

ПРОБЛЕМАТИКА ОЦЕНКИ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ СРАВНИТЕЛЬНЫМ ПОДХОДОМ

Петухова Евгения Игоревна

магистрант, Санкт-Петербургский государственный экономический университет, РФ, г. Санкт-Петербург

PROBLEMS OF ASSESSING THE MARKET VALUE OF OIL AND GAS COMPANIES BY A COMPARATIVE APPROACH

Evgenia Petukhova

Graduate student, Saint-Petersburg State University of Economics, Russia, Saint-Petersburg

Аннотация. В данной статье рассмотрены основные проблемы оценки стоимости нефтегазовых компаний сравнительным подходом. Подробно рассмотрена проблема необходимости использования мультипликаторов, характерных непосредственно для данной отрасли. Обозначена необходимость использования специальных критериев сопоставимости компаний, при проведении оценки.

Abstract. This article discusses the main problems of valuing oil and gas companies by a comparative approach. The problem of using multipliers that are specific to this industry is considered in detail. In addition, the article includes information about using of special criteria for comparability of companies.

Ключевые слова: сравнительный подход; нефть; газ; оценка; проблемы; мультипликаторы; аналоги.

Keywords: comparative approach; oil; gas; valuation; problems; multipliers;

Enterprise counterparts.

При оценке нефтегазовых компаний используются три стандартных подхода к оценке, а именно: доходный, затратный и сравнительный. В данном исследовании для более подробного изучения был выбран сравнительный подход, однако в процессе оценке стоимости нефтегазовых компаний данным подходом может возникнуть ряд проблем. Далее рассмотрим проблемы, которые могут возникать более подробно.

Среди возникающих проблем можно отметить необходимость введения специфических мультипликаторов для данной отрасли. Это означает, что помимо общеупотребительных мультипликаторов, используемых в оценке сравнительным подходом, необходимо использовать и специфические, характерные для нефтегазовых компаний, основанные как на финансовых, так и на натуральных показателях деятельности компании. При сравнительной

оценке стоимости актива можно вывести, отталкиваясь от ценообразования на сопоставимые активы, стандартизированные при помощи какой-либо общей переменной, такой как прибыль, денежные потоки, балансовая стоимость или выручка, [3, с.45].

Одной из иллюстраций сравнительного подхода является использование среднеотраслевого мультипликатора «цена/прибыль» для оценки фирмы. При этом используется предположение, что другие фирмы отрасли сопоставимы с оцениваемой фирмой, а рынок в среднем правильно определяет цены на эти фирмы. Другими широко используемыми мультипликаторами являются: «цена/балансовая стоимость», «цена/денежные потоки», «цена/дивиденды», «рыночная стоимость/стоимость замещения».

Так как большинство нефтегазовых компаний закредитованы, то применение мультипликатора «цена/денежный поток» может привести к искажению оценочной стоимости. Для устранения такого эффекта предлагается использовать показатель «EV/DACF» или «стоимость / скорректированный на долги денежный поток от операций». Информацию о величине денежного потока от операций в данном случае можно получить из отчета о движении денежных средств, а о расходах – из отчета о финансовых результатах. Следующий специфический мультипликатор для нефтегазовых компаний, который можно отметить, это «EV/EBITDA» или «стоимость / прибыль до вычета налогов, процентов и амортизации». Данный показатель позволяет судить об эффективности бизнеса вне зависимости от его долговой нагрузки, налоговой политики и способа начисления амортизации. Коэффициент EV/EBITDA применим для отраслей, где амортизация и процентные выплаты составляют существенную статью расходов. Поэтому он незаменим для оценки нефтегазовых компаний, которые в силу своей специфики имеют высокий объем капитальных затрат, истощения ресурсов и долговой нагрузки. Данные о расходах на разведку можно найти в отчете о прибылях и убытках финансовых результатах.

Далее отметим коэффициент «EV/BOE/D» или «Стоимость компании / добыча в день». Данный мультипликатор известен также как «Цена за текущий баррель» и является одним из значимых индикаторов инвестиционной привлекательности нефтегазовой компании. В основе его расчета лежат стоимость предприятия и показатель ежедневной добычи в баррелях нефтяного эквивалента в сутки. Этот мультипликатор в большей степени подходит для сравнения компании с конкурентами и позволяет понять, торгуется ли она с премией или дисконтом. Однако, работая с данным коэффициентом, следует помнить, что он не учитывает добычу на неразработанных месторождениях и расходы на их разработку. Поэтому для надежности оценки следует проанализировать затраты компании на освоение новых ресурсов и убедиться в ее способности их покрывать (проверив наличие денежных средств на расчетном счете и денежный поток).

Также можно упомянуть мультипликатор «EV/2P» или «Стоимость компании / доказанные и вероятные запасы». Коэффициент EV/2P позволяет понять, насколько компания обеспечена запасами для поддержания текущего уровня добычи и получения дохода от своей операционной деятельности. Эта метрика хороша тем, что не требует никаких предположений и особенно актуальна, [4, с.2].

При оценке сравнительным подходом стоимость определяется с помощью данных о других недавно проведенных сделках купли-продажи похожих объектов. В РФ данный подход в оценке бизнеса применяется достаточно редко, так как чаще всего оценщики либо не обладают необходимой информацией о сделках, либо ее получение связано с высокими транзакционными издержками.

В основе сравнительного подхода лежит сопоставление оцениваемой компании с аналогичными компаниями отрасли. Основная проблема его использования состоит в сложности формирования перечня аналогичных компаний в нефтегазовой отрасли, так как сопоставить множество факторов, отвечающих требуемым критериям в указанной отрасли, представляется порой невозможным. Осложняет использование данного подхода то, что его применение допустимо только при наличии доступной разносторонней финансовой информации не только по оцениваемому бизнесу, но и по его аналогичным видам деятельности, отобранном оценщиком в процессе анализа, [1, с.113].

В условиях недостатка нужной информации, можно предположить, что верным будет использование усредняющих показателей, однако данный способ ведет к искажению расчетов и подход зачастую отражает не объективную картину.

Метод компании аналога служит способом определения среднерыночной стоимости компании на основе сложившихся на фондовом рынке цен на обыкновенные акции аналогичного объекта.

Зачастую метод компании аналога применяется для оценки миноритарного пакета акций.

При оценке стоимости сравнительным подходом появляется необходимость внесения поправок в исходную информацию с помощью мультипликаторов и соотношений экспертного сообщества. Также необходимо учесть фактор ретроспективной направленности информации, которая используется для определения ценности компании, [2, с.227].

Также можно отметить, что сравнительный подход базируется на информации прошлых лет, то есть отражает фактически уже достигнутые результаты, в то время, как, например, доходный подход ориентирован на прогнозы будущих периодов, что соответственно составляет больший интерес для инвесторов.

В процессе оценки нефтегазовых компаний используются как базовые критерии сопоставимости предприятий – аналогов, так и специальные, характерные для данной отрасли, подробнее это описано в Таблице.

Таблица.

Критерии сопоставимости предприятий - аналогов

Базовые критерии	Специальные критерии
1.Отраслевое сходство;	1.Наличие запасов углеводородов;
2. Уровень диверсификации;	2. Факт состоявшегося аукциона;
3.Размер компании;	3.Глубина ретроспективного периода;
4.Финансовые риски;	4.Регион расположения лицензионного участка;
5. Стадия экономического развития;	5.Объем запасов месторождения.
6. Ценовые различия по сходным товарам	

Таким образом, можно отметить, что применение сравнительного подхода в оценке стоимости нефтегазовых компаний влечет за собой ряд проблем, которые осложняют процесс оценки, что связано с необходимостью использования как базовых критериев сопоставимости при отборе компаний-аналогов, так и специальных, характерных именно для нефтегазовой отрасли.

Список литературы:

1. Касьяненко, Т. Г. Оценка стоимости бизнеса + приложение в ЭБС : учебник для академического бакалавриата / Т. Г. Касьяненко, Г. А. Маховикова. — 2-е изд., перераб. и доп.

— Москва : Издательство Юрайт, 2019. — 373 с. — (Бакалавр. Академический курс). — ISBN 978-5-534-01446-4. — Текст : электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. — URL: <https://www.biblio-online.ru/bcode/432109> (дата обращения: 01.12.2019).

2. Оценка стоимости предприятия (бизнеса)/А.Г. Грязнова, М. А. Федотова, М. А. Эскиндаров, Т. В. Тазихина, Е. Н. Иванова, О. Н. Щербакова. — М.: ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003. — 544 с.

3. "Оценка стоимости бизнеса" (В.М.Рутгайзер, 2008) - 2-е издание, Издательство: Маросейка, 2008 г. Твердый переплет, 432 стр.

4. Гафаити Оксана Как оценивать нефтегазовые компании? // MINDSPACE. 2015. URL: <https://mindspace.ru/24596-kak-otsenivat-aktsii-neftegazovyh-kompanij/>М(дата обращения: 04.12.2019).