Особенности оценки нефтеперерабатывающих компаний в условиях экономической нестабильности

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.10, кандидат экономических наук Тулина, Юлия Сергеевна  
  
**Год:**

2012

**Автор научной работы:**

Тулина, Юлия Сергеевна

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Москва

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.10

**Специальность:**

Финансы, денежное обращение и кредит

**Количество cтраниц:**

203

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Тулина, Юлия Сергеевна

ВВЕДЕНИЕ.

ГЛАВА 1. НЕФТЕПЕРЕРАБАТЫВАЮЩИЕ КОМПАНИИ КАК ОСОБЫЙ ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ.

1.1. Генезис нефтеперерабатывающей отрасли, нефтеперерабатывающие компании как специфический субъект экономических отношений.

1.2. Особенности нефтеперерабатывающих компаний как объекта оценки.

1.3. Факторы, влияющие на рыночную стоимость нефтеперерабатывающих компаний.

ГЛАВА 2. АНАЛИЗ СУЩЕСТВУЮЩЕЙ РОССИЙСКОЙ И ЗАРУБЕЖНОЙ

ПРАКТИКИ ОЦЕНКИ НЕФТЕПЕРЕРАБАТЫВАЮЩИХ КОМПАНИЙ.

2.1. Исследование современных зарубежных методов оценки нефтеперерабатывающих компаний.

2.2. Анализ российской практики оценки нефтеперерабатывающих компаний.

ГЛАВА 3. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ РОССИЙСКИХ НЕФТЕПЕРЕРАБАТЫВАЮЩИХ КОМПАНИЙ В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ.

3.1. Доходный подход к оценке нефтеперерабатывающих компаний.

3.2. Специфика оценки нефтеперерабатывающих компаний в рамках сравнительного подхода.

3.3. Определение рыночной стоимости нефтеперерабатывающих компаний в рамках затратного подхода.

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Особенности оценки нефтеперерабатывающих компаний в условиях экономической нестабильности"

Актуальность темы исследования

Нефтеперерабатывающая отрасль является важнейшим элементом экономики, который обеспечивает значительную часть экспортных доходов бюджетной системы страны. Весь топливно-энергетический комплекс России по итогам 2011 года привнес в федеральный бюджет 49 % доходов; его доля достигла 30 % ВВП, в том числе 24 % составляет нефтегазовый сектор1.

Повышение эффективности финансирования модернизации российской нефтеперерабатывающей отрасли однозначно обусловливает необходимость объективной оценки акций и активов нефтеперерабатывающих компаний, на основе которой принимаются обоснованные решения. Модернизация в нефтепереработке не может быть профинансирована только собственными средствами компаний, требуется привлечение кредитных ресурсов, обеспечением по которым выступают активы нефтеперерабатывающих предприятий. Необходимость оценки является важнейшим элементом развития фондового рынка, при сделках слияния и поглощения, выкупе акций у миноритарных акционеров, опционных программах, банкротстве и т.д.

Привлечение инвестиций в отрасль затруднено в связи с экономической нестабильностью на рынках нефти и нефтепродуктов, меняющейся системой налогообложения, в том числе экспортных операций, устареванием технологического оборудования большинства российских нефтеперерабатывающих компаний. Объективным условием повышения эффективности финансирования отрасли является оценка стоимости акций и активов нефтеперерабатывающих предприятий.

Усиливающаяся (нарастающая) экономическая нестабильность приводит к увеличению рисков инвестирования в компании нефтеперерабатывающей отрасли и, как следствие, к сокращению финансирования, как со стороны участников фондового рынка России, так и банковского сектора экономики. Недостаточность финансирования влечет за собой приостановку, а иногда и прекращение, программ модернизации предприятий российской нефтепереработки. Итоговым результатом становится ухудшение финансово-экономического положения компании и снижение стоимости ее собственного капитала.

При исследовании проблематики оценки нефтеперерабатывающих компаний представляются наиболее эффективными идеи комплементарного (от лат. сошр1ешепШт -дополнение) подхода, обуславливающего взаимодополнение и взаимосвязь стоимостной

1 Данные Росстата на конец 2011 года. оценки и отраслевой специфики, технологических особенностей, экологических требований, налогового и отраслевого законодательства, мировой конъюнктуры цен на нефть и нефтепродукты.

Степень разработанности проблемы

Развитие и совершенствование теории оценки стоимости бизнеса компаний в зарубежной и российской практике оценки не нашли адекватного отражения в решении проблемы оценки акций и активов нефтеперерабатывающих предприятий, совершенствования методов финансирования модернизации нефтеперерабатывающей отрасли России.

В советское время проблемами экономического анализа нефтеперерабатывающих предприятий занимались такие ученые как Богданов B.JL, Глазов Г.И., Давлетьяров Ф.А., Зоря Е.И., Тимерханов Р.В., Цагарели Д.В. В их работах раскрываются вопросы отраслевой экономики, экономической эффективности работы нефтеперерабатывающих компаний, рентабельности производства. В настоящее время дальнейшими разработками в данном направлении занимаются Гимаев Р.Н., Ишмияров A.M., Курочкин А.К., Смолин С.Е., Шуркалин А.К.

Большой вклад в развитие методов оценки бизнеса внесли такие зарубежные и отечественные специалисты как Антилл II., Булычева Г.В., Грегори А., Грязнова А.Г., Дамодаран А., Джонс Дж., Ивашковская И.В., Коупленд Т., Коллер Т., Мерсср 3., Муррин Дж., Пратт Ш., Уэст Т., Федотова М.А., Хармс Т., Хитчнер Дж. и др.

Труды таких ученых как Дорофеев Е.А., Островская Г.И., Радкевич А.П., Рогачева A.M. и др. касались оценки нефтяных компаний, в которых был сделан акцент на добывающие подразделения компаний. Проблемы экономической оценки стоимости создания и реконструкции имущественных комплексов нефтеперерабатывающих предприятий освещаются в работах зарубежных и отечественных ученых и специалистов: Белогорьев A.M., Буш Дж., Бушуев В.В., Громов А.И., Джонсон Д., Куричев Н.К., Леффлер У., Мастспанов A.M., Троицкий A.A., Федоров B.C. и др. Среди российских ученых, занимающихся экологическим аспектом деятельности российской нефтеперерабатывающей отрасли, можно отметить Книжникова А.Ю., Пусенкову H.H., Солнцеву Е.А. и др.

За рубежом исследования, посвященные оценке нефтеперерабатывающих компаний на основе метода дисконтированных денежных потоков и измерения рисков, проводятся такими авторами, как Бенсон М.Е., Дэвис Н.С., Леннхоф Д.С., Патчин П.Дж. и др. Среди работ, посвященных возможностям применения опционных моделей при оценке нефтеперерабатывающих предприятий, наиболее значимыми являются труды Аптона Л.Е., Имаи Дж., Накаджима М., Макуша У.М.

Вместе с тем в работах по этой проблематике не обеспечивается комплексность подходов к оценке и не учитываются технологические особенности, оказывающие существенное влияние на объективность результатов оценки, не освещены вопросы оценки нефтеперерабатывающих компаний в условиях экономической нестабильности.

Недостаточная теоретическая и практическая разработанность проблем оценки нефтеперерабатывающих компаний в России, а также необходимость эффективного использования результатов их стоимостной оценки обусловили выбор темы, цели и задач исследования.

Цель и задачи исследования

Целью диссертационной работы является решение научной задачи развития и совершенствования методов оценки российских нефтеперерабатывающих компаний.

Для решения намеченной цели в работе были поставлены и решены следующие задачи:

1. исследовать особенности нефтеперерабатывающих компаний как объекта стоимостной оценки, влияющие на величину их рыночной стоимости;

2. провести анализ особенностей нефтеперерабатывающей отрасли, оказывающих существенное влияние на стоимость акций российских нефтеперерабатывающих компаний;

3. определить существенные факторы, формирующие стоимость российских нефтеперерабатывающих предприятий, в том числе в условиях экономической нестабильности;

4. систематизировать и обобщить зарубежный и российский опыты оценки акций и активов нефтеперерабатывающих компаний; провести адаптацию классических методов стоимостной оценки к специфике отечественных нефтеперерабатывающих предприятий;

5. сформировать на основе комплементарного подхода методический аппарат оценки акций и активов нефтеперерабатывающих компаний в условиях повышенного риска и апробировать его на примере конкретного предприятия.

Объектом исследования выступают российские нефтеперерабатывающие компании.

Предметом исследования являются методы стоимостной оценки нефтеперерабатывающих компаний, в том числе пригодные для условий экономической нестабильности.

Методологические и теоретические основы исследования

Методологической и теоретической основной диссертации послужили работы отечественных и зарубежных ученых в области оценки стоимости бизнеса и имущества, специализирующихся на перерабатывающих отраслях, а также законодательные и нормативные документы РФ и, прежде всего, Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЭ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в действующей редакции), российские Федеральные стандарты оценки, Международные стандарты оценки, Стандарты RICS.

Методология исследования базируется на использовании общепризнанных научных методов и приемов: системного подхода к объекту и предмету исследования, анализа и синтеза, сравнения и обобщения, группировки, моделирования, методов исторического и логического анализа теоретического и практического материала, что обеспечивает целостность, всесторонность и достоверность диссертационной работы. Графическое описание выполнено посредством графиков временных рядов, схем и таблиц.

Исследование выполнено в рамках п. 5.1. и п. 5.3. Паспорта специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Информационная основа (база)

Информационной основой исследования послужили монографии и публикации в периодических изданиях, в том числе зарубежных специалистов, нормативные документы. В работе также использованы федеральные законодательные акты, методические материалы Министерства энергетики Российской Федерации, материалы официальных органов России (Росстат), ресурсы информационных агентств Блумберг (Bloomberg), СПАРК, RUSLANA, Reuters Group, результаты исследований и аналитических отраслевых обзоров, финансовая и бухгалтерская отчетность российских нефтеперерабатывающих компаний, информационные и методические материалы крупнейших оценочных и консалтинговых компаний, материалы научных конференций, публикации в сети Интернет.

Источником фактических данных явились базы данных результатов торгов акциями российских нефтеперерабатывающих предприятий на РТС и ММВБ, годовые отчеты эмитентов, официальные сайты компаний, вошедших в выборку, предоставляющие информацию по аудированной финансовой отчетности компаний.

Научная новизна исследования

Научная новизна исследования состоит в развитии комплекса теоретико-методических положений стоимостной оценки российских нефтеперерабатывающих компаний.

Новыми являются следующие научные положения:

1. Выявлены особенности нефтеперерабатывающих компаний как объекта оценки, основными из которых являются: вхождение предприятия в состав вертикально-интегрированной нефтяной компании (снижает риски инвестирования в акции компании), формирование центра прибыли/затрат на предприятии (использование процессинговойсхемы), удаленность от рынков сбыта нефтепродуктов (увеличивает расходы на транспортировку нефтепродуктов), глубина переработки нефти (определяет величину добавленной в производстве стоимости).

2. Обосновано, что в силу объективных и субъективных причин генезиса российской нефтеперерабатывающей отрасли и фондового рынка на современном этапе происходит недооценка отечественных нефтеперерабатывающих компаний по сравнению с зарубежными аналогами. На основе расчета мультипликаторов ЕУ/Б, ЕУ/ЕВГГОА, Р/Е за 2010-2012 годы выявлено снижение рыночной стоимости акций отечественных нефтеперерабатывающих компаний с учетом уровня их ликвидности в среднем на 44 %. При этом потенциал роста стоимости российских акций составляет более 40 %.

3. Для нефтеперерабатывающих компаний обоснована совокупность факторов, оказывающих наибольшее влияние на стоимость бизнеса в условиях экономической нестабильности:

• внешние факторы: макроэкономические и отраслевые (ставки акцизов при экспортных операциях с нефтепродуктами, уровень монополизации отрасли, модернизация процесса нефтепереработки);

• внутренние факторы: операционные показатели, имидж компании и производственный потенциал;

• факторы, изменяющие величину стоимости бизнеса нефтеперерабатывающих компаний: конъюнктура рынка нефтепродуктов, ужесточение экологических требований.

4. Положения новейших зарубежных методик оценки нефтеперерабатывающих компаний интегрированы в авторскую методику оценки специализированной недвижимости нефтеперерабатывающих предприятий, основанную на учете экологической составляющей: при расчете ставки дисконтирования; при подборе аналогов уже загрязненных объектов в методе парных продаж; с помощью анализа экологических исследований; на основе множественного регрессионного анализа загрязнения района.

5. Разработаны и научно обоснованы рекомендации по совершенствованию методов оценки нефтеперерабатывающих компаний в условиях экономической нестабильности:

• использование регрессионной или фундаментальной беты при расчете ставки дисконтирования в методе дисконтированных денежных потоков;

• использование данных о рыночных котировках акций всех российских нефтеперерабатывающих предприятий в рамках сравнительного подхода вне зависимости от схемы работы предприятия (процессинг или переработка собственной нефти);

• определение затрат на замещение профильных производственных активов нефтеперерабатывающей компании целесообразно производить через укрупненный расчет компонентов функционально-технологической схемы предприятия.

Теоретическая значимость исследования

Теоретическая значимость результатов исследования заключается в развитии методологических основ стоимостной оценки бизнеса с учетом отраслевых особенностей нефтеперерабатывающих компаний.

Практическая значимость исследования

Практическая значимость диссертационной работы заключается в том, что ее основные положения, результаты, разработанные методики и рекомендации ориентированы на широкое использование компаниями, занимающимися оценочной деятельностью, особенно при оценке российских нефтеперерабатывающих компаний. Самостоятельное практическое значение имеют:

• предложение по расчету коэффициента бета в ставке дисконтирования при использовании метода дисконтированных денежных потоков, позволяющему получить более точный и обоснованный результат;

• алгоритм корректировки публичных цен на нефть и нефтепродукты для расчета эффективной цены, который можно использовать в рамках доходного подхода, позволяет избежать искажения величины денежного потока нефтеперерабатывающей компании в прогнозном периоде;

• рекомендации по определению рыночной стоимости акций нефтеперерабатывающего предприятия в постпрогнозном периоде повышают качество проводимой оценки в рамках доходного подхода;

• предложение по расчету и анализу возможности использования котировок акций нефтеперерабатывающих компаний, работающих по давальческой схеме, при оценке предприятия, использующего собственную нефть. Разработанный механизм может быть использован в любых отраслях, где применяется давальческая схема переработки сырья;

• алгоритм расчета затрат на замещение профильных производственных активов нефтеперерабатывающей компании в рамках затратного подхода позволяет существенно сократить время расчетов без потери их точности.

Апробация и внедрение результатов научного исследования

Результаты диссертационного исследования докладывались и обсуждались на I Международной научно-практической конференции «Нефть. Газ. Оценка - 2010» (г. Уфа, 27-28 мая 2010 г., ЫП «Партнерство РОО» и Российское общество оценщиков); на конференции по оценочной деятельности, посвященной 15-летию кафедры «Оценка и управление собственностью» ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (Москва, 2011 г.); на 10-м Международном Форуме «БОЛЬШОЙ КОНСАЛТИНГ 2012», (Москва, 28-29 июня 2012 г., НП «СМАО»),

Диссертация выполнена в рамках научно-исследовательских работ Финансового университета по комплексной теме «Пути развития финансово-экономического сектора России» по кафедральной подтеме «Формирование, оценка и управление стоимостью компаний в условиях Новой экономики».

Разработанные в диссертации алгоритм корректировки публичных цен на нефть и нефтепродукты для расчета эффективной цены, а также рекомендации по определению рыночной стоимости нефтеперерабатывающих предприятий в постпрогнозном периоде используются в практической деятельности Департамента оценки бизнеса ЗАО«Агентство «Русспромоценка» и способствуют расчету денежного потока компании без косвенных налогов и корректному расчету стоимости собственного капитала в постпрогнозном периоде.

Методика расчета регрессионного и фундаментального коэффициента бета при определении величины ставки дисконтирования в доходном подходе к оценке отечественных нефтеперерабатывающих предприятий используется в практической деятельности Отдела оценки бизнеса ООО «ЭсАрДжи-Оценка» и способствует применению модели расчета ставки дисконтирования САРМ для всех нефтеперерабатывающих компаний.

Усовершенствованные методы оценки нефтеперерабатывающих компаний, позволяющие существенно увеличить точность в определении рыночной стоимости их акционерного капитала, используются в практической деятельности Департамента имущественных отношений ОАО «ЛУКОЙЛ» и способствуют корректному расчету стоимости нефтеперерабатывающих компаний.

Методика расчета затрат на замещение профильных производственных активов нефтеперерабатывающих предприятий на базе компонентов функционально-технологической схемы для целей страхования имущества используется в практической деятельности ООО «Страховой Брокер Виллис СНГ» и способствует корректному расчету стоимости имущества нефтеперерабатывающих компаний.

Материалы исследования используются кафедрой «Оценка и управление собственностью» ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в преподавании учебной дисциплины «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

## Заключение диссертации по теме "Финансы, денежное обращение и кредит", Тулина, Юлия Сергеевна

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Подводя итог исследования необходимо отметить, что оценка нефтеперерабатывающей компании является одной из самых сложных задач в области оценки бизнеса. Сопоставимыми по сложности оценки можно считать оценку банков, страховых компаний и нефтедобывающих компаний.

В результате работы исследованы особенности бизнеса нефтеперерабатывающей компании как объекта оценки, определено влияние каждой из них на процесс оценки предприятий нефтеперерабатывающей отрасли. Среди наиболее важных особенностей следует выделить:

1. направление движения денежных потоков компании, определение нефтеперерабатывающей компании центром прибыли или центром затрат;

2. вхождение предприятия в состав ВИНК, которая регулирует ее стоимость через механизмы финансирования и кредитования,

3. удаленность от рынков сбыта нефтепродуктов, что существенно сокращает прибыль и рыночную стоимость акций компании.

Именно они определяют стоимость акционерного капитала нефтеперерабатывающего предприятия, его текущее экономическое и финансовое состояние. Второстепенными особенностями можно назвать: а) установленная мощность, б) параметры самой нефти и в) глубина переработки нефти. Величина рыночной стоимости акционерного капитала нефтеперерабатывающих предприятий в расчете на единицу установленной мощности для небольших предприятий гораздо выше аналогичного показателя для крупных предприятий отрасли. Параметры нефти формируют потребность в дополнительном финансировании в очистные сооружения. С ростом глубины переработки нефти происходит перераспределение финансовых потоков, и увеличивается величина стоимости акционерного капитала компании.

В исследовании доказано отрицательное воздействие текущего состояния нефтеперерабатывающей отрасли России на рыночную стоимость акций нефтеперерабатывающих предприятий. Принимая во внимание тенденции развития мировой нефтеперерабатывающей промышленности и уровень развития российского фондового рынка, отечественная нефтепереработка имеет несколько существенных отрицательных моментов, которые снижают рыночную стоимость акций отечественных нефтеперерабатывающих компаний на 44 % по сравнению с западными аналогами.

Глобальное истощение месторождений и ужесточение экологических норм к моторному топливу заставляет финансировать модернизацию нефтепереработки и увеличивать глубину переработки на западных предприятиях. Отечественным предприятиям требуется, в первую очередь, усовершенствовать механизм финансирования инвестиций в технологического оборудования, строить дополнительные очистные сооружения и внедрять энергосберегающие технологии. Для реализации этих задач отечественной нефтепереработке нужна помощь государства в виде экономического стимулирования инвестиций в отрасли, разработки и внедрения федеральных целевых программ, изменения таможенно-тарифного регулирования. Этот комплекс мер позволит российским нефтеперерабатывающим компаниям сократить отставание рыночной стоимости от западных аналогов.

В исследовании разработана классификация факторов стоимости, оказывающих воздействие на величину стоимости компании, выявлен ряд специфических факторов. К ним относятся:

• мировая экономика оказывает воздействие на нефтепереработку в каждой стране через уровень цен на нефть и нефтепродукты, территориальное распределение спроса на нефтепродукты, ужесточение экологических требований и является ключевым фактором экономической нестабильности. Государственная система регулирования влияет на фискальную и таможенную политику в нефтеперерабатывающей отрасли, систему экспортного контроля и т.п. Внутренние экономические факторы (особенности формирования финансовых потоков, производственные возможности предприятия, проблемы прогнозирования, в том числе возникающих рисков) оказывают существенное влияние на рыночную стоимость всех предприятий отрасли;

• уровень отраслевой конкуренции в нефтеперерабатывающей отрасли определяет ценовые характеристики сбыта нефтепродуктов и существенно различается в разных регионах страны, что влияет на рентабельность нефтеперерабатывающего предприятия и его рыночную стоимость;

• «технологические» факторы стоимости такие, как установленная мощность, физико-химические свойства нефти, сложность технологического производства, номенклатура производимых нефтепродуктов оказывают значительное влияние на стоимость капитала компании. Например, рост индекса Нельсона, который отражает совокупнуюсложность технологического оборудования предприятия относительно оборудования по первичной переработке, на 1,0 в среднем увеличивает стоимость нефтеперерабатывающей компании на 30 %;

Макро-, мезо- и микроэкономические уровни стоимостных факторов учитывают воздействие как глобальных тенденций развития и изменения цен на мировом рынке сырой нефти, так и микроуровень, основанный на управлении себестоимостью производства, реализации непрофильных активов, оптимизации расходов электроэнергии.

В диссертации исследованы и проанализированы западная практика оценки нефтеперерабатывающих компаний, определены среднеотраслевые коэффициенты бета в разрезе регионов мира: США, Европа, развивающиеся страны. Выявлены премии за риск инвестирования в акции независимых нефтеперерабатывающих компаний в сравнении с бизнес-единицами в составе ВИНК.

Исследованы современные зарубежные методики оценки нефтеперерабатывающих компаний, в том числе его профильных объектов недвижимости, дана оценка возможности их применения в российской практике оценки. В настоящее время в центре научной дискуссии западных оценщиков находится экологическая составляющая в оценке имущества компании, особенно его специализированных активов. Загрязнение окружающей среды оказывает серьезное воздействие на стоимость объектов недвижимости предприятия, поэтому его необходимо учитывать. Для идентификации и расчета величины снижения рыночной стоимости предлагается использовать несколько методов расчета, однако, наибольшее распространение получил метод парных продаж в рамках сравнительного подхода и добавление экологической премии за риск в ставке дисконтирования при реализации доходного подхода.

Продолжается дискуссия относительно методов оценки профильных объектов нефтеперерабатывающих компаний, обоснованности применения доходного и сравнительного подходов. Большинство зарубежных специалистов - оценщиков, а также налоговые органы США приходят к выводу, что только затратный подход дает реальную величину рыночной стоимости таких объектов. Сложности с поиском объектов - аналогов в сравнительном подходе, а также с выделением дохода, приходящегося на технологическое оборудование, в доходном подходе делают затратный подход ключевым методом расчета рыночной стоимости объектов специализированной недвижимости нефтеперерабатывающих предприятий на западе.

В результате исследования доказана возможность использования регрессионной или фундаментальной беты при расчете ставки дисконтирования в методе дисконтированных денежных потоков. В настоящее время акции только семи нефтеперерабатывающих компаний торгуются на российском фондовом рынке, поэтому расчет регрессионной беты возможен только для этих нефтеперерабатывающих предприятий. Принимая во внимание, что в России действует 27 крупных компаний, необходимо разработать механизм альтернативного расчета коэффициента бета для остальных нефтеперерабатывающих предприятий. Представленные в диссертации расчеты коэффициента бета для ОАО«XXX» (регрессионная и фундаментальная бета) показали результаты с разницей менее 16 %.

При реализации сравнительного подхода к оценке акций нефтеперерабатывающих компаний обоснована возможность использования данных о рыночных котировках акций всех российских нефтеперерабатывающих предприятий вне зависимости от направления движения денежных потоков в компании (процессинг или переработкасобственной нефти). В исследовании определено, что единственным различием между схемами переработки нефти являются показатели рентабельности. Расчет этих показателей для нескольких отечественных компаний за ряд лет показал, что зависимости между уровнем рентабельности и бизнес-схемой переработки нефти не существует.

Определение затрат на замещение профильных производственных активов компании в рамках затратного подхода необходимо производить через укрупненный расчет элементов функционально-технологической схемы предприятия. Необходимость оценки десятков тысяч инвентарных позиций основных средств любого крупного нефтеперерабатывающего предприятия ставит перед оценщиками трудную задачу по расчету их рыночной стоимости. Вместе с этим, бухгалтерский учет основных средств на предприятии не всегда позволяет идентифицировать технологический комплекс целиком, т.к. его различные элементы могут быть отражены под разными инвентарныминомерами.

Выходом из создавшейся ситуации является применение укрупненного метода расчета затрат на замещение через элементы функционально-технологической схемы. Это позволяет существенно сократить время подготовки отчета об оценке, не снижает достоверность и точность расчетов, позволяет определить рыночную стоимость комплекса в сборе. Полученная в результате расчетов величина затрат на замещение профильных активов ОАО «XXX» была верифицирована с помощью рыночных данных.

Итоговым результатом исследования является решение научной задачи по совершенствованию методов оценки акций и активов оценки российских нефтеперерабатывающих компаний в условиях экономической нестабильности.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Тулина, Юлия Сергеевна, 2012 год

1. Налоговый кодекс РФ. Часть 2.

2. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998 г. (в действующей редакции).

3. Федеральный Закон «О таможенном тарифе» № 5003-1 от 21.05.1993 (в действующей редакции).

4. Федеральный закон «О ратификации Киотского протокола к Рамочной конвенции Организации Объединенных Наций об изменении климата» был принят Госдумой РФ 22 октября 2004 года.

5. Постановление Правительства Российской Федерации № 1155 от 27 октября 2010 года «Об установлении нового порядка расчета таможенных пошлин на светлые и темные нефтепродукты».

6. Распоряжение Правительства РФ № 1715-р от 13 ноября 2009 года «Об утверждении Энергетической стратегии России в период до 2030 года.

7. Приказ Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 № 256 (ред. от 22.10.2010) «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)».

8. Постановление правительства Москвы от 18.11.1997 № 807 (ред. от 10.08.1998) о ходе работ по снижению вредного воздействия автотранспорта на окружающую среду и здоровье населения г. Москвы ст. 5 п. 2.

9. Andrea Jares, «Port Firms Pay Most Property Tax», Corpus Christi Caller Times, 27 February 2002.

10. Appraisal Institute, Guide Notes to the Standards of Professional Appraisal Practice of the Appraisal Institute, 2003, Guide Note 6, «Consideration of Hazardous Substances in the Appraisal Process», 17-24, 18.

11. Appraisal Institute, Measuring the Effects of Hazardous Materials Contamination on Real Estate Values: Techniques and Applications, proceedings of October 1991 symposium (Chicago: Appraisal Institute, 1992).

12. Appraisal Institute, The Appraisal of Real Estate, 12th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2001), 497.

13. Appraisal Institute, The Appraisal of Real Estate, 12th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2001), 438.

14. Appraisal Standards Board, Advisory Opinion 9, «The Appraisal of Real Property That May Be Impacted by Environmental Contamination», 2003, Lines 1-191.

15. Austin Valuation Consultants appraisal of a hazardous waste disposal facility near Beaumont, Texas, see Chemical Waste Management, Inc. v. Jefferson County Appraisal District, Cause Number A155449, District Court of Jefferson County, Texas.

16. Ben McClure «Discounted Cash Flow Analysis» // Investopedia.com #605 10080-Jasper Ave Edmonton, AB T5J 1V9 Canada, 2006.

17. BP World Energy Survey 2012, p. 157.

18. Chemical Waste Management, Inc. v. Jefferson County Appraisal District.

19. Clean Air Act, U.S. Code subsection. 7401 ct scq.

20. Coastal Eagle Point Oil Company v. West Deptford Township and Westville Borough, 15 NJ Tax 190 (App. Div. 1995).

21. David C. Lennhoff, «Business Enterprise Value Debate: Still a Long Way to Reconciliation», The Appraisal Journal (October 1999): 422-428.

22. Derbes, Max J., Jr. «Market Value for Special-Purpose Industrial Properties: Using the Cost Approach», Journal of Multistate Taxation (August 1997): 122-130.

23. Derbes, Max J., Jr. «Non-Comparable Industrial Sales», The Appraisal Journal (January 2002): 39-45.

24. Environmental and Property Damages: Standards, Due Diligence, Valuation & Strategy», co-sponsored by The Centre for Advanced Property Economics and the Appraisal Institute, Toronto (April 4-7, 2002).

25. Gerald Miller, «Fiscal Health in New Jersey's largest Cities», Joseph C. Cornwall Center for Metropolitan Studies, Rutgers University (June 2010).

26. International Association of Assessing Officers, «Standard on the Valuation of Property Affected by Environmental Contamination». Section 4—Specific Factors Influencing Value (Chicago: International Association of Assessing Officers, 2001): 14.

27. Jackson, «The Effect of Previous Environmental Contamination on Industrial Real Estate Prices» and Thomas O. Jackson, «Environmental Contamination and Industrial Real Estate Prices», Journal of Real Estate Research 23, no. 1/2 (2002): 179-199.

28. Marshall Valuation Service, 2007 // Marshall & Swift, 350 S. Grand Avenue, 34th floor Los Angeles, CA 90071.

29. Martin E. Benson, «Real Estate and Business Value: A New Perspective», The Appraisal Journal (April 1999): 205-212.

30. Michael Fitzpatrick Lorelli, «State and Local Property Taxes», Tax Foundation Special Report, no. 106 (August 2008).

31. Mundy, Bill. «Applying Going-Concern Value to Landfills». The Appraisal Journal (April 1998); 192-197.

32. Ncal C. Davis, U.S. Petroleum Refining and Gasoline Marketing Industry, U.S. Department of Energy (5 November 1997).

33. Nick Antill, Robert Arnott. Valuing oil and gas companies. A guide to the assessment and evaluation of assets, performance and prospects. Woodhead Publishing, 2000. 285.

34. Peter J, Patchin, «Valuation of Contaminated Properties», The Appraisal Journal (January 1998): 7-16.

35. Peter J. Patchin, «Contaminated Properties and the Sales Comparison Approach», The Appraisal Journal (July 1994): 402-409, 402.

36. Randall Bell, Real Estate Damages: An Analysis of Detrimental Conditions (Chicago: Appraisal Institute, 1999).

37. Resource Conservation and Recovery Act, U.S. Code 42 subsection. 6901 et seq.

38. Robert E. Maples. Petroleum refinery process economics. PennWell Corporation, 2000. -474.

39. Robert G. Crawford and Barrett A. Slade, «Appraising Industrial Special-Purpose Properties: A Utilization Based Measure for Estimating Economic Obsolescence», The Appraisal Journal (April 2001): 161-173.

40. Robert W. Owens, «How Business Enterprise Value Applies in Nearly All Appraisals», The Appraisal Journal (April 1998): 117-125.

41. San Diego Regional Economic Development Corporation, San Diego Book of Facts (San Diego: Regional Economic Development Corporation, 2001).

42. See Jackson, «Appraisal Standards and Contaminated Property Valuation» and AO-9.

43. See Lily Nguyen, «Oil Price Plays Havoc With Planning», The Globe and Mail (Toronto), 26 November 2001.

44. State of Alaska, Tax Division Online, 2003.

45. Stephen R. Clark and John R. Knight, «Business Enterprise Value in Special Purpose Properties», The Appraisal Journal (January 2002): 53-59.

46. Steve Yula, «New Financial Assurance Requirements for Closure and Post-Closure of Municipal Landfills: Impact on Disposal Costs», XL Environmental.

47. Tancred C.M. Lidderdale, Environmental Regulations and Changes in Petroleum Refining Operations, U.S. Department of Energy (1 November 1999).

48. Texas Property Code section 23.14 (b).

49. The Appraisal Foundation, Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, 2003, «Competency Rule», Lines 360-368.

50. Thomas О. Jackson and Randall Bell, «The Analysis of Environmental Case Studies», The Appraisal Journal (January 2002): 86-95.

51. Thomas O. Jackson, «Appraisal Standards and Contaminated Property Valuation», The Appraisal Journal (April 2003): 127-133.

52. Thomas O. Jackson, «Mortgage-Equity Analysis in Contaminated Property Valuation», The Appraisal Journal (January 1998): 46-55.

53. Thomas O. Jackson, «The Effect of Previous Environmental Contamination on Industrial Real Estate Prices», The Appraisal Journal (April 2001): 200-210.

54. U.S. Environmental Protection Agency, «Financial Assurance Mechanisms for Corporate Owners and Operators of MSW Landfill Facilities», 40 Code of Federal Regulations Part 258, (10 April 1998).

55. U.S. Environmental Protection Agency, Waste Management Division, Office of Solid Waste, Strategy for Hazardous Waste Minimization and Combustion, EPA530-R-94-044, (November 1994).

56. Warren Rogers, «Errors in Hedonic Modeling Regressions: Compound Indicator Variables and Omitted Variables», The Appraisal Journal (April 2000): 208-213.

57. William N. Kinnard, Jr., and Elaine M. Worzala, «How North American Appraisers Value Contaminated Property and Associated Stigma», The Appraisal Journal (July 1999): 269279.

58. Yulia Tulina. Refining needs upgrading / Yulia Tulina // Oil of Russia. 2012. - № 3. - p. 42-45.1. Отечественная литература:

59. Антилл Ник. Оценка компаний: анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО / Ник Антилл, Кеннет Ли. Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.-440 с.

60. Бергер Ф., Беер Р. Без страха перед «черной пятницей». М: Интерэксперт; Финстатинформ, 1998. - 220 с.

61. Богданов В.Л. Стратегия устойчивого развития нефтегазовой компании в условиях реформирования ТЭК России. СПб.: СПбГГИ (ТУ), 2002. 150 с.68