дают право на получение дивидендов; – дают право на получение информации по хозяйственной деятельности предприятия; – дают право на получение части имущества предприятия в случае его банкротства или прекращения деятельности.
Привилегированные акции	<ul style="list-style-type: none"> – не дают право в управлении предприятием; – незначительный дивиденд по сравнению с обыкновенными акциями в случае получения предприятием большой прибыли. 	<ul style="list-style-type: none"> – дают преимущественное право при распределении прибыли в виде дивидендов; – дают преимущественное право перед обыкновенными акциями в случае банкротства предприятия; – дают право на получение заранее оговорённого дивиденда в случае получения предприятием небольшой прибыли; – дают право голоса при ликвидации, реорганизации предприятия или внесении изменений и дополнений в устав общества, ограничивающих или изменяющих права акционеров; – дают право голоса, если на годовом собрании акционеров принимается решение о невыплате или неполной выплате установленных по привилегированным акциям дивидендов (за исключением владельцев кумулятивных привилегированных акций).

При сравнении двух видов акций можно сделать вывод, что владение привилегированными акциями менее рискованно, но и менее прибыльно.

Обыкновенные акции не дают права голоса на собрании акционеров по текущим вопросам. Их держатели голосуют только в тех случаях, когда требуется участие каждого держателя ценных бумаг. К таким вопросам, например, относится ликвидация организации. В остальных случаях владелец активов имеет право присутствовать на ежегодном Общем собрании акционеров, но повлиять на его решения не может [3]. Допускается ознакомление с документами, в которых отражены результаты деятельности компании.

Владельцы обыкновенных акций берут на себя максимальный риск, и в этом их главное отличие от привилегированных ценных бумаг. Можно сказать, что держатели обычных активов дают некий бессрочный кредит на развитие компании, при этом их потенциальная выручка полностью зависит от ее деятельности, а значит – от решения менеджмента и совета директоров предприятия. Если компания действует успешно, то дивиденды выплачиваются, а стоимость ценных бумаг растет. Поэтому инвестор в любом случае оказывается в плюсе – даже если интерес к активам пропал, его можно продать на бирже. Но если финансовая ситуация складывается не в пользу компании, держатель обыкновенных ценных бумаг оказывается в зоне риска – их цена на рынке снижается, дивиденды не выплачиваются и держатель уходит «в минус».

Обыкновенные акции на финансовом рынке являются весьма важным инструментом, они играют решающую роль в формировании финансовых ресурсов для различных акционерных обществ.

Согласно российскому законодательству, доля этих акций в уставном капитале не должна быть менее 75% [3]. В основном в капитале компаний удельный вес обыкновенных акций значительно выше. Уставный капитал многих обществ состоит только из обыкновенных акций.

Выплаты акционерам производятся из чистой прибыли компании, а именно из средств, которые остаются после совершения обязательных выплат,

погашения операционных расходов, обязательств по налоговым платежам, кредитным долгам и так далее.

На российском рынке акций представлено около 1 % всех существующих публичных акционерных обществ. На данный момент существует тенденция уменьшения количества российских эмитентов акций. В 2017 году по сравнению в 2016 их количество сократилось на 6 %, с 266 до 250 компаний (269 в 2015 году). В первую очередь это может быть обусловлено ростом рыночных индексов. Таким образом, на российском рынке на 01.01.2018г. представлено 245 торгуемых эмитентов [4]. На рисунке 1 представлено как менялось количество российских эмитентов.

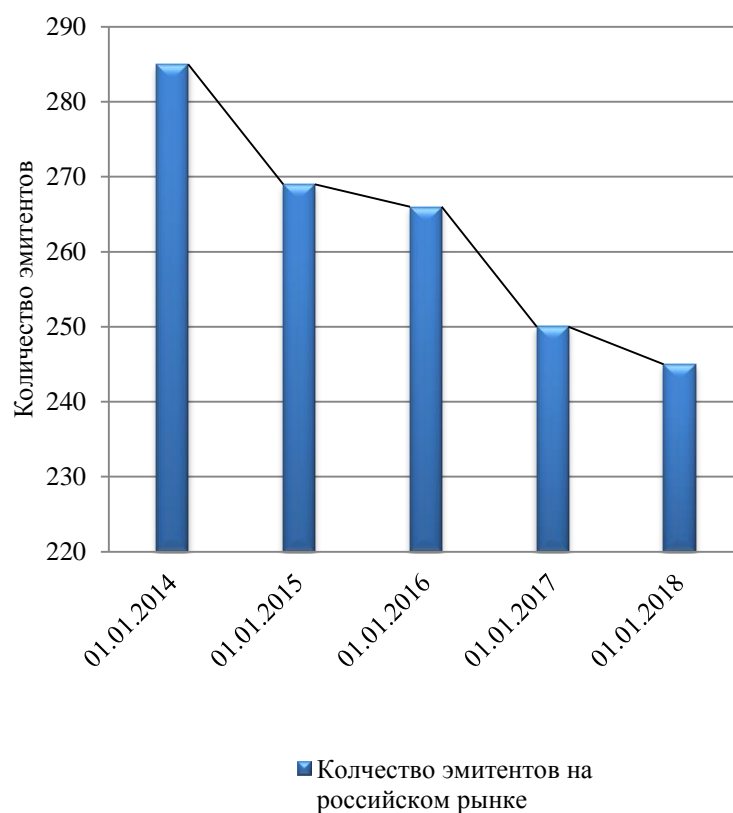


Рисунок 1– Количество эмитентов на российском рынке
(2014–2018 гг.)

Стоит отметить, что на российском фондовом рынке растет количество различных иностранных инструментов, в том числе и акций иностранных

корпораций. Эта динамика повышает привлекательность рынка акций для потенциальных российских инвесторов и расширяет возможности для опытных инвесторов [4].

Спецификой российского рынка акций является отраслевая принадлежность эмитентов акций. Формируют российский рынок акций три основные отрасли: нефтегазовая, металлодобывающая и банковская. Можно утверждать, что рынок зависит от их состояния.

Около 95% объемов ежедневных торгов совершается только с несколькими акциями – «голубыми фишками». Под «голубыми фишками» обычно понимают высоколиквидные акции, эмитированные лидерами национальной промышленности и имеющиеся в большом количестве в свободном обращении. Обычно это акции, эмитированные не просто крупным предприятием, но предприятием, представляющим одну из крупнейших отечественных монополий.

«Голубые фишки» российского фондового рынка – это традиционно активы компаний из сферы энергетики, нефтегазовой и металлургической областей: «Газпром»; «Сбербанк»; «Лукойл»; «Норникель»; «Новатэк»; «НК Роснефть» и т.д. [5].

Одним из важнейших признаков, который позволяет судить о положении дел на фондовом рынке страны, является биржевой индекс. Этот инструмент является свободным показателем, рассчитанным на основе набора ценных бумаг, формирующих его составную корзину.

Все состояние дел на российской бирже позволяют идентифицировать индексы ММВБ и РТС. Индекс ММВБ и индекс РТС являются основными российскими фондовыми индексами.

Индекс ММВБ «голубых фишек» является индикатором рынка наиболее ликвидных акций российских компаний. Он отражает капитализацию основных ликвидных акций 30 российских компаний, занимающих ведущие положения в различных областях экономики России, представленных на Фондовой бирже

ММВБ. Учитываются только ценные бумаги, находящиеся в свободном обращении (принцип «free-float»).

Расчетная база индекса ММВБ пересматривается 2 раза в год (25 апреля и 25 октября) – учитываются множество различных критериев, в том числе капитализация и ликвидность акций, значение коэффициента free-float и т.д. [6]. На рисунке 2 представлена динамика индекса ММВБ за 2010-2018 гг.

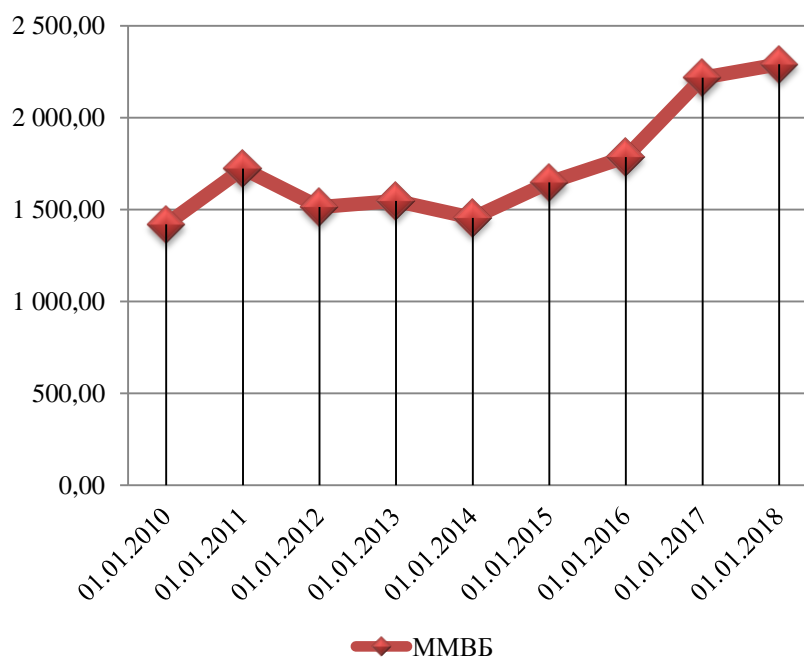


Рисунок 2 – Динамика индекса ММВБ за 2010–2018 гг.

Наиболее низкие значения индекса ММВБ наблюдаются в 2010 году, ввиду последствий мирового экономического кризиса, и в 2014 году, по причине валютного кризиса в России, вызванного снижением мировых цен на нефть а также введенных санкций в отношении России из-за событий на Украине. Однако в настоящее время наблюдается рост индекса Московской Биржи, на 01.01.2018г. он составляет 2 289,99.

Индекс РТС (Index RTS) – комплексный показатель, в основе которого лежит суммарная рыночная капитализация ведущих российских эмитентов, выраженная в относительных единицах – пунктах.

Капитализация – произведение количества акций на их текущую стоимость. Этот показатель считается наиболее объективной характеристикой экономического состояния предприятия, а также его инвестиционной привлекательности и перспективности. При расчете учитываются 50 ведущих компаний – их список периодически меняется, но основные лидеры остаются постоянными на протяжении всего периода существования индикатора [7]. На рисунке 3 представлена динамика индекса РТС за 2010–2018 гг.

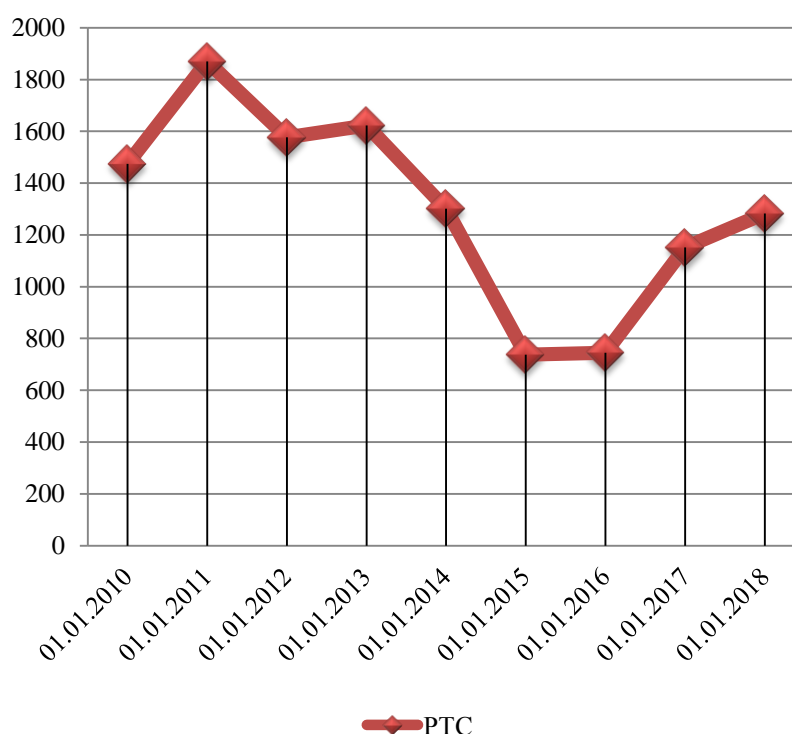


Рисунок 3 – Динамика индекса РТС за 2010-2018 гг.

Индекс «Российской Торговой Системы» за период 2010-2018 гг. достигал максимального значения в 2011 году–1870,31. Минимальное значения в 2015 году–737,35. На данный момент наблюдается рост индекса РТС.

Основные индексы акций наиболее крупных компаний представлены в таблице 2, можно заметить, что большую часть из них составляют компании нефтегазовой отрасли. Данные предоставлены с официального сайта Московской биржи по состоянию на 30.04.2018 [8].

Таблица 2 – Основные индексы «голубых фишек» на 30.04.2018

Компания (код акции)	Цена, руб.	Общее количество ценных бумаг, шт	Капитализация, млрд руб.	Free- float	Капитализация, учитываемая в индексе (млрд руб.)	Вес, %
ПАО «Лукойл» (LKOH)	4 156,50	850 563 255	3 535	0,46	1 500	15,08
ПАО «Газпром» (GASP)	145,93	23 673 512 900	3 454	0,46	1 465	14,74
ПАО «Сбербанк России» (SBER)	226,99	1 000 000 000	4 900	0,48	1 144	11,51
ПАО «ГМК «Норильский никель» (GMKN)	10 814,00	158 245 476	1 711	0,38	99	6,03
ПАО «НК «Роснефть» (ROSN)	383,00	10 598 177 817	4 059	0,11	446	4,49
ПАО «Банк ВТБ»(VTBR)	0,0539	12 960 541 337 300	699	0,39	272	2,74
ПАО «Сургутнефтегаз » (SNGS)	29,44	35 725 994 705	1 051	0,25	262	2,64

На рисунке 4 изображено соотношение наиболее крупных компаний на российском фондовом рынке.

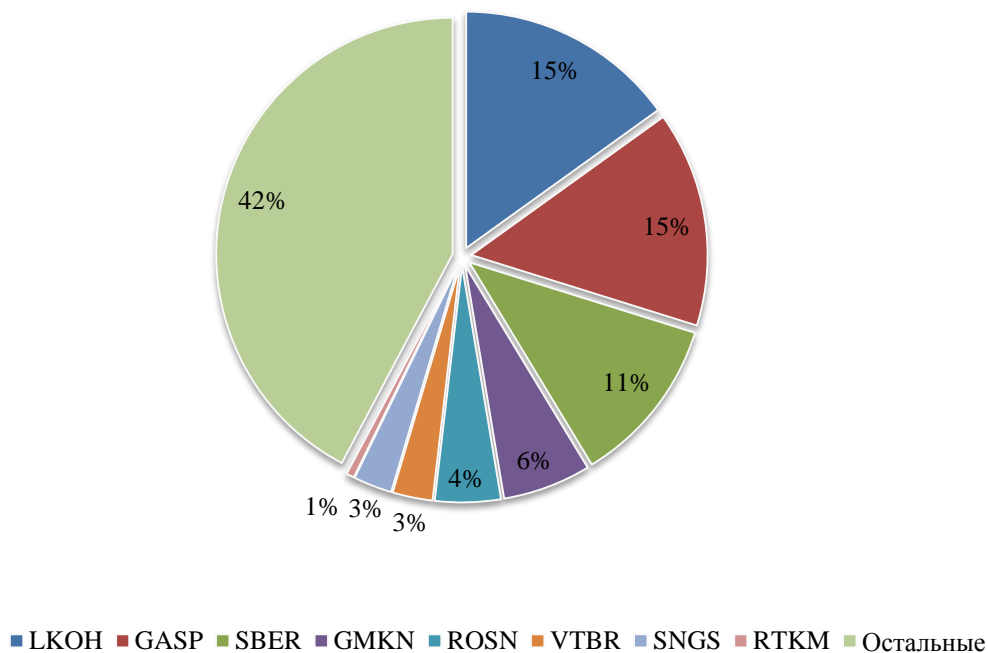


Рисунок 4 – Соотношение индекса ММВБ

российских «голубых фишек»

Первые 9 эмитентов охватывают собой больше половины всего индекса ММВБ (57,77%). Похожая картина складывается и для индекса РТС – процентные соотношения немного отличаются, но первые девять компаний и там являются лидирующими и большинство из них относятся к нефтегазовому сектору. Согласно данным, наибольший вес акции у компании ПАО «Лукойл» (LKOH) – 15,08% [9].

Нефть является стратегическим сырьем, а потому цены акций нефтяных компаний напрямую зависят от большой политики. Ценные бумаги нефтяных компаний с устойчивой политической и экономической ситуацией востребованы инвесторами-консерваторами, которые предпочитают получать прибыль, а не играть на изменениях котировок рынка. И наоборот, акции предприятий государств с нестабильной ситуацией привлекательны для участников рынка, предпочитающих получать прибыль от изменения стоимости на торгах.

Стоит отметить, что на западных площадках в нефтяном секторе стали появляться компании, которые производят оборудования для добычи нефти. Их ценные бумаги так же зависят от цен на нефть, поскольку нефтяные компании предпочитают разрабатывать месторождения исключительно при прогнозируемой высокой прибыльности.

1.2 Методы оценки стоимости акций

В теории оценки стоимости акций компаний с учетом международных стандартов оценки (МСО), европейских стандартов оценки (ЕСО) и российских федеральных стандартов оценки (ФСО) выделяют три подхода к оценке предприятия: доходный, затратный и сравнительный.

Каждый подход даёт представление оцениваемой компании с разных сторон и опирается на специфическую информацию, однако вместе с тем,

существуют ограничения по применению каждого из них [10]. На рисунке 5 приведена классификация подходов и относящихся к ним методов.

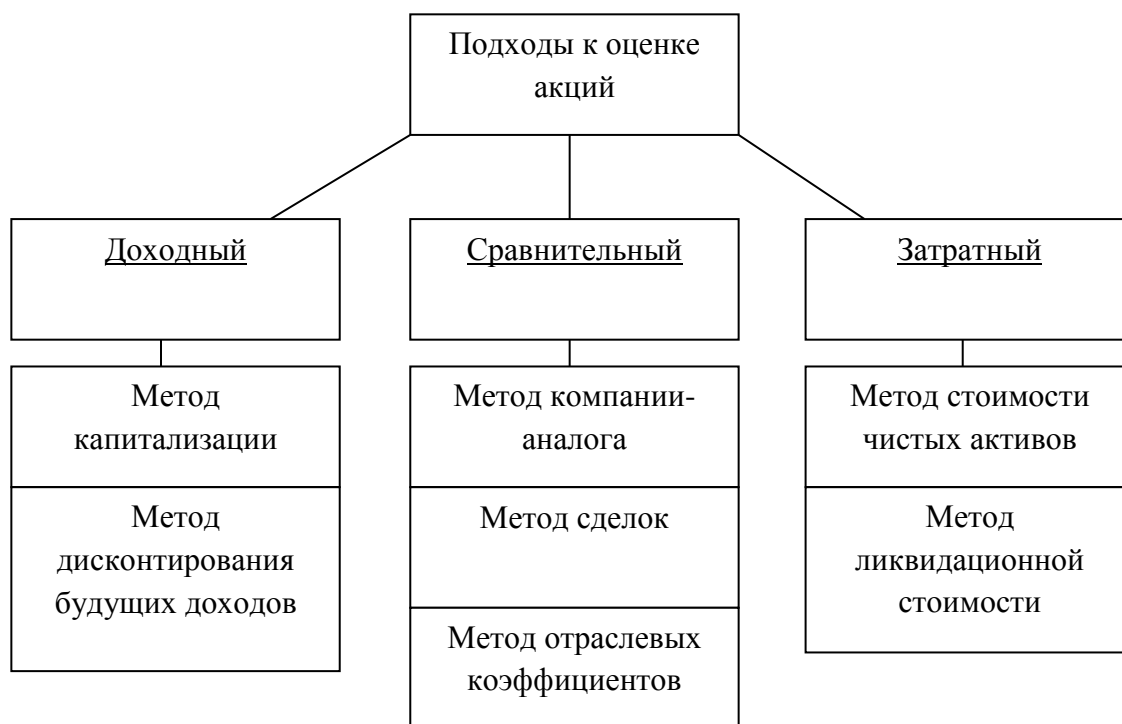


Рисунок 5 – Классификация подходов к оценке акций

Оценка акций предприятия с применением доходного подхода – это определение текущей стоимости будущих доходов, которые возникнут в результате использования предприятия и (возможной) дальнейшей его продажи. При оценке акций предприятия с позиций доходного подхода, само предприятие рассматривается не как имущественный комплекс, а как бизнес, который может приносить доход. Доходный подход не применяют, если нет развитого рынка данного бизнеса и соображения извлечения дохода не являются основой для инвестиций.

Самыми распространенными методами оценки акций компании (бизнеса) в рамках доходного подхода являются метод дисконтированных денежных потоков и метод прямой капитализации.

Метод капитализации прибыли – это метод определения стоимости бизнеса одним действием: путем деления оцененного годового дохода,

получаемого от ведения бизнеса, на коэффициент капитализации или путем умножения на некоторый мультипликатор. Данный метод выражается по формуле (1):

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

где V – рыночная стоимость, руб.;

I – чистая прибыль, руб.;

R – ставка капитализации, %.

Метод дисконтированных денежных потоков основан на составлении прогнозов получения будущих доходов и их переводе к показателям текущей стоимости. Данный метод используется для оценки любых обществ. Его отличительным признаком и главным преимуществом является то, что он учитывает несистематические изменения потока доходов, которые невозможно описать какой-либо математической моделью [11].

Затратный (имущественный) подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек.

Главный признак затратного подхода – это поэлементная оценка, то есть оцениваемое имущество разделяется на составные части, проводится оценка каждой части, а затем стоимость всего имущественного комплекса получают путем суммирования стоимостей его частей. Базовая в имущественном (затратном) подходе является формула (2).

$$СК = A - O, \quad (2)$$

где $СК$ – собственный капитал, руб.;

A – активы, руб.;

O – обязательства, руб. [11]

Метод чистых активов позволяет оценить предприятие с точки зрения затрат на его создание при условии, что предприятие остается действующим [12].

Для оценки стоимости ликвидируемых предприятий используется второй метод затратного подхода метод ликвидационной стоимости. Методика расчета основана на оценке рыночной стоимости активов и обязательств. При расчетах ликвидационной стоимости исключается гудвилл (деловая репутация фирмы). Главное отличие – для ликвидации активов предприятие вынуждено платить комиссионные посредникам и снижать цену ниже рыночной стоимости для обеспечения ликвидности.

Сравнительный («рыночный» в терминах МСО) подход для оценки стоимости пакета акций предприятия выдвигает предположение, что наиболее вероятная рыночная стоимость пакета акций компании может представлять собой цену аналогичной компании, зафиксированной на рынке.

Метод компании – аналога, или рынка капитала при оценке пакета акций компании, который часто применяется на сегодняшний день, основан на рыночных ценах акций аналогичных компаний. В его основу положен принцип замещения: инвестор может вкладывать средства либо в компании-аналоги, либо в оцениваемую. Чтобы рассчитать рыночную стоимость собственного капитала необходимо получить произведение аналогичного финансового показателя оцениваемой компании и расчетной величины ценового мультипликатора [9]

Метод сделок, или метод продаж, 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 [9].

Следует отметить, что данный метод заключается в конструировании модели компании, где объектом для рассмотрения являются только компании, принадлежащие одной и той же отрасли с оцениваемым предприятием и

являющиеся сходными по форме собственности, размеру, организационно-правовой форме.

Метод отраслевых коэффициентов, или метод отраслевых соотношений, основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой бизнеса предприятия и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами за ценой продажи различных действующих предприятий и их важнейшими производственно-финансовыми характеристиками.

Метод отраслевых коэффициентов может применяться, когда есть необходимые данные по отрасли и рекомендуется как вспомогательный метод. Сгруппируем все вышеперечисленное в таблицу 3.

Таблица 3– Содержание подходов к оценке акций

Подходы к оценке	Содержание концепции
Затратный (замещения) или имущественный (накопления активов)	<ul style="list-style-type: none"> – стоимость акции определяется на основании стоимости замещения действующего АО (величина затрат на создание аналогичного предприятия); – стоимость акции является производной от стоимости действующего предприятия (бизнеса) – -стоимость акции определяется на основе активной части капитала (чистая стоимость активов) или пассивной его части (нераспределенная прибыль); – -стоимость акции зависти от общей величины рыночной стоимости каждого элемента активов, скорректированной с учетом времени и затрат на их реализацию.
Доходный подход	Оценка пакетов акций компаний, основанная на принципе неразрывной связи стоимости предприятия с настоящей (текущей) стоимостью его потенциальных будущих доходов, возникающие вследствие использования собственности или возможной сделки в будущем (продажи, купли, реорганизации).
Сравнительный подход (аналогии, сопоставления, рынка капитала)	Акция имеет стоимость, сопоставимую со стоимостью рыночных продаж акций, аналогичных по виду деятельности, профилю, объему капитала, коэффициентам (мультипликаторам) и иным характерным признакам (параметрам) АО.

Рассмотренные методы оценки акций российских компаний на основе применяемых зарубежных методик позволяют получить актуальную информацию о стоимости компании и возможностях котировки акций на фондовом рынке.

По мере развития фондового рынка в России оценка рыночной стоимости ценных бумаг становится все более актуальной. Мотивы принятия инвестиционных решений требуют строгого расчетного обоснования цены. На практике используются различные подходы и методы оценки стоимости ценных бумаг. В зависимости от использованного подхода различают следующие виды стоимости ценных бумаг:

- номинальная;
- балансовая (бухгалтерская);
- ликвидационная.

Номинальная стоимость является первоначальной. Номинальная стоимость указывается на акциях при выпуске и рассчитывается путем деления уставного фонда на количество выпущенных акций [13].

Балансовая (или бухгалтерская) стоимость ценной бумаги представляет собой стоимость этого актива по данным бухгалтерского баланса организации-инвестора. Это наиболее стабильный во времени вид переменной стоимости ценных бумаг, так как износ на них не начисляется.

Помимо категорий стоимости акции, которые перечислены выше, есть 2 понятия, вокруг которых постоянно возникает масса споров в экспертном сообществе: «рыночная» и «справедливая» стоимости бумаг.

Рыночная стоимость акции – стоимость, которая складывается под действием спроса и предложения на вторичном рынке ценных бумаг. Теоретики утверждают, что основой рыночной цены акции является представления участников рынка о стоимости фиктивного капитала, отражающего рыночную стоимость всей совокупности активов эмитента, а также мнения относительно ценности прав, которыми данная ценная бумага как

титул долевой собственности наделяет инвестора. На практике в рыночных котировках огромный вес имеют спекулятивные факторы [14].

Справедливая стоимость акции – стоимость, формируемая под влиянием внутренних характеристик эмитента: фактического состояния компании и перспектив её развития. Определение такой величины – предмет оценочной деятельности. Реально складывающиеся на рынке цены редко совпадают с подобными расчетными стоимостями и тогда говорят о том, что бумаги «недооценены» или «переоценены» рынком.

Справедливая стоимость акции величина крайне спорная. Многие специалисты полагают, что рыночные цены и являются истинно справедливыми, а любые оценки «внутренней» стоимости акций неадекватны, поскольку не включают в себя психологические факторы, политические и экономические риски. Другие, напротив, полагают, что рыночная цена акции должна со временем прийти к своей реальной стоимости, поэтому недооцененные рынком бумаги надо покупать, а переоцененные – продавать.

Методы определения стоимости акции и прогнозирования ее стоимости базируются на двух подходах: фундаментальном и техническом [15]. При этом следует иметь в виду: если фундаментальный анализ пригоден для всех акций, то технический только для ликвидных (которые активно обращаются на фондовом рынке).

Анализ можно провести как для отдельной взятой компании, так и для отрасли экономики в целом. Основная задача данного анализа – интерпретация показателей деятельности компании на рынке акций, а также сравнение объекта исследования с другими компаниями нефтяной отрасли.

С их помощью определяют, является ли стоимость предприятия в ее абсолютном выражении высокой или низкой. Цель такого анализа – определить привлекательность компании с точки зрения темпов роста, финансовой устойчивости и прибыльности. Анализ проводится с помощью финансовых коэффициентов. Финансовые коэффициенты включают 5 групп: ликвидности, деловой активности, финансовой зависимости (рычага), прибыльности и

ликвидности обыкновенных акций. Фондовые коэффициенты оценки основаны на соотношениях цены и определенных параметров пакетов акций или дохода на одну акцию [15].

Основополагающим звеном в фундаментальном анализе акций является расчёт коэффициентов оценки акций или их называют. В таблице 4 представлено пояснение к каждому коэффициенту оценки акции.

Таблица 4 – Применение коэффициентов оценки акции

Коэффициент оценки акций	Условия применения
Отношение цены обыкновенной акции к чистой прибыли на акцию (P/E)	Отношение чистой прибыли предприятия за вычетом дивидендов на привилегированные акции, начисленных за отчетный год, к числу обыкновенных акций. Применяется, если рост прибыли в расчете на акцию стабилен
Отношение рыночной капитализации к выручке от реализации (PSR)	Точно отражает оцененность акций в российских условиях, т.к. показатель выручки близок к величине, рассчитанной по IAS (GAAP). Чем ниже данный показатель, тем менее вероятно, что акции будут переоценены
Отношение рыночной капитализации к результату движения денежных средств предприятия (P/CF)	Важный показатель, т.к. именно движение денежных средств наиболее полно характеризует финансовую результативность бизнеса
Соотношение рыночной и балансовой стоимости акций	Сопоставляет рыночную капитализацию предприятия и размер его собственного капитала. Важен для инвесторов, «ориентирующихся на активы»
Отношение размера полученных дивидендов к текущей котировке акций	Так называемая «дивидендная доходность»

Данные показатели сравнивают со средними показателями других сопоставимых предприятий аналогичной отрасли.

Если коэффициент P/E меньше соответствующего среднего значения по отрасли, то активы компании можно приобрести по меньшей стоимости по сравнению с другими подобными компаниями. Аналогично, если отношение цены акции к балансовой стоимости активов на акцию меньше, чем соответствующий усредненный коэффициент по всей отрасли, то это также

является признаком недооцененности. Низкий P/E говорит нам о том, что компания недооценена и стоит ниже своей справедливой стоимости. Высокий P/E свидетельствует об обратном. Некоторые инвесторы вместо коэффициента P/E предпочитают использовать именно отношение цены акции к размеру чистого денежного потока. Такой подход оправдан для компаний, оперирующих большими денежными потоками, например, для некоторых типов предприятий топливно-энергетического комплекса. В результате их деятельности образуются значительные денежные потоки, связанные с добычей и транспортировкой нефти и газа, которые обычно реинвестируются и направляются на разведку новых месторождений [16].

Отношение цены акции к стоимости материальных активов рассчитывается так же, как и отношение цены акции к балансовой стоимости активов, за исключением того, что из общей балансовой стоимости компании вычитается стоимость нематериальных активов (таких, как деловая репутация)

Если отношение цены акции к балансовой стоимости активов на акцию оказывается меньшим (за счет более высокой стоимости), рентабельность собственного капитала, рассчитанная как отношение чистой прибыли к средней сумме собственного капитала за рассматриваемый период, – более высокой (за счет более высокой прибыльности), а соотношение всех заемных средств и собственного капитала находится на одном уровне при сравнении с показателями аналогичных компаний, – то налицо истинно недооцененные акции.

Приведенные критерии можно объяснить иным образом: более высокая рентабельность (прибыль на собственный капитал) в действительности имеет место только в том случае, когда она не может быть объяснена низким уровнем собственного капитала или сильной финансовой зависимостью, т.е. высокой долей заемных средств в структуре капитала, а следовательно, более высоким риском.

Мультипликатор P/CF показывает, в какой степени акции конкретной компании могут быть переоценены и недооценены по отношению к денежному потоку, который она генерирует. Хороший Cash Flow — всегда является

фундаментальной частью здорового бизнеса. Если у компании есть стабильная прибыль, то будут и средства на выплату дивидендов, реинвестирования средств в развитие бизнеса и т.д.

Отношение цены акций к объему продаж на одну акцию обычно используется при анализе компаний, которые не имеют прибыли и не выплачивают дивидендов. Для таких компаний высокие объемы продаж и темпы роста указывают на оптимистические ожидания инвесторов в отношении будущих прибылей [16].

1.3 Влияние факторов, формирующих стоимость акции в нефтегазовой отрасли

Цена акций компании на рынке определяется результатами деятельности компании, а также многочисленными внешними факторами.

Все факторы могут быть разделены на три большие группы: макроэкономические, отраслевые и микроэкономические.

Макроэкономические факторы включают показатели, характеризующие эффективность экономики страны. Динамично развивающиеся страны наиболее привлекательны для инвестиций, и компании этих стран могут иметь большую капитализацию.

Наиболее значимыми факторами являются: ВВП, индекс потребительских цен, темпы инфляции, уровень экспорта/импорта продукции, изменение мировых цен, уровень инвестиций, уровень политической стабильности; стратегические программы правительства, колебания курсов валют, изменение процентных ставок, уровень средней заработной платы, уровень безработицы в стране.

Микроэкономические факторы непосредственно относятся к деятельности компании. Они показывают эффективность работы компании и, соответственно, влияют на капитализацию, так как наиболее успешные компании являются привлекательными для инвесторов.

К ним относятся факторы, отражающие финансово-хозяйственное состояние предприятия, имидж предприятия и степень его открытости. относятся факторы, тесно связанные с развитием фондового рынка (уровень экономической состоятельности эмитента, соотношение спроса и предложения).

Отраслевые факторы включают показатели, характерные для отдельных отраслей. Для компаний нефтегазового комплекса такими являются, например, цены на нефть и объем добычи нефти и газа [17].

В таблице 5 рассмотрим более подробно различные факторы, влияющие на стоимость акции.

Таблица 5 – Классификация факторов, влияющих на стоимость ценных бумаг

Факторы	Характеристика факторов
Макроэкономические факторы	– развитие конкуренции; – инвестиционный климат; – инфляционные составляющие; – ограничение монополизма; – прибыльные вложения капитала в ценные бумаги.
Микроэкономические факторы	Фаза развития цикла сегмента фондового рынка, к которому относится акция.
Отраслевые факторы	– количество, размеры и типы фирм, действующих в данной отрасли; – динамика основных экономических показателей в отрасли (темпы роста, снижения объемов производства, уровень затрат на производство продукции, рентабельность); – динамика спроса на продукцию отрасли.
Базовые, или первичные, факторы	– вид акции, ее потребительские свойства как товара; – стоимость прав собственности, удостоверяемых акцией.
Вторичные факторы	– инвестиционные качества: доходность, ликвидность, надежность, безопасность, рискованность; – управленческие возможности акции.
Внешние факторы	Отраслевая принадлежность и территориальное местоположение эмитента.
Внутренние факторы	– экономическая состоятельность эмитента, уровень его финансово-хозяйственной деятельности; – характеристика эффективности производственной деятельности; – деловая репутация и статус эмитента.
Организационные факторы	– уровень развития инфраструктуры фондового рынка; – информационная открытость эмитента; – степень прозрачности рынка; – надежность депозитарного сервиса; – соблюдение прав инвестора; – применение Кодекса корпоративного управления.

Окончание таблицы 5

Факторы	Характеристика фактора
Экономические факторы	Эффективность использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов эмитента.
Субъективные факторы	Формирование устойчивых мотиваций и управление ими.
Системные факторы	Общие тенденции изменения структуры фондового рынка.
Вероятностные факторы	Ожидаемые и случайные события вызывают колебания фондового рынка, кризисные ситуации и т. д.

Вышеперечисленные факторы оказывают одновременное влияние на стоимость акций, и на практике сложно определить реальную меру (вес) каждого фактора [18].

На акции нефтяной отрасли, на которые наиболее значимое воздействие по мнению многих исследователей оказывают: цена на нефть, обменный курс, ВВП, а также показатели, напрямую связанные с показателями инвестиционной привлекательности акций, и коэффициенты, связанные с прибылью компании и её эффективностью.

Акции российских нефтяных предприятий приобретаются как крупным корпорациями, так и различными инвестиционными фондами. Несмотря на нестабильность курса акций российских нефтяных компаний, который зависит от внешних факторов, в настоящее время есть тенденция к росту курса стоимости акций, и многие инвесторы считают покупку данного вида ценных бумаг выгодным способом инвестиций.

Развитие рынка акций нефтяных компаний связано как с изменением стоимости полезных ископаемых на международных рынках, так и с открытием и разработкой новых месторождений. Очевидно, что в случае необходимости привлечения денежных средств для разработки нового месторождения нефти или строительства транспортной инфраструктуры, нефтедобывающие компании вынуждены привлекать денежные средства инвесторов [20].

Влияние как внутренних, так и внешних факторов на стоимость нефтяной компании изображено на рисунке 6.



Рисунок 6 – Влияние факторов на стоимость нефтяной компании

Стоит отдельно рассмотреть такой фактор, как цена на нефть. Стоимость акций нефтегазовых компаний сильно коррелирует с ценами на нефть. Рассмотрим данное явление на примере объекта исследования на рисунке 7.



Рисунок 7 – Зависимость цены на нефть (Brent) и цены обыкновенной акции «Роснефть»

Обычно стоимость акции зависит от фундаментальных рыночных факторов – спроса и предложения. Однако определённую роль также играют

финансовые рынки и политическая составляющая. В случае фундаментальных показателей цены зависят от потребностей рынка или их отсутствия. Если наблюдается дефицит нефти, цены растут, стимулируя компании увеличивать добычу. Если избыток – цены падают, и добыча сокращается [20].

Так как одним из немаловажных факторов является работа самой компании и перспективы ее развития, следует учесть факторы, оказавшие значительное влияние на операционную деятельность ПАО «НК «Роснефть» в 2016 году:

- изменение цен на нефть, нефтепродукты и газ;
- обменный курс рубля к доллару США и темпы инфляции;
- налогообложение, в первую очередь изменение налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ), экспортных пошлин и акцизов;
- изменение тарифов естественных монополий (на трубопроводный и железнодорожный транспорт);
- изменение цен на электроэнергию [21].

Изменение цен, таможенных пошлин и транспортных тарифов может оказать существенное влияние на выбор компанией номенклатуры производимой продукции и маршрутов поставок, обеспечивающих максимальный Netback на нефть, добываемую компанией.

Стабильное увеличение доходов является одним из основных факторов, влияющих на стоимость акций. Наличие контрактов с зарубежными нефтяными компаниями, осваивающих арктический и черноморский шельф и сотрудничество с ними в будущем ведет к росту котировок компании [21].

Нефтегазовая отрасль отличается высокой степенью наукоемкости, и чем скорее будут разрабатываться и вводиться в использование разнообразные технологические новшества, тем лучше и скорее будет развиваться сама отрасль.

В настоящее время разработки протекают с умеренными темпами, развитие не останавливается, периодически появляются новые технологии, что является своего рода гарантией стабильного развития отрасли. Поскольку

постепенно истощаются запасы сырья в Западной Сибири, поиск альтернативных месторождений является приоритетным направлением компании. Успешная реализация планов относительно поиска новых залежей приведет к росту цены на акции.

Стоит также отметить, что нефтегазовая отрасль является очень важной для развития экономики страны и мира, и зачастую можно наблюдать, что доля государства в капитале компаний данной отрасли бывает зафиксирована на достаточно высоком уровне, что позволяет государству оказывать существенное влияние на развитие отрасли [22].

Ввиду активного государственного вмешательства можно говорить о некоторой стабильности развития отрасли.

Изменение цен акций на рынке всегда опережает изменения в экономике. Это связано с тем, что цены акций определяются не успешностью компаний на сегодняшний день, а перспективами их развития[23].

Использование того или иного вида стоимости акции определяется общими задачами оценки и конкретной ситуацией. В следующей главе будет рассмотрено как и каким способом происходит оценка стоимости акции в ПАО «НК «Роснефть».

2 Анализ формирования стоимости акций в ПАО «НК «Роснефть»

2.1 Характеристика объекта исследования ПАО «НК «Роснефть»

ПАО «НК «Роснефть» – вертикально интегрированная компания, осуществляющая деятельность по геологоразведке и добыче нефти и газа, а также переработке, маркетингу и сбыту нефти, газа и нефтепродуктов преимущественно в России. Роснефть является одной из крупнейших компаний по доказанным запасам углеводородов среди публичных компаний мирового нефтегазового рынка, а также одной из крупнейших компаний по добыче углеводородов.

Предметом деятельности компании является обеспечение поиска, разведки, добычи, переработки нефти, газа, газового конденсата, а также реализации нефти, газа, газового конденсата и продуктов их переработки потребителям в Российской Федерации и за ее пределами, любые сопутствующие виды деятельности, а также виды деятельности по работе с драгоценными металлами и драгоценными камнями.

Приоритетными территориями по объемам запасов нефти и газа являются Дальний Восток, Восточная Сибирь и шельфы южных морей – Каспийского, Черного и Азовского. Эти регионы наиболее приоритетны с точки зрения наращивания ресурсного потенциала страны. Кроме того, компания проводит геологоразведочные работы в традиционных регионах деятельности: в Западной Сибири, Поволжье, Тимано-Печоре и на юге европейской части России [24].

Стратегическая цель ПАО «НК «Роснефть» в области разведки и добычи на суше – поддержание добычи и максимальное освоение потенциала действующих месторождений, рациональное осуществление новых проектов для обеспечения устойчивого профиля добычи и максимального коэффициента извлечения углеводородов, а также экономически обоснованная разработка нетрадиционных и сложных коллекторов.

Компания планирует эффективный перевод ресурсов в запасы и последующий ввод в разработку для поддержания добычи в традиционных регионах деятельности, создание новых кластеров нефтегазодобычи на базе месторождений Ванкорской группы, а также Восточной Сибири.

Цель компании – формирование технологичного нефтесервисного бизнеса нового типа, позволяющего обеспечивать стратегические потребности компании и лучшую в отрасли экономическую эффективность на базе собственной буровой и сервисной компании «РН-Бурение» с возможным привлечением партнеров, а также создание инновационных технологий и компетенций по всем основным направлениям развития.

Стратегический приоритет ПАО «НК «Роснефть» – реализация уникальных перспектив роста и создание стоимости на базе крупнейшего портфеля активов на шельфе.

Стратегическая цель ПАО «НК «Роснефть» в области производства газа – обеспечить эффективную разработку и реализацию ресурсов газа и значительно повысить вклад газового бизнеса в повышение акционерной стоимости компании.

Стратегическая цель деятельности блока нефтепереработки и нефтехимии ПАО «НК «Роснефть» – максимально эффективное использование добытой нефти, газа и другого сырья, производство продуктов с высокой добавленной стоимостью [25]. В таблице 6 представлены операционные показатели ПАО «НК «Роснефть» за 2014–2016 гг.

Таблица 6 – Операционные показатели ПАО «НК «Роснефть» за 2014–2016 гг.

Показатель	2016	2015	2014	Изменение, %	Изменение, %
Добыча нефти, газового конденсата и ЖУВ, млн т	210	202,8	204,9	3,6	-1,02
Переработка нефти, млн т	100,26	96,90	99,83	3,5	-3
Производство нефтепродуктов и нефтехимии, млн т	98,21	95,36	97,1	3	-1,8

На рисунке 8 представлено наглядное изображение показателей операционной деятельности компании.

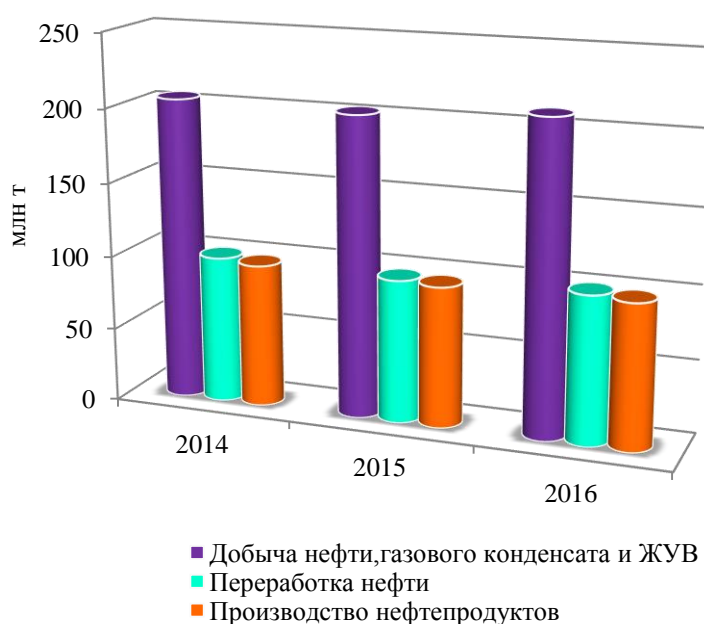


Рисунок 8 – Операционные показатели ПАО «НК «Роснефть» за 2014–2016 гг.

Показатель добычи в году 2016 показал увеличение на 3,6 %, это связано с тем, что было открыто 13 месторождений и 127 новых залежей с суммарными запасами АВ1С1+В2С2 207 млн т н.э.

Рост проходки в эксплуатационном бурении на 35% до 9,3 млн м., рост добычи газа на 7% до 67,1 млрд куб. м.

«Роснефть» является крупнейшим нефтепереработчиком в России [26]. Это подтверждается тем, что объем переработки нефти в 2016 году достиг 100,26 млн т. Сейчас «Роснефть» продолжает оптимизировать работу НПЗ с целью обеспечения эффективного уровня переработки сырья, учитывая мощности вторичных процессов для минимизации производства темных нефтепродуктов [26,24].

Сравнение крупнейших нефтяных компаний РФ по операционным показателям (на 01.01 2017 г.) представлено в таблице 7.

Таблица 7 – Сравнение крупнейших нефтяных компаний РФ по операционным показателям (на 01.01 2017 г.)

Показатели в миллионах тонн

Компания	Добыча углеводородов	Переработка нефти
ПАО «НК«Роснефть»	210,0	87,47
ПАО «Газпром»	86,20	41,89
ПАО «Лукойл»	81,35	49,1

Наглядное изображение сравнения крупнейших компаний РФ по операционным показателям представлено на рисунке 9.

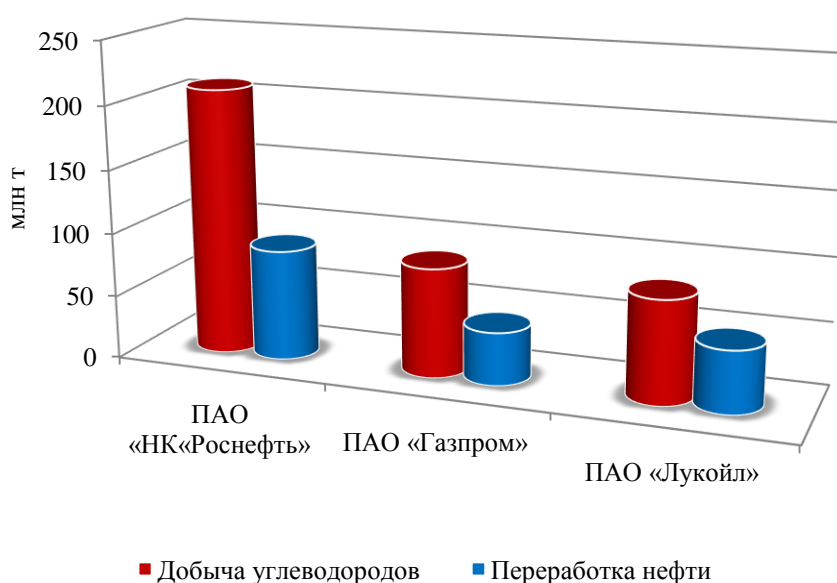


Рисунок 9 – Сравнение крупнейших нефтяных компаний РФ по операционным показателям (на 01.01.2017)

Компания «Роснефть» является лидирующей в добыче углеводородов и по переработке нефти. Доля компании в добыче нефти в Российской Федерации составляет около 40 %, а в мировой добыче 6 % [26].

Гарантией перспективного роста добычи является оптимальный набор новых крупных добывающих проектов компании и использование новых технологий добычи на разрабатываемых месторождениях. В 2016 году компания приступила к комплексному освоению объектов добычи, подготовки

и транспорта нефти на Сузунском месторождении, а также состоялся ввод в эксплуатацию Восточно-Мессояхского месторождения (разрабатывается совместно ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Газпром нефть»)) [24].

По данным 2016 года в объеме производства нефтепродуктов России, удельный вес «Роснефти» составил 97,41%.

В состав компании входят 10 крупных нефтеперерабатывающих заводов (в том числе 50%-я доля в Славнефть-ЯНОС), несколько мини-НПЗ на территории Российской Федерации. В Германии ПАО «НК «Роснефть» владеет долями в трех НПЗ [27].

Сбытовая сеть компании охватывает 59 регионов России, а также страны ближнего зарубежья. ПАО «НК«Роснефть» наращивает позиции на рынке газа России – по итогам 2015 года добыча газа увеличилась на 10% до 62,5 млрд куб. м. за счет увеличения добычи природного газа АО «Роспан Интернешнл» и роста добычи попутного нефтяного газа на месторождении Северное-Чайво ООО «РН-Шельф Дальний Восток», интенсификации добычи газа на Тарасовском месторождении ООО «РН-Пурнефтегаз» и увеличения объемов транспортировки подготовленного газа в ЕСГ Ванкорского месторождения [28].

Компания также осуществляет поставки природного, сухого отбензиненного и попутного нефтяного газа потребителям Российской Федерации. Попутный нефтяной газ поставляется на собственные газоперерабатывающие заводы (ГПЗ) компании, а также на газоперерабатывающие комплексы ОАО «СибурХолдинг». Природный и сухой отбензиненный газ поставляются потребителям через единую систему газоснабжения ПАО «Газпром» в рамках договора на транспортировку газа. Природный и сухой отбензиненный газ поставляются как конечным потребителям, так и региональным сбытовым компаниям в более чем в тридцати регионах [26]. В розницу компания реализует бензин, дизельное топливо, фасованные масла и сжиженные газы. Основные показатели от реализации газа в России представлены на рисунке 10.



Рисунок 10 – Реализация газа в России

Объём реализации и выручка в 2016 году увеличились на 10% и 13 % соответственно по сравнению с 2015 годом. Рост средней цены реализации составил 2%.

Приоритетами компании в сфере коммерции и логистики являются максимизация эффективности реализации нефти и нефтепродуктов, снабжение потребителей качественным топливом, оптимизация затрат на логистику и обеспечение стабильности поставок, постоянное улучшение предложения для покупателей через собственную розничную сеть и оптовые каналы реализации, а также развитие передовых практик трейдинговой деятельности в России и за ее пределами [29].

ПАО «НК «Роснефть» обладает диверсифицированным портфелем активов в перспективных регионах международного нефтегазового бизнеса. Цель построения устойчивого и прибыльного международного присутствия компании – создание дополнительной стоимости для акционеров и получение новых знаний и компетенций для более эффективной разработки проектов в России [25].

В ПАО «НК «Роснефть» функционирует система контроля над финансово-хозяйственной деятельностью, которая включает: Ревизионную комиссию, Комитет Совета директоров по аудиту, независимого аудитора, органы управления, менеджмент компании и Службу внутреннего аудита. Существующий порядок подчиненности и взаимодействия элементов системы

контроля обеспечивает уровень независимости, необходимый для ее эффективного функционирования, и соответствует передовой международной практике в данной области. Уставный капитал Общества составляет 105 981 778,17 рубля (сто пять миллионов девятьсот восемьдесят одна тысяча семьсот семьдесят восемь рублей семнадцать копеек). Уставный капитал общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных и оплаченных акционерами [30].

Уставом ПАО «НК «Роснефть» предусмотрена четырехуровневая система органов управления, которая соответствует требованиям законодательства Российской Федерации, установленным для публичных компаний.

Высшим органом управления ПАО «НК «Роснефть» является Общее собрание акционеров. Совет директоров осуществляет стратегическое руководство деятельностью компании от имени и в интересах всех акционеров. Руководство текущей деятельностью ПАО «НК «Роснефть» осуществляется единоличным исполнительным органом (Главным исполнительным директором) и коллегиальным исполнительным органом. Исполнительные органы управления подотчетны Совету директоров и Общему собранию акционеров. Члены Совета директоров ПАО «НК «Роснефть» избираются Общим собранием акционеров на срок до следующего годового Общего собрания акционеров. Совет директоров избирается в составе 9 членов. В Совете директоров обеспечено оптимальное соотношение исполнительных, неисполнительных и независимых членов.

Компания «Роснефть» входит в перечень стратегических предприятий России. Ее основным акционером (69,50% акций) является принадлежащая государству на 100% компания АО «Роснефтегаз», 19,75% акций принадлежит компании BP (BritishPetroleum), одна акция принадлежит государству в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом, оставшиеся акции находятся в свободном обращении [30].

Миссия ПАО «НК «Роснефть» – 100%-ный уровень восполнения запасов, эффективная добыча сырья на ранее разведанных месторождениях и рост

добычи за счет освоения новых кластеров на шельфе, реализации новых проектов, создание новых кластеров добычи на шельфе, развитие новых технологий в сфере разведки, добычи и переработки, развитие проектного метода управления мирового уровня, монетизация газовых запасов и конкурентный рост добычи, оптимальная конфигурация НПЗ и максимально прибыльная реализация продукции компании [25]. Финансовые показатели ПАО «НК «Роснефть» за 2014–2016 гг. представлены в таблице 8.

Таблица 8 – Финансовые показатели ПАО «НК «Роснефть» за 2014–2016 гг.

Показатель	2014	2015	2016	Отклонения 2014/2015		Отклонения 2015/2016	
				абсолютное	относительное	абсолютное	относительное
Выручка от реализации и доход от зависимых компаний, млрд руб.	5 503	5 150	4 988	-353	-6,41	-162	-3,14
ЕВИТДА, млрд руб.	1 057	1 245	1 278	188	17,7	33	2,6
Чистая прибыль, млрд руб.	350	356	201	6	1,7	-155	-43,1

На рисунке 11 изображено сравнение основных финансовых показателей ПАО «НК «Роснефть» за 2014–2016 гг.

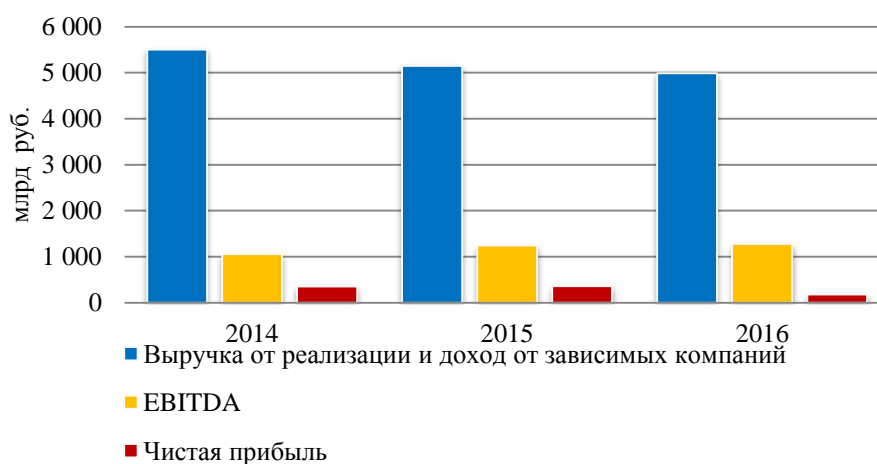


Рисунок 11 – Финансовые показатели ПАО «НК «Роснефть» за 2014–2016 гг.

В 2015 году выручка от реализации и доход от зависимых компаний сократился на 353 млрд руб. по сравнению с 2014. В 2016 году снижение

составило 162 млрд руб. Падение выручки связано, прежде всего, со снижением цен на нефть.

В связи с усилением контроля над затратами показатель EBITDA (равный объёму прибыли до вычета расходов по выплате процентов, налогов и начисленной амортизации) увеличился в 2015 и 2016 годах на 188 млрд руб. и на 33 млрд руб. соответственно.

Росту EBITDA способствовали контроль над затратами, эффективное управление структурой продаж, качественное улучшение выпускаемых продуктов, а также снижение негативного эффекта от временного лага по экспортным пошлинам [31,29].

Чистая прибыль в 2015 году показала положительный результат и оказалась выше прогнозного значения. Однако в 2016 году чистая прибыль компании сократилась на 175 млрд руб., что составляет 49,1 %. Колоссальное снижение этого показателя связано, прежде всего, со снижением рублевых цен на нефть и курсовыми разницами [25].

2.2 Фундаментальный анализ акций компании ПАО «НК «Роснефть»

Для правильной оценки компании в рамках фундаментального анализа рассматриваются четыре группы показателей:

- оценки стоимости;
- рентабельности;
- финансовой устойчивости;
- темпов роста компании [32].

Коэффициенты оценки стоимости акций ПАО «НК «Роснефть» представлены в таблице 9.

Таблица 9 – Коэффициенты оценки акций ПАО «НК «Роснефть»

Коэффициент оценки стоимости	2016	2015	2014
------------------------------	------	------	------

Отношение цены обыкновенной акции к чистой прибыли на акцию (P/E)	18,5	24,5	7,55
Соотношение рыночной и балансовой стоимости акций P/BV	1,25	1,41	1,03
EV/EBITDA	6,50	7,22	6,19
Долг/EBITDA	3,57	3,88	4,04
Отношение цены обыкновенной акции к денежному потоку P/CF	4,91	3,75	2,13

Как видно из таблицы 9, коэффициент P/E в 2016 году равен 18,5. Это значит что инвестор получит 1 доллар прибыли при вложенных 18,5.

Приобретая акции с низким P/E, инвесторы рассчитывают на то, что в долгосрочной перспективе рыночная стоимость акций будет стремиться к своей справедливой стоимости. В итоге котировки акций вырастут, как и сам P/E. Высокое значение коэффициента может говорить о двух вещах: инвесторы высоко оценивают акции, потому что ожидают сильного роста прибыли компании в будущем. Второй вариант – когда прибыль компании сильно упала, а цена ее акций упала меньше. Именно второй вариант вероятен для «Роснефти». Прибыль за 2016 год сильно упала, а цена акций упала меньше, поэтому P/E с очень низкого стал сразу очень высоким.

Коэффициент P/BV определяет, насколько переоценены или недооценены акции компании относительно балансовой стоимости. То есть сколько инвестор готов заплатить за балансовую стоимость активов. На протяжении 2014–2016 гг. данный показатель ниже двух, это говорит о том что стоимость акций компании оценена вполне справедливо.

EV/EBITDA – это оценочный показатель. Инвесторы используют оценочные коэффициенты для сравнения компаний. Чем меньше оценочный коэффициент, тем больше инвестор получит на вложенный капитал [33].

Коэффициент долг/EBITDA отражает количество лет, которое необходимо компании, чтобы погасить своей прибылью все долги. На протяжении исследуемого периода этот коэффициент сокращался, что является положительной тенденцией.

Очень важное место в системе оценки занимают показатели рентабельности, формулы определения которых позволят оценить целесообразность функционирования предприятия. Данный подход предполагает исследовать несколько показателей.

Данные таблицы 10 позволят проанализировать финансовое состояние организации [34].

Таблица 10 – Расчет показателей рентабельности

Наименование показателя	2016	2015	2014	Изменение 2016/2015	Изменение 2015/2014
Рентабельность реализованной продукции	38,05	46,62	75,4	-8,56	-28,78
Рентабельность производства	7,39	15,88	50,5	-8,49	-34,62
Рентабельность совокупных активов	0,86	2,01	7,92	-1,14	-5,91
Рентабельность внеоборотных активов	1,4	3,39	12,14	-1,99	-8,74
Рентабельность чистого оборотного капитала	5,66	12,44	112,18	-6,78	-99,73
Рентабельность собственного капитала	6,68	17,16	36,56	-10,47	-19,4
Рентабельность продаж	2,14	4,52	11,77	-2,37	-7,25
Рентабельность оборотных активов	2,27	4,92	22,83	-2,64	-17,90

Рентабельность реализованной продукции показала снижение, ввиду сокращения прибыли от реализации. Рентабельность производства значительно сократилась из-за увеличения стоимости основных средств. По показателям рентабельности совокупных активов наблюдается снижение в 2016 году из-за сокращения стоимости активов (имущества).

Снижение рентабельности внеоборотных активов говорит об увеличении затрат компании. Рентабельность оборотных активов снизилась ввиду снижения прибыли компании [35].

Устойчивое финансовое положение предприятия – это результат умелого управления всей совокупностью производственных и хозяйственных факторов,

определяющих результаты деятельности предприятия. Финансовая устойчивость обусловлена как стабильностью экономической среды, в рамках которой осуществляется деятельность предприятия, так и от результатов его функционирования, его активного и эффективного реагирования на изменения внутренних и внешних факторов [36].

Основной задачей анализа финансовой устойчивости предприятия является оценка степени независимости от заемных источников финансирования. В процессе анализа необходимо определить: насколько компания независима с финансовой точки зрения, растет или снижается уровень этой независимости [36,35].

В таблице 11 представлены коэффициенты финансовой устойчивости ПАО «НК«Роснефть»».

Таблица 11 – Коэффициенты финансовой устойчивости ПАО «НК«Роснефть»»

Наименование показателя	2016	2015	2014	Изменение 2016/2015	Изменение 2015/2014
Коэффициент финансовой независимости	0,154	0,151	0,174	0,002	-0,022
Коэффициент задолженности	5,492	0,867	4,744	4,625	-3,877
Коэффициент самофинансирования	0,182	0,175	0,210	0,007	-0,035
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,245	0,943	0,209	-0,697	0,734
Коэффициент маневренности	0,510	2,786	0,433	-2,276	2,353
Коэффициент финансовой напряженности	0,845	0,867	0,814	-0,021	0,052
Коэффициент абсолютной (быстрой) ликвидности (Кал)	0,61	1,0006	0,34	-0,38	0,65

Окончание таблицы 11

Наименование показателя	2016	2015	2014	Изменение 2016/2015	Изменение 2015/2014
Коэффициент текущей (уточненной) ликвидности (Ктл)	1,25	1,99	1,18	-0,74	0,81
Коэффициент общей ликвидности (Кол)	1,29	2,04	1,23	-0,74	0,81
Коэффициент собственной платежеспособности (Ксп)	0,32	1,07	0,26	-0,75	0,81

Компания не является финансово независимой, так как показатель (Кфн) на протяжении 2014–2016 гг. был достаточно ниже рекомендуемого значения – 0,5. Коэффициент задолженности и самофинансирования в 2016 году увеличились по сравнению с 2015 годом. Высокий показатель задолженности свидетельствует о неплатежеспособности компании. Не смотря на то ,что коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами и коэффициент маневренности значительно снизились в 2016 году по сравнению с предыдущим годом, данные показатели находятся в пределах допустимых значений.

Можно сказать, что у предприятия больше возможностей для маневра и проведения независимой финансовой политики. Превышение коэффициента финансовой напряженности (более 0,5) свидетельствует о большой зависимости предприятия от внешних финансовых источников.

Коэффициент абсолютной (быстрой) ликвидности находится выше нормативных значений. Завышенное значение показателя указывает на отклонения в структуре капитала или же нерациональное применение высоколиквидных активов [37].

Коэффициент текущей (уточненной) ликвидности в 2016 году сократился, что характеризуется снижением платежеспособности. Уровень текущей ликвидности, близкий или меньше 1, означает, что текущие обязательства компании превосходят ее текущие активы. В этом случае компании необходимо изыскивать дополнительные источники финансирования для погашения

текущей задолженности и пополнения оборотного капитала, требуемого для финансирования текущих расходов, например, запасов и незавершенного производства. Крайне тревожным признаком для предприятия является значение коэффициента текущей ликвидности меньше 1. На рисунке 12 представлены коэффициенты финансовой устойчивости ПАО «НК«Роснефть» с 2014 по 2016 гг.

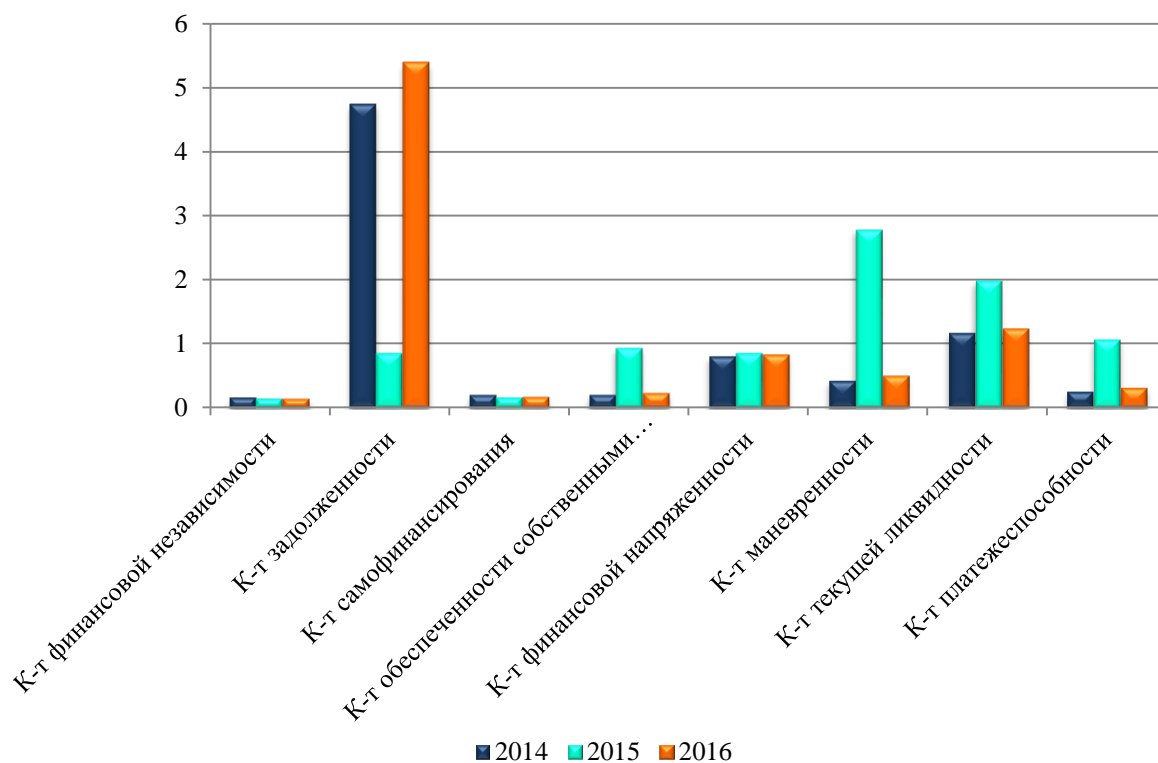


Рисунок 12 – Коэффициенты финансовой устойчивости
ПАО «НК«Роснефть» с 2014 –2016 гг.

Оценка стоимости компании связана с показателями роста. Одними из самых важных финансовых показателей являются:

- размеры дохода;
- размеры дивиденда на акцию.

Темп роста дивиденда – важный показатель для инвесторов, желающих стабильного дохода.

Если целью инвестирования является получение дивидендов, то необходимо, чтобы темп их роста был равным или превосходил ожидаемый темп инфляции. Это позволит поддержать покупательную способность ожидаемого потока доходов. Более того, компания со небольшой дивидендной доходностью в настоящее время, но с высоким темпом ее роста может оказаться в будущем отличным источником дохода [38].

Необходимо сравнить темп роста прибыли и темп объема реализации с темпом роста дивидендов. Важность показателя объема продаж обусловлена тем, что без его постоянного прироста вряд ли можно ожидать постоянного увеличения прибылей и денежного потока. В то же время без постоянного роста прибылей и денежного потока компания не может обеспечить рост дивидендов, выплачиваемых акционерам. Зависимость величины чистой прибыли от размера дивидендов на одну обыкновенную акцию представлена в таблице 12.

Таблица 12 – Зависимость величины чистой прибыли от размера дивидендов на одну обыкновенную акцию

Год	Прибыль, млрд руб.	Темп роста, %	Дивиденды на одну обыкновенную акцию, руб.	Темп роста, %	Коэффициент выплаты дивидендов
2013	388	-	12,85	-	35 %
2014	350	-9,7	8,21	-36,1	24%
2015	356	+1,7	11,75	+43,1	34%
2016	201	-43,5	5,98	-49,1	31%
2017	222	+10,4	6,65	+11,2	28%

Из таблицы видно, что размер дивидендов на одну обыкновенную акцию находится в прямой зависимости от прибыли. Особенно это наблюдается в 2016 году и 2017 году. В 2016 году у компании значительно снизилась прибыль ввиду снижения цен на нефть. Это повлекло за собой уменьшение размера выплачиваемых дивидендов. Коэффициент выплаты дивидендов опустился до 18%, в то время как оптимальным является значение 40%.

Рост дивидендов может быть обеспечен в будущем только в том случае, если темп роста прибылей равен или превосходит темп роста дивидендов. На рисунке представлена зависимость размера дивидендов от прибыли и объёма реализации. На рисунке 13 изображена зависимость размера дивидендов от прибыли и объёма реализации.

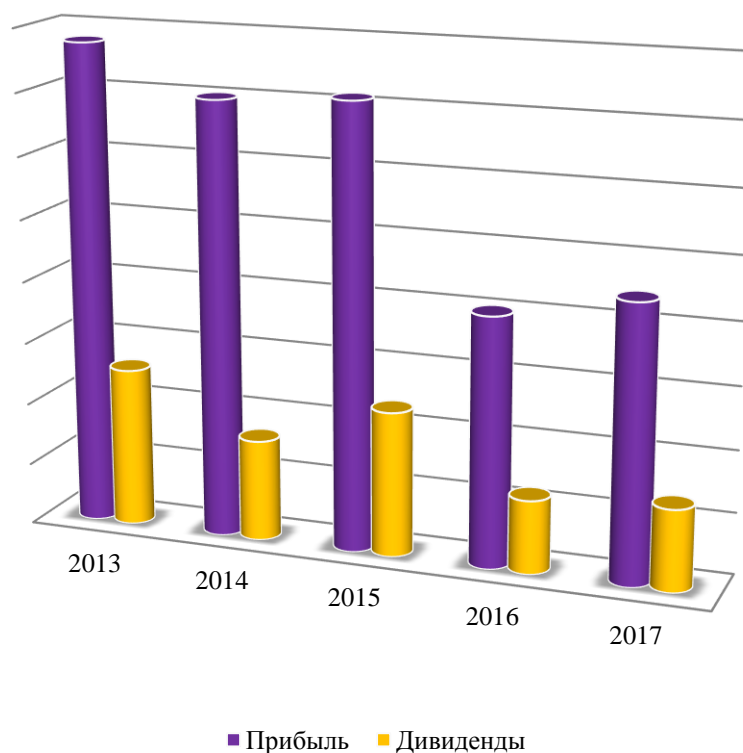


Рисунок 13 – Зависимость размера дивидендов от прибыли и объёма реализации

Если дивиденды растут быстрее, чем прибыль, то со временем дивидендные выплаты будут поглощать все большую долю прибыли и, тем самым, возможности компании к росту сведутся к нулю. За акции компании, характеризующейся относительно более высоким темпом роста, придется заплатить больше, чем за акции аналогичной компании с меньшим темпом роста.

Однако иногда появляется возможность приобрести акции быстрорастущей компании относительно дешево. Если наблюдается очень

высокий темп роста, который, вероятно, не может сохраняться на таком же уровне в будущем, необходимо проанализировать квартальные балансы и финансовые отчеты предыдущих периодов, чтобы убедиться, что столь высокий темп роста не исчисляется по отношению к очень скромному начальному или обусловленному депрессией уровню базового года. Показатели роста нужно рассматривать вместе с показателями финансовой устойчивости рассматриваемого предприятия [39].

Компания ежегодно рассматривает и рассчитывает возможности их выплаты совместно со своими акционерами, что подразумевает прозрачность намерений в перспективе развития компании «Роснефть».

Уставный капитал ПАО «НК «Роснефть» составляет 105 981 778,17 рублей и разделен на 10 598 177 817 обыкновенных именных бездокументарных акций номинальной стоимостью 0,01 рублей каждая.

Выпуск акций, находящихся в обращении, зарегистрирован 29.09.2005 года, государственный регистрационный номер – 1-02-00122-А. С момента первичного размещения акций и окончания консолидации дочерних обществ в 2006 году ПАО «НК «Роснефть» не осуществляло выпуски и размещение дополнительных акций ПАО «НК «Роснефть», а также ценных бумаг, конвертируемых в обыкновенные акции.

Согласно Уставу ПАО «НК «Роснефть» вправе размещать дополнительно к размещенным акциям обыкновенные именные бездокументарные акции в количестве 6 332 510 632 штуки номинальной стоимостью 0,01 рублей каждая и суммарной номинальной стоимостью 63 325 106,32 рублей (объявленные акции). Данные акции предоставляют те же права, что и размещенные обыкновенные акции ПАО «НК «Роснефть». Решение об увеличении уставного капитала НК «Роснефть» путем размещения дополнительных акций принимается Общим собранием акционеров.

По состоянию на 01.06.2018г. выпуски и размещение дополнительных акций ПАО «НК «Роснефть», а также ценных бумаг, конвертируемых в обыкновенные акции, ПАО «НК «Роснефть» не осуществлялись. Акции

ПАО «НК «Роснефть» обращаются на российском организованном рынке ценных бумаг – ПАО Московская Биржа (котировальный список Первого уровня) [40].

В соответствии с законодательством Российской Федерации, по решению совета директоров компании «Роснефть» была разработана политика дивидендов, которая основывается на возможности соблюдения баланса в интересах компании и ее акционеров, а также на увеличении стоимости акций и инвестиционной привлекательности.

С 2011 года компания осуществляла выплату дивидендов в размере не менее 25% от чистой прибыли по МСФО, относящейся к акционерам компании. В 2016 году по итогам 2015 года компания выплатила дивиденды на уровне 35% от чистой прибыли по МСФО, относящейся к акционерам компании [24].

На основании Устава компании, решение о выплате дивидендов, об их форме выплаты и размере, может быть принято только общим собранием акционеров, для которых важным являются рекомендации совета директоров. Совет директоров принимает решение на основе величины чистой прибыли, которую определяет по данным финансовой отчетности компании, составленной в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности [40].

22 апреля 2016 года решением Совета директоров было рекомендовано Общему собранию акционеров направить на выплату дивидендов по итогам 2015 г. 124,5 млрд руб., что составило 11,75 руб. на одну обыкновенную акцию. 15 июня 2016 года в федеральный бюджет России было перечислено 86 548 млн руб. дивидендов (в адрес АО «РОСНЕФТЕГАЗ», находящегося в 100 %-ной федеральной собственности). По состоянию на конец 2016 года задолженность по дивидендам перед федеральным бюджетом и перед АО «РОСНЕФТЕГАЗ» у ПАО «НК «Роснефть» отсутствует [26].

2.3 Текущее положение ПАО «НК «Роснефть» на рынке акций

Одним из основных показателей, характеризующих деятельность компании, является ее положение в отрасли. Конкуренция присутствует практически во всех направлениях экономики, поэтому инвесторы выбирают наиболее успешные компании, которые показывают положительную динамику своей производственной деятельности [39].

На стоимость компании, её конкурентоспособность, нередко влияет «деловая репутация», как принято говорить в России. В западных странах и в международной практике применяется термин «Гудвилл» (Goodwill).

МСФО №22 определяет деловую репутацию как разницу между покупной ценой и оценочной стоимостью приобретаемых активов и обязательств на дату совершения сделки [41]. Согласно ПБУ14/2007 [45] деловая репутация организации может определяться в виде разницы между покупной ценой организации (как приобретенного имущественного комплекса в целом) и стоимостью по бухгалтерскому балансу всех ее активов и обязательств. На рисунке 14 изображена структура деловой репутации [42].

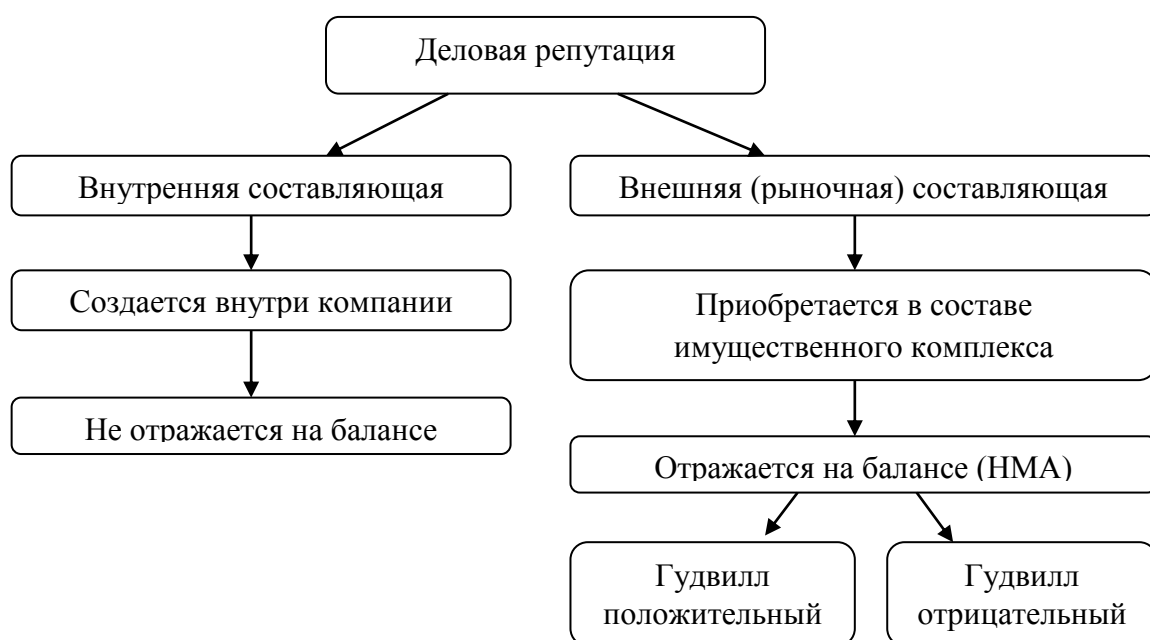


Рисунок 14 – Вид и структура деловой репутации

Гудвилл – это преимущества, которые получает покупатель при покупке уже существующей и действующей компании в сравнении с организацией новой фирмы. Однако для оценки гудвилла (оценки репутации фирмы) продажа компании не является обязательным условием. Оценка гудвилла – это определение разности между стоимостью всех активов и пассивов организации и единым имущественным комплексом.

При оценки компании со стороны рынка, объектом является именно гудвилл, следовательно он и влияет на котировки акций компании.

В теории можно определить стоимость гудвилла любой компании, но объективностью будут обладать только акционерные общества, акции которых котируются на бирже. Если стоимость компании меняется, на это реагирует рынок и, соответственно изменяется и рыночная капитализация. Можно утверждать, что показатели капитализации компании являются показателем её устойчивости. Чтобы вычислить стоимость гудвилла для компании ПАО «НК «Роснефть» на 2017 год, необходимо от величины рыночной капитализации компании вычесть стоимость чистых активов предприятия. Формула будет следующая:

$$G = S_a - S_{ч.а} , \quad (3)$$

где G – стоимость гудвилла;

S_a – рыночная капитализация компании;

$S_{ч.а}$ – стоимость чистых активов [43].

Находим сначала стоимость чистых активов. Стоимость чистых активов определяют по следующей формуле [44]:

$$ЧА = (A_1 + A_2 - ЗУ - ЗВА) - (П_2 + П_{№} - ДБП), \quad (4)$$

где $ЧА$ – стоимость чистых активов предприятия, млрд. руб.;

A_1 – внеоборотные активы предприятия, млрд. руб.;

A2 – оборотные активы, млрд. руб.;

ЗУ – задолженности учредителей по взносам в уставной капитал, млрд. руб.;

ЗВА – затраты по выкупу собственных акций, млрд. руб.;

П2 – долгосрочные обязательства, млрд. руб.;

П3 – краткосрочные обязательства, млрд. руб.;

ДБП – доходы будущих периодов, млрд. руб.

Рассчитываем чистые активы Sч.а:

$$S_{ч.а} = (12\ 227) - (8\ 044) = 4\ 183 \text{ млрд. руб.}$$

Находим гудвилл G:

$$G = 4\ 276 - 4\ 183 = 93 \text{ млрд. руб.}$$

Положительное значение гудвилла свидетельствует о том, что компания «Роснефть» стоит дороже собственных чистых активов за счет наличия гудвилла. Если компания работает успешно и планирует развиваться дальше, то положительный гудвилл необходим.

В ПАО «НК «Роснефть» гудвилл изначально оценивается по первоначальной стоимости, определяемой как превышение суммы переданного вознаграждения и признанной неконтролирующей доли участия над справедливой стоимостью чистых идентифицируемых активов, приобретенных компанией, и принятых ею обязательств. Если совокупная величина переданного вознаграждения и признанной неконтролирующей доли участия меньше справедливой стоимости чистых идентифицируемых активов и принятых ею обязательств, то разница признается в составе прибылей и убытков за период [39]. Так как среди российских эмитентов акций, наиболее привлекательными являются компании нефтяной отрасли, необходимо провести сравнительный анализ акций конкурентов ПАО «НК «Роснефть».

Далее в таблице 13 рассмотрим ключевые финансовые показатели крупнейших нефтяных компаний России [45,46,47,].

Таблица 13 – Финансовые показатели крупнейших нефтяных компаний России

Показатели в миллионах рублей

Компания	Объем реализации		Прибыль до налогообложения		Чистая прибыль	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
ПАО «Газпром»	5 854 273	5 477 278	925 241	306 823	805 199	157 192
ПАО «НК «Лукойл»	5 173 541	4 718 300,03	389 104	260 191,75	292 745	181 119,89
ПАО «НК «Роснефть»	4 122 000	3 681 000	460 000	478 000	201 000	356 000
«Сургутнефтегаз»	1 002 605	890 574	919 522	1 068 136,26	761 573	891 679,41

Согласно данным таблицы 13, по всем анализируемым показателям лидирует ПАО «Газпром». Стоит отметить, что на 01.01.2017 «Газпром» занимает первое место по прибыльности в России. Диапазон снижения Роснефти по лидирующей компании в 2016 году:

- объём реализации – 29,5%;
- прибыль до налогообложения – 50,2%;
- чистая прибыль – 75,03%.

В таблице 14 рассмотрим обыкновенные акции крупнейших нефтегазовых компаний (2016–2017 гг.).

Таблица 14 – Обыкновенные акции крупнейших нефтегазовых компаний (2016–2017 гг.)

Год Эмитент	Дивиденды		Дивидендная доходность, %	
	2016	2017	2016	2017
ПАО «Лукойл»	120	130	6,9	7
ПАО «Газпром»	10,68	10	5,6	4
ПАО «НК «Роснефть»	5,98	6,65	1,8	1,65
ПАО «Сургутнефтегаз»	0,6	0,65	2,2	2,3
ПАО «Татнефть»	22,81	22,78	7,9	7,1
Среднее значение по отрасли	32,014	34,01	4,3	3,64

На рисунке 15 изображено сравнение компаний по дивидендной доходности 2016–2017 гг.

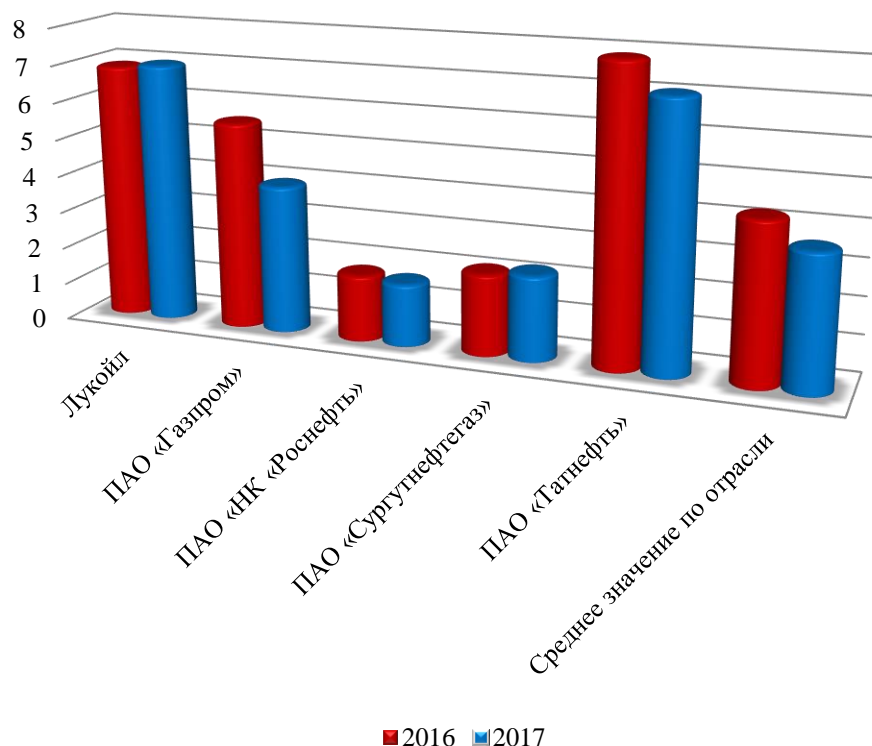


Рисунок 15– Сравнение компаний нефтегазового сектора по дивидендной доходности

У компании «Роснефть» доходность дивидендов является самой низкой среди рассматриваемых эмитентов. Размер дивидендов значительно меньше среднего значения по отрасли. Это значит, что для инвестора компания менее предпочтительна.

На рисунке 16 изображено сравнение компаний по размеру дивидендных выплат на одну акцию.

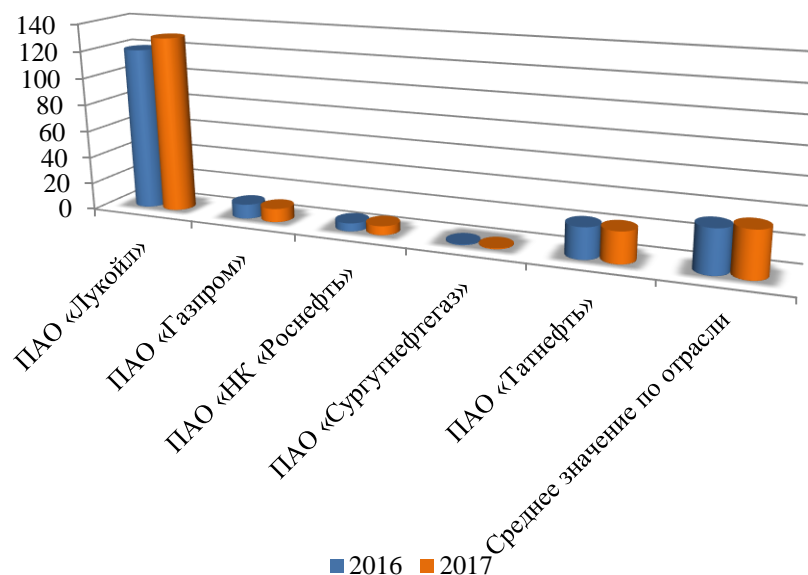


Рисунок 16 – Сравнение компаний нефтегазового сектора по размеру дивидендных выплат

Чтобы определить положение в отрасли «Роснефти» в настоящее время рассмотрим таблицу 15.

Таблица 15 – Сравнение коэффициентов оценки стоимости крупнейших компаний (на 31.12.2017)

Компания	P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	Долг/EBITDA	P/CF
ПАО «Лукойл»	9,42	0,64	1,10	4,89	0,34	3,9
ПАО «Газпром»	6,09	0,77	1,04	3,87	1,07	3,2
ПАО «Сургутнефтегаз»	6,73	1,12	0,36	-3,62	-7,49	4,02
ПАО Татнефть	12,3	2,23	2,11	8,21	0,02	6,66
ПАО «НК «Роснефть»	13,9	0,65	1,21	6,18	3,36	6,08
Среднее значение по отрасли	9,68	1,08	1,16	3,9	-0,54	4,7

По сравнению с другими компаниями, по показателю (P/E), «Роснефть» является самой дорогой среди рассматриваемых. Считается нормой если показатель P/BV меньше двух, «Роснефть» отвечает данному условию. ем ниже P/S, тем лучше, и тем меньше инвестор платит за каждый доллар,

получаемый компанией с продаж.EV/EBITDA показывает, что «Роснефть» погасит задолженность за 6 лет , что выше среднего значения по отрасли.

По показателю долг/EBITDA «Роснефть» имеет наибольшее значение, это свидетельствует о том что у компании растет непогашенная задолженность. У компании «Сургутнефтегаз» данное значение отрицательное и можно сказать о том, что долговые обязательства у предприятия отсутствуют.

P/CF у компании «Роснефть» выше среднего значения. Высокое значение коэффициента P/CF показывает, что конкретная компания торгуется по высокой цене, но не генерирует достаточно денежных потоков.

Деятельность компании, капитализация и доходы сильно влияют на стоимость акций Роснефти. Приобретение новых компаний, открытие новых месторождений, увеличение запасов – все это будет позитивно сказываться на стоимости ценных бумаг Роснефти. Еще один важный момент, на который следует обратить внимание – цены на сырье. Компания является сырьевой и, естественно, она зависит от того, каковы котировки нефти на данный момент и какие прогнозы по этому сырьевому товару есть на рынке.

Наконец, стоимость акций Роснефти зависит от общих рыночных настроений. В принципе, это присуще все ценным бумагам. Если на рынке начинается паника, цена акций «Роснефти» тоже будет снижаться. Позитивные тренды на фондовом рынке будут способствовать росту акций [48]. «Роснефть» – крупнейшая в России нефтяная компания, как по капитализации, так и по объему добычи. Однако в то же самое время организация остается одной из самых малоэффективных на российском рынке.

«Роснефть» постепенно увеличивает свои производственные показатели, что не должно не привлекать инвесторов. С другой, падает рентабельность производства, растет задолженность и себестоимость. Большую часть нефти организация отправляет на экспорт, что генерирует 68% выручки, а вот нефтепродукты продаются на внутреннем рынке, из-за чего страдает маржа. Все меньше доходов доходят до прибыли.

На основании проведения фундаментального анализа акций компании ПАО «НК «Роснефть» и её текущего положения на рынке акций был выявлен ряд проблем, влияющих на финансовое положение компании:

- по финансовым показателям компании (прибыль от продаж, чистая прибыль) наблюдается спад;

- по коэффициентам финансовой устойчивости выявлено, что компания находится в зависимости от внешних источников финансирования, у компании имеется высокий коэффициент задолженности, что свидетельствует о неплатежеспособности;

- с 2016 года у компании наблюдается тенденция к снижению размера дивидендов и, соответственно, снижение дивидендной доходности, что делает Роснефть менее привлекательной.

В связи с этим в выпускной квалификационной работе разработан ряд мероприятий:

- оценить справедливую стоимость акций ПАО «НК «Роснефть» с использованием трех методов и выявить из них наиболее точный и достоверный;

- разработать мероприятия по совершенствованию дивидендной политики компании;

- оценить эффективность от внедрения предлагаемых мероприятий.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Необходимость оценки акций возникает у эмитентов и инвесторов при первичном размещении ценных бумаг, у продавцов и покупателей при заключении сделок на вторичном рынке ценных бумаг, а так же при ликвидации предприятия. Уверенность продавцов и покупателей в том, что складывающаяся на рынке цена является справедливой может быть достигнута только в том случае, если рынок прозрачен, необходимая информация доступна и складывается ситуация когда потенциальные инвесторы могут с определенной точностью оценить и спрогнозировать поведение рынка и экономическую ситуацию в целом.

Цель выпускной квалификационной работы: разработка мероприятий по совершенствованию управления стоимостью обыкновенной акции ПАО «НК «Роснефть» и сформулировать рекомендации по увеличению доходности обыкновенной акции.

В данной работе были выполнены следующие задачи:

- изучены теоретические и методические аспекты формирования стоимости обыкновенной акции;
- исследован российский рынок акций;
- дана характеристика объекту исследования – ПАО «НК «Роснефть»;
- проведен фундаментальный анализ акций ПАО «НК «Роснефть»;
- проанализировано текущее положение ПАО «НК «Роснефть» на рынке акций;
- проведена оценка справедливой стоимости обыкновенной акции ПАО «НК «Роснефть»;
- в рамках мероприятия по совершенствованию управления стоимостью обыкновенной акции предложена политика постоянного возрастания дивидендов;
- рассчитана эффективность внедрения предложенного мероприятия.

По результатам проведенного анализа было выявлено, что у компании растут показатели операционной деятельности, однако вместе с тем падает рентабельность производства (-34,62), высокий коэффициент задолженности (5,42).

С 2016 года у компании наблюдается тенденция к снижению размера дивидендов. Спад в 2016 году составил 49%. Соответственно это повлекло снижение дивидендной доходности, что делает «Роснефть» менее привлекательной на рынке акций. Показатель дивидендной доходности ПАО «НК «Роснефть» является наименьшим по сравнению с показателем других компаний нефтегазового сектора – в 2017 году дивидендная доходность ПАО «НК «Роснефть» сократилась до 1,7%, в то время как среднее значение по отрасли 3,64%. Размер дивидендных выплат также наименьший по отрасли.

При разработке мероприятия по совершенствованию управления стоимостью обыкновенной акции ПАО «НК «Роснефть» была рассчитана справедливая стоимость обыкновенной акции по трем подходам. Результаты расчета следующие:

- по доходному подходу методом дисконтирования будущих денежных потоков справедливая стоимость составила 373,48 руб.;
- по затратному подходу методом чистых активов – 394,6 руб.;
- по сравнительному подходу методом аналогов – 265,5 руб.

При согласовании результатов расчетов было выявлено что рыночная стоимость акции недооценена, потенциал роста на 2018 год составляет 8,16%.

В качестве мероприятия, направленного на повышение размера дивидендных выплат на одну обыкновенную акцию, было предложено увеличить долю выплаты дивидендов от чистой прибыли с 35% до 50%. При условии что темп роста прибыли будет соответствовать темпу роста дивидендов к 2022 году размер дивидендных выплат составит 16,1 руб. на одну обыкновенную акцию, что выше аналогичного показателя в 2017 году на 59%.

Таким образом, цель выпускной квалификационной работы достигнута.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1 Какие виды и типы акций существуют [Электронный ресурс]: // Интернет-журнал об инвестициях «ВкладыИнвестиции» – Режим доступа: <http://vklady-investicii.ru/articles/kuda-vlozhit-dengi/kakie-vidy-i-tipy-akczij-sushhestvuyut.html> (дата обращения 02.05.2018).

2 Виды акций [Электронный ресурс]: // «Энциклопедия финансовых рынков» – Режим доступа: <http://finmarkets.info/files/stockLessons/2.2-vidy-akcij.html> (дата обращения 02.05.2018).

3 Обыкновенные акции [Электронный ресурс]: // «Фондовый рынок» - Режим доступа: <http://fondovuj-rynok.ru/obyknovennye-akcii> (дата обращения 02.05.2018).

4 Агаев А.Р., Кривошеев Г.В., Батрашева Т.О. Анализ динамики и структуры российского рынка акций // Научный форум: Инновационная наука: сб. ст. по материалам X междунар. науч.-практ. конф. — № 1(10). – М., Изд. «МЦНО», 2018. – С. 57-61.)

5 Голубые фишки российского рынка в 2018 году [Электронный ресурс] // Digital-media для частных инвесторов и трейдеров - Режим доступа: https://investfuture.ru/investors_abc/id/golubye-fishki-rossijskogo-rynka-v-2018-godu © Investfuture.ru (дата обращения 04.05.2018).

6 Индекс ММВБ [Электронный ресурс]// Журнал для трейдеров, форекс аналитика, обучение - Режим доступа: <https://fortrader.org/economic-forex/indeks-mmvb.html> (дата обращения 04.05.2018).

7 Что такое индекс РТС, как рассчитывается [Электронный ресурс]// - Режим доступа: http://realinvestment.ru/fondovuj_rynok/chto_takoe_indeks_rts_kak_raschityvaetsja (дата обращения 10.05.2018).

8 Индекс ММВБ [Электронный ресурс] // Официальный сайт ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС» Режим доступа:<https://www.moex.com/>(дата обращения 10.05.2018).

9 Муслимова Л. И. Оценка акций российских компаний: методы оценки // Молодой ученый. — 2016. — №3. — С. 576-581. — [Электронный ресурс]// URL <https://moluch.ru/archive/107/25749/> (дата обращения: 08.06.2018).

10 Методология оценки акций [Электронный ресурс]:// Студенческая библиотека-онлайн Studbooks.net – Режим доступа:http://studbooks.net/2102400/ekonomika/metodologiya_otsenki_aktsiy (дата обращения 10.05.2018).

11 К выбору мультипликаторов в рамках сравнительного подхода для оценки бизнеса [Электронный ресурс] Электронная библиотека «КиберЛенинка» //: Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/k-vyboru-multiplikatorov-v-ramkah-sravnitelnogo-podhoda-dlya-otsenki-biznesa> научной статьи по экономике и экономическим наукам, автор научной работы — Перевозчиков А.Г. (дата обращения 14.05.2018).

12 Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учебное пособие для вузов. — М.: Юнити-Дана

13 Номинальная стоимость акции [Электронный ресурс] Ultmagazine - портал трейдеров Режим доступа – <https://utmagazine.ru/> (дата обращения 10.05.2018).

14 Рыночная и справедливая стоимость акций [Электронный ресурс]// Информационный ресурс «Investfunds» - Режим доступа: <http://stocks.investfunds.ru/enc/23/> (дата обращения 19.05.2018).

15 Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. Издание 2. СПб.: Питер, 2009. – 400 с

16 Теплова Т.В. учебник «Инвестиции», М.:ЮРАЙТ, 2011 Электронная версия с обновлениями.

17 Влияние различных факторов на капитализацию нефтегазовых компаний УДК 336.64+330.43+553.982 Е. А. Рыбаченко --

Новосибирский национальный исследовательский государственный университет, г. Новосибирск, [Электронный ресурс] // КиберЛенинка: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-razlichnyh-faktorov-na-kapitalizatsiyu-neftegazovyh-kompaniy> (дата обращения 19.05.2018).

18 Факторы, оказывающие влияние на стоимость акции [Электронный ресурс] // Сайт «EconState» Режим доступа: <http://www.econstate.ru/estats-32-3.html> (дата обращения 19.05.2018).

19 Как цена акций нефтедобывающих компаний зависит от цен на нефть [Электронный ресурс] // Сайт «InsiderPro» – Режим доступа: ru.insider.pro/investment/2016-09-07/kak-cena-akcij-neftedobuvayushih-kompanij-zavisit-ot-cen-na-neft/ (дата обращения 28.05.2018).

20 Рынок акций нефтяных и энергетических компаний и перспективы его развития в современных условиях №29-1, 16.12.2014 Экономические науки Иноземцева Е. Ю., Яхиева Г. Р., Поволжский Государственный Университет Сервиса

21 Анализ руководством финансового состояния и результатов деятельности компании за 3 месяца, завершившихся 30 июня 2015 [Электронный ресурс] // Отчетность и презентации // Официальный сайт ПАО «НК «Роснефть». – https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_cons_report/mda_rus_2q_2015.pdf (дата обращения 28.05.2018).

22 Батталова А.А., Исмагилова Э.И. Стратегии развития нефтесервисного рынка и механизм создания кластера в данной отрасли [Электронный ресурс] // Интернет-журнал «Наукovedение» Том 7, №5 (2015) <http://naukovedenie.ru/PDF/69EVN515.pdf> (дата обращения 28.05.2018).

23 РОСБИЗНЕСКОНСАЛТИНГ (РБК) - Информационное агентство [Электронный ресурс] // Режим доступа:<https://www.rbc.ru/> (дата обращения 28.05.2018).

24 Роснефть» сегодня [Электронный ресурс]: // Официальный сайт ПАО «НК «Роснефть». – Режим доступа:

https://www.rosneft.ru/about/Glance/statistical_overview/(дата обращения 28.05.2018).

25 Перспективы развития и стратегия [Электронный ресурс] : официальный сайт ПАО «НК «Роснефть». – Режим доступа : <https://www.rosneft.ru/about/strategy/> (дата обращения 28.05.2018).

26 Электронная версия годового отчета за 2016 год [Электронный ресурс] : Отчетность и презентации // Официальный сайт ПАО «НК «Роснефть». – Режим доступа: https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_file/a_report_2016.pdf(дата обращения 28.05.2018).

27 Нефтепереработка [Электронный ресурс]: // Официальный сайт ПАО «НК «Роснефть». – Режим доступа:<https://www.rosneft.ru/business/Downstream/refining/> (дата обращения 28.05.2018).

28 Реализация нефтепродуктов на внутреннем рынке [Электронный ресурс] // Официальный сайт ПАО «НК «Роснефть». – Режим доступа: https://www.rosneft.ru/business/Downstream/petroleum_product_sales/Sales_petroleum_products/(дата обращения 28.05.2018).

29 Презентация для инвесторов Конференция UBS_Август 2016 [Электронный ресурс] // Отчетность и презентации // Официальный сайт ПАО «НК «Роснефть». – Режим доступа: https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_file/pdf_30082016.pdf. (дата обращения 30.05.2018).

30 Внутренний контроль,аудит и управление рисками [Электронный ресурс]: // Официальный сайт ПАО «НК «Роснефть». – Режим доступа:https://www.rosneft.ru/governance/Audit_and_Control_System/ (дата обращения 30.05.2018).

31 Результаты по МСФО за 4 кв. и 12 мес. 2016 г. [Электронный ресурс]: // Официальный сайт ПАО «НК «Роснефть». – Режим доступа:[rosneft.ru/upload/site1/document_file/FY2016_Results_27022017_RUS.pdf](https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_file/FY2016_Results_27022017_RUS.pdf) (дата обращения 30.05.2018).

32 Критерии, используемые для отбора акций [Электронный ресурс]:// Методический материал Самарский государственный экономический университет [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://studfiles.net/preview/4673171/page:25/> (дата обращения 30.05.2018).

33 Финансовые показатели [Электронный ресурс]: // Инвестиционный портал «InvestDo24» – Режим доступа: <http://en.investgo24.com/article/finansovyje-pokazateli-4-prodolzhenije> (дата обращения 30.05.2018).

34 **Бухгалтерская отчетность ПАО «НК «Роснефть», подготовленная в соответствии с РСБУ** [Электронный ресурс]:// Режим доступа: <https://www.rosneft.ru> (дата обращения 30.05.2018).

35 Основные показатели рентабельности [Электронный ресурс] // Режим доступа – :<http://fb.ru/article/220234/osnovnyie-pokazateli-rentabelnosti-formulyi> (дата обращения 30.05.2018).

36 Анализ финансовой устойчивости [Электронный ресурс] Режим доступа:http://afdanalyse.ru/publ/finansovuj_analiz/fin_koefitcienti/analiz_finansovo_j_ustojchivosti/3-1-0-22 (дата обращения 01.06.2018).

37 Финансовый менеджмент: Учебно-методическое пособие для курсовой работы [Текст] / сост.: Говорина О.В. – Красноярск: Сиб. Федер. Ун-т, 2012. – 32 с. (дата обращения 01.06.2018)

38 Молибоженко В. Ю. Экономический рост компании: моделирование и оценка // Молодой ученый. — 2009. — №6. — С. 68-78. – [Электронный ресурс] Режим доступа – <https://moluch.ru/archive/6/428/> (дата обращения: 09.06.2018).

39 ООО «АБК – Активные бизнес консультации» [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.active-consult.ru/ocdelovreputac.htm>(дата обращения 09.06.2018).

40 Устав публичного акционерного общества «Нефтяная компания «Роснефть» (новая редакция) с изменениями: №1 (утверждены Общим собранием акционеров 15.06.2016, Москва [Электронный

ресурс] : Устав и внутренние документы // Официальный сайт ПАО «НК «Роснефть». – Режим доступа : [https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_file/rosneft_charter\(2\).pdf](https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_file/rosneft_charter(2).pdf) (дата обращения 09.06.2018).

41 Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 3 «Объединения бизнеса» [Электронный ресурс] // –Режим доступа:<https://www.minfin.ru/common/upload/library/2014/02/main/ifrs3.pdf> (дата обращения 09.06.2018).

42 Приказ Минфина России от 27.12.2007 N 153н (ред. от 16.05.2016) «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету » «Учет нематериальных активов» (ПБУ 14/2007)" (Зарегистрировано в Минюсте России 23.01.2008 N 10975)

43 Шаипова С. А. Деловая репутация как фактор формирования стоимости компании : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Шаипова Светлана Анатольевна. – Москва, 2014. –195 с. (дата обращения 09.06.2018).

44 Справочная правовая система «КонсультантПлюс» [Электронный ресурс] - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>. (дата обращения 09.06.2018)

45 Официальный сайт ПАО «Лукойл» [Электронный ресурс] //– Режим доступа: <http://www.lukoil.ru/>(дата обращения 09.06.2018).

46 Официальный сайт ПАО «Газпром» [Электронный ресурс] //– Режим доступа: <http://www.gazprom.ru/>(дата обращения 09.06.2018).

47 Официальный сайт ПАО «Сургутнефтегаз» [Электронный ресурс] //– Режим доступа: <https://www.surgutneftegas.ru/>(дата обращения 09.06.2018).

48 Акции Роснефти [Электронный ресурс] // Портал о мировых финансовых рынках «Equity.today» – Режим доступа. <https://equity.today/akcii-rosneft.html>(дата обращения 09.06.2018).

49 Консолидированная финансовая отчетность ПАО «НК «Роснефть» 31 декабря 2016 г. с аудиторским заключением независимого аудитора [Электронный ресурс] Режим доступа:

https://samarskijitc.rosneft.ru/upload/site1/document_cons_report/Rosneft_FS_12m2_016_RUS_signed_22.pdf (дата обращения 09.06.2018).

50 Ставка дисконтирования [Электронный ресурс] // Интернет – проект Корпоративный менеджмент – Режим доступа: https://www.cfin.ru/finanalysis/math/discount_rate.shtml (дата обращения 09.06.2018).

51 Меньшиков С. М. Модельные расчеты справедливых цен акций российских компаний на основе dcf и проверка их корректности / С.М. Меньшиков // Управление корпоративными финансами.– 2014.–№02(62).–С.94-113. (дата обращения 10.06.2018).

52 Сервис BlackTerminal [Электронный ресурс] // – Режим доступа <https://www.blackterminal.ru/emitents/1881/rosneft> (дата обращения 10.06.2018).

53 Абазалиев М. Д., Тамбиев Д. К. Прогнозная оценка результата приватизации государственных компаний в 2016 году // Молодой ученый. — 2016. — №6. — С. 359-372. — [Электронный ресурс]URL <https://moluch.ru/archive/110/26951/> (дата обращения: 10.06.2018).

54 Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса), 4-е изд., перераб. и доп. М.: Издательство Омега-Л, 2012. С. 315.

55 Головецкий Н.Я., Алтымухаммедова Л.А. Линия рынка ценных бумаг и стоимость капитала // Интернет- журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 9, №5 (2017) <https://naukovedenie.ru/PDF/19EVN517.pdf> (дата обращения 10.06.2018).

56 Прогноз инфляции на 2018-2020 годы в России [Электронный ресурс]: // Агентство прогнозирования экономики – Режим доступа: <https://arcon.ru/prognoz-inflyatsii-na-gody-v-rossii> (дата обращения 10.06.2018).

57 Значение кривой бескупонной доходности государственных облигаций [Электронный ресурс] : // – Режим доступа: Официальный сайт Центрального Банка Российской Федерации http://www.cbr.ru/hd_base/zcysc_params/(дата обращения 10.06.2018).

58 Балаховцева М. А. Оценка действующего предприятия ООО СК «НПА» методом стоимости чистых активов // Молодой ученый. – 2013. – №12. – С. 239-241. – [Электронный ресурс]: // – Режим доступа: <https://moluch.ru/archive/59/8500/> (дата обращения: 10.06.2018).

59 Как рассчитывается справедливая стоимость компании и потенциал акции [Электронный ресурс]: Сайт «Conomy» // – Режим доступа: <https://www.conomy.ru/help/raschet-spravedlivoj-stoimosti-kompanii> (дата обращения 10.06.2018).

60 Дивидендная политика ПАО «НК «Роснефть» [Электронный ресурс]: // – Режим доступа: https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_file/dividends_31082017.pdf (дата обращения 10.06.2018).

61 Конкурентный анализ [Электронный ресурс]: // Официальный сайт ПАО «НК «Роснефть». – Режим доступа: – <https://www.rosneft.ru/docs/report/2015/1.6.html> (дата обращения 10.06.2018).

62 Инвестиционная палата [Электронный ресурс]:// Режим доступа : –<https://investpalata.ru> (дата обращения 10.06.2018).

63 Процедура проведения дивидендной политики [Электронный ресурс] Теория финансов «FinanceDone»:// Режим доступа : <http://www.financedone.ru/souls-533-2.html> (дата обращения 10.06.2018).

64 Финансовый менеджмент : учеб. Пособие / Ю. М. Берёзкин, Д. А. Алексеев. – 2-е изд., испр. И доп. – Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2015. – 330 с.

65 Экономика и управления [Электронный ресурс] Сайт «EconomicWealth» :// Режим доступа : <http://www.economicwealth.ru/wels-176-1.html> (дата обращения 10.06.2018).

66 Вараксин О. И. Современные методы оценки стоимости предприятия // Молодой ученый. — 2018. — №21. — С. 237-238. — URL <https://moluch.ru/archive/207/50760/> (дата обращения: 10.06.2018).

67 Касымов Р. Ш. Особенности оценки стоимости предприятия в условиях рынка // Молодой ученый. — 2015. — №24. — С. 452-455. — URL <https://moluch.ru/archive/104/24522/> (дата обращения: 18.06.2018).

68 Кузьмичев К. Е., Кузьмичева Е. Е. Неполные контракты и дивидендная политика компаний: теоретические и эмпирические выводы // Молодой ученый. — 2011. — №12. Т.1. — С. 157-161. — URL <https://moluch.ru/archive/35/4080/> (дата обращения: 18.06.2018).

69 Вилькомир, А.К. Принципы и методы финансовой стратегии предприятий в условиях экономического кризиса / А. К. Вилькомир // Аудит и финансовый анализ. - №3. – 2015. – с 70-75.

70 СТО 4.2–22–2009 Система менеджмента качества. Организация учета и хранения документов. – Введ. 22.12.2009. – Красноярск: ИПК СФУ, 2014. – 41 с