

DOI 10.38097/AFA.2022.68.19.007
УДК 303.723

5. РАЗВИТИЕ МЕТОДА ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ДЛЯ ОЦЕНКИ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ВЕРТИКАЛЬНО-ИНТЕГРИРОВАННЫХ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ

Потапов Д.А., аспирант, кафедра учета, анализа, аудита, Экономический факультет;
Ульянова Н.В., д.э.н., доцент, кафедра учета, анализа, аудита, Экономический факультет

ФГБОУ ВО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова», г. Москва

В статье рассматриваются факторы неопределенности, влияющие на рыночную оценку вертикально-интегрированных нефтегазовых компаний. На базе эмпирического исследования авторы доказывают, что при прогнозировании операционных показателей следует использовать данные о нормализованной цене и объеме за период цикла, характерного для нефтегазовой отрасли; инвестиционные оттоки необходимо корректировать на величину инвестиционных притоков; при расчете прибыли учитывать влияние ряда неденежных статей.

Литература

1. Милькин В. Мир рискует столкнуться в 2022 году со сверхвысокими ценами на нефть [Электронный ресурс] // В. Милькин / Ведомости. – 2022. – Режим URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2022/01/24/906208-mir-stolknutsya> (дата обращения: 05.02.2022).
2. Adler K. Survey shows oil, gas industry spending shifting to future needs [Electronic resource] // K. Adler / S&P Global. – 2021. – URL: <https://hsmarket.com/research-analysis/survey-shows-oil-gas-industry-spending-shifting-to-future-needs.html> (дата обращения: 24.07.2021).
3. Bloomberg [Electronic resource] / Bloomberg L.P: official website. URL: <https://www.bloomberg.com/europe>.
4. Brealey R. Principles of corporate finance [Electronic resource] / Richard B., Myers S., F. Allen – 11th ed. – McGraw-Hill Irwin, 2014. URL.: <https://www.amazon.com/Principles-Corporate-Finance-Richard-Brealey/dp/1260565556>.
5. Damodaran A. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset businesses [Text] / A. Damodaran. – 3rd ed. – Wiley finance series, 2012. – 992 p.
6. Damodaran A. The dark side of valuation. Valuing young, distressed, and complex businesses [Text] / A. Damodaran. – Second edition. – Pearson Education, 2010. – 590 p.
7. Deutsche Bank Oil & Gas for beginners Market research [Electronic resource] / Deutsche Bank: official website – 2013. – URL: <https://www.wallstreetoasis.com/files/DEUTSCHEBANK-AGUIDETOTHEOIL%EF%BC%86GASINDUSTRY-130125.pdf> (дата обращения: 19.08.2021).
8. ExxonMobil 2017 Financial & Operating Overview [Electronic resource] / Exxon Mobil Corporation: official website. – 2018. URL: <https://corporate.exxonmobil.com/-/media/Global/Files/annual-report/2017-Financial-and-Operating-Review.pdf> (дата обращения: 17.01.2022).
9. Ghalayini L. Modeling and forecasting spot oil price [Text] // L. Ghalayini / Eurasia Business and Economics Society. – 2016. – P. 355–373.
10. Hipple K. Oil majors' shrinking capex signals industry in decline [Electronic resource] // K. Hipple, T. Sanzillo, C. Williams-Derry / Institute for Energy Economics and Financial Analysis (IEEFA). – 2020. – URL: <https://ieefa.org/wp-content/uploads/2020/02/Oil-Majors-Shrinking-Capex-Signals-Industry-in-Degate-Febuary-2020.pdf> (дата обращения: 24.01.2021).
11. Hitchner J.R. Financial valuation. Application and models [Electronic resource] / J.R. Hitchner. – Fourth edition – Wiley finance series, 2017. URL: <https://www.amazon.com/Financial-Valuation-Website-Applications-Finance/dp/1119286603>.
12. Kaiser M. J. Oil and gas company production, reserves and valuation [Text] // M. J. Kaiser / Journal of Sustainable Energy Engineering. – 2013. – Vol. 1 (3). – Pp. 220-235.
13. KPMG Corporate Tax Rates Table [Electronic resource] / KPMG International entities: official website. – 2021. – URL: <https://home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html> (дата обращения: 13.03.2022).
14. Martinsen A.M. Global energy spending set to reach record high of over \$2 trillion in 2022, led by oil and gas [Electronic resource] // A.M. Martinsen, V. Ponsford / Rystad Energy. – 2022. – URL: <https://www.rystadenergy.com/newsevents/news/press-releases/global-energy-spending-set-to-reach-record-high-of-over-2-trillion-in-2022-led-by-oil-and-gas>.
15. Pearl J. Investment banking. Valuation, leveraged buyouts and mergers & acquisitions [Text] / J. Rosenbaum, J. Pearl. – 2nd ed. – Wiley, 2013. – 496 p.
16. PwC Global Top 100 companies by market capitalization [Electronic resource] / PwC: official website. – 2021. – URL.: <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/publications/assets/pwc-global-top-100-companies-2021.pdf> (дата обращения: 03.02.2022).
17. Royal Dutch Shell Plc 2015-2019 Investors' Handbook [Electronic resource] / Royal Dutch Shell Plc: official website. – 2020. – URL: https://reports.shell.com/investors-handbook/2019/servicepages/downloads/files/shell_investors_handbook_2019.pdf (дата обращения: 10.02.2022).
18. Royal Dutch Shell Plc Annual Report and Form 20-F for the year ended December 31, 2016 [Electronic resource] / Royal Dutch Shell Plc: official website. – 2017. URL: <https://reports.shell.com/annual-report/2016/servicepages/download-centre.php> (дата обращения: 10.02.2022).

19. Schumann C.P. Current update on oil&gas valuation [Electronic resource] // C.P. Schumann / The San Antonio Petroleum Club. – 2014. – URL: https://www.cpschumannco.com/assets/pdf-files/oil_gas_valuation.pdf (дата обращения: 02.05.2021).
20. Statistical Review of World Energy: 70th edition [Electronic resource] // BP: official website. – 2021. – URL: <https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/energy-economics/statistical-review/bp-stats-review-2021-full-report.pdf> (дата обращения: 20.02.2022).
21. U.S. Bureau of Labor Statistics. Historical consumer price index for all urban consumers (CPI-U): U.S. city average, all items, by month [Electronic resource] // U.S. Bureau of Labor Statistics: official website. – URL: <https://www.bls.gov/news.release/pdf/cpi.pdf> (дата обращения: 24.08.2021).
22. U.S. Energy Information Administration [Electronic resource] // EIA: official website. – URL.: <https://www.eia.gov/dnav/ng/hist/rngwhhdD.htm> (дата обращения: 05.02.2022).
23. World Bank. Commodities Price Forecast [Electronic resource] // World Bank: official website. – 2018. – URL: <https://pubdocs.worldbank.org/en/266711524495723107/CMO-April-2018-Forecasts.xlsx> (дата обращения: 13.02.2022).
24. Yahoo Finance [Electronic resource] // Yahoo Finance: official website. – URL: <https://finance.yahoo.com/> (дата обращения: 05.02.2022).

Ключевые слова

Рыночная стоимость компании; свободный денежный поток; прогностическая ценность финансовой отчетности; нормализация цен и объемов; капитальные вложения.

Потапов Дмитрий Аркадьевич

Ульянова Наталья Васильевна

РЕЦЕНЗИЯ

В последнее время мировой рынок нефти и газа испытывает глобальные потрясения, изменения цен, объемов производства и основных потребителей энергоресурсов оказывают влияние на всю мировую экономику. Хотя эти изменения не могли быть спрогнозированы заранее, тем не менее, любые методы анализа, благодаря которым можно выявить современные тенденции и объективно оценить их дальнейшее влияние на рыночную стоимость нефтегазовых компаний, требуют пристального внимания. Статью, посвященную проблемам применения метода дисконтированных денежных потоков для целей оценки рыночной стоимости, следует признать актуальной и своевременной.

Научная новизна предложенной статьи состоит в том, что авторы предлагают ряд корректировок к расчету свободного денежного потока, на основе которого производится расчет рыночной стоимости компании. В частности, корректировки касаются прогнозирования цен и объемов за период отраслевого цикла, а также учитывают влияние инвестиционных денежных притоков и неденежных статей формирования прибыли. Предложения авторов базируются на основе общеизвестных научных тезисов о свободном денежном потоке и являются их оригинальной доработкой. Следует согласиться с корректировками авторов, поскольку традиционная формула расчета свободного денежного потока не учитывает отраслевые особенности нефтегазовых компаний. Теоретическая часть статьи излагается логично, авторы последовательно рассматривают каждый составной элемент формулы свободного денежного потока и обосновывают собственное мнение относительно предложенных корректировок.

Примечательно, что статья содержит богатый эмпирический материал. Предложения авторов подробно иллюстрируются расчетами рыночной стоимости на основе публикуемой финансовой отчетности нефтегазовых компаний, сделанными традиционным способом и с помощью предложенных корректировок. Фактические данные о стоимости ценных бумаг, сложившиеся в 2022 г., доказывают состоятельность и необходимость корректировок авторов. Таким образом, теоретические выводы подтверждаются фактическими данными.

Научная статья будет интересна как научным работникам, так и практикам, занимающимся прогнозированием стоимости ценных бумаг. Корректировки, предложенные авторами, следует, по нашему мнению, также применить в оценке рыночной стоимости компаний других высокотехнологичных отраслей экономики.

Статья Ульяновой Н.В. и Потапова Д.А. соответствует требованиям, предъявляемым к научным статьям, и рекомендуется для публикации в научном журнале.

Суйц В.П., д.э.н., профессор кафедры Учета, анализа и аудита, Экономический факультет, ФГБОУ ВО Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, г. Москва.