

МИНОБРНАУКИ РОССИИ  
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
«САРАТОВСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ  
Н.Г. ЧЕРНЫШЕВСКОГО»

Кафедра финансов и кредита

**Оценка стоимости компании - методы и подходы**

АВТОРЕФЕРАТ БАКАЛАВРСКОЙ РАБОТЫ  
студентки 4 курса экономического факультета  
по направлению 38.03.01 Экономика  
профиль «Финансы и кредит»  
Митенковой Валерии Сергеевны

Научный руководитель:

канд. экон. наук, доцент

\_\_\_\_\_

Е. В. Чистопольская

Зав. кафедрой:

канд. экон. наук, доцент

\_\_\_\_\_

О. С. Балаш

Саратов 2022

По мере развития рыночных отношений постоянно возрастает потребность в оценке бизнеса. Согласно Федеральному закону «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» оценка объектов собственности является обязательной при приватизации, национализации, продаже, выкупе, ипотечном кредитовании и передаче в качестве вклада в уставный капитал.

Оценка стоимости компании позволяет определить рыночную стоимость капитала закрытых предприятий или открытых акционерных обществ с недостаточно ликвидными акциями. В соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» в ряде случаев должна проводиться оценка рыночной стоимости акционерного капитала независимыми оценщиками, например, при дополнительной эмиссии, выкупе акций и т.д.

Также потребность в оценке стоимости бизнеса возрастает при инвестировании, кредитовании, страховании. В этом случае это обосновано выбором оптимального направления реструктуризации предприятия. В процессе оценки бизнеса выявляются возможные подходы к управлению предприятием, и определяется, какой из них обеспечит предприятию максимальную эффективность и, следовательно, более высокую рыночную цену, что и является основной целью собственников и задачей менеджеров фирм в рыночной экономике.

Актуальность данной темы обусловлена тем, что по мере дальнейшего развития экономики возрастает конкуренция, и, соответственно, собственникам компаний необходимо анализировать результаты своей деятельности и оценивать её эффективность. Поэтому выбор показателя эффективности становится одной из самых важных задач, стоящих перед собственниками и руководителями предприятий. В этом случае стоимость бизнеса и её изменение является универсальным критерием эффективности деятельности компании в рыночной среде.

Вопросы оценки стоимости бизнеса нашли широкое отражение в работах зарубежных и отечественных авторов, таких как: Дж. Тобин, М. Миллер, С. А. Попов, П. Л. Виленский, С. А. Смоляк и другие.

Цель выпускной квалификационной работы заключается в том, чтобы изучить основные подходы оценки стоимости компании и, используя их, рассчитать стоимость компании ПАО «ГМК «Норильский никель».

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

1. Изучить теоретические основы оценки стоимости предприятия;
2. Рассмотреть основные методики проведения оценки стоимости бизнеса;
3. Провести оценку стоимости ПАО «ГМК «Норильский никель».

Объектом исследования является ПАО «ГМК «Норильский никель».

Предметом исследования выступает оценка стоимости компании.

Структура работы состоит из введения, двух глав, шести параграфов, заключения и списка использованных источников.

В первой главе выпускной квалификационной работе были изучены основные понятия, необходимые для проведения оценки стоимости компании, цели её проведения.

Первой понятие – бизнес. Бизнесом называют деятельность, которая направлена на производство и реализацию товаров и услуг, и которая осуществляется субъектами-предпринимателями, главной целью которых является получение прибыли.

Самое распространённое понимание оценки бизнеса заключается в том, что необходимо выяснить, сколько стоят не фирмы, имеющие определённый заработок, а активы, дающие возможность получать определённого размера доход, технологии, которые использует компания, её конкурентные преимущества и т.д.

Процесс оценки стоимости компании предполагает проведение следующих операций:

1. Определение цены (рыночной стоимости) активов предприятия;
2. Оценка обязательств (совокупности долгов) предприятия;
3. Составление прогноза предстоящих затрат и получения прибыли в будущем;
4. Сравнение полученных данных с аналогичными показателями подобных предприятий на рынке;

Оценка бизнеса производится с целью выявления степени эффективности управления фирмой и определения путей её повышения.

Для наиболее эффективного расчёта стоимости компании необходимо, чтобы его оценку производили квалифицированные специалисты – эксперты-оценщики, которые обладают необходимыми знаниями и навыками.

Также в первой главе выпускной квалификационной работы мы ознакомились с подходами расчёта стоимости бизнеса.

Существует 3 основных подхода расчёта стоимости предприятия:

- доходный,
- затратный,
- сравнительный.

Каждый из них имеет как преимущества, так и недостатки.

Согласно теории, независимо от того, какой подход выбран в качестве основного, результат, т.е. стоимость бизнеса, должен быть одинаков, но на практике такое вряд ли возможно, т.к. рынок далёк от идеальных моделей, конкуренция несовершенна, а количество показателей в основе формул слишком велико.

Поэтому разные подходы, скорее всего, покажут разные результаты, и выбирать нужно тот, который в большей степени подходит к характеристикам конкретного бизнеса.

Во второй главе выпускной квалификационной работы был проведён финансовый анализ деятельности компании ПАО «ГМК «Норильский никель», также была рассчитана стоимость компании тремя подходами.

ПАО «ГМК «Норильский никель» является одним из мировых лидеров горно-металлургической отрасли.

Несмотря на трудности, возникшие на рудниках, компания в 2021 году смогла значительно увеличить чистую прибыль (на 92%) до 6,97 млрд. долл. Выручка также выросла на 15% до 17,9 млрд. долл. Финансовые результаты компании представлены на рисунке 1.

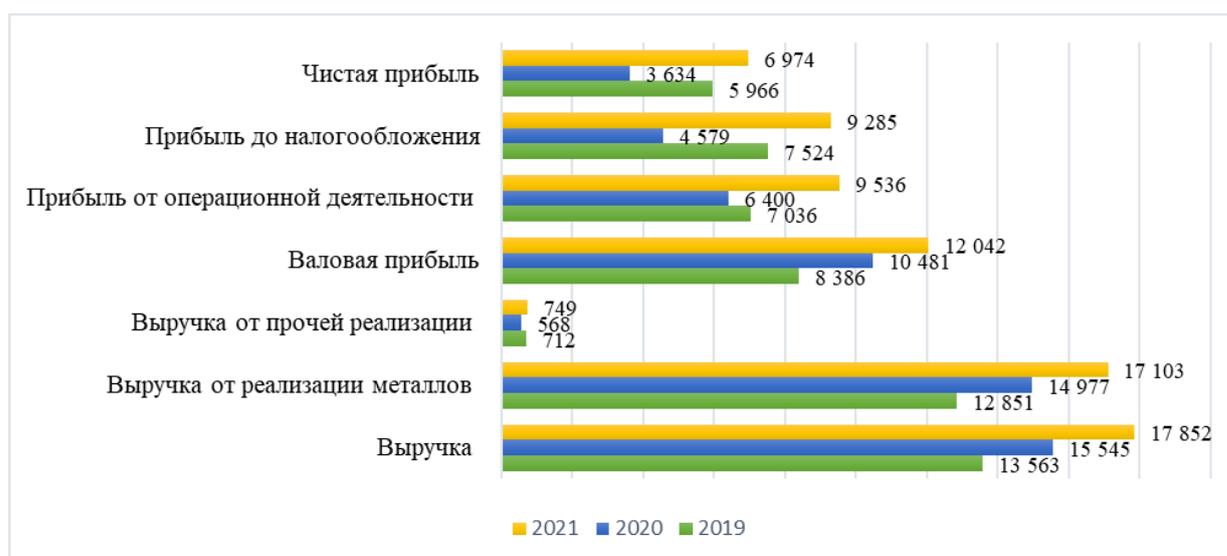


Рисунок 1 – изменение финансовых результатов ПАО «ГМК Норильский никель» 2019-2021 гг. [составлено автором]

Используя модель Дюпона, представленную на рисунке 2, мы увидели, что увеличение коэффициента рентабельности собственного капитала в 2021 году произошло из-за роста финансового левериджа, который был достигнут благодаря уменьшению собственного капитала.

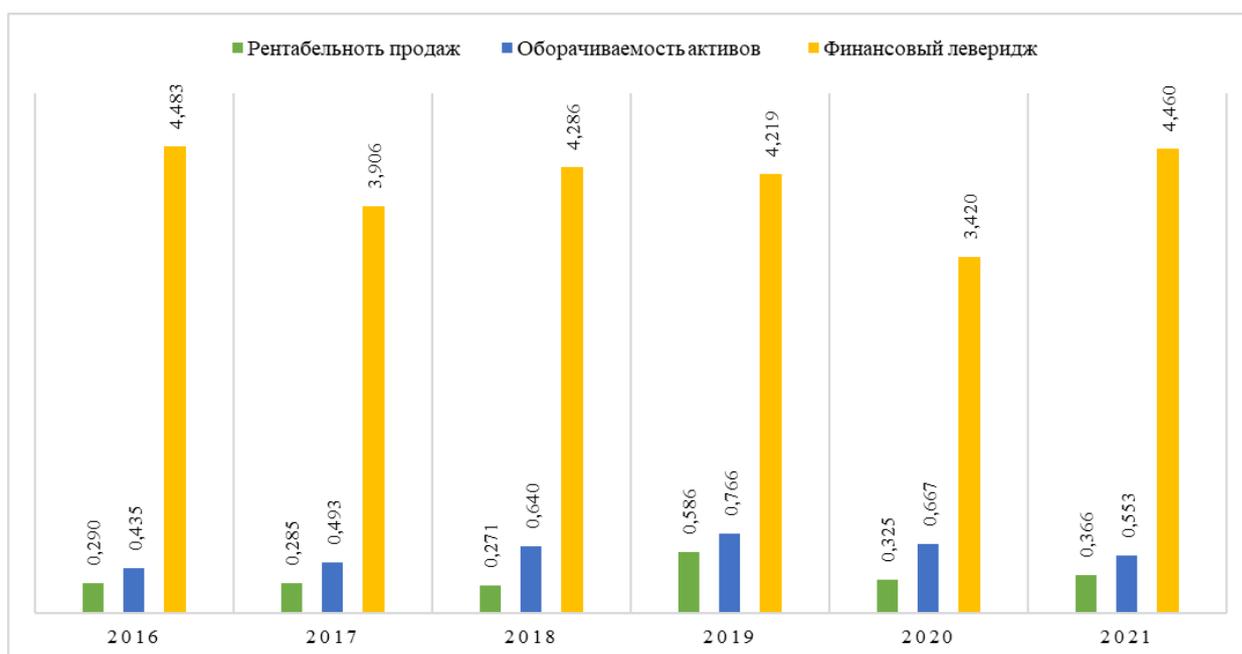


Рисунок 2 – динамика изменения значений коэффициента собственного капитала по формуле Дюпона ПАО «ГМК «Норильский никель» 2016-2021 гг. [составлено автором]

По доходному подходу стоимость компании составляет более 35 млрд. руб. Расчёты представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Определение итоговой стоимости бизнеса доходным методом, млн. руб.

Показатель	Значение
Приведённая стоимость чистых денежных потоков в прогнозном периоде	3 866 994,75
Приведённая стоимость чистых денежных потоков в постпрогнозном периоде	31 500 148,72
<b>Итоговая стоимость бизнеса</b>	<b>35 367 143,48</b>

Источник: составлено автором

Затратный подход показал, что компания стоит более 200 млн. руб. Расчёты представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Расчёт стоимости бизнеса затратным методом, тыс. руб.

Показатель	Значение
<b>Оборотные активы</b>	616 327 245
<b>Внеоборотные активы</b>	987 761 568
<b>Долгосрочные обязательства</b>	722 649 968

<b>Краткосрочные обязательства</b>	649 851 876
<b>Стоимость чистых активов</b>	<b>231 586 969</b>

Источник: составлено автором

По сравнительному подходу стоимость компании составляет более 700 млн. долл. Расчёты представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Расчёт стоимости ПАО «ГМК «Норильский никель» методом мультипликаторов

Показатель	P/E	Net Debt/EBITDA	P/FCF
<b>Средневзвешенная величина мультипликатора</b>	10,91	0,69	18,76
<b>Финансовая база (объекта оценки) , млн. \$</b>	179 581	433 801	12,3
<b>Рыночная стоимость объекта, млн. \$</b>	1 959 228,71	299 322,69	230,748
<b>Коэффициент достоверности</b>	33%	33%	34%
<b>Скорректированная цена, млн. \$</b>	646 545,47	98 776,49	78,45
<b>Итоговая стоимость объекта, млн. \$</b>	<b>745 400,68</b>		

Источник: составлено автором

Используя формулу метода весовых коэффициентов, мы получили итоговую стоимость ПАО «ГМК Норильский никель», которая составляет более 200 млрд. руб. Расчёты представлены в таблице 4.

Таблица 4 – Определение итоговой стоимости ПАО «ГМК «Норильский никель», млн. руб.

Подход	Удельный вес	Рассчитанная стоимость
<b>Доходный</b>	40%	35 367 143,48
<b>Затратный</b>	25%	231 586,97
<b>Сравнительный</b>	35%	537 775 455,89
<b>Итоговая стоимость объекта</b>	<b>100%</b>	<b>202 426 163,70</b>

Источник: составлено автором

Рассмотрев тему «Оценка стоимости компании - методы и подходы», мы пришли к следующим выводам.

Оценка бизнеса представляет собой структурированный процесс расчёта стоимости на основе достоверной информации и финансовой отчётности компании.

Существует 3 основных подхода расчёта стоимости предприятия: доходный, затратный и сравнительный. Каждый из них имеет как преимущества, так и недостатки.

Что касается рассматриваемой организации, то ПАО «ГМК «Норильский никель» является одним из мировых лидеров горно-металлургической отрасли.

Несмотря на трудности, возникшие на рудниках, компания в 2021 году смогла значительно увеличить чистую прибыль (на 92%) до 6,97 млрд. долл. Выручка также выросла на 15% до 17,9 млрд. долл.

Используя модель Дюпона, мы увидели, что увеличение коэффициента рентабельности собственного капитала в 2021 году произошло из-за роста финансового левериджа, который был достигнут благодаря уменьшению собственного капитала.

Также, используя три основных подхода оценки стоимости бизнеса: доходный, затратный и сравнительный, мы произвели расчёт стоимости ПАО «ГМК Норильский никель», и получили следующие результаты.

По доходному подходу стоимость компании равна 35 367 143,48 млн. руб. Затратный подход показал, что компания стоит 231 586,97 млн. руб., а сравнительный – 537 775 455,89 млн. руб.

Используя формулу метода весовых коэффициентов, мы получили итоговую стоимость ПАО «ГМК Норильский никель», которая оказалась равна 202 426 163,70 млн. руб.