УДК 332.64

ЭКСПРЕСС-ОЦЕНКА ДИНАМИКИ РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА (НА ПРИМЕРЕ ОАО «ГАЗПРОМ»)

© 2013 г.

***Д.А. Корнилов*[1], *О.В. Трофимов*[2], *Е.И. Шапкин*[1]**

[1] Нижегородский государственный технический университет им. Р.Е. Алексеева
[2] Нижегородский госуниверситет им. Н.И. Лобачевского

kornilov-d@yandex.ru

Поступила в редакцию 02.07.2013

Предлагается методика экспресс-оценки бизнеса на основе минимального набора данных. Методика позволяет определить диапазон стоимости компании в динамике на базе трех подходов. По предложенной методике проведена оценка стоимости ОАО «Газпром».

Ключевые слова: оценка бизнеса, стоимость, имущественный подход, сравнительный подход, доходный подход, капитализация.

Динамика стоимости компании отражает совокупность воздействия на бизнес со стороны множества внешних и внутренних факторов: развития отрасли, появления новых технологий, изменения стоимости ресурсов, динамики фондового рынка, эффективности управления и др.

Оценивать бизнес можно, используя подходы и методы, каждый из которых приводит к различным результатам. Поэтому оценки тех, кто покупает, могут существенно отличаться от оценок тех, кто продает. Оценочная деятельность – сложный процесс, требующий учета большого числа факторов. Нами рассматривается экспресс-методика для оценки бизнеса по минимальному набору общедоступных данных. Отличительными особенностями предлагаемой методики являются простота и малая трудоемкость [1]. Например, задача оценки бизнеса по ограниченному набору данных в кратчайшие сроки может возникнуть на первом этапе знакомства с бизнесом и при принятии решения о целесообразности вложения инвестиций.

При оценке бизнеса учитываются только финансовые показатели деятельности предприятия, отраженные в его официальной отчетности. Поэтому полученные результаты не могут быть окончательными и полными, они лишь являются базой для принятия предварительного решения или решения о целесообразности дальнейшего, более глубокого и детального изучения интересующего бизнеса.

На основе предложенной методики экспресс-оценки бизнеса также применяются три традиционных подхода [2], но расчеты делаются на основе меньшего количества данных и с применением упрощенных вычислений.

Порядок расчетов следующий:

1) определение стоимости бизнеса методом капитализации доходов (доходный подход);

2) определение стоимости бизнеса методом чистых активов (затратный (имущественный) подход);

3) определение стоимости бизнеса методом капитализации стоимости акций (сравнительный (рыночный) подход);

4) сравнение стоимости компании, полученной в п. 1–3; определение средневзвешенной стоимости компании на данный момент и в динамике;

5) определение способов увеличения стоимости компании.

В качестве объекта для проведения экспресс-оценки стоимости бизнеса выбрана одна из крупнейших российских компаний – ОАО «Газпром». Основные сведения об акциях ОАО «Газпром» следующие:

- количество ценных бумаг – 23 673 512 900;
- номинальная стоимость одной ценной бумаги – 5 руб.;
- объем выпуска – 118 367 564 500 руб.;
- все акции «Газпрома» — обыкновенные;
- биржевой код – GAZP.

Далее в таблицах 1–3 приведены данные о компании, полученные из официальной отчетности [3], и представлены примеры экспресс-оценки бизнеса по данным ОАО «Газпром» на основе трех указанных подходов (доходный, затратный, рыночный). До 2011 года использовались данные из форм № 1, 2 и приложений к бухгалтерскому балансу, после 2011 года – данные из форм № 0710001, 0710002, 0710005.

Таблица 1

Определение стоимости ОАО «Газпром» методом капитализации доходов, млн руб.

Наименование показателя	Строка	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г. (расчетное)	3 кв. 2012 г. (факт)
1. Прибыль (убыток) от продаж	050 ф. №2 (до 2011 г.) 2200ф. № 0710002 (после 2011 г.)	486602	895 626	553 269	821 981	1 188 515	1 153 824	865 368
2. Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	190 ф. №2 (до 2011 г.) 2400 ф. № 0710002 (после 2011 г.)	360 450	173 022	624 613	364 478	879 602	1 110 833	833 125
3. Амортизация	740 Прил. к ф. №1 (до 2011 г.) 5640 ф. № 0710005 (после 2011 г.)	219 900	284 533	295 480	345 546	359 699	359 699	–
4. OIBDA* (1+3)	–	706 503	1 180 159	848 749	1 167 526	1 548 215	1 513 523	–
5. ЧП + Амортизация (2+3)	–	580 350	457 554	920 093	710 024	1 239 301	1 470 533	–
6. Ставка капитализации**	–	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	–
7. Капитализация по OIBDA (4:6)	–	**7 065 026**	**11 801 590**	**8 487 486**	**11 675 264**	**15 482 146**	**15 135 232**	–
8. Капитализация по ЧП + Амортизация (5:6)	–	**5 803 497**	**4 575 545**	**9 200 930**	**7 100 239**	**12 393 009**	**14 705 326**	–

Примечания к Таблице 1:

* OIBDA (Operating Income before Depreciation and Amortization) — аналитический показатель, означающий операционный доход до вычета износа основных средств и амортизации нематериальных активов.

** Ставка капитализации рассчитывается как номинальная ставка на основе значения средневзвешенной стоимости капитала или принимается равной 10% [4].

Таблица 2

Определение стоимости ОАО «Газпром» методом чистых активов, млн руб.

Расчет ЧА на дату	Код строки	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	3 кв. 2012 (факт)
Имущество	**АКТИВ**						
Валюта БАЛАНСА	300/1600	5 929 362	6 181 535	7 433 218	7 828 107	9 520 655	11 619 410
– Собственные акции, выкупленные у акционеров	411/1320	–	–	–	–	–	–
Итого Актив (300–411)		5 929 362	6 169 537	7 433 218	7 828 107	9 520 655	11 619 410
Долги	**ПАССИВ**						
Валюта БАЛАНСА	700/1700	5 929 362	6 181 535	7 433 218	7 828 107	9 520 655	11 619 410
– ИТОГО по разделу III Капитал и резервы	490/1300	4 663 466	4 773 521	5 879 933	6 187 890	7 540 012	8 330 597
– Доходы будущих периодов	640/1530	0.93	–	–	–	–	–
Итого Долги (700 – 490 – 640)		1 265 895	1 408 014	1 553 285	1 640 217	1 980 643	3 288 813
Чистые активы = Итого Актив – Итого долги		**4 663 467**	**4 761 523**	**5 879 933**	**6 187 890**	**7 540 012**	**8 330 597**

Таблица 3

Определение стоимости ОАО «Газпром» методом капитализации стоимости акций

Капитализация акций компании на дату	08.01.2007	11.01.2008	11.01.2009	11.01.2010	10.01.2011	09.01.2012	07.01.2013	04.02.2013
1. Курс обыкновенных акций, руб.*	289.09	354.51	112.44	190.36	196.81	178.43	148.09	139.87
2. Количество обыкновенных акций, млн шт.	23 673	23 674	23 674	23 674	23 674	23 674	23 675	23 675
3. Капитализация обыкновенных акций (1*2), млн руб.	6 843 487	8 392 497	2 661 850	4 506 490	4 659 184	4 224 065	3 505 959	3 311 354
4. Курс привилегированных акций*	–	–	–	–	–	–	–	–
5. Количество привилегированных акций	–	–	–	–	–	–	–	–
6. Капитализация привилегированных акций (4*5)	–	–	–	–	–	–	–	–
7. Капитализация акций (3+6)	**6 843 487**	**8 392 497**	**2 661 850**	**4 506 490**	**4 659 184**	**4 224 065**	**3 505 959**	**3 311 354**
8. Капитализация акций +20% премия за контроль (7*120%)**	8 212 184	10 070 996	3 194 220	5 407 788	5 591 021	5 068 878	4 207 150	3 973 625
9. Капитализация акций +40% премия за контроль (7*140%)**	9 580 881	11 749 496	3 726 590	6 309 086	6 522 858	5 913 691	4 908 342	4 635 896

Примечания к Таблице 3:

* Курс акций берется на конкретную дату или как минимальное / максимальное значение за период. Если при расчетах учтены минимальные и максимальные значения курса за период, то рассчитывается диапазон изменения капитализации акций за период.

** Размер премии за контроль зависит от отрасли, характера собственников и др.

Таблица 4

Сравнение стоимости компании, полученной в пп. 1–3, млн руб.

Стоимость компании на дату	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (расчетное)
1. Капитализация по OIBDA	7 065 026	11 801 590	8 487 486	11 675 264	15 482 146	15 135 232
2. Капитализация по (ЧП + Амортизация)	5 803 497	4 575 545	9 200 930	7 100 239	12 393 009	14 705 326
3. Чистые активы (ЧА) на к.г.	**4 663 467**	**4 761 523**	**5 879 933**	**6 187 890**	**7 540 012**	**8 330 597**
4. Капитализация акций на к.г. (на н.г. следующего)	8 392 497	2 661 850	4 506 490	4 659 184	4 224 065	3 505 959
5. Капитализация акций +20% премия за контроль	10 070 996	3 194 220	5 407 788	5 591 021	5 068 878	4 207 150
6. Капитализация акций +40% премия за контроль	11 749 496	3 726 590	6 309 086	6 522 858	5 913 691	4 908 342

Примечание к Таблице 4:

Значения в «шапке» таблицы комбинированные, т.к. соединяются данные из разных таблиц. Часть данных представлена за интервал времени, а другая часть данных на определенный момент (конец года).

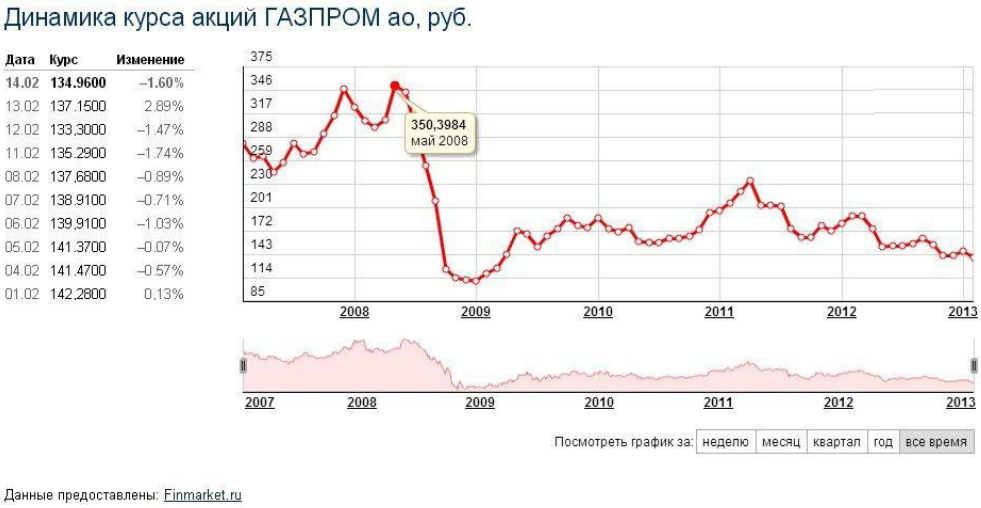

Рис. 1. Динамика курса акций ОАО «Газпром» в 2007–2013 гг. на ММВБ, руб.

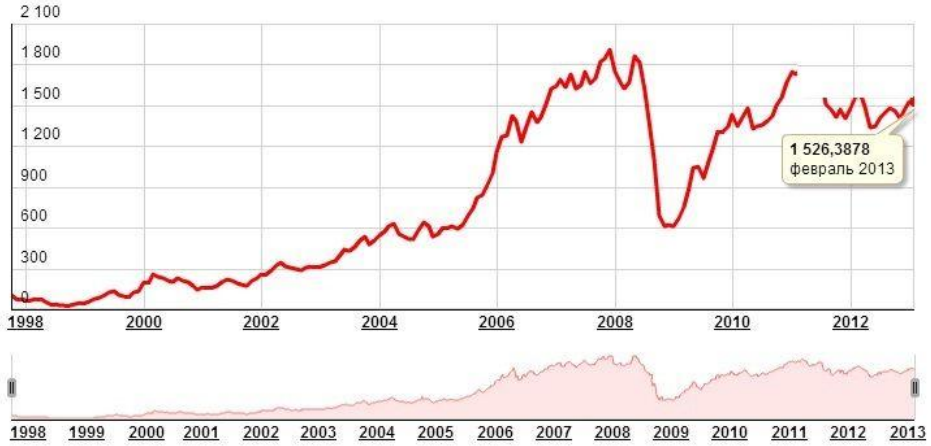

Рис. 2. Динамика индекса ММВБ за 1998–2013 гг.

1. Определение стоимости ОАО «Газпром» методом капитализации доходов (Табл. 1).

Все необходимые данные взяты из формы № 2 (ф. № 0710002) по ОКУД «Отчет о прибылях и убытках» за последние 6 лет и из приложения к бухгалтерскому балансу.

2. Определение стоимости ОАО «Газпром» методом чистых активов (Табл. 2).

Если предприятие не находится в стадии банкротства, то используется метод чистых активов. Рассчитаем стоимость чистых активов (ЧА) в динамике за 6 последних лет. Расчеты делаются по данным бухгалтерского баланса компании (ф. № 1, после 2011 года ф. № 0710001).

3. Определение стоимости ОАО «Газпром» методом капитализации стоимости акций (Табл. 3).

Для расчёта взяты курсы акций по ММВБ из [5].

При учете результатов на основе рыночного подхода следует также принять во внимание общую тенденцию на фондовом рынке (Рис. 1, 2, 3) и рынке энергоресурсов.

4. Сравнение стоимости компании, полученной в пп. 1–3, млн руб. (Табл. 4).

Для расчета окончательной величины стоимости компании определяется средневзвешенное значение. Для этого каждому из примененных подходов (методов) присваивается весовой коэффициент [6].

Построим графики изменения стоимости компании за последние 6 лет (Рис. 4).

Однако дать однозначную и точную оценку стоимости компании невозможно. Поэтому упрощенно и схематично динамику стоимости компании можно представить в виде «коридора» с максимальным и минимальным уровнем.

«Коридор» формируется на базе значений стоимости бизнеса на основе трех подходов за определенный период времени. Положительная динамика стоимости компании, одновременно полученная в результате использования каждого из трех подходов, однозначно говорит о благополучном стечении неуправляемых (внеш-

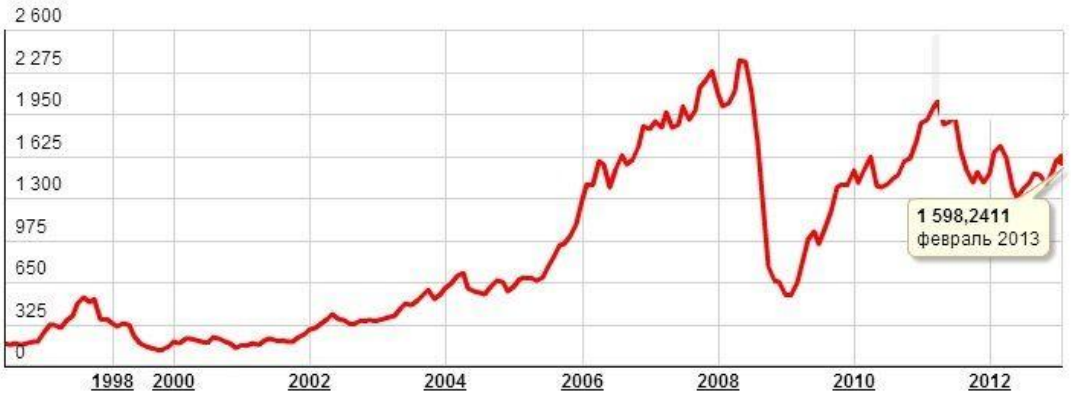

Рис. 3. Динамика индекса РТС за 1998–2013 гг.

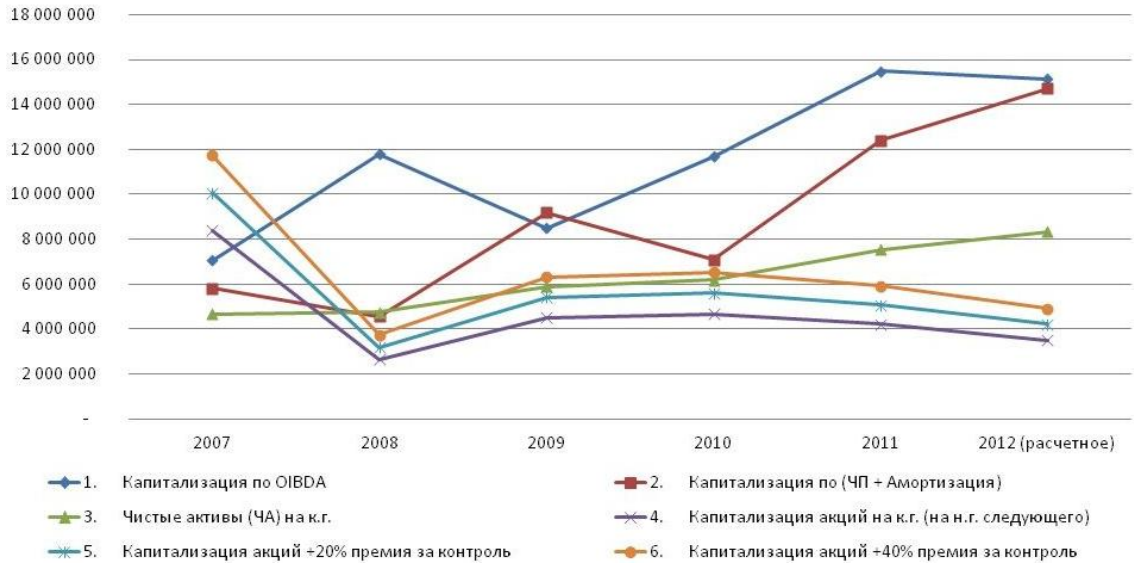

Рис. 4. Динамика стоимости ОАО «Газпром», рассчитанная на основе трех подходов, 1997–2013 гг., млн руб.

них) и эффективном использовании управляемых (внутренних) факторов.

Далее возникает вопрос о целесообразности покупки акций или их продажи. Предложенная методика экспресс-оценки подходит преимущественно для стратегических инвесторов, т.е. в большей степени рассчитана на долгосрочный период инвестирования. Данная методика может также применяться при формировании портфельных инвестиций [7].

Параллельно оценке стоимости компании можно произвести предварительную оценку наличия у компании «goodwill» или «badwill». Например, стоимость «goodwill» компании предлагаем определять как разницу между капитализацией акций компании, рассчитанную с учетом премии за контроль на развитом фондовом рынке (при условии наличия спроса на акции), и стоимостью чистых активов компании (ЧА) (Рис. 5, 2007 год). Соответственно стоимость «goodwill» компании растет при эффективном управлении и/или при благоприятном внешнем стечении неуправляемых факторов (рост фондового и отраслевого рынков). С другой стороны, эта разница может быть обусловлена переоценкой стоимости акций компании и в целом переоценкой финансовых активов на фондовом рынке.

Если разница между капитализацией акций и стоимостью чистых активов компании (ЧА) оказалась отрицательной (Рис. 5, 2012 год), то можно говорить о наличии «badwill». С другой стороны, эта отрицательная разница может быть обусловлена недооценкой стоимости акций компании и наличием потенциала для роста их стоимости в будущем.

Требуется дополнительная информация для принятия решения о покупке или продаже акций: спрос на продукцию предприятия, конкурентное положение на рынке, цикличность развития экономики и отрасли [8]. Частично вывод можно сделать на основе динамики прибыли

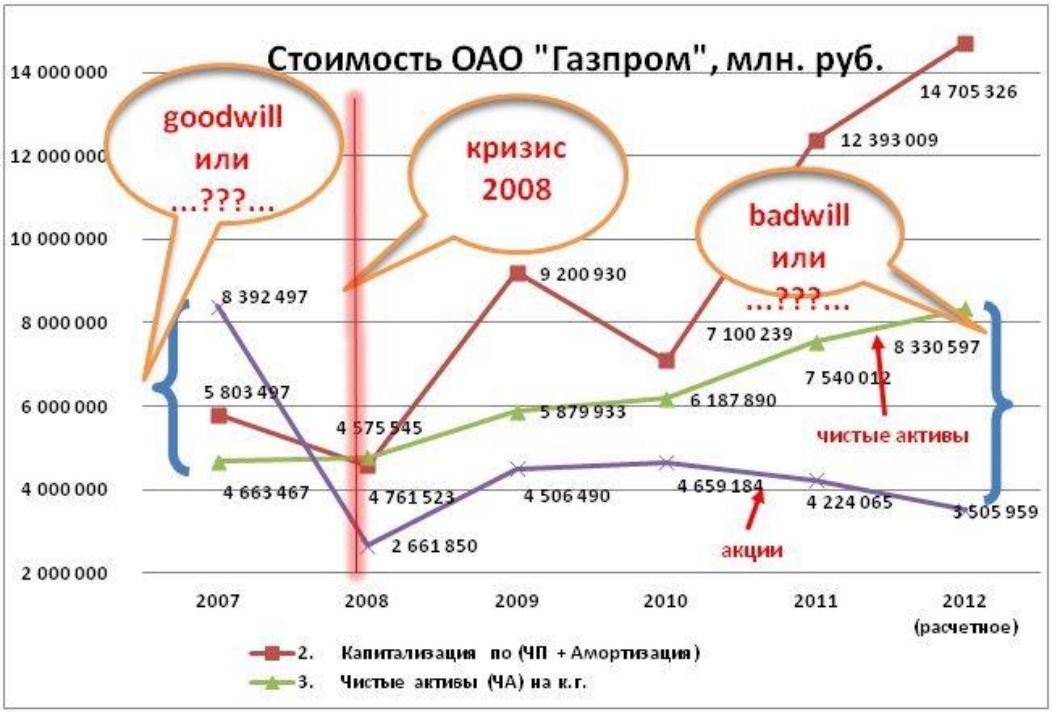

Рис. 5. Динамика «goodwill» компании ОАО «Газпром», рассчитанная на основе трех подходов, 1997–2013 гг.

компании и стоимости, рассчитанной на основе капитализации показателей: ЧП + амортизация; OIBDA. Если капитализация показателей ЧП + амортизация и OIBDA больше ЧА и капитализации акций, то скорее всего следует говорить о недооценке стоимости акций компании.

5. Способы увеличения стоимости компании.

Перечислим основные способы увеличения стоимости компании, связанные скорее с финансовыми механизмами воздействия, учета активов и обязательств, а не с повышением конкурентоспособности и рыночной власти.

Увеличение стоимости активов:

1) переоценка основных средств и нематериальных активов в сторону увеличения их стоимости с последующим увеличением уставного капитала, а также оптимизация процесса начисления амортизации;

2) получение безвозмездной помощи (дополнительные безвозмездные вложения в компанию, в том числе от акционеров);

3) проведение инвентаризации (выявление излишков);

4) получение денежных средств в виде кредита от материнской компании с последующим прощением долга.

Уменьшение размера обязательств:

1) списание безнадежной кредиторской задолженности с истекшим сроком исковой давности (три года);

2) погашение задолженности участников (учредителей) по взносам в уставной капитал.

Прочие изменения:

1) повышение стоимости акций;

2) реорганизация.

При применении ряда способов следует учитывать возникающие налоговые риски и затраты, связанные с организационными изменениями.

Список литературы

1. Корнилов Д.А. Эффективное стратегическое управление бизнесом с учетом экспресс-оценки стоимости бизнеса // Труды НГТУ. 2012. № 4(97) С. 293–304.

2. Корнилов Д.А., Яшин С.Н. Использование методов и подходов к оценке стоимости объектов обмена и определение на их основе эффективности принимаемых стратегий при реструктуризации компаний // Финансы и кредит. 2004. № 27(165). С. 14–22.

3. Официальный сайт ОАО «Газпром». – URL: http://www.gazprom.ru. (дата обращения 11.03.2013).

4. Трифонова Е.Ю., Косовских Е.А., Косовских А.А. Модель обоснования рисковой надбавки к дисконтной ставке для инвестиционных проектов // Вестник Нижегородского университета им. Н.И. Лобачевского. 2007. № 2. С. 230–234.

5. Официальный сайт ОАО Московская Биржа. – URL: http://www.micex.ru. (дата обращения 11.03.2013).

6. Митяков Е.С., Корнилов Д.А. К вопросу о выборе весов при нахождении интегральных показате-

лей экономической динамики // Труды НГТУ. 2011. № 3(90). С. 289–300.

7. Яшин С.Н., Корнилов Д.А. Некоторые аспекты методологии портфельного анализа // Финансы и кредит. 2006. № 2(206). С. 64–73.

8. Ефимычев Ю.И., Трофимов О.В. Функционирование промышленных предприятий в условиях цикличности экономики // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2009. № 62. С. 52–56.

EXPRESS EVALUATION OF BUSINESS DEVELOPMENT DYNAMICS (CASE STUDY OF GAZPROM OJSC)

D.A. Kornilov, O.V. Trofimov, E.I. Shapkin

A method of business express evaluation based on a minimum data set is proposed. The method enables the determination of the company value range in dynamics on the basis of three approaches. Evaluation of *Gazprom OJSC* is carried out by the proposed method.

Keywords: business evaluation, value, property approach, comparative approach, income approach, capitalization.