

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Южно-Уральский государственный университет
(национальный исследовательский университет)»

Высшая школа экономики и управления
Кафедра бухгалтерского учета, анализа и аудита

РАБОТА ПРОВЕРЕНА

Рецензент ООО АФ «Авуар»,
директор департамента аудита
_____ Е.А. Дидбаридзе
«__» _____ 2021 г.

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ

Зав. кафедрой
_____ И.И. Просвирина
«__» _____ 2021 г.

АНАЛИЗ ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ОЦЕНКА
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ
(ПО МАТЕРИАЛАМ ООО АФ «АВУАР»)

ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА К ВЫПУСКНОЙ
КВАЛИФИКАЦИОННОЙ РАБОТЕ
ЮУРГУ–38.03.01.2021.153.ВКР

Руководитель ВКР, профессор
_____ И.И. Просвирина
_____ 2021 г.

Автор ВКР, студент группы ЭУ-404
_____ Е.О. Молчанова
_____ 2021 г.

Нормоконтролер, доцент
_____ Л.А. Ширшикова
_____ 2021 г.

Челябинск 2021

РЕФЕРАТ

Молчанова Е.О. Анализ финансово-хозяйственной деятельности и оценка инвестиционной привлекательности предприятия (по материалам ООО АФ «Авуар»). – Челябинск: ЮУрГУ, ЭУ–404, 2021. – 96 с., 20 ил., 26 табл., библиогр. список – 63 наим., 4 прил.

Объект исследования – компания ПАО «НОВАТЭК».

Предмет исследования – оценка инвестиционной привлекательности ПАО «НОВАТЭК».

Цель выпускной квалификационной работы – проведение оценки инвестиционной привлекательности ПАО «НОВАТЭК» на основе анализа финансово-хозяйственной деятельности.

В работе рассмотрены теоретико-методологические основы оценки инвестиционной привлекательности компании, методы оценки инвестиционной привлекательности компании, проведен анализ тенденций развития отрасли и финансового состояния компании ПАО «НОВАТЭК».

Практическая значимость работы заключается в раскрытии практического применения проведённой научно-исследовательской работы для оценки инвестиционной привлекательности различных предприятий.

Результаты и выводы работы могут быть использованы инвесторами при принятии решения о покупке или продаже акций ПАО «НОВАТЭК».

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	8
1 МЕТОДИКА ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ	11
1.1 Понятие инвестиционной привлекательности предприятия	11
1.2 Методы оценки инвестиционной привлекательности компании	16
Выводы по разделу один	27
2 АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ ПАО «НОВАТЭК»	28
2.1 Организационно-экономическая характеристика ПАО «НОВАТЭК».....	28
2.2 Анализ баланса ПАО «НОВАТЭК»	36
2.3 Анализ финансовой устойчивости ПАО «НОВАТЭК»	41
2.4 Анализ ликвидности ПАО «НОВАТЭК»	44
2.5 Анализ рентабельности ПАО «НОВАТЭК»	47
2.6 Анализ деловой активности ПАО «НОВАТЭК»	51
2.7 Дивидендная политика ПАО «НОВАТЭК»	54
Выводы по разделу два.....	60
3 ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ АКЦИЙ ПАО «НОВАТЭК»	63
3.1 Внешние факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность ПАО «НОВАТЭК»	63
3.2 Оценка инвестиционной привлекательности на основе семифакторной модели	72
3.3 Комплексная оценка инвестиционной привлекательности ПАО «НОВАТЭК»	74
Выводы по разделу три.....	77
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	79
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	83
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	90

ПРИЛОЖЕНИЕ А КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ ОТЧЕТ О ФИНАНСОВОМ ПОЛОЖЕНИИ ПАО «НОВАТЭК».....	90
ПРИЛОЖЕНИЕ Б КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ ПАО «НОВАТЭК»	91
ПРИЛОЖЕНИЕ В ФРАГМЕНТ УСТАВА ПАО «НОВАТЭК».....	92
ПРИЛОЖЕНИЕ Г ПОЛОЖЕНИЕ О ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКЕ ПАО «НОВАТЭК»	94

ВВЕДЕНИЕ

В 2020 году эпидемия коронавируса стала одной из главных угроз для мировой экономики и финансовых рынков. Экономический кризис вызвал падение ключевых ставок, рост безработицы, снижение доходности облигаций, падение цен на акции, хаос на фондовых рынках. Так как привычные инструменты приумножения капитала (депозиты в банках) обесценились, в банках произошел массовый отток денежных средств физических лиц. Для восстановления ликвидности банки начали пропаганду в СМИ собственных инвестиционных продуктов.

Тренд на инвестиции в ценные бумаги быстро обрел популярность. По данным Банка России, в 2020 году количество клиентов на брокерском обслуживании выросло в 2,3 раза, до 9,9 млн. (плюс 59%), а доля розничных инвесторов в структуре торгов достигла 47%. В феврале 2021 года Московская биржа зафиксировала рекордный приток частных инвесторов – более 883 тыс. человек. К началу марта количество физлиц, имеющих брокерские счета на Московской бирже, достигло 10,3 млн человек [34].

Одна из основных причин рекордного выхода частных инвесторов на биржу – снижение ключевой ставки ЦБ РФ и падение доходностей вкладов. Согласно данным Банка России средняя максимальная процентная ставка по вкладам в рублях в крупнейших банках страны в середине декабря составляла 4,49% против 6,06% год назад или 7,4% в декабре 2018 г. Дополнительными драйверами, объясняющими сильный приток физических лиц, можно обозначить рост волатильности рынков в 2020 г. на фоне пандемии коронавируса и падение цен на акции, а также упрощение доступа к бирже благодаря развитию мобильных приложений.

В свете данных событий можно сказать, что для России развитие, улучшение и стабилизация инвестиционного процесса имеет колоссальную важность, ведь капиталовложение в реальный сектор экономики улучшает финансовое состояние страны. Центральным участником данного процесса является инвестор, для которого важно понимать, какие факторы инвестиционной привлекательности явля-

ются важными и на что необходимо обращать особое внимание при осуществлении вложений. При этом стоит отметить, что финансовый рынок России является достаточно молодым, что создает дополнительные трудности при принятии инвестиционных решений.

Инвестиционная привлекательность – важный критерий как для предприятия, так и для инвестора. Она представляет собой набор показателей, которые показывают эффективность и прибыльность вложений в данное предприятие. Основным фактором, на который, несомненно, обращают внимание все потенциальные инвесторы, считается стабильная доходность рассматриваемого предприятия в среднесрочной или долгосрочной перспективе.

В условиях непростой экономической ситуации и мирового кризиса практически все средние и крупные компании нуждаются в притоке капиталов из внешних источников. Конкуренция на инвестиционном рынке крайне жесткая. Практически всегда денежные средства будут вложены в предприятие, экономическое состояние которого не вызывает вопросов. Ведь в данном случае инвесторы могут прогнозировать свои будущие доходы.

Цель выпускной квалификационной работы заключается в проведении оценки инвестиционной привлекательности ПАО «НОВАТЭК» на основе анализа финансово-хозяйственной деятельности.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- рассмотреть подходы к трактовке понятия «инвестиционная привлекательность»;
- изучить методики оценки инвестиционной привлекательности предприятий;
- дать краткую экономическую характеристику ПАО «НОВАТЭК»;
- провести финансовый анализ деятельности ПАО «НОВАТЭК»;
- изучить дивидендную политику ПАО «НОВАТЭК»;
- проанализировать внешние факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность компании;

– произвести оценку инвестиционной привлекательности ПАО «НОВАТЭК» с помощью семифакторной модели;

– определить уровень инвестиционной привлекательности исследуемого предприятия на основе комплексного метода.

Предметом исследования является оценка инвестиционной привлекательности ПАО «НОВАТЭК».

Объект выпускной квалификационной работы – один из российских представителей нефтегазовой отрасли ПАО «НОВАТЭК».

При написании выпускной квалификационной работы были использованы труды российских и зарубежных ученых в области экономических дисциплин, учебные пособия, научно-исследовательские статьи, нормативно-правовые акты РФ, внутренние документы ПАО «НОВАТЭК», а также финансовая отчетность компаний нефтегазовой отрасли.

В процессе исследования были использованы следующие общенаучные методы: наблюдение, сравнение, обобщение, детализация, классификация, системно-комплексный подход, а также общие и специальные приемы экономического и статистического анализа.

1 МЕТОДИКА ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ

1.1 Понятие инвестиционной привлекательности предприятия

Любой бизнес, независимо от направления деятельности, юридической формы и размера, нуждается в оценке инвестиционной привлекательности и значимости рыночных инвестиций сегодня и в будущем. Инвестору необходимо знать как можно больше информации об объекте инвестирования для снижения рисков. Решение этих проблем основано на оценке инвестиционной привлекательности организации и ее рыночной стоимости.

При проведении инвестиционного анализа главным и основополагающим выступает понятие «инвестиции». Специалисты в области экономических наук дают несколько различные трактовки данного определения, однако наиболее полным и ясным является формулировка, закрепленная нынешним законодательством. Согласно федеральному закону «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» [1], под инвестициями понимаются денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты с предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. Соответственно, главный аспект, учитываемый при проведении инвестиционного анализа предприятия – «платежеспособность» исследуемого проекта.

В то время как с понятием «инвестиции» не возникает особых затруднений, термин «инвестиционная привлекательность» имеет множество различных трактовок, что приводит к несколько размытым границам. Мнения авторов об инвестиционной привлекательности во многом расходятся. Некоторые ученые делают акцент именно на предприятии, другие же – на инвесторах.

М.Н. Крейнина [16] в своем определении этого термина подчеркивает зависимость инвестиционной привлекательности от показателей, характеризующих финансовое положение предприятия. При этом основными показателями доходности для инвесторов выступают курс акций и уровень дивидендов. Однако этот подход не универсален, он подходит только для предприятий, выпускающих ценные бумаги, и не подходит для организаций, как правило, небольших по размеру (например, общество с ограниченной ответственностью).

Ученые Э.И. Крылов, М.Г. Егорова, В.М. Власова, и И.В. Журавкова считают, что инвестиционная привлекательность как экономическая категория характеризуется платежеспособностью, финансовой стабильностью, прибыльностью капитала предприятия, уровнем развития производства, качеством и конкурентоспособностью продукции [17]. Таким образом, инвестиционная привлекательность тесно связана с финансовым состоянием компании. Особое значение придается так же инновационным решениям, которые влияют на стратегическое развитие компании.

Очевидность взаимосвязи инвестиционной привлекательности с финансовым состоянием компании поддерживается также Д.А. Ендовицким, В.А. Бабушкиным и Н.А. Батуриной: «Инвестиционная привлекательность – такое состояние организации, при котором у потенциального собственника капитала (инвестора, кредитора, лизингодателя и пр.) возникает желание пойти на определенный риск и обеспечить приток инвестиций в монетарной и (или) немонетарной форме» [8].

При этом мнение вышеуказанных ученых учитывает организации, созданные на коммерческой основе с позиции венчурного инвестирования и сделок слияния (поглощения). В таком случае привлекательной для инвестирования может оказаться и компания с отсутствием полной устойчивой позиции и хорошим финансовым состоянием. В статье для журнала «Молодой ученый» Липченко Е.А. отметила: «С точки зрения Д.А. Ендовицкого, В.А. Бабушкиного и Н.А. Батуриной, для венчурных инвесторов и сделок M&A (от англ. – mergers and acquisitions) не

столь важен баланс и его структура. В этом случае на инвестиционную привлекательность субъекта влияют другие факторы:

- стабильность генерирования денежного потока;
- отраслевая принадлежность;
- производимый продукт (операционный сегмент);
- применение инновационных технологий в производстве;
- возможный эффект синергии и пр.» [21].

На данный момент в экономической литературе достаточно часто фигурирует позиция, в основе которой большой интерес для венчурных инвесторов представляют фирмы с менее устойчивыми показателями, ведь хозяйствующий субъект со стабильной экономической ситуацией (на основе отчетной документации) может принести меньшую доходность. В основе решений инвесторов на первый план становится перспективный динамично развивающийся рынок. Относительно небольшая сумма вложенных средств может повысить производительность и прибыльность компании в десятки раз.

Рассмотрим несколько других существующих трактовок. Аскинадзи В.М. представляет инвестиционную привлекательность как субъективную оценку инвестором страны, региона или предприятия по поводу принятия решения о вложении своих средств в, соответственно, страну, регион или предприятие [2]. Субъективная оценка складывается на основе анализа объективных характеристик.

Киселева Н.В., Боровикова Т.В., Захарова Г.В. и др. понимают под инвестиционной привлекательностью неразрывно связанную характеристику отдельных компаний, отраслей, регионов, стран в целом с позиции перспективности развития, доходности и уровня инвестиционных рисков [14].

Для Валинуровой Л.С., Казаковой О.Б. [6] понятие раскрывается как совокупность некоторых признаков, свойств, средств, возможностей экономической системы, которые являются следствием платежеспособного спроса на инвестиции.

Теплова Т.В. характеризует инвестиционную привлекательность как свойство актива, учитывающее удовлетворение интереса конкретного инвестора по соотношению «риск – отдача на вложенный капитал – горизонт владения активом» [26].

С.П. Конторович полагал, что под инвестиционной привлекательностью можно понимать систему экономических отношений между хозяйствующими субъектами относительно эффективности развития бизнеса и поддержания конкурентоспособности бизнеса [15]. Эти отношения включают показатели эффективности аспектов деятельности предприятия, которые включают в себя формальные и неформальные показатели. Первые рассчитываются на основе данных финансовой отчетности, вторые же не имеют определенного набора исходных данных, поэтому оцениваются экспертным путем.

С. Бухдрукер представлял инвестиционную привлекательность как интегральную характеристику анализируемого объекта с позиций доходности инвестиций, перспективности развития объекта и существующего уровня инвестиционных рисков [5].

В.В. Бочаров рассматривал термин с позиции рынка ценных бумаг и определил инвестиционную привлекательность надежностью ценных бумаг, которые выпускает данное предприятие [20].

По мнению некоторых авторов, например, К.В. Щиборща, сегодня не может быть единого определения этого понятия, поскольку цели оценки инвестиционной привлекательности различны для разных групп инвесторов, например, для банков инвестиционная привлекательность – это ее платежеспособность, для акционеров – эффективность бизнеса [30].

Лаврухина Н.В. пишет: «инвестиционная привлекательность предприятия – это прежде всего его возможность вызвать коммерческий или иной интерес у реального инвестора, включая способность самого предприятия «принять инвестиции» с целью получения реального экономического эффекта – роста рыночной стоимости предприятия» [19].

Для Зайцевой Н.А. «инвестиционная привлекательность характеризуется состоянием объекта, его дальнейшего развития, перспектив доходности и роста» [11].

После проведения обширного сравнительного анализа разных интерпретаций понятия «инвестиционная привлекательность» полученные сведения были сгруппированы и выделены в ключевые моменты:

- инвестиционная привлекательность предприятия тождественна с привлекательностью его ценных бумаг;
- инвестиционную привлекательность предприятия следует рассматривать в качестве производной от его финансового состояния;
- инвестиционная привлекательность предприятия представляет собой совокупность различных факторов (количественных и качественных, внутренних и внешних – рис. 1.1.1);
- инвестиционная привлекательность – это способность самого предприятия привлечь инвестиции.



Рисунок 1.1.1 – Система факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность предприятия

Финансовый анализ как основной механизм, обеспечивающий финансовую устойчивость предприятия, считается основным звеном в методологии определения инвестиционной привлекательности. Главной его целью является исследование вопросов, возникающих при оценке финансовой привлекательности предприятия для инвестора. В связи с этим проводится оценка показателей ликвидности, кредитоспособности, рентабельности, финансовой устойчивости и деловой активности. Результатом финансового анализа предприятия является определение основных направлений повышения инвестиционной привлекательности анализируемого предприятия.

Таким образом, оценка инвестиционной привлекательности – это процесс всестороннего анализа организации, результат которого заключается в построении ясного представления об организации и ее особенностях, способности оправдать инвестиционные вложения.

1.2 Методы оценки инвестиционной привлекательности компании

В настоящее время отечественная и зарубежная экономическая литература предлагает массу методик, на основе которых производится оценка инвестиционной привлекательности. Выделяют два подхода (совокупность методов) к оценке: сравнительный и доходный. Затратный подход, в отличие от оценки стоимости бизнеса, не рассматривается, так как применяется для оценки ликвидируемых и находящихся в стадии банкротства организаций.

Сравнительный подход

Сравнительный подход основан на оценке стоимости компании путем сравнения со стоимостью аналогичной компании. Применение подхода возможно при наличии доступа к достоверной информации о характеристиках и ценах объектов-аналогов. Соответственно, оценка осуществляется на основе регулярно публикуемой отчетности и данных о рынке из открытых информационных систем.

В рамках сравнительного подхода для оценки инвестиционной привлекательности акций компании в основном используется метод рынка капитала.

Метод рынка капитала включает несколько этапов:

- 1) выбор предприятий-аналогов;
- 2) расчет мультипликаторов;
- 3) вывод о недооцененности компании на фондовом рынке или переоцененности путем сравнения рассчитанных мультипликаторов оцениваемого предприятия и компании-аналога [13].

При сравнительном подходе к оценке компании используются и рассчитываются мультипликаторы, как самой компании, так и наиболее близких компаний-аналогов. Мультипликаторы – производные показатели, которые отражают соотношение между финансовыми результатами компании (прибыль, выручка, долги, активы) и ее капитализацией.

Для расчета стоимости компании рыночным методом используются разные виды мультипликаторов. Наиболее распространенными являются P/E, P/B, P/S, EV/EBITDA (табл. 1.2.1).

Таблица 1.2.1 – Основные мультипликаторы

Мультипликатор	Пояснение
P/E (капитализация / ЧП)	Отношение показывает, сколько компании нужно годовых прибылей, чтобы окупить вложения инвесторов. Если значение российской акции от 0 до 5 – возможно, она недооценена. Для американских акций – от 0 до 15.
P/B (капитализация / капитал)	Отношение P/BV показывает, за сколько инвестор покупает активы компании за вычетом обязательств. Хорошее значение – больше нуля, но стремится к нулю.
P/S (капитализация / выручка)	Значение коэффициента меньше 2 считается нормой. P/S меньше 1 указывает на недооцененность.
EV/EBITDA (стоимость / прибыль до вычета %)	Показывает, за какой период времени неизрасходованная на амортизацию и уплату процентов прибыль компании окупит стоимость приобретения компании.

Мультипликатор EV – это справедливая стоимость компании, которая определяется по формуле 1.

$$EV = \text{Капитализация компании} + \text{ДО} - \text{ДС}, \quad (1)$$

где ДО – долговые обязательства;

ДС – денежные средства.

Если мультипликатор по анализируемой компании больше, чем среднеотраслевое значение, то инвестиционный объект рассматривается как относительно переоцененный и не представляющий инвестиционного интереса. Если расчетный мультипликатор по анализируемой компании меньше среднеотраслевого значения – компания считается недооцененной, т.е. инвестиционно привлекательной.

Изучив метод рынка капитала к оценке инвестиционной привлекательности, можно сделать вывод о его несовершенствах. Во-первых, данный вид анализа применим только к тем организациям, чьи акции размещены на фондовых биржах, то есть представлены на рынке ценных бумаг. Во-вторых, рыночные котировки стоимости акций компании не дают полной информации о её перспективах и не отображают положения дел на рынке.

Доходный подход

Доходный подход основан на предположении: потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса [13]. Данный подход отражает перспективы развития предприятия и будущие ожидания. Кроме того, он берет во внимание экономическое устаревание объектов, а также через ставку дисконта учитывает рыночный аспект и инфляционные тенденции.

В рамках доходного подхода используются два метода:

– метод дисконтированных денежных потоков

Основан на прогнозировании денежных потоков от данного бизнеса, которые затем дисконтируются по соответствующей требуемой инвестором ставке дохода.

– метод капитализации

Суть метода капитализации заключается в определении средней величины ежегодных доходов и ставки капитализации, на основе которой рассчитывается рыночная стоимость компании.

Метод капитализации прибыли применяется для расчета стоимости небольших предприятий, реализующих узкий ассортимент продукции (услуг) со стабильным рынком, доходы которых имеют простую структуру, постоянны или равномерны. Метод дисконтирования дивидендов, как правило, используется для определения истинной стоимости одной акции той или иной компании, то есть применяется при оценке публичных акционерных обществ [29].

Далее в работе был применен и использован метод дисконтирования денежных потоков, как более точный и достоверный. Результаты данного метода позволяют, и компании, и ее акционерам, выявить главные проблемы, которые тормозят развитие бизнеса, и принять решения, направленные на рост дохода.

Основные этапы оценки методом дисконтирования денежных потоков:

- 1) выбор типа денежного потока;
 - 2) определение длительности прогнозного периода;
 - 3) расчет величины денежного потока для каждого года;
 - 4) определение ставки дисконтирования;
 - 5) расчет текущей стоимости будущих денежных потоков, а также их суммарного значения;
- б) вывод.

Дисконтирование денежных потоков как метод оценки инвестиционной привлекательности, представляет собой единственный из применяемых методов, который основывается на прогнозе развития рынка продукции оцениваемого предприятия, что позволяет удовлетворить интересы потенциального инвестора [27]. Минус такого метода оценки состоит в нереальности достоверно прогнозировать положение на рынке в ближайшие годы. Изменение инфляции, внедрение новых

законов не рассчитаны в данном методе. За годы инвестиционная привлекательность предприятия может значительно измениться.

Рассмотрим еще несколько методов оценки инвестиционной привлекательности предприятия.

Рейтинговый метод

Заключается в анализе ограничений, накладываемых инвестором, с целью «просеивания» предприятий и формирования «узкого списка» кандидатов, удовлетворяющих первоначальным требованиям. Предполагает рейтинговую оценку предприятий из «узкого списка» – ранжирование по степени убывания инвестиционной привлекательности попавших в него предприятий [3].

Этапы оценки инвестиционной привлекательности рейтинговым методом:

- 1) выбор наиболее важных для оценки показателей и их группировка;
- 2) создание базы критериев по выбранным показателям;
- 3) расчет показателей;
- 4) проставление баллов (от 1 до 5) по результатам расчета показателей;
- 5) ставится средний балл по предприятию в целом и дается оценка.

Данная оценка – это обобщенная оценка всех показателей, которые оказывают большое влияние на инвестиционную привлекательность предприятия. Для данного метода необходимо создание значительного количества критериев, согласно которым станут оцениваться показатели, притом у всех показателей они будут разные.

На основе экспертных исследований была разработана балльная оценка параметров, входящих в рейтинговую оценку инвестиционной привлекательности (табл. 1.2.2).

Преимуществом данного метода является возможность выбора неограниченного количества показателей, необходимых для оценки инвестиционной привлекательности для конкретного инвестора. Недостатком является то, что оцениваются исключительно количественные показатели деятельности и не затрагивает качественные характеристики.

Таблица 1.2.2 – Бальная оценка параметров в рейтинговой оценке [3]

Показатели	Оценка				
	5	4	3	2	1
Рентабельность продаж, %	>20	5–20	0–5	–10–0	<–20
Рентабельность активов, %	>15	5–15	0–5	–10–0	<–10
Рентабельность собственного капитала, %	>45	15–45	0–15	–30–0	<–30
Текущая ликвидность	>1,3	1,15–1,3	1–1,15	0,9–1	<0,9
Быстрая ликвидность	>1	0,8–1	0,7–0,8	0,5–0,7	<0,5
Абсолютная ликвидность	>0,3	0,2–0,3	0,15–0,2	0,1–0,15	<0,1
Коэф. автономии, %	>50	20–50	10–20	3–10	<3

Семифакторная модель

В данной методике критерием инвестиционной привлекательности предприятия выступает рентабельность активов. Выбор данного индикатора обусловлен тем, что инвестиционная привлекательность фирмы во многом определяется состоянием активов, которыми она располагает, их составом, структурой, количеством и качеством, взаимодополняемостью и взаимозаменяемостью материальных ресурсов, а также условиями, обеспечивающими наиболее эффективное их использование [36]. Чем выше рентабельность активов, тем более эффективно работает предприятие и является более привлекательным с точки зрения инвестора.

Семифакторная модель опирается на следующие экономические показатели:

- выручка от реализации (В);
- прибыль от продаж (П);
- оборотные активы (ОА);
- кредиторская и дебиторская задолженности (КЗ и ДЗ);
- краткосрочные обязательства (КО);
- заёмный капитал (ЗК).

Рентабельность активов, в данном случае, можно рассчитать по формуле 2:

$$P_A = \frac{П}{В} \times \frac{В}{ОА} \times \frac{ОА}{КО} \times \frac{КО}{ДЗ} \times \frac{ДЗ}{КЗ} \times \frac{КЗ}{ЗК} \times \frac{ЗК}{А}, \quad (2)$$

Рассмотренная методика позволяет математически точно определить показатель, который служит критерием оценки уровня инвестиционной привлекательно-

сти, однако она учитывает лишь внутренние показатели деятельности предприятия, исследует только финансовую сторону, тогда как термин «инвестиционная привлекательность» намного шире.

Комплексный метод

Данный метод основан на комплексной оценке как внешних, так и внутренних показателей инвестиционной привлекательности фирмы и сведению их к единому интегральному показателю. Такая модель оценки инвестиционной привлекательности называется квалиметрической.

У комплексного метода оценки есть три раздела:

- финансовое состояние;
- рыночное окружение;
- корпоративное управление.

Финансовое состояние предприятия представляет собой отдельный блок данных, рассчитанных с помощью формул на основе строгой бухгалтерской отчетности. Рыночное окружение предприятия состоит из географических, экологических, отраслевых и других параметров. Оценивается также уровень корпоративного управления предприятием при помощи данных по акциям, вознаграждениям, голосам, дивидендам и другие.

Каждый фактор в квалиметрической модели имеет свой вес (табл. 1.2.3). Чем важнее показатель, тем выше его значение коэффициента весомости в отношении единицы (сумма всех показателей коэффициентов весомости по каждому из блоков). Авторы методик предполагают применение коэффициентов весомости без алгоритма их расчетов [25]. В совокупности, по всем трем разделам факторов коэффициент весомости равен трем.

Также для разделов были рассчитаны коэффициенты вариации (столбец 2):

- 0,42 финансовое состояние;
- 0,25 рыночное окружение;
- 0,33 корпоративное окружение.

Расчет коэффициента вариации позволяет обеспечить минимальную погрешность экспертного опроса и характеризует степень разбросов ответов экспертов от средней величины. В сумме коэффициенты вариации составляют единицу.

В пятом столбце рассчитаны интегральные коэффициенты весомости с учетом коэффициента вариации путем перемножения 2 и 4 столбцов.

Таблица 1.2.3 – Коэффициенты весомости квалиметрической модели [25]

Первый уровень		Второй уровень		Интегральный коэфф.весомости (ст.2×ст.4)
1	2	3	4	5
Раздел 1 «Финансовое состояние»	0,42	1.1 Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	0,10	0,04
		1.2 Коэффициент текущей ликвидности	0,25	0,11
		1.3 Коэффициент оборачиваемости активов	0,30	0,13
		1.4 Рентабельность продаж по ЧП	0,20	0,08
		1.5 Рентабельность СК по ЧП	0,15	0,06
		Итого по разделу 1:	1,00	–
Раздел 2 «Рыночное окружение»	0,25	2.1 Инвестиционный климат региона	0,12	0,03
		2.2 Инвестиционная привлекательность отрасли	0,12	0,03
		2.3 Географический рынок сбыта продукции	0,22	0,06
		2.4 Стадия жизненного цикла основного вида продукции	0,15	0,04
		2.5 Степень конкуренции на рынке	0,22	0,06
		2.6 Экологическая нагрузка на природную среду	0,07	0,02
		2.7 Развитость транспортной инфраструктуры	0,09	0,02
		Итого по разделу 2:	1,00	–
Раздел 3 «Корпоративное управление»	0,33	3.1 Доля голосов неподконтрольных менеджменту в уставном капитале	0,16	0,05
		3.2 Доля гос. собственности в УК	0,16	0,05
		3.3 Доля акций в свободном обращении на рынке	0,16	0,05
		3.4 Размер вознаграждения членам совета директоров	0,11	0,04
		3.5 Финансовая прозрачность и раскрытие информации	0,20	0,07
		3.6 Соблюдение прав мелких акционеров	0,10	0,03
		3.7 Дивидендные выплаты	0,11	0,03
		Итого по разделу 3:	1,00	–
Итого:				1,00

Далее каждому фактору, независимо от того является он количественным или качественным, присваивается соответствующая балловая оценка. Максимальное

количество баллов – 3, минимальное количество баллов – 1. Соотношение абсолютных значений и балловых оценок факторов приведено в таблице 1.2.4.

Таблица 1.2.4 – Балловые оценки для абсолютных значений факторов [25]

Фактор	Абсолютное значение фактора	Баллы	Коэффициент весомости (ст.5 табл.1.2.3)	Оценка фактора (ст.4×ст.5)
Раздел 1. Оценка финансового состояния предприятия				
1.1 Коэффициент соотношения ЗК и СК	от 0,2 до 0,5	3	0,04	0,12
	меньше 0,2	2		0,08
	больше 0,5	1		0,04
1.2 Коэффициент текущей ликвидности	больше 1,7	3	0,11	0,33
	от 1,2 до 1,7	2		0,22
	меньше 1,2	1		0,11
1.3 Коэффициент оборачиваемости активов	больше 0,6	3	0,13	0,39
	от 0,4 до 0,6	2		0,26
	меньше 0,4	1		0,13
1.4 Рентабельность продаж по ЧП	больше 16	3	0,08	0,24
	от 8 до 16	2		0,16
	менее 8	1		0,08
1.5 Рентабельность СК по ЧП	больше 8	3	0,06	0,18
	от 3 до 8	2		0,12
	менее 3	1		0,06
Сумма максимальных значений баллов по разделу 1:				1,26
Раздел 2. Оценка рыночного окружения предприятия				
2.1 Инвестиционный климат региона	Благоприятный	3	0,03	0,09
	Неблагоприятный	2		0,06
	Крайне неблагоприятный	1		0,03
2.2 Инвестиционная привлекательность отрасли	Высокая (нефтедобывающая, газовая, электроэнергетика)	3	0,03	0,09
	Средняя (металлургия, химическая, пищевая, машиностроение)	2		0,06
	Низкая (легкая, лесная, бумажная, стройматериалы)	1		0,03
2.3 Географический рынок сбыта продукции	Зарубежный	3	0,06	0,18
	Российский	2		0,12
	Региональный	1		0,06
2.4 Стадия жизненного цикла продукции	Рост	3	0,04	0,12
	Зрелость	2		0,08
	Старение	1		0,04
2.5 Степень конкуренции на рынке	Низкая	3	0,06	0,18
	Средняя	2		0,12
	Высокая	1		0,06

Окончание таблицы 1.2.4

Фактор	Абсолютное значение фактора	Баллы	Коэффициент весомости (ст.5 табл.1.2.3)	Оценка фактора (ст.4×ст.5)
2.6 Экологическая нагрузка на природную среду	Незначительная	3	0,02	0,06
	Значительная	2		0,04
	Разрушительная	1		0,02
2.7 Развитость транспортной инфраструктуры	3 вида транспорта	3	0,02	0,06
	2 вида транспорта	2		0,04
	1 вид транспорта	1		0,02
Сумма максимальных значений в баллах по разделу 2:				0,78
Раздел 3. Оценка корпоративного уровня управления предприятием				
3.1 Доля голосов неподконтрольных менеджменту в уставном капитале	Более 50%	3	0,05	0,15
	От 25% до 50%	2		0,10
	До 25%	1		0,05
3.2 Доля государственной собственности в УК	До 10%	3	0,05	0,15
	От 10% до 25%	2		0,10
	Более 25%	1		0,05
3.3 Доля акций в свободном обращении на рынке	Более 50%	3	0,05	0,15
	От 25% до 50%	2		0,10
	До 25%	1		0,05
3.4 Размер вознаграждения членам совета директоров	Зависит от фин. результатов	3	0,04	0,12
	Размер фиксирован	2		0,08
	Не выплачивается	1		0,04
3.5 Финансовая прозрачность и раскрытие информации	Полное раскрытие	3	0,07	0,21
	Частичное раскрытие	2		0,14
	Не раскрывается	1		0,07
3.6 Соблюдение прав мелких акционеров	Рассылка по почте уведомлений и документов	3	0,03	0,09
	Рассылка о собрании акционеров, запрещено заочное голосование	2		0,06
	Уведомления не рассылаются, публикации в СМИ	1		0,03
3.7 Дивидендные выплаты	Выплата по обыкновенным и привилегированным акциям	3	0,03	0,09
	Выплаты по привилегированным акциям	2		0,06
	Не выплачивались	1		0,03
Сумма максимальных значений в баллах по разделу 3:				0,96
Сумма максимальных значений в баллах по всему разделу:				3,00

КИП – это интегральный коэффициент инвестиционной привлекательности предприятия, в основе которого лежит отношение объективных критериев оценки к субъективным желаниям инвесторов (формула 3).

$$\text{КИП} = \frac{\sum_{i=1}^n X_i}{X_{\max}}, \quad (3)$$

где $i = 1, 2, 3 \dots n$ – количество факторов ($n = 19$);

X_i – балловая оценка i -го фактора с учетом его весомости;

X_{\max} – максимальное возможное суммарное количество баллов по столбцу пять (табл. 1.2.4), равное 3.

КИП оценивается по следующим параметрам:

– если показатель меньше, либо равен 0,33 – низкий уровень инвестиционной привлекательности;

– значения от 0,33 до 0,66 означают, что инвестиционная привлекательность находится на среднем уровне;

– показатели от 0,66 до 1 означают, что предприятие имеет высокую инвестиционную привлекательность [25].

Таким образом, главной проблемой в настоящее время является отсутствие единой, общепризнанной методики оценки инвестиционной привлекательности, а также целостного представления о качественных и количественных показателях, влияющих на нее.

В рамках выпускной квалификационной работы были рассмотрены следующие методы оценки инвестиционной привлекательности:

– метод рынка капитала (оценка мультипликаторов);

– метод дисконтирования дивидендов;

– метод капитализации;

– рейтинговый метод;

– семифакторная модель;

– комплексный метод.

Выводы по разделу один

В данном разделе выпускной квалификационной работы были проанализированы мнения отечественных и зарубежных ученых об инвестиционной привлекательности предприятия и дано обобщающее определение. Оценка инвестиционной привлекательности – это процесс всестороннего анализа организации, результат которого заключается в построении ясного представления об организации и ее особенностях, способности оправдать инвестиционные вложения.

В настоящее время существует множество методов оценки инвестиционной привлекательности компании. В работе были приведены следующие: метод рынка капитала, метод дисконтирования дивидендов, метод капитализации, метод рейтинговой оценки, оценка с помощью семифакторной модели и комплексный метод. Выявлены плюсы и минусы данных методов, а также проанализирован оптимальный подход к анализу инвестиционной привлекательности – оценка интегрального коэффициента инвестиционной привлекательности (КИП).

КИП оценивается по следующим параметрам:

- если показатель меньше, либо равен 0,33 – низкий уровень инвестиционной привлекательности;
- значения от 0,33 до 0,66 означают, что инвестиционная привлекательность находится на среднем уровне;
- показатели от 0,66 до 1 означают, что предприятие имеет высокую инвестиционную привлекательность [25].

2 АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ ПАО «НОВАТЭК»

2.1 Организационно-экономическая характеристика ПАО «НОВАТЭК»

ПАО «НОВАТЭК» является крупнейшим независимым производителем природного газа в России. Компания занимается разведкой, добычей, переработкой и реализацией природного газа и жидких углеводородов и имеет более чем двадцатилетний опыт работы в российской нефтегазовой отрасли [48]. Компания занимает 3 место по запасам газа и 8 место по его добыче среди публичных компаний мира.

Публичное акционерное общество «НОВАТЭК», ранее именовавшееся акционерное общество открытого типа финансово-инвестиционная компания «Новафининвест», создано в 1994 году и зарегистрировано постановлением администрации Октябрьского района г. Самара № 1461 от 16 августа 1994 года [62].

Основной вид деятельности предприятия – торговля оптовая твердым, жидким и газообразным топливом и подобными продуктами (46.71) [47]. Дополнительные виды деятельности представлены в таблице 2.1.1.

Таблица 2.1.1 – Виды деятельности ПАО «НОВАТЭК» [48]

Код	Вид деятельности
06.10.1	Добыча сырой нефти
06.10.3	Добыча нефтяного (попутного) газа
09.10.2	Предоставление услуг по монтажу, ремонту и демонтажу буровых вышек
41.20	Строительство жилых и нежилых зданий
42.11	Строительство автомобильных дорог и автомагистралей
42.12	Строительство железных дорог и метро
42.13	Строительство мостов и тоннелей
46.90	Торговля оптовая неспециализированная
52.10.21	Торговля розничная вне магазинов, палаток, рынков
71.11	Деятельность в области архитектуры
71.12.3	Работы геологоразведочные, геофизические и геохимические в области изучения недр и воспроизводства минерально-сырьевой базы

Основные реквизиты ПАО «НОВАТЭК» представлены в таблице 2.1.2.

Таблица 2.1.2 – Карточка ПАО «НОВАТЭК»

Организация	ПАО «НОВАТЭК»
Полное название	Публичное Акционерное Общество «НОВАТЭК»
Юридический и почтовый адрес	629850, Россия, ЯНАО, Пуровский р-н, г. Тарко-Сале, ул. Победы, 22А
ИНН/КПП	6316031581/997250001
ОКПО	33556474
ОКФС	34
Вид деятельности	Торговля оптовая твердым, жидким и газообразным топливом и подобными продуктами
Организационно-правовая форма	Публичные акционерные общества
Банк	ГПБ (ОАО) г. Москва
БИК	044525823
Расчетный счет	40702810400000003844
Корр. счет	30101810200000000823
Адрес центрального офиса	119415, г. Москва, ул. Удальцова, 2
Телефон	+7 (495) 730 60 00, +7 (495) 721 22 53

ПАО «НОВАТЭК» сотрудничает с 69 компаниями. Крупнейшие по выручке контрагенты представлены на рисунке 2.1.1 [48].

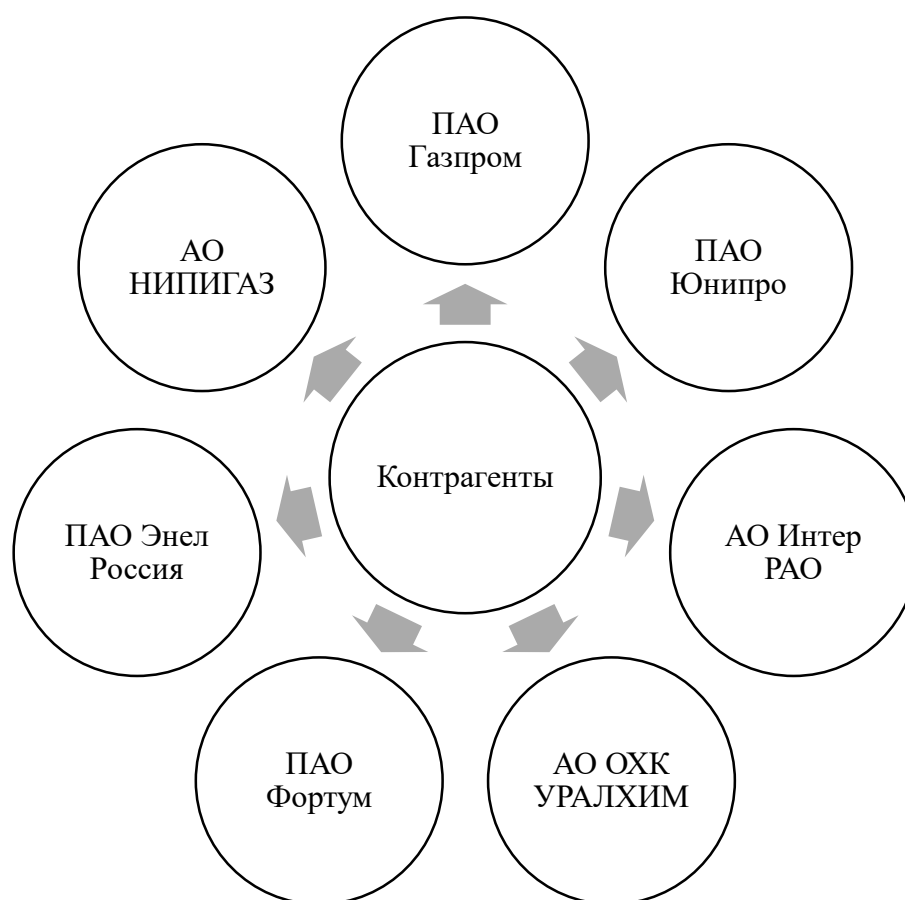


Рисунок 2.1.1 – Контрагенты ПАО «НОВАТЭК»

Компания также осуществляет свою деятельность через дочерние и совместные предприятия, структура которых представлена на рисунке 2.1.2 [48].

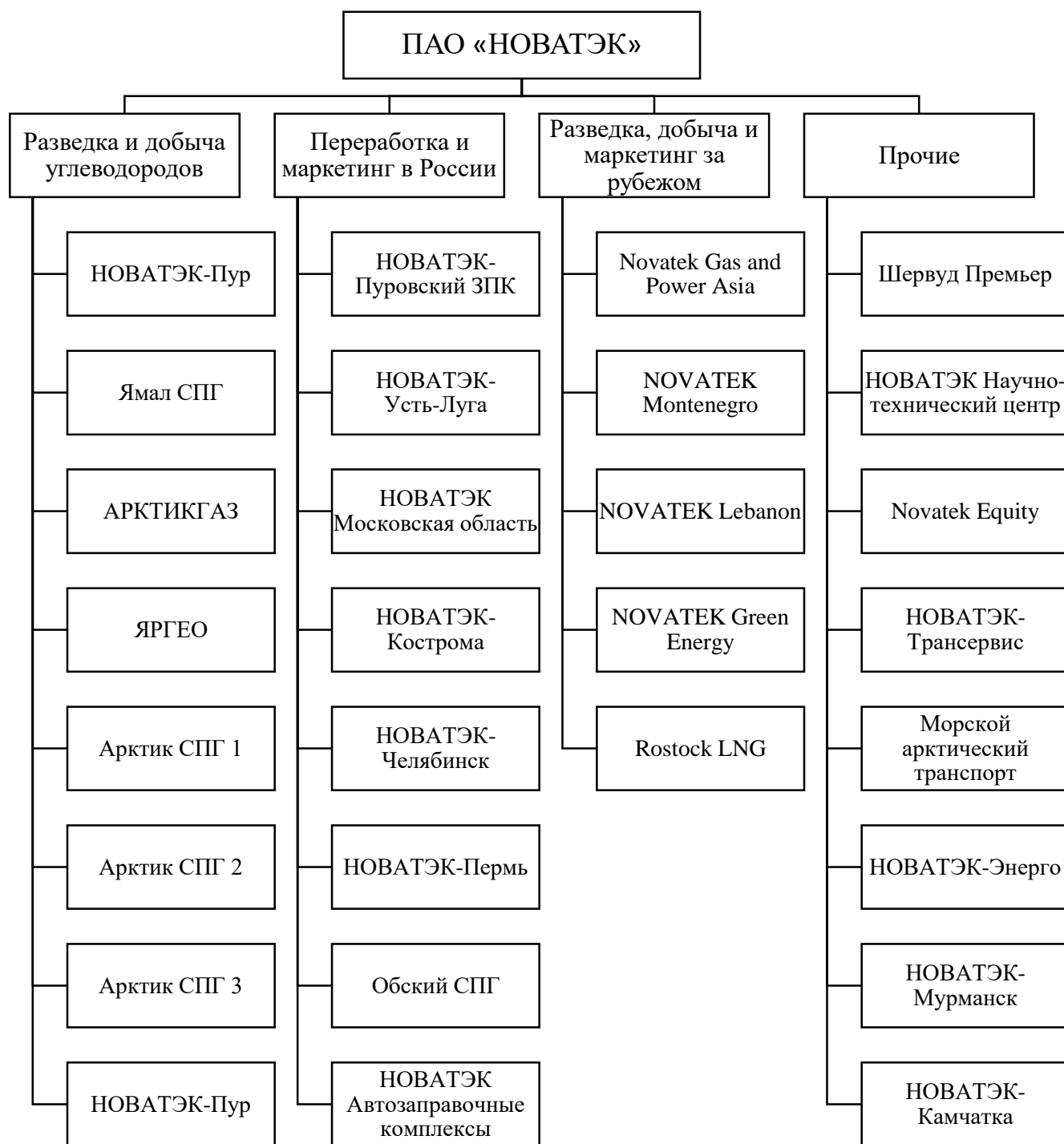


Рисунок 2.1.2 – Дочерние компании ПАО «НОВАТЭК»

В 2019 году компания поставляла газ в 40 регионов Российской Федерации. Основными регионами реализации природного газа в адрес конечных потребителей и трейдеров являлись Челябинская область, Ханты-Мансийский автономный округ, г. Москва и Московская область, Липецкая область, Ямало-Ненецкий автономный округ, Тюменская область, Пермский край, Вологодская область, Ставропольский край, Нижегородская, Смоленская, Тульская, Белгородская и Костромская области – на данные регионы пришлось более 92% суммарных объемов реализации газа на внутреннем рынке [48].

Основными конкурентами ПАО «НОВАТЭК» на российском рынке являются ПАО «Газпром», ПАО «Роснефть», ПАО «Лукойл», ПАО «Сургутнефтегаз».

Факторы, которые могут негативно повлиять на сбыт продукции (работ, услуг) ПАО «НОВАТЭК», и возможные действия по уменьшению такого влияния представлены на рисунке 2.1.3.



Рисунок 2.1.3 – Риски сбыта и способы их снижения [54]

Большинство указанных рисков находится вне контроля ПАО «НОВАТЭК» и оказывают на него такое же влияние, как и на остальных участников рынка. Для снижения негативного эффекта подобных факторов организация планирует использовать свои ключевые конкурентные преимущества, среди которых низкая себестоимость добычи. Также компания производит регулярный мониторинг рыночных тенденций, учитывает риски и возможности внешней среды в целях принятия корректирующих мер для поддержания и развития деятельности [54].

В Компании функционирует эффективная и прозрачная система корпоративного управления, соответствующая российским и международным стандартам. Высшим органом управления ПАО «НОВАТЭК» является Общее собрание акционеров. Система также включает Совет директоров, Комитеты Совета директоров, Правление, органы внутреннего контроля и аудита (рис. 2.1.4). Деятельность всех органов регулируется законодательством Российской Федерации, Уставом ПАО «НОВАТЭК» и внутренними документами [62].



Рисунок 2.1.4 – Организационная структура ПАО «НОВАТЭК»

Согласно отчету эмитента за 2020 год, наиболее значимыми акционерами компании являются (рис. 2.1.5) [51]:

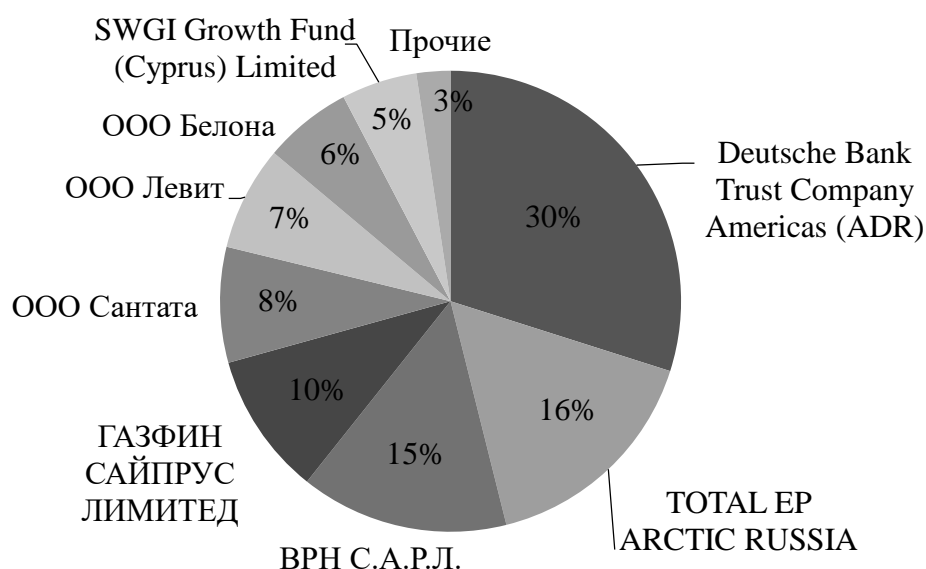


Рисунок 2.1.5 – Состав и структура акционеров ПАО «НОВАТЭК»

Наибольшее влияние на деятельность компании оказывает Deutsche Bank Trust Company Americas, так как является держателем преобладающего количества акций (30%).

Уставный капитал Общества составляет 303 630 600 рублей. Уставный капитал составляется из номинальной стоимости 3 036 306 000 штук обыкновенных именных акций, приобретенных акционерами (размещенные). Номинальная стоимость каждой обыкновенной именной акции 10 копеек. Общество вправе размещать дополнительно к размещенным акциям 7 557 376 000 штук обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 10 копеек каждая (объявленные акции). Дополнительные акции предоставляют их владельцам те же права, что и размещенные акции [62].

Акции компании относятся к первому эшелону или «голубым фишкам». Другими словами, ценные бумаги ПАО «НОВАТЭК» включены в Первый уровень котировального списка Московской Биржи, что говорит об их высокой инвестиционной привлекательности [43]. За 2020 год стоимость акций ПАО «НОВАТЭК» на Московской бирже увеличилась практически на 90%, несмотря на мировой экономический кризис.

Проведем анализ деятельности ПАО «НОВАТЭК» за последние 3 года и дадим оценку ключевым показателям компании (табл. 2.1.3). Для анализа финансово-хозяйственной деятельности ПАО «НОВАТЭК» были использованы данные консолидированной отчетности, составленной по стандартам МСФО за 2018–2020 гг. (Приложения А и Б).

Таблица 2.1.3 – Основные показатели ПАО «НОВАТЭК» за 2018–2020 гг. [51]

Показатель	Значение показателя, млн. руб.			Изменение	
	2018	2019	2020	абс., млн. руб.	отн., %
Выручка от реализации	831 758	862 803	711 812	–119 946	–14,42
Операционные расходы	(603 912)	(640 463)	(552 062)	51 850	–8,59
Прочие операционные прибыли/убытки	(662)	647 249	(46 738)	–46 076	6 960,12
Прибыль от операционной деятельности	227 184	869 589	113 012	–114 272	–50,26
Доходы от финансовой деятельности	38 608	15 712	160 565	121 957	315,89
Прибыль до налогообложения	228 534	1 003 115	129 596	– 98 938	–43,29
Расходы по налогу на прибыль	(45 587)	(119 654)	(51 010)	–5 423	11,90
Чистая прибыль	182 947	883 461	78 586	–104 361	–57,04

Динамика выручки, операционных расходов и чистой прибыли показана на рисунке 2.1.6.

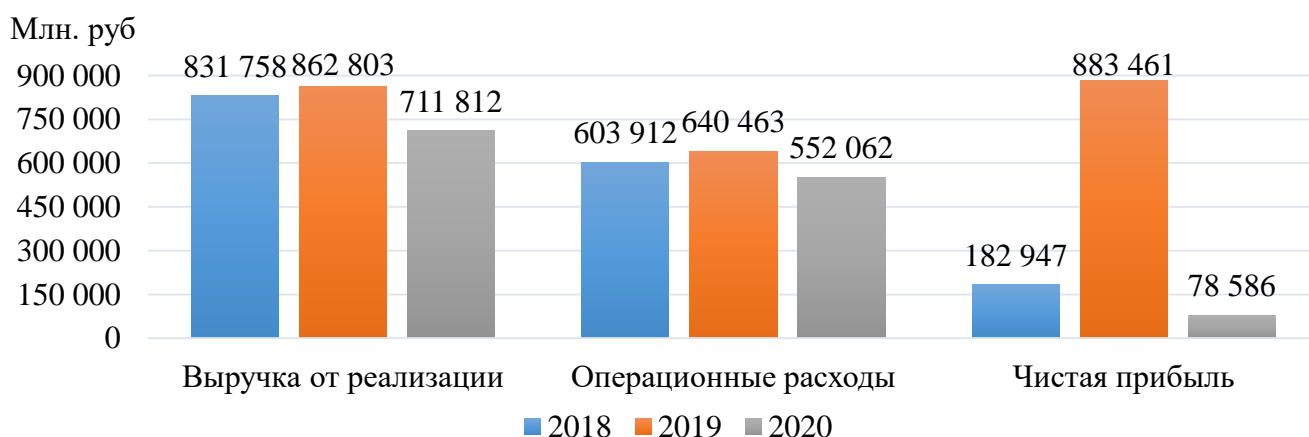


Рисунок 2.1.6 – Динамика показателей ПАО «НОВАТЭК» за 2018–2020 гг.

Выручка ПАО «НОВАТЭК» в соответствии с таблицей 2.1.3 в 2019 году по сравнению с 2018 годом увеличилась на 31 045 млн. руб., а в 2020 году по сравнению с 2019 годом уменьшилась на 150 991 млн. руб. Таким образом, за 2 года показатель существенно уменьшился, темп роста составил –14,42 %. Данный факт играет отрицательную роль, так как говорит, о снижении объема продаж компании.

На основе динамики выручки, операционные расходы изменялись соответственно каждый год. За 2 года темп роста показателя составил – 8,59 %. Темп роста затрат выше темпа роста выручки, следовательно, предприятию необходимо начать работу по снижению операционных затрат.

В 2019 году прибыль предприятия существенно выросла по сравнению с предыдущими годами (в 5 раз): прибыль до налогообложения – на 399,46 %, чистая прибыль – на 430,70 %. Это связано, в первую очередь, с ростом прочей операционной прибыли на 152 553,07 %, а именно прибыли от выбытия долей владения в дочерних обществах и совместных предприятиях [51]. В 2020 году ситуация в корне изменилась, прибыль предприятия существенно снизилась на фоне падения покупательского спроса и экономического кризиса: прибыль до налогообложения – на 87,08 %, чистая прибыль – на 91,10 %.

В декабре 2018 года компания представила новую долгосрочную программу развития до 2030 года, получившую название «Трансформация в глобальную газовую компанию» [56]. Основы стратегии:

- 1) увеличение добычи углеводородов;
- 2) сохранение низкого уровня затрат;
- 3) расширение мощностей по производству СПГ;
- 4) оптимизация каналов маркетинга;
- 5) консервативная финансовая политика;
- 6) корпоративное управление;
- 7) эффективные инвестиционные решения;
- 8) устойчивое развитие.

Таким образом, ПАО «НОВАТЭК» является независимой нефтегазовой компанией, занимающейся приобретением, разведкой и разработкой участков недр, расположенных, в основном, на территории Ямало-Ненецкого автономного округа (ЯНАО) в Российской Федерации, и добычей, переработкой и реализацией углеводородного сырья. ПАО «НОВАТЭК» поставляет свой природный газ и свои жидкие углеводороды как на внутренний рынок России, так и на международные рынки. Акции компании относят к «голубым фишкам», что говорит об устойчивости компании и ее инвестиционной привлекательности.

2.2 Анализ баланса ПАО «НОВАТЭК»

Одним из основных и важных этапов оценки инвестиционной привлекательности компании является анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия. С его помощью оценивается привлекательность и перспективность данного предприятия с точки зрения возможности мобилизации доступных источников.

Анализ финансового состояния компании целесообразно начать с оценки структуры имущества организации и источников его формирования, что позволит выяснить темпы роста (падения) финансовых показателей, которые влияют на инвестиционную привлекательность. Методика оценки включает в себя:

- горизонтальный анализ, основанный на расчёте абсолютных и относительных показателей динамики статей баланса;
- вертикальный анализ, основанный на расчёте удельного веса отдельных статей в итоге баланса и оценке его колебаний.

Исходный баланс, дополненный аналитическими столбцами, содержащими данные для вертикального и горизонтального анализа, называют аналитическим балансом. Анализ аналитического баланса ПАО «НОВАТЭК» представлен в таблице 2.2.1 [51].

Таблица 2.2.1 – Аналитический баланс ПАО «НОВАТЭК»

Показатель	Абсол. вел., млн. руб.			Доля в валюте баланса, %			Изменение						
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	доли, %		абсол. вел., млн. руб.		темпы прироста, %		
							за 2019	за 2020	за 2019	за 2020	за 2019	за 2020	за 2019-2020
1. Актив	1 216 370	2 012 867	2 059 178	100	100	100	-	-	-	-	-	-	-
1.1. ВОА	923 050	1 516 371	1 696 244	75,89	75,33	82,37	-0,55	7,04	593 321	179 873	64,28	11,86	83,77
1.2. ОА	293 320	496 496	362 934	24,11	24,67	17,63	0,55	-7,04	203 176	-133 562	69,27	-26,90	23,73
2. Пассив	1 216 370	2 012 867	2 059 178	100	100	100	-	-	-	-	-	-	-
2.1. СК	886 595	1 667 076	1 638 427	72,89	82,82	79,57	9,93	-3,25	780 481	-28 649	88,03	-1,72	84,80
2.2. ЗК	329 775	345 791	420 751	27,11	17,18	20,43	-9,93	3,25	16 016	74 960	4,86	21,68	27,59
2.2.1. ДО	222 752	228 678	260 755	18,31	11,36	12,66	-6,95	1,30	5 926	32 077	2,66	14,03	17,06
2.2.2. КО	107 023	117 113	159 996	8,80	5,82	7,77	-2,98	1,95	10 090	42 883	9,43	36,62	49,50
3. ВБ	1 216 370	2 012 867	2 059 178	100	100	100			796 497	46 311	65,48	2,30	69,29

37

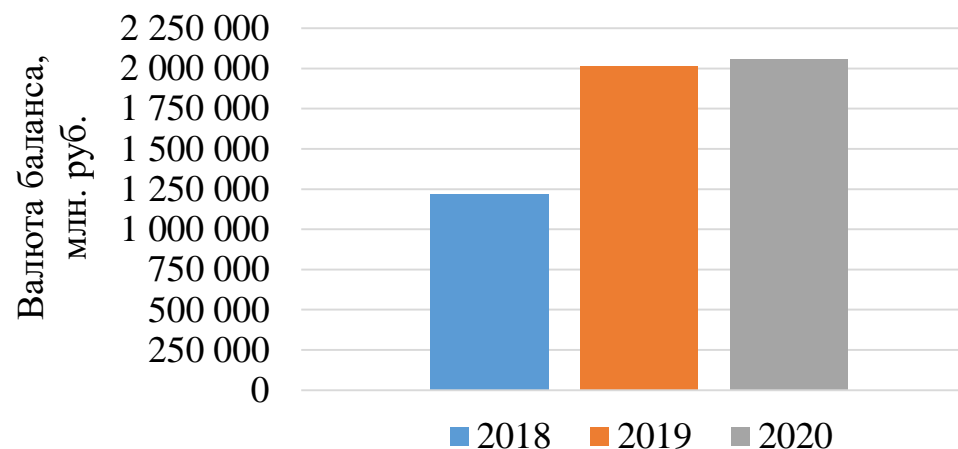


Рисунок 2.2.1 – Динамика валюты баланса за 2018–2020 гг.

На начало 2020 года величина валюты баланса (далее ВБ) составляла 2 012 867 млн. руб. За год показатель несущественно увеличился на 46 311 млн. руб. или на 2,30 % и составил на конец года 2 059 178 млн. руб. За два года показатель существенно увеличился на 69,29 % (рис. 2.2.1). Увеличение валюты баланса за анализируемый период свидетельствует о росте производственных возможностей предприятия.

Увеличение стоимости имущества ПАО «НОВАТЭК» – положительный факт его деятельности, так как увеличение активов говорит об увеличении экономического потенциала организации.

Внеоборотные активы представлены основными средствами, инвестициями в совместные предприятия, долгосрочными займами и долгосрочной дебиторской задолженностью. В 2019 году стоимость внеоборотных активов (далее ВОА) составляла 1 516 371 млн. руб. За год показатель существенно увеличился на 179 873 млн. руб. или на 11,86 % и составил на конец года 1 696 244 млн. руб. За 2 года показатель существенно увеличился на 83,77 %. В 2019 году ВОА в валюте баланса составляла 75,33 %. За год показатель существенно увеличился на 7,04 % и составил на конец года 82,37 %. Таким образом, в 2018–2020 гг. ВОА были существенной и наиболее значимой частью актива ПАО «НОВАТЭК». Увеличение стоимости ВОА в значительной степени произошло за счет роста основных средств, возможно это связано с их переоценкой.

Оборотные активы представлены товарно-материальными запасами, торговой и прочей дебиторской задолженностью, краткосрочными банковскими депозитами, денежными средствами и предоплатами по налогу на прибыль. На начало 2020 года стоимость оборотных активов (далее ОА) составляла 496 496 млн. руб. За год показатель существенно уменьшился на 133 562 млн. руб. или на 26,90 % и составил на конец года 362 934 млн. руб. За два года показатель существенно увеличился на 23,73 %. В 2019 году доля ОА в валюте баланса составляла 24,67 %. За год показатель существенно уменьшился на 7,04 % и составил на конец года 17,63 %. Таким образом, в 2018–2020 гг. ОА были существенной, но не самой

значимой частью актива ПАО «НОВАТЭК». Снижение стоимости ОА в 2020 году произошло за счет уменьшения товарно-материальных запасов и торговой дебиторской задолженности, при этом денежные средства увеличились. Это говорит о снижении покупательского спроса и уменьшении количества продаж, что характерно для 2020 года (экономический кризис и короновирусная пандемия).

В 2019 году величина собственного капитала (далее СК) составляла 1 667 076 млн. руб. За год показатель несущественно уменьшился на 28 649 млн. руб. или на 1,72 % и составил на конец года 1 638 427 тыс. руб. За два года показатель существенно увеличился на 84,80 %. В 2019 году доля СК в валюте баланса составляла 82,82 %. За год показатель несущественно уменьшился на 3,25 % и составил на конец года 79,57 %. Несмотря на снижение доли СК в 2020 год, он все равно остается основным источником формирования совокупных активов. Это свидетельствует о финансовой устойчивости предприятия. Таким образом, в 2018–2020 гг. СК был существенной и наиболее значимой частью пассива ПАО «НОВАТЭК».

За анализируемый период 2018–2020 гг. наибольшую долю в разделе «Капитал и резервы» предприятия составляет нераспределённая прибыль, но это не сказывается отрицательно на деятельности организации, так как наличие нераспределённой прибыли свидетельствует о том, что ее не распределили между акционерами, а оставили в обороте предприятия для дальнейшего расширения его возможностей, следовательно, большой объем оборотных средств позволит увеличить прибыль компании в будущем.

На начало 2020 года величина заемного капитала (далее ЗК) составляла 345 791 млн. руб. За год показатель существенно увеличился на 74 960 млн. руб. или на 21,68 % и составил на конец года 420 751 млн. руб. За два года показатель существенно увеличился на 27,59 %. В 2019 году доля ЗК в валюте баланса составляла 17,18 %. За год показатель несущественно увеличился на 3,25 % и составил на конец года 20,43 %. Таким образом, в 2018-2020 ЗК был существенной, но не самой значимой частью пассива ПАО «НОВАТЭК».

В 2019 году величина долгосрочных обязательств (далее ДО) составляла 228 678 млн. руб. За год показатель существенно увеличился на 32 077 млн. руб. или на 14,03 % и составил на конец года 260 755 млн. руб. За два года показатель существенно увеличился на 17,06 %. В 2019 году доля ДО в валюте баланса составляла 11,36 %. За год показатель несущественно увеличился на 1,30 % и составил на конец года 12,66 %. Таким образом, в 2018–2020 гг. ДО были существенной и наиболее значимой частью заемного капитала ПАО «НОВАТЭК».

В 2019 году величина краткосрочных обязательств (далее КО) составляла 117 113 млн. руб. За год показатель существенно увеличился на 42 883 млн. руб. или на 36,62 % и составил на конец года 159 996 млн. руб. За два года показатель существенно увеличился на 49,50 %. В 2019 году доля КО в валюте баланса составляла 5,82 %. За год показатель несущественно увеличился на 1,95 % и составил на конец года 7,77 %. Таким образом, в 2018–2020 гг. КО были существенной, но не самой значимой частью заемного капитала ПАО «НОВАТЭК».

Рассмотрим факторы, являющиеся признаками «хорошего» баланса, и сравним их с показателями ПАО «НОВАТЭК» [10]:

Таблица 2.2.2 – Оценка признаков «хорошего» баланса за 2020 год

№	Исходные данные	Признак	Выполнение признака
1	$ВБ_n = 2\,012\,867$ млн. руб. $ВБ_k = 2\,059\,178$ млн. руб.	$ВБ_k > ВБ_n$	выполняется
2	$T_{прОА} = -26,90$ % $T_{прВОА} = 11,86$ %	$T_{прОА} > T_{прВОА}$	не выполняется
3	$СК_k = 1\,638\,427$ млн. руб. $ЗК_k = 420\,751$ млн. руб.	$СК_k > ЗК_k$	выполняется
4	$T_{прДЗ} = -68,96$ % $T_{прКЗ} = -3,15$ %	$T_{прДЗ} \approx T_{прКЗ}$	не выполняется
5	$СОС = 202\,938$ млн. руб. $К_{об.СОС_k} = 0,56$	$К_{об.СОС_k} > 0,1$	выполняется
6	$П_{нерк} = 1\,600\,391$ млн. руб.	$П_{нерк} > 0$	выполняется

Баланс ПАО «НОВАТЭК» за 2020 год нельзя считать хорошим, так как не выполняется два признака.

Более высокий темп прироста ВОА по сравнению с темпом прироста ОА может говорить о техническом перевооружении или дооснащении предприятия основными средствами.

Темп прироста кредиторской задолженности в 2020 году в 22 раза больше темпа прироста дебиторской задолженности. Это свидетельствует об отсрочках платежа и нерегулярных выплатах поставщикам и кредиторам.

Таким образом, по всем показателям темпа прироста за 2 года аналитический баланс показывает положительную динамику. Доля собственных оборотных средств в оборотных активах больше минимально допустимой величины 0,1, следовательно, структура баланса удовлетворительна. Финансовая устойчивость организации повысилась.

2.3 Анализ финансовой устойчивости ПАО «НОВАТЭК»

Следующим этапом анализа финансового состояния предприятия является анализ финансовой устойчивости.

Финансовая устойчивость организации – это способность хозяйствующего субъекта функционировать и развиваться, сохранять равновесие своих активов и пассивов, гарантирующая его платёжеспособность и инвестиционную привлекательность в долгосрочной перспективе [10].

Анализ финансовой устойчивости позволяет определить, насколько эффективно компания управляет собственными и заемными средствами. Для определения типа финансовой устойчивости используют трехмерный показатель (формула 4):

$$\bar{S}=\{S_1(x_1); S_2(x_2); S_3(x_3)\}, \quad (4)$$

где функция $S_i(x_i)$ определяется условиями: $S_i = \begin{cases} 1, & \text{если } x_i \geq 0; \\ 0, & \text{если } x_i < 0. \end{cases}$

Расчет абсолютных показателей финансовой устойчивости и ее типа представлены в таблице 2.3.1.

Таблица 2.3.1 – Анализ абсолютных показателей финансовой устойчивости

№	Показатель, млн. руб.	Период		
		2018	2019	2020
1	Капитал и резервы	886 595	1 667 076	1 638 427
2	Внеоборотные активы	923 050	1 516 371	1 696 244
3	Собственные оборотные средства	-36 455	150 705	-57 817
4	Запасы	17 251	12 263	10 723
5	Излишек (недостаток) собственных оборотных средств [3-4]	-53 706	138 442	-68 540
6	Долгосрочные обязательства	222 752	228 678	260 755
7	Излишек (недостаток) собственных оборотных средств и долгосрочных заемных средств [5+6]	169 046	367 120	192 215
8	Краткосрочные обязательства	107 023	117 113	159 996
9	Излишек (недостаток) общей величины основных источников формирования запасов [7+8]	276 069	484 233	352 211
10	Трехмерный показатель типа финансовой устойчивости [5; 7; 9]	{0;1;1}	{1;1;1}	{0;1;1}

По данным таблицы в 2018 и 2020 гг. финансовое состояние ПАО «НОВАТЭК» оценивается как нормальное, то есть организация оптимально использует собственные и кредитные ресурсы, текущие активы и кредиторскую задолженность. В 2019 году у предприятия наблюдается абсолютная финансовая устойчивость, то есть запасы и затраты полностью покрыты собственными оборотными средствами. Такой тип устойчивости нельзя рассматривать как идеальный, так как организация недостаточно использует внешние источники финансирования в своей финансово-хозяйственной деятельности [9].

Относительные показатели финансовой устойчивости характеризуют степень зависимости предприятия от внешних инвесторов и кредиторов. Владельцы компании заинтересованы в оптимизации собственного капитала и минимизации заемных средств предприятия. Кредиторы оценивают финансовую устойчивость заемщика по величине собственного капитала и вероятности предотвращения банкротства.

Расчет относительных показателей финансовой устойчивости представлен в таблице 2.3.2.

Таблица 2.3.2 – Относительные показатели финансовой устойчивости

Показатель	Формула	Норматив	Период		
			2018	2019	2020
Коэффициент финансовой автономии	$\frac{СК}{ВБ}$	$\geq 0,5$	0,73	0,83	0,79
Коэффициент финансовой зависимости	$\frac{ВБ}{СК}$	1...2	1,37	1,21	1,26
Коэффициент финансовой напряженности	$\frac{ЗК}{ВБ}$	$< 0,5$	0,27	0,17	0,20
Коэффициент финансовой устойчивости	$\frac{СК + ДО}{ВБ}$	$\geq 0,6$	0,91	0,94	0,92
Коэффициент маневренности собственного капитала	$\frac{СОС}{СК}$	0,2...0,5	0,21	0,23	0,12
Коэффициент финансирования	$\frac{СК}{ЗК}$	> 1	2,69	4,82	3,89
Уровень финансового левериджа	$\frac{ЗК}{СК}$	$\leq 1,5$	0,37	0,21	0,26

В течении всего анализируемого периода величина коэффициента финансовой автономии соответствовала нормативному значению. Таким образом, финансирование деятельности ПАО «НОВАТЭК» из собственных средств осуществляется не менее, чем на 73 % в 2018 году, 83 % – в 2019 году и 79 % – 2020 году. По данному показателю финансовое состояние ПАО «НОВАТЭК» считается устойчивым.

Коэффициент финансовой зависимости, коэффициент финансовой устойчивости и коэффициент финансирования также в течении всего анализируемого периода находятся в пределах нормы. По данным показателям организация считается финансово устойчивой.

Коэффициент маневренности собственного капитала показывает, что предприятие едва способно поддерживать уровень собственного оборотного капитала и пополнять оборотные средства за счет собственных источников, так как в 2018 и 2019 году показатель находился на нижней границе интервала рекомендуемых значений, а в 2020 году и вовсе оказался меньше ее.

Тенденцию нормальной финансовой устойчивости подтверждает и коэффициент финансовой напряженности: если доля заемных средств в валюте баланса снижается, то налицо тенденция укрепления финансовой устойчивости предприятия, что делает его более привлекательным для деловых партнеров. В нашем случае тенденция на уменьшение.

Уровень финансового левериджа в течение всего анализируемого периода находится в пределах норматива и снижается. Это говорит о минимальном риске для инвестирования в данную компанию, и о ее высокой займовой мощности.

Таким образом, почти по всем показателям финансовое состояние ПАО «НОВАТЭК» оценивается как устойчивое. Организация генерирует достаточно прибыли для оплаты текущих кредитов, а также для привлечения новых.

2.4 Анализ ликвидности ПАО «НОВАТЭК»

Задача анализа ликвидности баланса возникает в связи с необходимостью оценки кредитоспособности организации, то есть ее способности своевременно и полностью рассчитываться по своим обязательствам [37].

Ликвидность баланса определяется как степень покрытия краткосрочных обязательств организации ее активами, срок превращения которых в денежные средства соответствует сроку погашения обязательств. Ликвидность баланса является одним из важнейших финансовых показателей предприятия и напрямую определяет степень платежеспособности и уровень финансовой устойчивости. Чем выше ликвидность баланса, тем больше скорость погашения задолженностей предприятия. Низкая ликвидность баланса – это первый признак риска банкротства.

Чтобы проанализировать ликвидность баланса ПАО «НОВАТЭК» произведем группировку активов по степени убывания их ликвидности, а группировку пассивов по сроку погашения обязательств предприятия (табл. 2.4.1).

Таблица 2.4.1 – Группировка активов и пассивов баланса ПАО «НОВАТЭК»

Показатель	Название	Состав	Период, млн. руб.		
			2018	2019	2020
Актив					
A1	Наиболее ликвидные активы	КФВ + ДС	69 260	136 992	182 583
A2	Быстро реализуемые активы	ДЗ	54 433	229 581	71 255
A3	Медленно реализуемые активы	З+ДФВ+НДС	169 627	129 923	109 096
A4	Трудно реализуемые активы	ВОА	923 050	1 516 371	1 696 244
Пассив					
П1	Наиболее срочные обязательства	КЗ	97 697	101 920	103 046
П2	Краткосрочные обязательства	КЗС	9 326	15 193	56 950
П3	Долгосрочные пассивы	ДЗС	222 752	228 678	260 755
П4	Постоянные пассивы	СК	886 595	1 667 076	1 638 427

Для осуществления оценки ликвидности баланса предприятия необходимо провести сопоставительный анализ между размером активов и пассивов соответствующих групп (табл. 2.4.2).

Таблица 2.4.2 – Оценка ликвидности баланса ПАО «НОВАТЭК»

Норматив	Результаты		
	2018	2019	2020
$A1 \geq П1$	$A1 \leq П1$	$A1 \geq П1$	$A1 \geq П1$
$A2 \geq П2$	$A2 \geq П2$	$A2 \geq П2$	$A2 \geq П2$
$A3 \geq П3$	$A3 \leq П3$	$A3 \leq П3$	$A3 \leq П3$
$A4 \leq П4$	$A4 \geq П4$	$A4 \leq П4$	$A4 \geq П4$

По результатам оценки, баланс ПАО «НОВАТЭК» нельзя считать абсолютно ликвидным, поскольку необходимые неравенства соблюдались не полностью. Так, на протяжении всего анализируемого периода не выполняется 3 неравенство. Это говорит о том, что долгосрочные пассивы не покрываются медленно реализуемыми активами.

Так как первое неравенство выполняется в 2019–2020 гг., а второе – каждый год, можно говорить о текущей ликвидности баланса: $(A1+A2) \geq (П1+П2)$. Следовательно, предприятие является платежеспособным в ближайшем будущем.

Говорить о перспективной ликвидности ($A3 \geq П3$) и долгосрочной платежеспособности пока не приходится. Для улучшения ситуации ПАО «НОВАТЭК»

необходимо уменьшить долю долгосрочных заемных средств, увеличить величину запасов и долгосрочных финансовых вложений.

Для качественной оценки ликвидности и платежеспособности организации необходимо также провести расчет коэффициентов ликвидности (табл. 2.4.3) [28].

Таблица 2.4.3 – Расчет коэффициентов ликвидности ПАО «НОВАТЭК»

Показатель	Формула	Норматив	Период		
			2018	2019	2020
Коэффициент абсолютной ликвидности	$\frac{ДС + КФВ}{КО}$	$\geq 0,2...0,5$	0,65	1,17	1,14
Коэффициент быстрой ликвидности	$\frac{ДЗ + КФВ + ДС}{КО}$	$\geq 0,8...1,2$	1,16	3,13	1,59
Коэффициент текущей ликвидности	$\frac{ОА}{КО}$	$\geq 1...2$	2,74	4,24	2,27

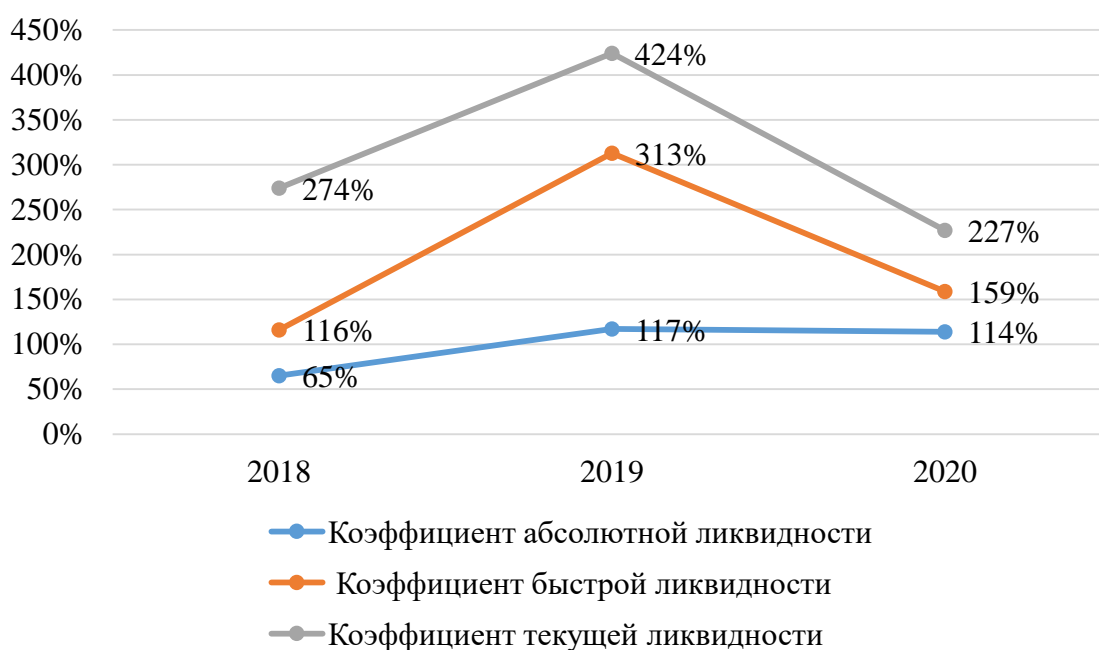


Рисунок 2.4.1 – Динамика показателей ликвидности за 2018–2020 гг.

Величина показателя абсолютной ликвидности в течение анализируемого периода больше нормативного значения, а также имеет положительную динамику. Коэффициент показывает, что с помощью абсолютно ликвидных активов организация могла погасить 65 % величины краткосрочных обязательств в 2018 году, 117 % – в 2019 г. и 114 % – в 2020 г. Значение показателя сверх рекомендуемого

свидетельствует о неэффективном и нерациональном использовании денежных средств, которые могли бы быть направлены на развитие предприятия.

Коэффициент быстрой ликвидности также находится выше границы рекомендуемых значений. Величина коэффициента быстрой ликвидности показывает, что с помощью абсолютно ликвидных и быстро реализуемых активов организация могла погасить 116 % краткосрочных обязательств в 2018 году, 313 % – в 2019 г. и 159 % – в 2020 г. Несмотря на существенную волатильность показателя, значение коэффициента в 2018–2020 гг. было больше единицы, следовательно, ПАО «НОВАТЭК» погасил краткосрочные обязательства без нарушения сроков погашения.

Коэффициент текущей ликвидности также обладает сильной волатильностью и находится выше границы рекомендуемых значений в 2018–2020 гг. Величина коэффициента текущей ликвидности показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена оборотными активами: в 2018 г. – 274 %, в 2019 г. – 424 % и 227 % – в 2020 г.

Таким образом, ликвидность ПАО «НОВАТЭК» можно считать удовлетворительной. Угроза утраты платежеспособности отсутствует. Однако баланс организации нельзя считать абсолютно ликвидным из-за недостатка медленно реализуемых активов: долгосрочных финансовых вложений и запасов.

2.5 Анализ рентабельности ПАО «НОВАТЭК»

Анализ экономической эффективности деятельности предприятия начинается с расчета и сравнительной оценки показателей рентабельности, характеризующих способность организации генерировать прибыль. Рентабельность предприятия комплексно отражает степень эффективности использования материальных, трудовых и денежных и др. ресурсов, которая зависит от правильности и рациональности принимаемых управленческих решений. Поэтому рентабельность можно рассматривать как один из критериев качества управления на предприятии. Кроме

того, показатель рентабельности позволяет сравнивать организации, различные по масштабам деятельности, и на этом основании принимать решение о целесообразности инвестирования той или иной организации [9].

Результаты расчета показателей рентабельности ПАО «НОВАТЭК», а также отраслевые значения представлены в таблице 2.5.1.

Таблица 2.5.1 – Расчет показателей рентабельности ПАО «НОВАТЭК» [33, 51]

Показатель	Формула	По отрасли за 2020	Период		
			2018	2019	2020
Рентабельность активов (ROA), %	$\frac{\Pi_{\text{ч}}}{\text{А}} \times 100\%$	5,20	16,19	54,72	3,86
Рентабельность продаж (ROS), %	$\frac{\Pi_{\text{ч}}}{\text{В}} \times 100\%$	13,12	22,00	102,39	11,04
Рентабельность капитала (ROE), %	$\frac{\Pi_{\text{ч}}}{\text{СК}} \times 100\%$	9,33	22,01	69,19	4,75

По итогам 2019 года наблюдается резкий скачок по всем показателям рентабельности. Это произошло за счет существенного роста прибыли от выбытия долей владения в дочерних обществах и совместных предприятиях на 681 088 млн руб. или на 41 403,5 %. Для более качественного анализа показателей рентабельности, отражающих реальное положение дел на предприятии, необходимо скорректировать (уменьшить) чистую прибыль на величину прибыли от выбытия долей владения в дочерних обществах и совместных предприятиях на каждый год.

Результаты расчета показателей рентабельности ПАО «НОВАТЭК» с учетом корректировки представлены в таблице 2.5.2.

Таблица 2.5.2 – Расчет показателей рентабельности ПАО «НОВАТЭК»

Показатель	Формула	По отрасли за 2020	Период		
			2018	2019	2020
Рентабельность активов (ROA), %	$\frac{\Pi_{\text{ч}}}{\text{А}} \times 100\%$	5,20	16,04	12,43	3,86
Рентабельность продаж (ROS), %	$\frac{\Pi_{\text{ч}}}{\text{В}} \times 100\%$	13,12	21,80	23,26	11,03
Рентабельность капитала (ROE), %	$\frac{\Pi_{\text{ч}}}{\text{СК}} \times 100\%$	9,33	21,81	15,72	4,75

На протяжении всего анализируемого периода показатель рентабельности активов показывает негативную динамику. Это говорит о том, что эффективность деятельности предприятия понизилась, но в целом предприятие неубыточно и способно генерировать прибыль, так как показатель рентабельности выше нуля. Снижение показателя в 2020 году вызвано уменьшением чистой прибыли организации и ростом стоимости основных средств [63]. Также данный показатель несколько ниже отраслевого в 2020 году, что указывает на небольшую доходность от вложенных средств по сравнению с компаниями-конкурентами.

Рентабельность продаж также была выше нуля, что говорит о прибыльной деятельности предприятия. В 2019 году наблюдалась небольшая положительная динамика, но в 2020 году показатель существенно уменьшился на 52,58 % и составил 11,03 %, что ниже значения по отрасли. Это негативный фактор для компании. Так как темпы снижения выручки (21 %) опережают темпы снижения затрат (16 %), можно сделать вывод, что снижение рентабельности продаж в 2020 году связано с сокращением объема продаж. Такая ситуация обычна, когда предприятие сокращает деятельность на рынке, что вполне объяснимо в условиях кризиса.

Рентабельность собственного капитала – главный показатель для инвестора, поскольку определяет эффективность использования вложенного капитала и характеризует прибыль, которую собственник получит с рубля инвестиций в предприятие. На протяжении всего анализируемого периода показатель рентабельности собственного капитала также снижался. Низкое значение показателя вызвано низким уровнем финансового рычага: большая доля собственного капитала (80 %) в валюте баланса по сравнению с заемным капиталом (20 %). Для повышения рентабельности собственного капитала будущие проекты по развитию деятельности компании рекомендуется осуществлять за счет заемных средств.

Решение о целесообразности инвестирования в организацию зависит от минимального уровня рентабельности собственного капитала (формула 5).

$$ROE = r_0 \times (1 - t) = 5,5 \% \times (1 - 0,2) = 4,4 \%, \quad (5)$$

где t – ставка налога на прибыль;

r_0 – безрисковая ставка.

Если показатель рентабельности собственного капитала (ROE) за период анализа оказался ниже минимального или вовсе отрицательным, то собственникам не выгодно вкладывать средства в компанию. В 2020 году рентабельность собственного капитала ПАО «НОВАТЭК» чуть больше минимального значения. Это негативный фактор для компании, так как возможен массовый отток акционеров к конкурентам. Для оценки вероятности наступления этого события проанализируем данные крупнейших компаний отрасли (табл. 2.5.3) [39, 40, 41, 42,51].

Таблица 2.5.3 – Анализ ROE крупнейших компаний отрасли на 2020 год

Показатель	ПАО «НОВАТЭК»	ПАО «Газпром»	ПАО «Лукойл»	ПАО «Газпром нефть»	ПАО «Роснефть»
ЕБИТДА, млрд. руб.	3 814,21	5 024,47	3 590,43	1 507,50	4 619,75
Доля СК в ВБ, %	80,00	63,40	68,94	53,52	35,75
Доля ЗК в ВБ, %	20,00	36,60	31,06	46,48	64,25
ROE, %	4,75	1,10	0,40	5,33	3,30

По результатам анализа нефтегазовой отрасли можно сказать, что в 2020 году для всех крупнейших компаний был характерен низкий показатель рентабельности собственного капитала. Также можно заметить, что, несмотря на более низкое значение прибыли у ПАО «Газпром нефть» по сравнению с ПАО «НОВАТЭК», рентабельность собственного капитала у первой выше. Это связано с тем, что доля заемного капитала в валюте баланса у ПАО «Газпром нефть» намного выше. Значит, утверждение о том, что низкое значение показателя ПАО «НОВАТЭК» вызвано низким уровнем финансового рычага является верным.

Таким образом, по всем показателям рентабельности ПАО «НОВАТЭК» показывает негативную динамику, в основном, из-за уменьшения чистой прибыли. Но также ухудшение рентабельности активов связано с ростом стоимости основных

средств, рентабельности продаж – со снижением спроса в условиях экономического кризиса, рентабельности собственного капитала – с высокой долей собственного капитала. Низкие показатели рентабельности негативно влияют на инвестиционную привлекательность компании, поэтому необходимо принять меры по их улучшению.

2.6 Анализ деловой активности ПАО «НОВАТЭК»

Показатели деловой активности являются одними из важнейших аналитических инструментов в финансовом анализе предприятия, поскольку скорость оборота средств, то есть скорость превращения их в денежную форму, оказывает непосредственное влияние на платежеспособность, ликвидность, финансовую устойчивость организации.

Оборачиваемость активов является непосредственной оценкой деловой активности организации: чем выше показатели оборачиваемости (меньше период оборота актива и больше его коэффициент оборачиваемости), тем быстрее происходит оборот активов, повышается производственный потенциал предприятия, что в целом влияет на эффективность всего производства. Поэтому в зависимости от анализа этих коэффициентов судят об эффективности использования и управления активами и капиталом предприятия.

Определенного норматива для показателей оборачиваемости не существует, поскольку они зависят от отраслевых особенностей организации производства.

При определении эффективности управления активами сравнивается отношение оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности. Если организация функционирует эффективно, то выполняются следующие неравенства:

$$- K_{обдз} > K_{обкз};$$

$$- T_{обдз} < T_{обкз}.$$

В таблице 2.6.1 представлен расчет показателей оборачиваемости ПАО «НОВАТЭК» и их динамика.

Таблица 2.6.1 – Расчет показателей оборачиваемости ПАО «НОВАТЭК» [33, 51]

Показатель	Формула	По отрасли за 2020	Период		
			2018	2019	2020
Коэффициент оборачиваемости активов (ресурсоотдача)	$K_{обА} = \frac{В}{\bar{А}}$	2,72	0,74	0,53	0,35
Период оборота актива, дни	$T_{обА} = \bar{А} \frac{T}{В}$	423	493	689	1 043
Коэффициент оборачиваемости запасов	$K_{обЗ} = \frac{C_{пр}}{\bar{З}}$	16,30	42,63	43,40	48,03
Период оборота запасов, дни	$T_{обЗ} = \bar{З} \frac{T}{C_{пр}}$	27	9	9	8
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	$K_{обДЗ} = \frac{В}{\bar{ДЗ}}$	14,14	16,81	6,08	4,73
Период погашения дебиторской задолженности, дни	$T_{обДЗ} = \bar{ДЗ} \frac{T}{В}$	22	22	60	77
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	$K_{обКЗ} = \frac{В}{\bar{КЗ}}$	16,61	12,97	10,43	8,34
Период погашения кредиторской задолженности, дни	$T_{обКЗ} = \bar{КЗ} \frac{T}{В}$	39	28	35	44
Операционный цикл, дни	$ОЦ = T_{обЗ} + T_{обДЗ}$	–	31	69	85
Финансовый цикл, дни	$ФЦ = ОЦ - T_{обКЗ}$	–	3	34	41

Как видно из представленной таблицы у ПАО «НОВАТЭК» оборачиваемость общей суммы активов, дебиторской и кредиторской задолженностей в течение анализируемого периода замедляется. Например, продолжительность оборота всех активов увеличилась до 1 043 дней, а продолжительность оборота дебиторской задолженности в 2020 году составляет 77 дней против 22 дней в 2018 году. А вот оборачиваемость запасов осталась на том же уровне и даже ускорилась в 2020 году на 1 день.

Коэффициент оборачиваемости активов отражает скорость оборота активов и показывает сколько рублей выручки принес каждый рубль, вложенный в активы. В 2020 году наблюдается уменьшение данного показателя, период оборота, соответственно, увеличился и составил 1043 дня, то есть почти 3 года. Это свидетельствует о накоплении излишних неликвидных активов, менее эффективном их использовании и значительном омертвлении капитала.

Коэффициент оборачиваемости запасов каждый год оставался примерно на одном уровне, в 2020 году наблюдается небольшой рост показателя с 43,4 до

48,03. Это значит, что денежные средства, вложенные в запасы, стали оборачиваться быстрее, соответственно выручка генерируется также быстрее, производственный потенциал предприятия растет. Несмотря на нейтральную динамику, период оборота запасов в 3 раза меньше отраслевого показателя – это положительный факт.

В 2018–2020 гг. происходит увеличение периода оборота дебиторской задолженности ПАО «НОВАТЭК» со 22 до 77 дней, что является отрицательной тенденцией. Увеличение периода оборота дебиторской задолженности может говорить об росте доли неплатежеспособных клиентов, либо переходе к более мягкой политике взаимоотношений с клиентами (увеличение сроков продаж в кредит). Чем выше данный показатель, тем выше будет потребность компании в оборотном капитале. Так как оборачиваемость дебиторской задолженности меньше отраслевого значения, можно сделать вывод, что компания работает с клиентами менее эффективно, чем конкуренты.

В 2018–2020 гг. происходит рост периода оборота кредиторской задолженности ПАО «НОВАТЭК» с 28 до 44 дней. Увеличение периода оборота кредиторской задолженности может означать как проблемы с оплатой счетов, так и свидетельствовать о том, что компании удалось договориться с поставщиками о выгодном для нее графике платежей и использовать кредиторскую задолженность как источник получения чужих бесплатных финансовых ресурсов. Так как показатель чуть выше отраслевого значения, а уровень финансового рычага (0,26) довольно низкий, то можно говорить о 2 варианте.

Также следует отметить, что в 2019 и 2020 гг. коэффициенты оборачиваемости кредиторской задолженности выше коэффициентов оборачиваемости дебиторской задолженности, такая тенденция неблагоприятна. Можно говорить о том, что ПАО «НОВАТЭК» неэффективно использует свои активы.

Финансовый цикл – это период времени между погашением кредиторской и дебиторской задолженностей. За 3 года финансовый цикл в ПАО «НОВАТЭК» существенно вырос на 1 267 %, это негативная тенденция. Рост показателя гово-

рит о том, что потребность в дополнительном финансировании оборотного капитала растет, оборотные активы совершают меньшее число ежегодных оборотов, а на каждый рубль вложенных денег компания получает меньше прибыли. Другими словами, чем больше показатель финансового цикла, тем медленнее средства возвращаются в компанию и тем больше потребность бизнеса в деньгах.

Таким образом, анализ деловой активности ПАО «НОВАТЭК» показал, что компания неэффективно использует свои активы, а также накапливает излишние неликвидные. Рост дебиторской задолженности негативно сказывается на деятельности предприятия, так как увеличивается финансовый цикл, а, следовательно, увеличивается финансирование оборотного капитала и снижается прибыль. Для улучшения ситуации ПАО «НОВАТЭК» необходимо внести изменения в кредитную политику: внедрить стимулирующие меры (скидка, отсрочка, рассрочка платежа) для ускорения продаж, проводить регулярные сверки с покупателями, не допускать просрочки по расчетам.

2.7 Дивидендная политика ПАО «НОВАТЭК»

Дивидендная политика – это часть финансовой политики компании, где указано, как будет распределяться ее чистая прибыль: какая часть пойдет акционерам в виде дивидендов, а какая будет направлена на развитие бизнеса [9].

Дивидендная политика предприятия оказывает большое влияние не только на структуру капитала, но и на инвестиционную привлекательность организации. Если дивидендные выплаты достаточно высокие, то это один из признаков того, что организация работает успешно и в неё выгодно вкладывать капитал. Но если при этом малая доля прибыли направляется на обновление и расширение производства, то ситуация может измениться. Распределить прибыль в пропорции, которая приведет к наибольшему уровню курсовой стоимости акций, – суть дивидендной политики.

Положение о действующей дивидендной политике – это внутренний документ акционерного общества, который утверждается советом директоров. Это свод правил, в котором определяются:

- 1) механизм принятия решения о дивидендных выплатах;
- 2) размер дивидендов на каждый тип акций – привилегированные и обычные;
- 3) порядок и сроки выплат акционерам.

Согласно положению о дивидендной политике ПАО «НОВАТЭК» (Приложение Г), вопрос о выплате дивидендов предварительно рассматривается Комитетом по стратегии Совета директоров на основе предложений Правления Общества. По результатам рассмотрения Комитет направляет Совету директоров предложения в отношении размера дивидендов и порядку их выплаты. Совет директоров принимает решение о рекомендациях по размеру дивиденда, форме, порядку и срокам его выплаты. Решение о выплате дивидендов принимается общим собранием акционеров.

Дивиденды по акциям выплачиваются из чистой прибыли Общества (в том числе, в случае необходимости, из нераспределенной прибыли прошлых лет). Сумма средств, направляемая на выплату дивидендов, должна составлять не менее 30% консолидированной чистой прибыли по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО) за соответствующий период. При этом, она может быть скорректирована на разовые прибыли (убытки), не относящиеся к основной деятельности Общества (например, прибыль от продажи крупного актива, доход от курсовой разницы) в случае, если величина разовых прибылей (убытков) превышает 15 % консолидированной чистой прибыли по итогам финансового года.

Совет директоров при определении размера дивиденда учитывает текущее финансовое и конкурентное положение Общества, а также перспективы его развития, включая прогнозы операционного денежного потока и капитальных вложений, потребности в привлечении заемных средств и прочие факторы, влияющие на сохранение финансовой устойчивости и гибкой структуры капитала. С учетом вышеперечисленных факторов Совет директоров может рекомендовать общему

собранию акционеров не выплачивать дивиденды или направить на выплату дивидендов сумму, определенную иным образом.

Важно учитывать, что положение о дивидендной политике носит рекомендательный характер. То есть компания только ориентируется на него при принятии решений, но вправе и отклониться от документа, если это делается в рамках законодательства.

История дивидендных выплат ПАО «НОВАТЭК» согласно информации с сайта «Доходь» представлена в таблице 2.7.1 [59].

Таблица 2.7.1 – Динамика выплаты дивидендов ПАО «НОВАТЭК», 2003–2020 гг.

Год	Дивиденд, руб. на акцию	Изменение к предыдущему году, %
2020	29,92	-3,61
2019	31,04	79,94
2018	17,25	23,66
2017	13,95	1,09
2016	13,8	16,95
2015	11,8	23,04
2014	9,59	32,09
2013	7,26	11,69
2012	6,5	30,00
2011	5	53,85
2010	3,25	28,97
2009	2,52	0
2008	2,52	30,57
2007	1,93	268,64
2006	0,5235	-17,29
2005	0,633	-29,22
2004	0,8943	3 972,36
2003	0,022	–

Согласно рисунку 2.7.1, дивидендные выплаты ПАО «НОВАТЭК» с каждым годом росли, это положительная тенденция. Компании, которые стабильно платят дивиденды из года в года, а также увеличивают их размер, называются дивидендными аристократами [12] и считаются наиболее инвестиционно привлекательными. В 2020 г. размер дивидендных выплат компании был незначительно снижен в связи с ухудшением рыночной конъюнктуры на фоне распространения эпидемии COVID-19. Это явление характерно не только для нефтегазовой отрасли, но и для

мировых фондовых рынков. Таким образом, несмотря на снижение показателя в 2020 г., ПАО «НОВАТЭК» относится к российским дивидендным аристократам.

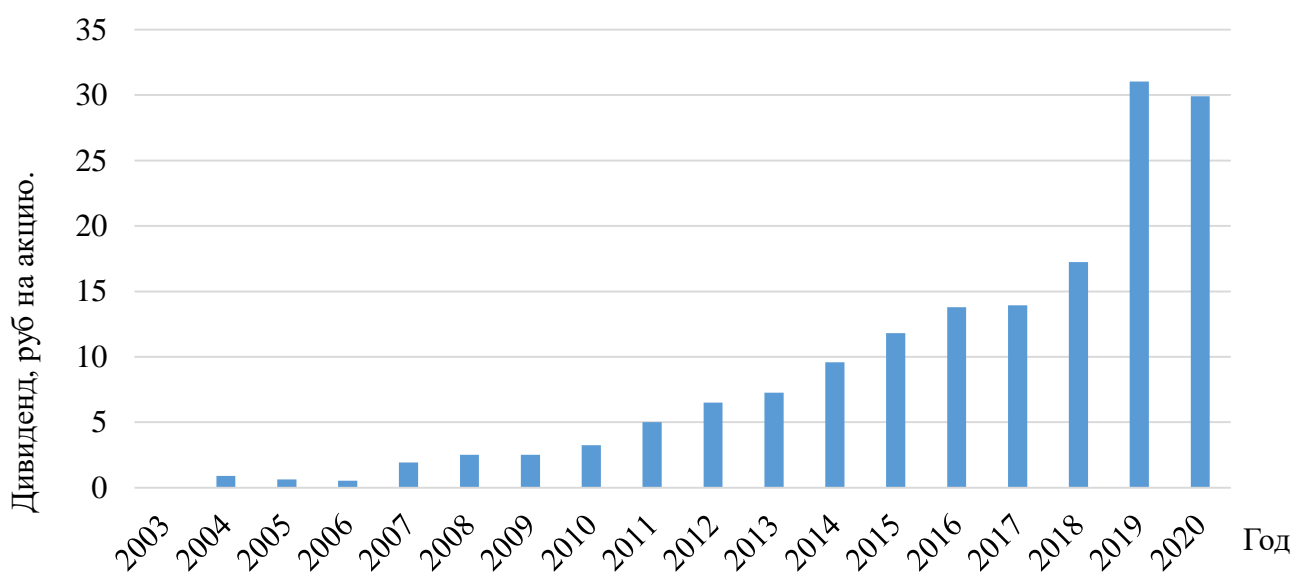


Рисунок 2.7.1 – Динамика дивидендных выплат за 2003–2020 гг.

Вышесказанное подтверждает индекс стабильности дивидендов DSI, который отражает стабильность и рост дивидендных выплат на длинном временном горизонте – чем выше этот показатель, тем стабильнее компания выплачивала дивиденды в прошлом. Для расчета индекса DSI используется формула 6 [61]:

$$DSI = \frac{Y_c + G_c}{14} = \frac{7 + 6,5}{14} = 0,96, \quad (6)$$

где Y_c – сумма баллов за последовательные годы выплат дивидендов в последние завершённые семь лет;

G_c - сумма баллов за последовательное повышение дивидендов или сохранение их уровня в последние завершённые семь лет.

Порядок присвоения баллов Y_c : за каждый последовательный год (подряд) выплаты дивидендов по данному типу акций данного эмитента присваивается один балл.

Порядок присвоения баллов G_c :

- 1) за каждый последовательный год (подряд) повышения дивидендов по данному типу акций данного эмитента присваивается один балл;
- 2) за каждый последовательный год (подряд) сохранения уровня дивидендов по данному типу акций данного эмитента присваивается 0,5 балла;
- 3) снижение дивидендов не более чем на 7% от уровня предыдущего года не более одного раза в течение семи последних завершённых лет приравнивается к сохранению уровня дивидендов [61].

Согласно расчетам, ПАО «НОВАТЭК» занял 2 место по показателю DSI (0,96) среди компаний-конкурентов (табл. 2.7.2). Выше значение только у ПАО «Лукойл», индекс стабильности дивидендов которого составил максимальное значение – 1 [57].

Таблица 2.7.2. – Индекс стабильности дивидендов крупнейших компаний отрасли

Компания	DSI
ПАО «Лукойл»	1,00
ПАО «НОВАТЭК»	0,96
ПАО «Сургутнефтегаз»	0,68
ПАО «Транснефть»	0,64
ПАО «Газпром нефть»	0,50
ПАО «Татнефть»	0,50
ПАО «Газпром»	0,50
ПАО «Роснефть»	0,50

В рамках анализа дивидендной политики целесообразно будет рассчитать дивидендную доходность. Дивидендная доходность (Dividend Yield) – это доход, приходящийся на каждый рубль инвестиций в обыкновенную или привилегированную акцию от выплаты дивидендов эмитентом такой акции (формула 7) [60].

$$DY = \frac{DPS}{P} \times 100\%, \quad (7)$$

где DPS – дивиденд на акцию;

P – цена обыкновенной или привилегированной акции на дату расчета дивидендной доходности.

Дивидендная доходность обыкновенных акций нефтегазовой отрасли за 2020 год по данным сайта «Доходь» представлена на рисунке 2.7.2 [58].

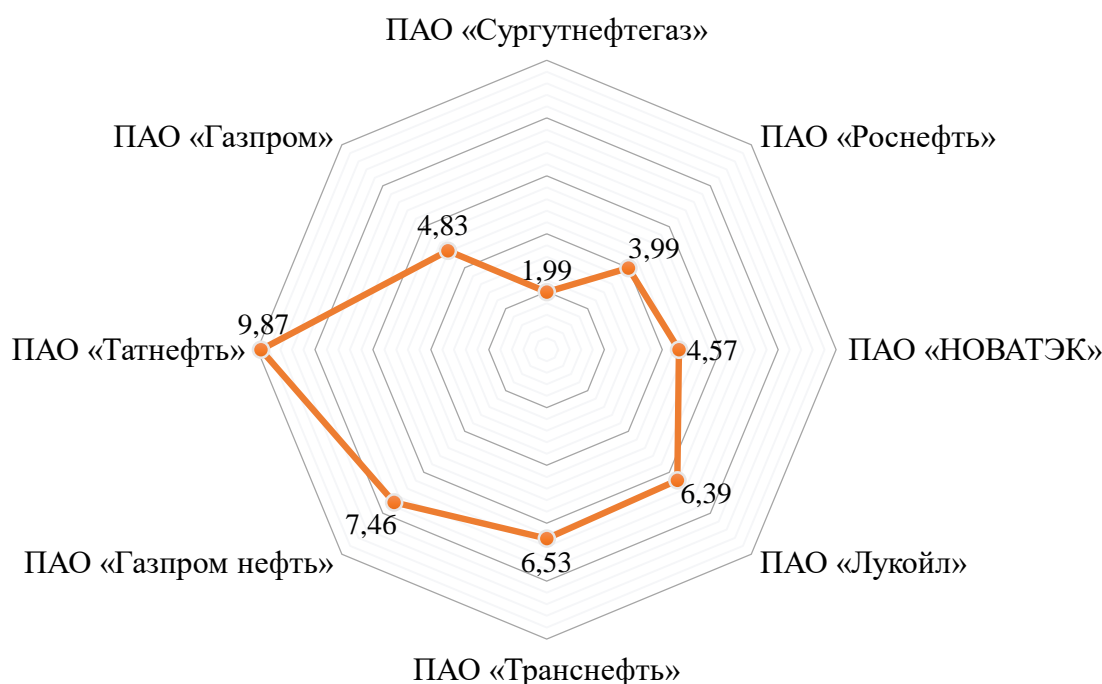


Рисунок 2.7.2 – Дивидендная доходность акций нефтегазовой отрасли за 2020 год

Таким образом, относительно конкурентов ПАО «НОВАТЭК» обладает довольно низкой дивидендной доходностью (4,57 %), которая несущественно превышает ключевую ставку ЦБ на 2020 год (4,25 %) на 0,32 %.

Подводя итог, можно сказать, что, понятная и прозрачная дивидендная политика дает инвесторам ориентир по размеру будущих дивидендов, а также по частоте их выплат. Если компания предоставляет прогнозные финансовые показатели или уже опубликовала фактические результаты по отчетному периоду, то на основании дивидендной политики можно рассчитать вероятные будущие дивиденды. Кроме того, наличие у эмитента понятной дивидендной политики повышает ее инвестиционную привлекательность, что положительно влияет на рыночную капитализацию и способствует привлечению нового капитала.

Таким образом, ПАО «НОВАТЭК» является дивидендным аристократом, так как стабильно выплачивает дивиденды и год за годом наращивает их величину,

что подтверждает высокое значение индекса стабильности дивидендов (0,96). Дивидендная политика компании прозрачна и понятна для любого инвестора и предусматривает направление на выплату дивидендов не менее 30% консолидированной чистой прибыли по МСФО. Все это говорит о том, что бизнес компании устойчив и занимает большую часть рынка, а ее акции меньше подвержены волатильности на фондовом рынке. Но есть и негативный фактор: относительно конкурентов ПАО «НОВАТЭК» обладает довольно низкой дивидендной доходностью (4,57 %), которая несущественно превышает ключевую ставку ЦБ на 2020 год (4,25 %) на 0,32 %.

Выводы по разделу два

ПАО «НОВАТЭК» является независимой нефтегазовой компанией, занимающейся приобретением, разведкой и разработкой участков недр, расположенных, в основном, на территории Ямало-Ненецкого автономного округа (ЯНАО) в Российской Федерации, добычей, переработкой и реализацией углеводородного сырья. НОВАТЭК поставляет свой природный газ и свои жидкие углеводороды как на внутренний рынок России, так и на международные рынки. Акции компании относят к «голубым фишкам», что говорит об устойчивости компании и ее инвестиционной привлекательности.

По всем показателям темпа прироста за 2 года аналитический баланс показывает положительную динамику. Доля собственных оборотных средств в оборотных активах больше минимально допустимой величины 0,1, следовательно, структура баланса удовлетворительна. Финансовая устойчивость организации повысилась.

Почти по всем показателям финансовое состояние ПАО «НОВАТЭК» оценивается как устойчивое. Организация генерирует достаточно прибыли для оплаты текущих кредитов, а также для привлечения новых.

Ликвидность ПАО «НОВАТЭК» можно считать удовлетворительной. Угроза утраты платежеспособности отсутствует. Однако баланс организации нельзя считать абсолютно ликвидным из-за недостатка медленно реализуемых активов: долгосрочных финансовых вложений и запасов.

По всем показателям рентабельности ПАО «НОВАТЭК» показывает негативную динамику, в основном, из-за уменьшения чистой прибыли. Но также ухудшение рентабельности активов связано с ростом стоимости основных средств, рентабельности продаж – со снижением спроса в условиях экономического кризиса, рентабельности собственного капитала – с высокой долей собственного капитала. Низкие показатели рентабельности негативно влияют на инвестиционную привлекательность компании.

Анализ деловой активности ПАО «НОВАТЭК» показал, что компания неэффективно использует свои активы, а также накапливает излишние неликвидные. Рост дебиторской задолженности негативно сказывается на деятельности предприятия, так как увеличивается финансовый цикл, а, следовательно, увеличивается финансирование оборотного капитала и снижается прибыль.

ПАО «НОВАТЭК» является дивидендным аристократом, так как стабильно выплачивает дивиденды и год за годом наращивает их величину, что подтверждает высокое значение индекса стабильности дивидендов (0,96). Дивидендная политика компании прозрачна и понятна для любого инвестора и предусматривает направление на выплату дивидендов не менее 30% консолидированной чистой прибыли по МСФО. Все это говорит о том, что бизнес компании устойчив и занимает большую часть рынка, а ее акции меньше подвержены волатильности на фондовом рынке. Но есть и негативный фактор: относительно конкурентов ПАО «НОВАТЭК» обладает довольно низкой дивидендной доходностью (4,57 %), которая несущественно превышает ключевую ставку ЦБ на 2020 год (4,25 %) на 0,32 %.

Таким образом, анализ финансово-хозяйственной деятельности компании показал, что, в целом, акции ПАО «НОВАТЭК» являются инвестиционно привлека-

тельными. Положительные факторы, влияющие на данное суждение: акции относятся к «голубым фишкам», устойчивое финансовое состояние, рост валюты баланса, удовлетворительная ликвидность, стабильная выплата дивидендов. Негативные факторы, влияющие на данное суждение: неэффективное и нерациональное управление компанией (наличие большой суммы свободных денежных средств, накопление излишних неликвидных активов, низкий уровень финансового рычага), рост дебиторской задолженности, низкие показатели рентабельности, низкая дивидендная доходность.

3 ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ АКЦИЙ ПАО «НОВАТЭК»

3.1 Внешние факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность ПАО «НОВАТЭК»

Мировой газовый рынок постепенно восстанавливается после рекордного падения цен на фоне распространения коронавируса в прошлом году. Непростой, 2020 год стал причиной трансформаций и серьезным испытанием для всех отраслей топливно-энергетического комплекса. Наибольший урон, безусловно, получил нефтяной рынок. Мировой газовый рынок пострадал в меньшей степени – по оценкам ГК «Финам», снижение составило около 4 % [46]. Это связано с тем, что сокращение спроса со стороны промышленности и коммерческого сектора было компенсировано ростом бытового потребления. За последнее десятилетие это историческое снижение, что не могло не отразиться на российских компаниях, и в частности на компании ПАО «НОВАТЭК».

ГК «Финам» также выделил несколько ключевых трендов газовой отрасли.

Во-первых, потребление газа, по прогнозам, полностью восстановится в 2021 г. Текущий кризис снизил долгосрочный потенциал роста рынка газа. До кризиса прогнозировали 2%-й среднегодовой темп роста (CAGR) потребления газа в 2019–2025 гг. После кризиса ожидают рост на 1,5% CAGR в 2019–2025 гг. Потерянный объем за будущий пятилетний период оценивается в 75 млрд куб. м газа.

Во-вторых, потребление газа в Европе постепенно будет незначительно сокращаться, поскольку многие европейские государства приняли программы, которые предполагают полностью сократить выброс углекислого газа в атмосферу к 2050.

В-третьих, производство будет расти от 1,5-2,5% в 2019–2025 гг., в частности, в России может составить 2%. Добыча газа в России, одного из крупнейших по-

ставщиков газа, почти полностью обеспечивается проектами, ориентированными на экспорт. Большая часть роста газовой добычи в России сосредоточена в 2022–2024 гг. Наибольший вклад в общемировое производство в ближайшие годы внесут страны Ближнего Востока: Саудовская Аравия, Иран, Ирак, Катар.

В-четвертых, Страны Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР) будут основным драйвером роста потребления газа в мире. В настоящий момент Китай ведет активную политику по сокращению вредных выбросов, поэтому стоит отметить, что в среднесрочной перспективе доля энергии, получаемой из угля в Азии, сократится, а доля газовой увеличится.

Пятый тренд – сжиженный природный газ (СПГ) будет основным драйвером торговли ближайшие 5 лет. Торговля сжиженным газом начала постепенно замещать трубопроводный. Рост торговли сжиженным газом прогнозируется на уровне 21% в 2019–2025 гг. Рост импорта СПГ из России в 2025 г. будет на 20% больше, чем в 2019 г.

Американское энергетическое агентство (EIA) ожидает, что цена на природный газ вырастет до \$ 3,27 за 1 млн британских тепловых единиц (БТЕ) к 2022 г. (цена на 11.05.2021 – \$ 2,94). Дальнейший рост цен на газ будет ограничен тем, что энергия, получаемая с угля, значительно дешевле энергии, получаемой при сжигании газа. Данный фактор может оказать давление на цены при сильном укреплении [46].

Таким образом, наступивший год может быть успешным для российских газовых компаний, и в частности для ПАО «НОВАТЭК». Важным фактором станет стабильный спрос на газ в Азиатско-Тихоокеанском регионе. ПАО «НОВАТЭК» – одна из немногих компаний нефтегазового сектора, которая может вернуться к докризисным операционным показателям уже в 2022 году. Несмотря на то, что выручка компании за 9 месяцев 2020 г. снизилась на 23%, уже в 3 квартале 2020 г. объем добычи газа был на 1,7 млрд куб. м выше, чем за тот же период в 2019 г. Это говорит о хороших предпосылках по росту выручки в среднесрочной перспективе. Цены на газ по прогнозам продолжают медленное восстановление.

Финансовые результаты компаний нефтегазовой отрасли имеют прямую зависимость от цен на газ, поэтому необходимо проанализировать их динамику для полноценного анализа. Последние несколько лет на газовых рынках наблюдается большой избыток голубого топлива, вызванный резким ростом добычи нефти в США и нежеланием членов ОПЕК урегулировать проблему. Естественно, переизбыток газа негативно сказывается на ценах.

Так, в январе 2016 года котировки достигли дна на уровне 32,3 доллара за баррель, при этом такого падения стоимости не наблюдалось даже на пике мирового финансового кризиса 2008 года, когда баррель обрушился в декабре до 43,4 доллара, отмечает аналитик «Алор Брокер» Алексей Антонов [53].

Причина последнего обвала цен на природный газ (40 % относительно предкризисных значений) – пандемия новой коронавирусной инфекции, которая привела к новому экономическому кризису.



Рисунок 3.1.1 – Динамика цен на газ в долларах за 2013–2021 гг. [45]

В настоящее время крупнейшими производителями газа в России и, соответственно, основными конкурентами ПАО «НОВАТЭК» являются ПАО «Газпром», ПАО «Роснефть», ПАО «Газпром нефть» и ПАО «Лукойл». Согласно данным по добыче газа в России за 2020 год, ПАО «НОВАТЭК» является лидером рынка и

занимает второе место в отрасли после ПАО «Газпром» по добыче природного газа (рис. 3.1.2).

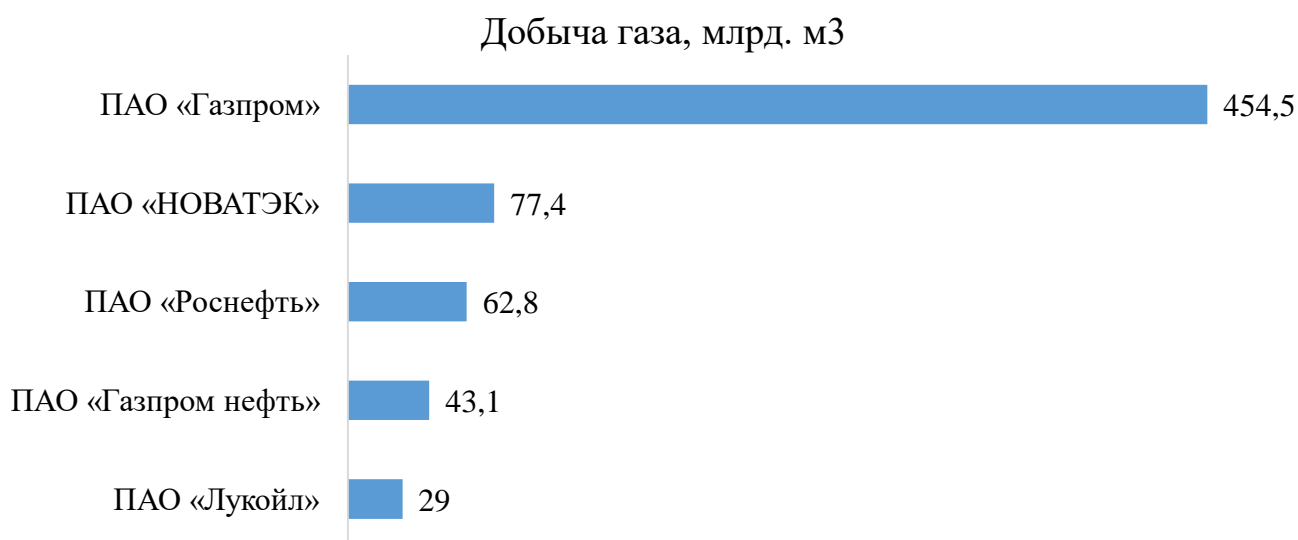


Рисунок 3.1.2 – Добыча газа в России по компаниям [32]

По подсчетам Дмитрия Маринченко (старший директор группы по природным ресурсам и сырьевым товарам агентства Fitch), ПАО «Газпром» поставляет газ не менее 50% российских потребителей по прямым контрактам или через Санкт-Петербургскую международную товарно-сырьевую биржу. Еще четверть рынка у крупных независимых производителей – ПАО «Роснефть» и ПАО «НОВАТЭК», остальное – у более мелких компаний [50].

По общей мощности российская газоперерабатывающая промышленность занимает второе место в мире, уступая только США. По экспорту Россия является лидером мирового рынка и ежегодно экспортирует около 250 млрд куб. метров природного газа [55].

Далее проведем рейтинговую оценку (табл. 3.1.2) и рассмотрим показатели инвестиционной привлекательности (табл. 3.1.3) крупнейших компаний отрасли за 2020 год. Расчет коэффициентов представлен в таблице 3.1.1, бальная оценка приведена в таблице 1.2.2. Все данные для анализа взяты из отчетностей компаний по МСФО и с сайта FinanceMarker.ru [31].

Таблица 3.1.1 – Финансовый анализ крупнейших компаний отрасли за 2020 год

Показатель	ПАО «НОВАТЭК»	ПАО «Газпром»	ПАО «Лукойл»	ПАО «Газпром нефть»	ПАО «Роснефть»
Рентабельность продаж, %	11,03	11,89	2,30	8,04	4,99
Рентабельность активов, %	3,86	0,71	0,28	2,83	1,18
Рентабельность СК, %	4,75	1,10	0,40	5,33	3,30
Текущая ликвидность	2,27	1,44	1,44	0,97	0,95
Быстрая ликвидность	1,59	0,90	0,90	0,62	0,45
Абсолютная ликвидность	1,14	0,41	0,40	0,30	0,30
Коэффициент автономии, %	79	63	69	53	36

Таблица 3.1.2 – Рейтинговая оценка инвестиционной привлекательности крупнейших компаний отрасли на 2020 год

Наименование показателя	Оценка, балл				
	ПАО «НОВАТЭК»	ПАО «Газпром»	ПАО «Лукойл»	ПАО «Газпром нефть»	ПАО «Роснефть»
Рентабельность продаж	4	4	3	4	3
Рентабельность активов	3	3	3	3	3
Рентабельность СК	3	3	3	3	3
Текущая ликвидность	5	5	5	2	2
Быстрая ликвидность	5	4	4	2	1
Абсолютная ликвидность	5	5	5	4	4
Коэффициент автономии	5	5	5	5	4
Средний балл	4,29	4,14	4	3,29	2,86

Таблица 3.1.3 – Показатели инвестиционной привлекательности крупнейших компаний отрасли за 2020 год

Наименование показателя	ПАО «НОВАТЭК»	ПАО «Газпром»	ПАО «Лукойл»	ПАО «Газпром нефть»	ПАО «Роснефть»
Капитализация, млрд. руб.	3 814,21	5 024,47	3 590,43	1 507,50	4 619,75
ЕВИТДА, млрд. руб.	392,00	1 466,54	687,10	485,20	1 209,00
Чистый долг (Net Debt), млрд. руб.	112,90	3 856,00	315,88	642,54	3 802,00
Чистый долг / ЕВИТДА	0,29	2,63	0,46	1,32	3,14
Долг / Капитал	0,26	0,58	0,45	0,88	1,83
Прибыль на акцию (EPS), руб.	56,26	5,64	334,96	45,71	47,43

По результатам рейтинговой оценки ПАО «НОВАТЭК» занимает первое место в отрасли, главным конкурентом является ПАО «Газпром».

Показатели рентабельности активов, ПАО «Газпром нефть» и ПАО «НОВАТЭК» превышают средний уровень по отрасли, а показатели ПАО «Лукойл» значительно ниже среднего уровня. Коэффициент автономии таких компаний как ПАО «Лукойл», ПАО «Газпром» и ПАО «НОВАТЭК» превышает средний уровень по отрасли. Показатели рентабельности продаж ПАО «НОВАТЭК», ПАО «Газпром» и ПАО «Газпром нефть» превышают средний уровень по отрасли, а показатели ПАО «Лукойл» значительно ниже среднего уровня. Наибольшие коэффициенты ликвидности наблюдаются у компании ПАО «НОВАТЭК», а наименьшие – у компании ПАО «Роснефть».

Как можно увидеть из таблицы 3.1.3, наибольшей рыночной капитализацией, суммой EBITDA и чистого долга обладает компания ПАО «Газпром». На втором месте по объему капитализации и прибыли находится компания ПАО «Роснефть», но при этом компания имеет самый высокий уровень долговой нагрузки по отрасли. Наименьший уровень капитализации демонстрирует компания ПАО «Газпром нефть», а прибыли ПАО «НОВАТЭК».

Прибыль, относящаяся к акционерам ПАО «НОВАТЭК», составила 169 млрд руб. (56,26 руб. на акцию), снизившись на 31,0 % по сравнению с 2019 годом. Снижение этого показателя способствует уменьшению операций с ценными бумагами организации и понижает её инвестиционную привлекательность. Но, несмотря на негативную динамику, величина прибыли на акцию (EPS) ПАО «НОВАТЭК» находится на среднеотраслевом уровне.

В рамках анализа отрасли будет целесообразно применить сравнительный подход (метод рынка капитала) оценки инвестиционной привлекательности акций ПАО «НОВАТЭК». Метод рынка капитала базируется на ценах, реально выплаченных за акции сходных компаний на фондовых рынках, и основывается на использовании мультипликаторов. Умножив величину мультипликатора на тот же

базовый финансовый показатель оцениваемого предприятия, можно получить стоимость оцениваемого предприятия.

Сравнение стоимости ПАО «НОВАТЭК» с другими компаниями нефтегазового сектора РФ представлено в таблице 3.1.4. Данные взяты с информационного сайта FinanceMarker.ru [31]. Чем ниже представленные мультипликаторы, тем привлекательнее компания для инвестора, т.к. считается недооцененной рынком.

Таблица 3.1.4 – Сравнение компаний нефтегазовой отрасли по мультипликаторам

Название	P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA
ПАО «Роснефть»	31,43	0,80	0,84	6,97
ПАО «Газпром»	37,12	0,79	0,34	6,06
ПАО «НОВАТЭК»	56,23	5,36	2,33	10,02
ПАО «Лукойл»	236,60	0,64	0,87	5,69
ПАО «Газпром нефть»	12,81	0,75	0,67	4,43
Среднее значение	41,59	0,75	0,68	5,79

По данным таблицы можно сделать вывод, что по всем мультипликаторам ПАО «НОВАТЭК» занимает лидирующие позиции, а значит стоимость компании сильно переоценена. Таким образом, приобретать акции компании по цене 1 250,4 руб. (рыночная цена на 31.12.2020) не стоит, целесообразнее будет подождать коррекции на рынке.

Динамика текущих цен на акции компании представлена на рисунке 3.1.3. Как можно заметить, с течением времени цена на акцию растет. Несмотря на экономический кризис в марте 2020 года, цена смогла довольно быстро восстановиться до прежних значений (за год). А в марте 2021 года достигнуть рекордных значений. Это очень благоприятная новость для инвесторов, так как вложенные средства быстро окупаются, и капитализация компании растет.

Для расчета справедливой стоимости акции с помощью мультипликаторов нужно экспертным путем определить вес каждого из них [49].

Исходя из особенностей ведения бухгалтерского учета на российских предприятиях, принято решение присвоить мультипликатору Цена/Чистая прибыль вес на уровне 30 %, потому как показатель чистой прибыли далеко не всегда со-

ответствует реальности. Мультипликатор Цена/Выручка должен занимать один из существенных весов в расчете, так как именно выручка отражает результативность деятельности предприятия. Также компания вышла на новый уровень переработки нефтегазового сырья, увеличив производство в разы, тем самым нарастив обороты, которые, в свою очередь, повлияли на выручку. Исходя из вышеперечисленного, присвоим данному мультипликатору максимальный вес – 40 %. Мультипликаторам Цена/Собственный капитал и Стоимость компании/ЕБИТДА было решено присвоить веса 5 % и 25 % соответственно (табл. 3.1.5).



Рисунок 3.1.3 – Динамика текущих цен на акции с 2007–2021 гг. [44]

Базовым показателем является знаменатель мультипликатора в расчете на одну акцию. В нашем случае это будут чистая прибыль, выручка, капитал и прибыль до вычета процентов (Приложение А и Б).

Таблица 3.1.5 – Оценка справедливой стоимости акции ПАО «НОВАТЭК» [49]

	Среднеотраслевое значение (табл. 3.1.4)	Базовый показатель	Рассчитанная стоимость акции, руб. (ст. 2 × ст. 3)	Вес показателя, %
по P/E	41,59	26,13	1 086,75	30
по P/S	0,75	234,43	175,82	40
по P/BV	0,68	539,61	366,93	5
по EV/EBITDA	5,79	129,10	747,49	25
Взвешенная стоимость	–	–	601,57	–
Потенциал, %	–	–	–51,89	–

Стоимость акции ПАО «НОВАТЭК», полученная в рамках сравнительного подхода, равна 601,57 руб., что ниже текущей рыночной цены на 51,89 %.

Таким образом, по результатам анализа внешних факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность акций ПАО «НОВАТЭК» можно сформулировать следующие выводы:

- 1) рынок газа – растущий рынок и имеет значительно больше перспектив, чем рынок нефти;
- 2) основным драйвером спроса на газ будет Азия;
- 3) рост спроса СПГ по итогам 2021 г. ожидается на уровне 4–5%, что в 3 раза выше общего роста потребления газа;
- 4) потребление газа в Европе будет постепенно снижаться из-за перехода на возобновляемую энергетику;
- 5) цены на газ имеют потенциал к росту, средняя стоимость газа в 2021 г., по прогнозам EIA, ожидается на уровне \$ 3,01 за 1 млн БТЕ;
- 6) компания ПАО «НОВАТЭК» является инвестиционно-привлекательной, так как занимает лидирующие позиции в отрасли по результатам анализа финансовых показателей;
- 7) стоимость компании сильно переоценена и справедливая стоимость ее акции – 601,57 руб. (по результатам сравнительного подхода к оценке).

3.2 Оценка инвестиционной привлекательности на основе semifакторной модели

Для оценки инвестиционной привлекательности предприятия на основе внутренних факторов применим semifакторную модель. Данное решение связано с тем, что в semifакторной модели задействовано большинство факторов, которые влияют на рентабельность активов.

В таблице 3.2.1 представлена оценка рентабельности активов за 2018–2020 гг. по semifакторной модели.

Таблица 3.2.1 – Оценка рентабельности активов ПАО «НОВАТЭК» по semifакторной модели за 2018–2020 гг.

Наименование	Период, год				
	2016	2017	2018	2019	2020
Чистая рентабельность продаж, %	56,00	33,04	21,80	23,26	11,03
Оборачиваемость оборотных активов	4,05	3,80	2,84	1,74	1,96
Коэффициент текущей ликвидности	1,22	1,83	2,74	4,24	2,27
Соотношение КО и ДЗ	2,62	1,89	2,08	0,51	2,30
Соотношение ДЗ и КЗ	1,08	0,91	0,70	2,63	0,85
Доля КЗ в ЗК, %	12,56	18,25	24,03	25,08	19,96
Соотношение ЗК и активов организации	0,32	0,26	0,27	0,18	0,20
Рентабельность активов	27,50	15,94	16,01	12,43	3,84

Далее был рассчитан коэффициент корреляции Пирсона каждого показателя к рентабельности активов (таблица 3.2.2) с помощью онлайн-калькулятора [38].

Таблица 3.2.2 – Влияние факторов на рентабельность активов

Факторы	Значение
Чистая рентабельность продаж	0,9512
Оборачиваемость оборотных активов	0,8065
Коэффициент текущей ликвидности	-0,4702
Соотношение краткосрочных обязательств и ДЗ	0,3001
Соотношение дебиторской и кредиторской задолженности	-0,0769
Доля кредиторской задолженности в заемном капитале	-0,6053
Соотношение заемного капитала и активов организации	0,8579

Коэффициент корреляции показывает взаимосвязь между выбранными факторами, когда этот коэффициент ближе к единице, тогда сильнее взаимосвязь между этими факторами.

Наибольшее влияние на значение рентабельности активов оказывает чистая рентабельность продаж (0,9512), соотношение заемного капитала и активов организации (0,8579) и оборачиваемость оборотных активов (0,8065). Наименьшее влияние оказывают следующие показатели: соотношение дебиторской и кредиторской задолженности (-0,0769) и соотношение краткосрочных обязательств и дебиторской задолженности (0,3001).

Для более четкого представления зависимости представим расчеты в виде графика (рисунок 3.2.1).

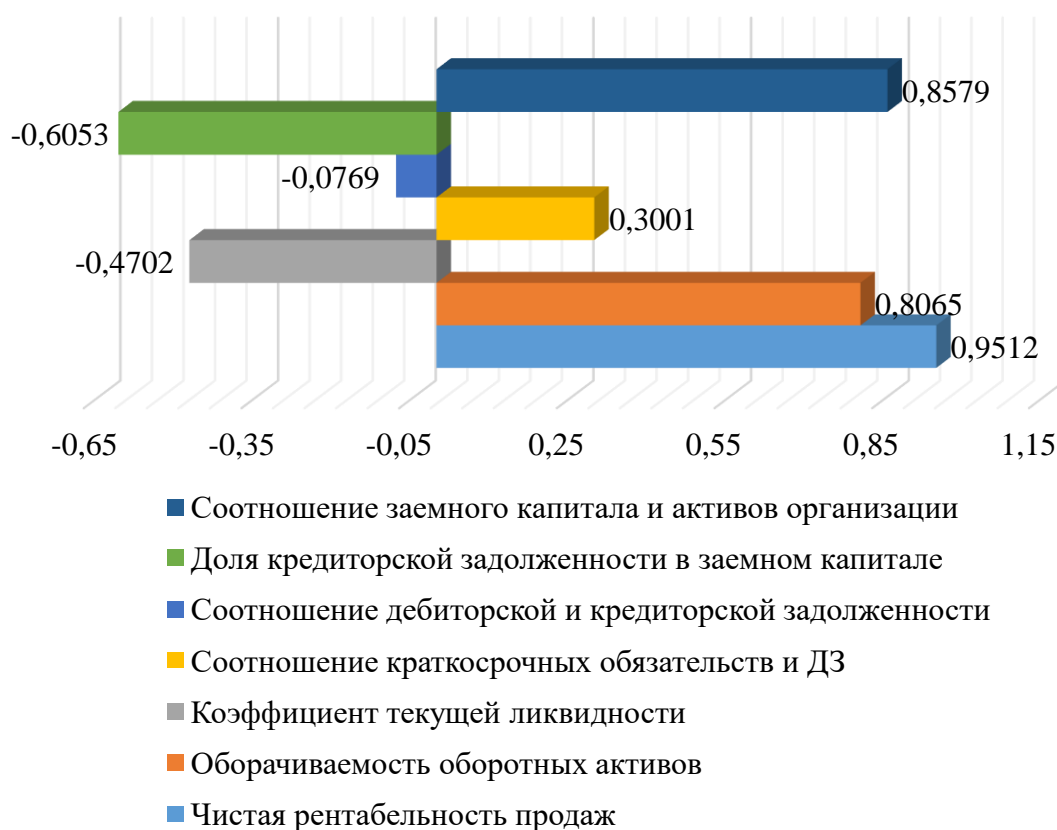


Рисунок 3.2.1 – Коэффициенты корреляции по семифакторной модели

В целом анализ оценки инвестиционной привлекательности на основе внутренних факторов с использованием семифакторной модели показал, что предпри-

ятие инвестиционно привлекательно. Финансовое состояние компании считается хорошим. Уменьшение чистой рентабельности активов в анализируемом периоде показывает, что предприятие работало неэффективно и его привлекательность с точки зрения инвестора ухудшилась.

3.3 Комплексная оценка инвестиционной привлекательности ПАО «НОВАТЭК»

Для проведения оценки инвестиционной привлекательности на основе комплексного метода ПАО «НОВАТЭК» воспользуемся методом Ю.В. Севрюгина [25]. Во-первых, следуя предложенному алгоритму, дадим оценку финансовому состоянию предприятия за 2020 год (таблица 3.3.1), используя отчетность, представленную в приложениях А и Б.

Таблица 3.3.1 – Балловая оценка финансового состояния ПАО «НОВАТЭК»

Фактор	Абсолютное значение фактора	Баллы	Коэффициент весомости (ст.5 табл.1.2.3)	Оценка фактора (ст.4×ст.5)
Раздел 1. Оценка финансового состояния предприятия				
1.1 Коэффициент соотношения ЗК и СК	0,26	3	0,04	0,12
1.2 Коэффициент текущей ликвидности	2,27	3	0,11	0,33
1.3 Коэффициент оборачиваемости активов	0,35	1	0,13	0,13
1.4 Рентабельность продаж по ЧП	11,04	2	0,08	0,16
1.5 Рентабельность СК по ЧП	4,75	2	0,06	0,12
Сумма баллов по разделу 1				0,86

Балловая суммарная оценка по пяти финансовым показателям ПАО «НОВАТЭК» за 2020 год составила 0,86 баллов. Сумма максимальных значений в баллах предполагает показатель 1,26 (таблица 1.2.4). При сравнении полученного рассчитанного показателя с эталонным можно сделать вывод о высоком финансовом положении ПАО «НОВАТЭК».

Далее проанализируем рыночное окружение компании в таблице 3.3.2.

Таблица 3.3.2 – Балловая оценка рыночного окружения ПАО «НОВАТЭК»

Фактор	Абсолютное значение фактора	Баллы	Коэффициент весомости (ст.5 табл.1.2.3)	Оценка фактора (ст.4×ст.5)
Раздел 2. Оценка рыночного окружения предприятия				
2.1 Инвестиционный климат региона	Благоприятный	3	0,03	0,09
2.2 Инвестиционная привлекательность отрасли	Высокая	3	0,03	0,09
2.3 Географический рынок сбыта продукции	Российский	2	0,06	0,12
2.4 Стадия жизненного цикла продукции	Рост	3	0,04	0,12
2.5 Степень конкуренции на рынке	Высокая	1	0,06	0,06
2.6 Экологическая нагрузка на природную среду	Значительная	2	0,02	0,04
2.7 Развитость транспортной инфраструктуры	3 вида транспорта	3	0,02	0,06
Сумма баллов по разделу 2				0,58

Инвестиционный климат региона оценивается с помощью методики Рейтингового Агентства «Эксперт». На 2021 год агентство «РА Эксперт» присвоило Ямало-Ненецкому автономному округу рейтинг «ААА», что означает наивысший уровень кредитоспособности и/или финансовой устойчивости муниципалитета (региона) [52]. Данный показатель отражает благоприятный инвестиционный климат региона, что соответствует трем баллам из таблицы 1.2.4.

Добыча природного газа в России и уровень запасов газа занимает лидирующие позиции в мире, экспорт природного газа составляет значительную часть экспорта России и является крупным источником поступлений в государственный бюджет. Исходя из вышесказанного, можно утверждать, что инвестиционная привлекательность отрасли имеет высокий уровень.

Хотя ПАО «НОВАТЭК» и экспортирует свою продукцию для зарубежных потребителей, основная часть сбыта приходится на российский рынок (88 %). Соответственно, данный показатель получает два балла.

Предприятие переживает стадию роста (зрелости), так как объем продаж ПАО «НОВАТЭК» в 2021 году растет, но прирост составляет менее 15 %. Такой уровень показателя оценивается в 3 балла с коэффициентом весомости 0,04.

Наличие обширного производства и заводов-гигантов по добыче и переработке газа, которые наносят огромный вред окружающей среде, предполагает поставить самый низкий балл инвестиционной привлекательности. Но компания активно внедряет различные экологические программы [62] и с каждым годом снижает количество выбросов в атмосферу, что позволяет оценить экологическую нагрузку ПАО «НОВАТЭК» как значительную.

Суммарное значение всех баллов равно 0,58 при максимальном уровне в 0,78, что говорит о высокой инвестиционной привлекательности компании по отрасли. Из этого следует, что компания имеет стабильное положение в направлениях сбыта, торговли и ведения бизнеса.

Следующим этапом будет оценка корпоративного уровня управления на предприятии (таблица 3.3.3).

Таблица 3.3.3 – Оценка корпоративного уровня управления ПАО «НОВАТЭК»

Фактор	Абсолютное значение фактора	Баллы	Коэффициент весомости (ст.5 табл.1.2.3)	Оценка фактора (ст.4×ст.5)
Раздел 3. Оценка корпоративного уровня управления предприятием				
3.1 Доля голосов неподконтрольных менеджменту в уставном капитале	32%	2	0,05	0,10
3.2 Доля государственной собственности в УК	0%	3	0,05	0,15
3.3 Доля акций в свободном обращении на рынке	29%	2	0,05	0,10
3.4 Размер вознаграждения членам совета директоров	Размер фиксирован	2	0,04	0,08
3.5 Финансовая прозрачность и раскрытие информации	Полное раскрытие	3	0,07	0,21
3.6 Соблюдение прав мелких акционеров	Рассылка по почте уведомлений и документов	3	0,03	0,09
3.7 Дивидендные выплаты	Ежегодные выплаты	3	0,03	0,09
Сумма баллов по разделу 3				0,82

Данные были получены из официальных документов, представленных на сайте ПАО «НОВАТЭК» [62], общая оценка корпоративного уровня составила 0,82. Согласно максимально возможным баллам для этого блока 0,96, можно сделать вывод о том, что корпоративное управление ПАО «НОВАТЭК» имеет высокий уровень.

Составим сводную таблицу результатов для определения уровня инвестиционной привлекательности изучаемого предприятия в рамках предложенной методики (таблица 3.3.4).

Таблица 3.3.4 – Расчет коэффициента инвестиционной привлекательности

Фактор	Баллы	Максимально возможные баллы	КИП	Уровень инвестиционной привлекательности
Финансовое состояние	0,86	1,26	$0,86 / 1,26 = 0,68$	Высокий
Рыночное окружение	0,58	0,78	$0,58 / 0,78 = 0,74$	Высокий
Корпоративное управление	0,82	0,96	$0,82 / 0,96 = 0,85$	Высокий
Итого	2,26	3,00	$2,26 / 3,00 = 0,75$	Высокий

Интегральный коэффициент привлекательности (КИП) равен отношению суммы полученных баллов по каждому из блоков (2,26) к количеству максимально возможных баллов (3) и составляет 0,75. Полученный показатель означает, что ПАО «НОВАТЭК» имеет высокий уровень инвестиционной привлекательности.

Выводы по разделу три

По результатам анализа внешних факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность акций ПАО «НОВАТЭК», в третьем разделе работы были сформулированы следующие выводы:

- 1) рынок газа – растущий рынок и имеет значительно больше перспектив, чем рынок нефти;
- 2) основным драйвером спроса на газ будет Азия;

3) рост спроса СПГ по итогам 2021 г. ожидается на уровне 4–5%, что в 3 раза выше общего роста потребления газа;

4) потребление газа в Европе будет постепенно снижаться из-за перехода на возобновляемую энергетику;

5) цены на газ имеют потенциал к росту, средняя стоимость газа в 2021 г., по прогнозам EIA, ожидается на уровне \$ 3,01 за 1 млн БТЕ;

6) компания ПАО «НОВАТЭК» является инвестиционно-привлекательной, так как занимает лидирующие позиции в отрасли по результатам анализа финансовых показателей;

7) стоимость компании сильно переоценена и справедливая стоимость ее акции – 601,57 руб. (по результатам сравнительного подхода к оценке).

В ходе анализа инвестиционной привлекательности на основе внутренних факторов с использованием семифакторной модели было выяснено, что предприятие инвестиционно привлекательно. Финансовое состояние компании считается хорошим. Уменьшение чистой рентабельности активов в анализируемом периоде показывает, что предприятие работало неэффективно и его привлекательность с точки зрения инвестора ухудшилась.

Оценка инвестиционной привлекательности комплексным методом показала, что предприятие привлекательно как с точки зрения финансового состояния, так и в части корпоративного управления и рыночного окружения. Интегральный коэффициент инвестиционной привлекательности составил 0,75, при максимальном значении – 1.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В выпускной квалификационной работе были проанализированы мнения отечественных и зарубежных ученых об инвестиционной привлекательности предприятия и дано обобщающее определение. Оценка инвестиционной привлекательности – это процесс всестороннего анализа организации, результат которого заключается в построении ясного представления об организации и ее особенностях, способности оправдать инвестиционные вложения.

В настоящее время существует множество методов оценки инвестиционной привлекательности компании. В работе были приведены следующие: метод рынка капитала, метод дисконтирования дивидендов, метод капитализации, метод рейтинговой оценки, оценка с помощью семифакторной модели и комплексный метод. Выявлены плюсы и минусы данных методов, а также проанализирован оптимальный подход к анализу инвестиционной привлекательности – оценка интегрального коэффициента инвестиционной привлекательности (КИП).

КИП оценивается по следующим параметрам:

- если показатель меньше, либо равен 0,33 – низкий уровень инвестиционной привлекательности;
- значения от 0,33 до 0,66 означают, что инвестиционная привлекательность находится на среднем уровне;
- показатели от 0,66 до 1 означают, что предприятие имеет высокую инвестиционную привлекательность [25].

ПАО «НОВАТЭК» является независимой нефтегазовой компанией, занимающейся приобретением, разведкой и разработкой участков недр, расположенных, в основном, на территории Ямало-Ненецкого автономного округа (ЯНАО) в Российской Федерации, добычей, переработкой и реализацией углеводородного сырья. ПАО «НОВАТЭК» поставляет свой природный газ и свои жидкие углеводороды как на внутренний рынок России, так и на международные рынки. Акции

компании относят к «голубым фишкам», что говорит об устойчивости компании и ее инвестиционной привлекательности.

По всем показателям темпа прироста за 2 года аналитический баланс показывает положительную динамику. Доля собственных оборотных средств в оборотных активах больше минимально допустимой величины 0,1, следовательно, структура баланса удовлетворительна. Финансовая устойчивость организации повысилась.

Почти по всем показателям финансовое состояние ПАО «НОВАТЭК» оценивается как устойчивое. Организация генерирует достаточно прибыли для оплаты текущих кредитов, а также для привлечения новых.

Ликвидность ПАО «НОВАТЭК» можно считать удовлетворительной. Угроза утраты платежеспособности отсутствует. Однако баланс организации нельзя считать абсолютно ликвидным из-за недостатка медленно реализуемых активов: долгосрочных финансовых вложений и запасов.

По всем показателям рентабельности ПАО «НОВАТЭК» показывает негативную динамику, в основном, из-за уменьшения чистой прибыли. Но также ухудшение рентабельности активов связано с ростом стоимости основных средств, рентабельности продаж – со снижением спроса в условиях экономического кризиса, рентабельности собственного капитала – с высокой долей собственного капитала. Низкие показатели рентабельности негативно влияют на инвестиционную привлекательность компании.

Анализ деловой активности ПАО «НОВАТЭК» показал, что компания неэффективно использует свои активы, а также накапливает излишние неликвидные. Рост дебиторской задолженности негативно сказывается на деятельности предприятия, так как увеличивается финансовый цикл, а, следовательно, увеличивается финансирование оборотного капитала и снижается прибыль.

ПАО «НОВАТЭК» является дивидендным аристократом, так как стабильно выплачивает дивиденды и год за годом наращивает их величину, что подтверждает высокое значение индекса стабильности дивидендов (0,96). Дивидендная поли-

тика компании прозрачна и понятна для любого инвестора и предусматривает направление на выплату дивидендов не менее 30% консолидированной чистой прибыли по МСФО. Все это говорит о том, что бизнес компании устойчив и занимает большую часть рынка, а ее акции меньше подвержены волатильности на фондовом рынке. Но есть и негативный фактор: относительно конкурентов ПАО «НОВАТЭК» обладает довольно низкой дивидендной доходностью (4,57 %), которая несущественно превышает ключевую ставку ЦБ на 2020 год (4,25 %) на 0,32 %.

Таким образом, анализ финансово-хозяйственной деятельности компании показал, что, в целом, акции ПАО «НОВАТЭК» являются инвестиционно привлекательными. Положительные факторы, влияющие на данное суждение: акции относятся к «голубым фишкам», устойчивое финансовое состояние, рост валюты баланса, удовлетворительная ликвидность, стабильная выплата дивидендов. Негативные факторы, влияющие на данное суждение: неэффективное и нерациональное управление компанией (наличие большой суммы свободных денежных средств, накопление излишних неликвидных активов, низкий уровень финансового рычага), рост дебиторской задолженности, низкие показатели рентабельности, низкая дивидендная доходность.

По результатам анализа внешних факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность акций ПАО «НОВАТЭК», в третьем разделе работы были сформулированы следующие выводы:

- 1) рынок газа – растущий рынок и имеет значительно больше перспектив, чем рынок нефти;
- 2) основным драйвером спроса на газ будет Азия;
- 3) рост спроса СПГ по итогам 2021 г. ожидается на уровне 4–5%, что в 3 раза выше общего роста потребления газа;
- 4) потребление газа в Европе будет постепенно снижаться из-за перехода на возобновляемую энергетику;

5) цены на газ имеют потенциал к росту, средняя стоимость газа в 2021 г., по прогнозам EIA, ожидается на уровне \$ 3,01 за 1 млн БТЕ;

6) компания ПАО «НОВАТЭК» является инвестиционно-привлекательной, так как занимает лидирующие позиции в отрасли по результатам анализа финансовых показателей;

7) стоимость компании сильно переоценена и справедливая стоимость ее акции – 601,57 руб. (по результатам сравнительного подхода к оценке).

В ходе анализа инвестиционной привлекательности на основе внутренних факторов с использованием семифакторной модели было выяснено, что предприятие инвестиционно привлекательно. Финансовое состояние компании считается хорошим. Уменьшение чистой рентабельности активов в анализируемом периоде показывает, что предприятие работало неэффективно и его привлекательность с точки зрения инвестора ухудшилась.

Оценка инвестиционной привлекательности комплексным методом показала, что предприятие привлекательно как с точки зрения финансового состояния, так и в части корпоративного управления и рыночного окружения. Интегральный коэффициент инвестиционной привлекательности составил 0,75, при максимальном значении – 1.

Таким образом, в данной работе поставленные задачи решены, цель работы достигнута.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- 1 Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений [Электронный ресурс]: Федер. закон от 25.02.1999 № 39-ФЗ по сост. на 08.12.2020 г. // СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения 20.04.2021).
- 2 Аскинадзи, В.М. Инвестиционный анализ: учебник для академического бакалавриата / В.М. Аскинадзи, В.Ф. Максимова. – Москва: Издательство Юрайт, 2019. – 422 с.
- 3 Бабков, А.Г. Рейтинговая оценка деятельности предприятий / А.Г. Бабков // Экономический анализ: теория и практика. – 2004. – № 29. – С. 59–64.
- 4 Бернгардт, А.П. Инвестиционная привлекательность как элемент инвестиционного климата / А.П. Бернгардт // Государственное управление Российской Федерации: вызовы и перспективы: Материалы 15-й Международной конференции. – Москва: КДУ, Университетская книга, 2018. – С. 119–123.
- 5 Бухдрукер С. Инвестиционная привлекательность компании / С. Бухдрукер. – СПб.: Питер, 2013. – 175 с.
- 6 Валинурова, Л. С. Инвестирование: теория и практика: учебник / Л.С. Валинурова, О.Б. Казакова. – Москва: КноРус, 2017. – 410 с.
- 7 Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран. – Москва: Альпина Паблишер, 2020. – 1320 с.
- 8 Ендовицкий Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности организации: научное издание / Д.А. Ендовицкий, В.А. Бабушкин, Н.А. Батурина и др.; под ред. Д.А. Ендовицкого. – М.: КноРус, 2010. – 374 с.
- 9 Зайончик, Л.Л. Анализ финансовой отчетности: учеб. пособие / Л.Л. Зайончик. – Челябинск: Издательский Центр ЮУрГУ, 2019. – 147 с.
- 10 Зайончик, Л.Л. Экономический анализ: учебное пособие / Л.Л. Зайончик, М.И. Бажанова, Е.А. Гончар. – Челябинск: Изд. центр ЮУрГУ, 2019. – 220 с.

11 Зайцева, Н.А. Роль финансового анализа в разработке инвестиционной стратегии: региональный и корпоративный аспекты: учебное пособие / Н.А. Зайцева. – М.: ГАСБУ, 2016. – 186 с.

12 Запорожан, А.Я. Совершенствование дивидендной политики российских компаний / А.Я. Запорожан, В.М. Шинкаренко // Экономика и управление народным хозяйством (Санкт-Петербург). – 2020. – № 11(13). – С. 108–115.

13 Карпушкина, А.В. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): текст лекций / А.В. Карпушкина. – Челябинск: Изд-во ЮУрГУ, 2008. – 92 с.

14 Киселева Н.В. Инвестиционная деятельность: учебное пособие / Н.В. Киселева, Т.В. Боровикова, Г.В. Захарова и др.; под ред. Г.П. Подшиваленкой Н.В. Киселевой. – М.: КНОРУС, 2006. – 432 с.

15 Конторович, С.П. Управление инвестиционной привлекательностью предприятия: автореф. дисс. / С.П. Конторович. – М.: Дело, 2002.

16 Крейнина, М.Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле / М.Н. Крейнина. – М.: Дело и Сервис, 2005. – 400 с.

17 Крылов Э.И. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия: учебное пособие / Э.И. Крылов, В.М. Власова, М.Г. Егорова, И.В. Журавкова. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 192 с.

18 Кудрявцева, А.А. Сравнительная характеристика методик оценки инвестиционной привлекательности коммерческих организаций / А.А. Кудрявцева // Экономика и управление в XXI веке: тенденции развития: Сборник материалов XXXIV Международной научно-практической конференции / Под общей редакцией С.С. Чернова. – Новосибирск: ООО «Центр развития научного сотрудничества», 2017. – С. 132–136.

19 Лаврухина, Н.В. Методы и модели оценки инвестиционной привлекательности предприятия / Н.В. Лаврухина // Теория и практика общественного развития. – 2014. – № 8. – С. 113–117.

20 Леонтьев, В.Е. Инвестиции: учебник и практикум для академического бакалавриата / В.Е. Леонтьев, В.В. Бочаров, Н.П. Радковская. – Москва: Издательство Юрайт, 2019. – 455 с.

21 Липченко, Е.А. Понятие инвестиционной привлекательности предприятия: различные подходы к толкованию / Е.А. Липченко // Молодой ученый. – 2012. – № 7. – с. 95–97.

22 Матвеева, М.А. Определение инвестиционной привлекательности предприятия путем анализа его финансового состояния / М.А. Матвеева // Проблемы современной экономики. – 2012. – № 44. – С. 205–209.

23 Рычкова, А.А. Инвестиционная привлекательность промышленных предприятий: подходы, анализ, оценка / А.А. Рычкова, В.Ю. Земзюлина, М.Г. Бабенко // Российские регионы в фокусе перемен: сборник докладов со специальных мероприятий XII Международной конференции. – Екатеринбург: ООО «Издательство УМЦ УПИ», 2018. – С. 206–210.

24 Савицкая, Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник / Г.В. Савицкая. – 6-е изд., испр. и доп. – М.: Инфра-М, 2020. – 378 с.

25 Севрюгин Ю.В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленного предприятия: автореф. дисс. / Ю.В. Севрюгин. – Ижевск, 2004. – 27 с.

26 Теплова, Т.В. Инвестиции: теория и практика: учебник для бакалавров / Т.В. Теплова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М: Издательство Юрайт, 2016. – 782 с.

27 Федотова, М.А. Оценка стоимости активов и бизнеса: учебник для бакалавриата и магистратуры / М.А. Федотова, В.И. Бусов, О.А. Землянский; под редакцией М.А. Федотовой. – Москва: Издательство Юрайт, 2019. – 522 с.

28 Федотова, М.Ю. Корпоративные финансы: учебное пособие / М.Ю. Федотова, О.А. Тагирова, О.А. Носов. – Пенза: ПГАУ, 2019. – 220 с.

29 Шарп, У. Инвестиции / У. Шарп., Г. Александер, Дж. Бейли. – М.: Инфра-М, 2018. – 1028 с.

30 Щиборщ, К.В. Финансово-экономическая оценка инвестиционного проекта / К.В. Щиборщ // Аудит и финансовый анализ. – 2005. – С. 162–174.

31 FinanceMarker.ru – инструмент по поиску, анализу и учету инвестиций для начинающих и профессиональных инвесторов. – URL: <https://financemarker.ru/about?code=blog> (дата обращения 19.04.2021).

32 sMart-lab.ru – сообщество трейдеров и инвесторов, форум акций. Добыча газа в России по компаниям. – URL: https://smart-lab.ru/q/shares_fundamental/?sector_id%5B%5D=1&field=gas_production (дата обращения 19.04.2021).

33 sMart-lab.ru – сообщество трейдеров и инвесторов, форум акций. Фундаментальный анализ акций. – URL: https://smart-lab.ru/q/shares_fundamental/ (дата обращения 08.04.2021).

34 Балабошин, Д. Инвестиционный бум: количество и качество / Д. Балабошина // Информационное агентство «РБК». – URL: <https://plus.rbc.ru/news/6059a28f7a8aa90ee293e3d7> (дата обращения 25.04.2021).

35 Валежникова, М.В. Методы оценки инвестиционной привлекательности / М.В. Валежников // Молодой ученый. – URL: <https://moluch.ru/archive/225/52859/> (дата обращения 20.04.2021).

36 Васильцова А.М. Сравнительный анализ трактовок и методик оценки инвестиционной привлекательности предприятия / А.М. Васильцова // Экономика и менеджмент инновационных технологий. – URL: <https://ekonomika.snauka.ru/2013/08/2935> (дата обращения 12.04.2021).

37 Каледин, С.В. Финансовый менеджмент. Расчет, моделирование и планирование финансовых показателей: учебное пособие / С.В. Каледин. – Санкт-Петербург: Лань, 2019. – 520 с. – URL: <https://e.lanbook.com/book/113908> (дата обращения: 04.03.2021).

38 Калькулятор расчета коэффициента корреляции Пирсона. – URL: <https://planetcalc.ru/527/> (дата обращения 30.03.2021).

39 Консолидированная финансовая отчетность ПАО «Газпром нефть» за 2020 год. – URL: <https://ir.gazprom-neft.ru/reports-and-results/financial-results/?year=2020> (дата обращения 24.03.2021).

40 Консолидированная финансовая отчетность ПАО «Роснефть» за 2020 год. – URL:

https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_cons_report/Rosneft_IFRS_12m2020_rus.pdf (дата обращения 24.03.2021).

41 Консолидированная финансовая отчетность по МСФО ПАО «Газпром» за 2020 г. – URL: <https://www.gazprom.ru/f/posts/05/118974/gazprom-ifs-2020-12mth-ru.pdf> (дата обращения 30.03.2021).

42 Консолидированная финансовая отчетность по МСФО ПАО «Лукойл» за 2020 год. – URL: <https://lukoil.ru/FileSystem/9/534854.pdf> (дата обращения 21.03.2021).

43 Котировальный список ценных бумаг, допущенных к торгам, Московской биржи. – URL: <https://www.moex.com/ru/listing/securities-list.aspx> (дата обращения 04.04.2021).

44 Котировки цен на акции ПАО «НОВАТЭК». – URL: <https://ru.tradingview.com/chart/?symbol=MOEX%3ANVTK> (дата обращения 05.04.2021).

45 Котировки цен на природный газ. – URL: <https://ru.tradingview.com/symbols/FX-NGAS/> (дата обращения 09.04.2021).

46 Нефтегазовый сектор имеет перспективы к восстановлению: статья / ГК «Финам», 2021. – URL: <https://www.finam.ru/international/imdaily/neftegazovyyi-sektor-imeet-perspektivu-k-vosstanovleniyu-20210217-130314/> (дата обращения 14.04.2021).

47 Общероссийский классификатор видов экономической деятельности. – URL: <http://regforum.ru/okved> (дата обращения 09.04.2021).

48 Официальный сайт ПАО «НОВАТЭК». Информация о компании. – URL: <http://www.novatek.ru/ru/about/company> (дата обращения 15.04.2021).

49 Оценка стоимости акций ПАО «НОВАТЭК». – URL: <https://old.conomy.ru/emitent/novatek/templates/2872> (дата обращения 19.04.2021).

50 Подобедова, Л. Продажа газа в России стала выгоднее экспорта. Как это скажется на доходах «Газпрома» / Л. Подобедова // Информационное агентство «РБК», 2020. – URL: <https://www.rbc.ru/business/23/04/2020/5ea05fa39a79472367751eda> (дата обращения 21.04.2021).

51 Раскрытие информации. Отчетность по МСФО ПАО «НОВАТЭК». – URL: <http://www.novatek.ru/ru/investors/disclosure/ifrsreporting> (дата обращения 23.03.2021).

52 Рейтинг кредитоспособности Ямало-Ненецкого автономного округа / Сайт «Эксперт РА». – URL: <https://www.raexpert.ru/database/regions/yamal/> (дата обращения 14.04.2021).

53 Романова, Т. Чем запомнится 2016 мировому и российскому нефтегазу / Т. Романова // Lenta.ru, 2016. – URL: <https://lenta.ru/articles/2016/12/22/energy/> (дата обращения 21.03.2021).

54 Сетевое издание Информационный ресурс СПАРК. – URL: <https://www.spark-interfax.ru> (дата обращения 27.03.2021).

55 Страны лидеры по добыче и запасам природного газа в мире / Проект Тюлягин, 2020. – URL: <https://yandex.ru/turbo/tyulyagin.ru/s/ratings/strany-lidery-podobyche-i-zapasam-prirodnogo-gaza-v-mire.html> (дата обращения 19.04.2021).

56 Стратегия развития ПАО «НОВАТЭК»: Трансформация в глобальную газовую компанию. – URL: [https://www.novatek.ru/common/upload/doc/Strategy30RUS\(1\).pdf](https://www.novatek.ru/common/upload/doc/Strategy30RUS(1).pdf) (дата обращения 17.04.2021).

57 Управляющая компания ДОХОДЪ. Анализ акций. – URL: <https://www.dohod.ru/ik/analytics/share> (дата обращения 25.04.2021).

58 Управляющая компания ДОХОДЪ. Анализ дивидендов. – URL: <https://www.dohod.ru/ik/analytics/dividend> (дата обращения 19.04.2021).

59 Управляющая компания ДОХОДЪ. Дивиденды ПАО «НОВАТЭК». – URL: <https://www.dohod.ru/ik/analytics/dividend/nvtk> (дата обращения 26.04.2021).

60 Управляющая компания ДОХОДЪ. Методика расчета дивидендной доходности. – URL: <https://www.dohod.ru/ik/analytics/dividend/pdf/research.pdf> (дата обращения 08.04.2021).

61 Управляющая компания ДОХОДЪ. Методика расчета индекса стабильности дивидендов (DSI). – URL: <https://www.dohod.ru/ik/analytics/dividend/pdf/dsi.pdf> (дата обращения 08.04.2021).

62 Устав и внутренние документы ПАО «НОВАТЭК». – URL: <http://www.novatek.ru/ru/about/management/doc> (дата обращения 14.04.2021).

63 Финансовый анализ предприятия. – URL: <https://1-fin.ru/?id=311&t=36> (дата обращения 19.04.2021).

ПРИЛОЖЕНИЯ

ПРИЛОЖЕНИЕ А

КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ ОТЧЕТ О ФИНАНСОВОМ ПОЛОЖЕНИИ ПАО «НОВАТЭК»

(в миллионах рублей)

	Прим.	На 31 декабря 2020 г.	На 31 декабря 2019 г.
АКТИВЫ			
Долгосрочные активы			
Основные средства	5	729'407	556'798
Инвестиции в совместные предприятия	6	450'632	585'340
Долгосрочные займы выданные и дебиторская задолженность	7	391'053	231'898
Прочие долгосрочные активы	8	125'152	142'335
Итого долгосрочные активы		1'696'244	1'516'371
Текущие активы			
Товарно-материальные запасы	9	10'723	12'263
Предоплаты по текущему налогу на прибыль		302	3'819
Торговая и прочая дебиторская задолженность	10	71'255	229'581
Предоплаты и прочие текущие активы	11	98'071	113'841
Краткосрочные банковские депозиты со сроком размещения более трех месяцев		62'876	83'752
Денежные средства и их эквиваленты	12	119'707	53'240
Итого текущие активы		362'934	496'496
Итого активы		2'059'178	2'012'867
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ			
Долгосрочные обязательства			
Долгосрочные заемные средства	13	168'988	139'852
Долгосрочные обязательства по аренде	25	6'670	7'516
Обязательства по отложенному налогу на прибыль	24	64'132	62'146
Обязательства по ликвидации активов		14'397	12'372
Прочие долгосрочные обязательства		6'568	6'792
Итого долгосрочные обязательства		260'755	228'678
Текущие обязательства			
Текущая часть долгосрочных заемных средств	13	53'152	12'246
Текущая часть долгосрочных обязательств по аренде	25	3'798	2'947
Кредиторская задолженность и начисленные обязательства	15	83'995	86'728
Задолженность по текущему налогу на прибыль		3'048	2'140
Задолженность по налогам, кроме налога на прибыль		16'003	13'052
Итого текущие обязательства		159'996	117'113
Итого обязательства		420'751	345'791
Капитал, относящийся к акционерам ПАО «НОВАТЭК»			
Уставный капитал – обыкновенные акции		393	393
Выкупленные собственные акции		(20'386)	(12'308)
Добавочный капитал		31'297	31'297
Накопленные разницы от пересчета в валюту представления отчетности		2'652	3'814
Доход от переоценки активов в результате приобретений		5'617	5'617
Нераспределенная прибыль		1'600'391	1'618'696
Итого капитал, относящийся к акционерам ПАО «НОВАТЭК»	16	1'619'964	1'647'509
Доля неконтролирующих акционеров дочерних обществ		18'463	19'567
Итого капитал		1'638'427	1'667'076
Итого обязательства и капитал		2'059'178	2'012'867

ПРИЛОЖЕНИЕ Б
 КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ
 ПАО «НОВАТЭК»

	Прим.	2020	2019
Выручка от реализации			
Выручка от реализации нефти и газа	17	699'750	852'232
Прочая выручка		12'062	10'571
Итого выручка от реализации		711'812	862'803
Операционные расходы			
Покупка природного газа и жидких углеводородов	18	(235'224)	(330'818)
Транспортные расходы	19	(154'757)	(151'651)
Налоги, кроме налога на прибыль	20	(54'501)	(61'981)
Износ, истощение и амортизация	5	(39'238)	(32'230)
Материалы, услуги и прочие расходы	21	(29'577)	(25'183)
Общехозяйственные и управленческие расходы	22	(26'795)	(24'568)
Расходы на геологоразведку	5	(9'103)	(8'386)
Сторнирование расходов (расходы) по обесценению активов, нетто		(254)	(162)
Изменения остатков природного газа, жидких углеводородов и незавершенного производства		(2'613)	(5'484)
Итого операционные расходы		(552'062)	(640'463)
Прибыль от выбытия долей владения в дочерних обществах и совместных предприятиях, нетто	4	69	682'733
Прочие операционные прибыли (убытки), нетто	25	(46'807)	(35'484)
Прибыль от операционной деятельности		113'012	869'589
Доходы (расходы) от финансовой деятельности			
Расходы в виде процентов	23	(4'939)	(4'491)
Доходы в виде процентов	23	25'440	20'699
Эффект от изменения справедливой стоимости нетоварных финансовых инструментов	25	(7'397)	12'827
Положительные (отрицательные) курсовые разницы, нетто	23	147'461	(44'747)
Итого доходы (расходы) от финансовой деятельности		160'565	(15'712)
Доля в прибыли (убытке) совместных предприятий за вычетом налога на прибыль	6	(143'981)	149'238
Прибыль до налога на прибыль		129'596	1'003'115
Расходы по налогу на прибыль			
Расходы по текущему налогу на прибыль		(52'016)	(97'832)
Экономия (расходы) по отложенному налогу на прибыль, нетто		1'006	(21'822)
Итого расходы по налогу на прибыль	24	(51'010)	(119'654)
Прибыль		78'586	883'461
Прибыль, относящаяся к:			
Неконтролирующим акционерам дочерних обществ		10'754	17'984
Акционерам ПАО «НОВАТЭК»		67'832	865'477

ПРИЛОЖЕНИЕ В
ФРАГМЕНТ УСТАВА ПАО «НОВАТЭК»

4. УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ И АКЦИИ

4.1. Уставный капитал Общества составляет 303 630 600 (Триста три миллиона шестьсот тридцать тысяч шестьсот) рублей. Уставный капитал составляется из номинальной стоимости 3 036 306 000 (Трех миллиардов тридцати шести миллионов трехсот шести тысяч) штук обыкновенных именных акций, приобретенных акционерами (размещенных акций). Номинальная стоимость каждой обыкновенной именной акции 10 (Десять) копеек. Все акции Общества являются именными.

4.2. Общество вправе размещать дополнительно к размещенным акциям 7 557 376 000 (Семь миллиардов пятьсот пятьдесят семь миллионов триста семьдесят шесть тысяч) штук обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 10 (Десять) копеек каждая (объявленные акции). Дополнительные акции предоставляют их владельцам те же права, что и размещенные акции.

4.3 Уставный капитал Общества может быть увеличен путем увеличения номинальной стоимости акций на основании решения общего собрания акционеров, а также путем размещения дополнительных акций на основании решения общего собрания акционеров или Совета директоров Общества, в случаях, предусмотренных законодательством и Уставом.

Решение Совета директоров Общества об увеличении уставного капитала Общества путем размещения дополнительных акций принимается Советом директоров Общества, единогласно всеми членами Совета директоров Общества, при этом не учитываются голоса выбывших членов Совета директоров Общества.

4.4. Увеличение уставного капитала Общества путем размещения дополнительных акций может осуществляться за счет имущества Общества. Увеличение уставного капитала Общества путем увеличения номинальной стоимости акций осуществляется только за счет имущества Общества.

Сумма, на которую увеличивается уставный капитал Общества за счет имущества Общества, не должна превышать разницу между стоимостью чистых активов Общества и суммой уставного капитала и резервного фонда Общества.

4.5. Уставный капитал Общества может быть уменьшен путем уменьшения номинальной стоимости акций или сокращения их общего количества, в том числе путем приобретения части акций Обществом, в случаях, предусмотренным Фед. законом «Об акционерных обществах».

4.6. Оплата дополнительных акций, размещаемых посредством подписки, может осуществляться деньгами, ценными бумагами, другими вещами или имущественными правами либо иными правами, имеющими денежную оценку. Форма оплаты дополнительных акций определяется решением об их размещении. Оплата иных эмиссионных ценных бумаг может осуществляться только деньгами.

4.7. Цена размещения дополнительных акций акционерам Общества при осуществлении ими преимущественного права приобретения акций может быть ниже цены размещения иным лицам, но не более чем на 10 процентов.

Цена размещения эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, акционерам Общества при осуществлении ими преимущественного права приобретения таких ценных бумаг может быть ниже цены размещения иным лицам, но не более чем на 10 процентов.

4.8. Общество вправе осуществлять размещение дополнительных акций и иных эмиссионных ценных бумаг посредством подписки и конвертации. В случае увеличения уставного капитала Общества за счет его имущества Общество должно осуществлять размещение дополнительных акций посредством распределения их среди акционеров.

Общество вправе проводить размещение акций и эмиссионных ценных бумаг Общества, конвертируемых в акции, посредством как открытой, так и закрытой подписки.

4.9. Размещение Обществом акций и иных эмиссионных ценных бумаг Общества осуществляется в соответствии с правовыми актами Российской Федерации.

4.10. Общество вправе приобретать размещенные им акции по решению общего собрания акционеров об уменьшении уставного капитала путем приобретения части размещенных акций в целях сокращения их общего количества.

4.11. Общество вправе приобретать размещенные им акции по решению Совета директоров Общества, при условии, если номинальная стоимость акций Общества, находящихся в обращении, составит не менее 90 процентов от уставного капитала Общества.

4.12. Оплата приобретаемых Обществом акций осуществляется деньгами, ценными бумагами, другими вещами или имущественными правами либо иными правами, имеющими денежную оценку, по согласованию сторон.

4.13. Ограничения на приобретение Обществом акций устанавливаются в соответствии со ст. 73 Федерального закона «Об акционерных обществах».

4.14. Консолидация и дробление акций Общества осуществляется в соответствии со ст. 74 Федерального закона «Об акционерных обществах».

ПРИЛОЖЕНИЕ Г

ПОЛОЖЕНИЕ О ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКЕ ПАО «НОВАТЭК»

1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

1.1 Настоящее Положение о дивидендной политике ОАО «НОВАТЭК» (далее «Положение») разработано в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, Уставом, внутренними документами ОАО «НОВАТЭК» (далее - «Общество»).

1.2 Дивидендная политика Общества основывается на принципе рационального распределения прибыли с учетом интересов акционеров и потребностей в инвестициях в развитие деятельности Общества.

1.3 Дивиденды могут выплачиваться по результатам полугодия финансового года и по результатам финансового года.

2. ПОРЯДОК ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЯ О ВЫПЛАТЕ ДИВИДЕНДОВ

2.1 Вопрос о выплате дивидендов предварительно рассматривается Комитетом по стратегии Совета директоров (далее «Комитет») на основе предложений Правления Общества. По результатам рассмотрения Комитет направляет Совету директоров предложения в отношении размера дивидендов и порядку их выплаты.

2.2 Совет директоров, принимая во внимание предложения Комитета и положения разделов 4 и 5 настоящего Положения, принимает решение о рекомендациях по размеру дивиденда, форме, порядку и срокам его выплаты.

2.3 Решение о выплате (объявлении) дивидендов принимается общим собранием акционеров в порядке, установленном действующим законодательством Российской Федерации, Уставом, внутренними документами Общества.

3. ИСТОЧНИКИ ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ

3.1 Дивиденды по акциям Общества выплачиваются из чистой прибыли Общества (в том числе, в случае необходимости, из нераспределенной прибыли прошлых лет), определенной по данным бухгалтерской отчетности, составленной в соответствии с требованиями российского законодательства, а также из других источников, предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации.

4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РАЗМЕРА ДИВИДЕНДОВ

4.1 Совет директоров Общества при определении рекомендуемого общему собранию акционеров размера дивиденда исходит из того, что сумма средств, направляемая на выплату дивидендов, должна составлять не менее 30% консолидированной чистой прибыли по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО) за соответствующий период, скорректированной в соответствии с п.п. 4.2 настоящего Положения.

4.2 Консолидированная чистая прибыль по МСФО для целей расчета размера дивиденда может быть скорректирована на разовые прибыли (убытки), не относящиеся к текущей основной деятельности Общества. Такая корректировка может быть произведена в случае, если а) величина разовых прибылей (убытков) превышает 15% консолидированной чистой прибыли по итогам полугодия финансового года, помноженной на два, или 15% консолидированной чистой прибыли по итогам финансового года; и б) величина разовых прибылей (убытков) отдельно раскрыта в примечаниях к консолидированной финансовой отчетности (информации) Общества по МСФО.

В случае, если при определении размера дивиденда по итогам полугодия финансового года чистая прибыль была скорректирована для целей определения рекомендуемого размера дивиденда, аналогичная корректировка применяется и при определении размера дивиденда по итогам финансового года.

4.3 Сумма средств, направляемых на выплату дивидендов, в любом случае не может превышать размер источников, из которых может осуществляться выплата дивидендов в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации.

4.4 При определении рекомендуемого размера дивиденда по итогам финансового года размер дивиденда, рассчитанный в соответствии с п.п. 4.1 и 4.2 настоящего Положения, уменьшается на величину дивиденда, объявленного по итогам полугодия финансового года. Если в результате данного вычисления получен отрицательный результат, Совет директоров рекомендует общему собранию акционеров не выплачивать дивиденды по итогам финансового года.

4.5 Размер дивиденда в расчете на одну акцию определяется путем деления суммы средств, направляемой на выплату дивидендов, размер которой определен в соответствии с п.п. 4.1–4.4 настоящего Положения, на общее количество размещенных обыкновенных акций Общества.

4.6 Совет директоров при определении рекомендуемого общему собранию акционеров размера дивиденда учитывает текущее финансовое и конкурентное положение Общества, а также перспективы его развития, включая прогнозы операционного денежного потока и капитальных вложений, потребности в привлечении заемных средств и прочие факторы, влияющие на сохранение финансовой устойчивости и гибкой структуры капитала. С учетом вышеперечисленных факторов Совет директоров может рекомендовать общему собранию акционеров не выплачивать дивиденды или направить на выплату дивидендов сумму, определенную иным образом, чем в соответствии с п.п. 4.1.–4.4. настоящего Положения.

5. ОСНОВНЫЕ УСЛОВИЯ ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ

Дивиденды по акциям Общества выплачиваются при выполнении следующих условий:

5.1 Наличие у Общества консолидированной чистой прибыли по МСФО за соответствующий период с учетом корректировок в соответствии п.п. 4.2 настоящего Положения.

5.2 Отсутствие ограничений на выплату дивидендов, предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации.

5.3 Принятие общим собранием акционеров решения о выплате (объявлении) дивидендов.

6. ПОРЯДОК И СРОКИ ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ

6.1 Дивиденды выплачиваются в порядке и сроки, определенные решением общего собрания акционеров с учетом положений Федерального закона «Об акционерных обществах».

6.2 Общество не несет ответственность за невыплату и (или) несвоевременную выплату дивидендов в случае отсутствия в реестре акционеров правильных и полных адресных и банковских данных зарегистрированного лица, а также в случае отсутствия своевременного сообщения об изменении данных, необходимых для выплаты (перечисления) дивидендов.