

Федеральное государственное автономное  
образовательное учреждение  
высшего образования  
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»  
Институт управления бизнес-процессами и экономики  
Кафедра «Экономика и организация предприятий энергетического  
и транспортного комплексов»

УТВЕРЖДАЮ  
Заведующий кафедрой  
\_\_\_\_\_ Е. В. Кашина  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2017 г.

## БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

38.03.01.03.09 «Экономика предприятий и организаций  
(нефтяная и газовая промышленность)»

### Факторы, влияющие на стоимость обыкновенной акции (на примере ПАО «НК «Роснефть»)

Пояснительная записка

|                |               |                   |                 |
|----------------|---------------|-------------------|-----------------|
| Руководитель   | _____         | ст. преподаватель | В.В. Девинова   |
|                | подпись, дата |                   |                 |
| Выпускник      | _____         |                   | В.А. Швабенланд |
|                | подпись, дата |                   |                 |
| Нормоконтролер | _____         |                   | К. А. Мухина    |
|                | подпись, дата |                   |                 |

Красноярск 2017

## СОДЕРЖАНИЕ

|                                                                                                         |                                        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
| Введение.....                                                                                           | 3                                      |
| 1 Теоретические и методические подходы к оценке обыкновенной акции.....                                 | 5                                      |
| 1.1 Характеристика обыкновенной акции и технические и фундаментальные способы оценки ее стоимости.....  | 5                                      |
| 1.2 Характеристика обыкновенных акций фондового рынка РФ .....                                          | 19                                     |
| 1.3 Анализ макроэкономических факторов, влияющих на нефтегазовую отрасль.....                           | 25                                     |
| 2 Финансовое состояние предприятия и оценка стоимости акций.....                                        | 35                                     |
| 2.1 Характеристика ПАО «НК «Роснефть».....                                                              | 35                                     |
| 2.2 Оценка финансового состояния предприятия.....                                                       | <b>Ошибка! Закладка не определена.</b> |
| 2.3 Оценка изменения курсовой стоимости обыкновенной акции ПАО «НК «Роснефть» .....                     | <b>Ошибка! Закладка не определена.</b> |
| 3 Факторы, влияющие на стоимость обыкновенной акции.....                                                | <b>Ошибка! Закладка не определена.</b> |
| ПАО «НК «Роснефть».....                                                                                 | <b>Ошибка! Закладка не определена.</b> |
| 3.1 Оценка макроэкономических факторов влияния на стоимость обыкновенной акции ПАО «НК «Роснефть» ..... | <b>Ошибка! Закладка не определена.</b> |
| 3.2 Факторный анализ стоимости обыкновенных акций ПАО «НК «Роснефть» .....                              | <b>Ошибка! Закладка не определена.</b> |
| Заключение .....                                                                                        | 44                                     |
| Список использованных источников .....                                                                  | 47                                     |
| Приложение А Баланс предприятия ПАО «НК «Роснефть» ..                                                   | <b>Ошибка! Закладка не определена.</b> |
| Приложение Б Структура баланса ПАО «НК «Роснефть»                                                       | <b>Ошибка! Закладка не определена.</b> |
| Приложение В Аналитическая таблица структуры выручки и формирования прибыли ПАО «НК «Роснефть» .....    | <b>Ошибка! Закладка не определена.</b> |

## ВВЕДЕНИЕ

Рынок ценных бумаг – это сектор финансового рынка, на котором производится купля-продажа финансовых ценностей (ценных бумаг). Рынок ценных бумаг есть составная часть финансового рынка, так как связан с переливами капитала от одних участников рынка с другими.

Оценка акций в связи с нестабильностью экономической обстановки на фондовом рынке достаточно высока. Необходимость оценки акций выражается в принятии первого шага к тому, чтобы повысить меры безопасности инвестиций. Инвестор, вкладывая имеющиеся в его распоряжении средства в акции в той или иной компании, способствует тем самым развитию её бизнеса, акционер становится совладельцем данной компании.

В условиях рыночной экономики существенно возрос интерес участников экономического процесса к объективной и достоверной информации о финансовом состоянии, рентабельности и деловой активности предприятия. Субъекты рыночных отношений - собственники, акционеры, инвесторы, банки, биржи, поставщики, покупатели, заказчики, страховые компании, рекламные агентства и т.д. – заинтересованы в однозначной оценке конкурентоспособности и надежности своих партнеров[1].

Рыночная стоимость предприятия также во многом определяется ценой на акции. Фундаментальным анализом рынка и состояния финансового положения предприятия удастся избежать возможных ошибок в условиях непостоянства цен на ценные бумаги[2]. Оценка акций повышает уверенность в принимаемых решениях, добавляет обоснованные доказательства для того, чтобы увеличить вложения средств, ведь рыночную стоимость ценных бумаг определяют независимые оценщики в соответствии с федеральным законодательством оценочной деятельности.

Актуальность данной темы состоит в том, что оценка стоимости обыкновенных акций компаний – это процесс определения рыночной

стоимости их капитала. Работы по оценке акций предприятия – постоянно осуществляемая функция. Ею необходимо заниматься, в первую очередь, для определения стоимости акций предприятия, подлежащего купле/продаже.

Целью работы является рассмотрение факторов, влияющих на стоимость обыкновенной акции ПАО «НК «Роснефть».

В соответствии с целью были поставлены следующие задачи:

- Рассмотреть методические подходы к формированию стоимости обыкновенной акции;
- дать краткую характеристику ПАО «НК «Роснефть»;
- проанализировать акционерную деятельность предприятия;
- выявить основные макро и микроэкономические факторы, влияющие на стоимость обыкновенной акции;
- оценить влияние этих факторов.

Объектом исследования является финансовое состояние предприятия и данные по обыкновенным акциям ПАО «НК «Роснефть».

Предмет исследования – показатели финансово – хозяйственной деятельности и акционерная деятельность предприятия и динамика стоимости обыкновенной акции ПАО «НК «Роснефть».

Методической основой работы являются системный подход, методы обобщения и сравнения, временного и структурного экономического анализа, методы группировки и сопоставления, расчет относительных и средних величин, аналитический и синтетический методы, табличные и графические способы представления данных.

Также в работе использованы отчеты и документация исследуемого предприятия.

# **1 Теоретические и методические подходы к оценке обыкновенной акции**

## **1.1 Характеристика обыкновенной акции и технические и фундаментальные способы оценки ее стоимости**

Обыкновенными акциями называются ценные бумаги, которые предоставляют инвестору права на определенную долю собственности (и риска) в компании.

В большинстве литературных источников обыкновенной акцией считается ценная бумага, дающая владельцам право на получение доли в прибыли. Выплаты владельцам акций называются дивидендами. Дивиденды могут выплачиваться только из тех средств компании, которые остались после оплаты операционных расходов, обязательных платежей, в том числе налогов, процентов по кредитам и выпущенным облигациям и даже акциям другой категории – привилегированным. То есть из чистой прибыли. Выплаты дивидендов по обыкновенным акциям не гарантированы [1].

Согласно российскому законодательству, размер дивидендов определяется общим собранием акционеров, но не может быть больше, чем предложит советом директоров или наблюдательным советом компании.

Помимо дивидендов, акция дает право владельцам на получение информации о деятельности организации, а также на управление АО через участие в годовом собрании акционеров.

В случае ликвидации организации акции дают право владельцам на получение части имущества, которая останется после удовлетворения всех других требований к компании [2-4].

Обыкновенные акции – самые популярные ценные бумаги в мире. Существует огромное количество бирж, специализирующихся на торговле ими: Нью-Йоркская, Лондонская, Токийская фондовые биржи. В России лидируют

две торговых площадки: Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) и Российская торговая система (РТС).

Самые популярные акции принято назвать «голубыми фишками». К ним в нашей стране относятся ценные бумаги таких акционерных обществ, как «Газпром», «ЛУКОЙЛ», «Норильский Никель», «Ростелеком», Сбербанк, «Сургутнефтегаз» [5].

Положительные и отрицательные стороны обыкновенных акций представлены в таблице 1.1.

Таблица 1.1 – Положительные и отрицательные стороны обыкновенных акций

| Обыкновенные акции    | Инвестор                                                                                                                                               | Эмитент                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Положительные стороны | Ликвидность актива. Акции можно продать в любой момент                                                                                                 | Выпуская обыкновенные акции, компания не имеет обязательства по выплате дивидендов. Как на пример с привилегированными акциями, по которым выплаты дивидендов являются обязательными. Компания может свободно реинвестировать любые средства, которые обычно используются для дивидендов. |
|                       | Возможность быстро нарастить вложенный капитал, увеличение которого идет за счет двух факторов: начисления дивидендов и роста курсовой стоимости акций | Быстрота привлечения свободных денежных ресурсов                                                                                                                                                                                                                                          |
|                       | Возможность принимать участие в управлении компанией при наличии необходимого процента акций                                                           | АО не обязано возвращать инвесторам их капитал, вложенный в покупку акций                                                                                                                                                                                                                 |
| Отрицательные стороны | Право на получение части имущества АО при его ликвидации, но после удовлетворения требований кредиторов и владельцев привилегированных акций           |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|                       | Высокие риски                                                                                                                                          | Высокая стоимость эмиссии. Обширные исследования IPO – процесс принятия решений может быть достаточно дорог для владельцев бизнеса                                                                                                                                                        |

Таким образом, можно сделать вывод, что обыкновенные акции, не смотря на свою ликвидность и высокую доходность, несут большие риски, что в условиях волатильности на финансовых рынках существенно снижает возможность быстрого привлечения финансовых ресурсов, а инвесторы в свою очередь будут менее заинтересованы в покупке таких активов. Так же стоит отметить риски связанные с возможностью появления сторонних инвесторов, которые будут участвовать в финансовой деятельности предприятия.

Действительная стоимость обыкновенной акции определяется как цена, по которой она может быть продана в результате добровольного соглашения между покупателем и продавцом при условиях, что сделка не должна осуществляться в срочном порядке, а обе стороны (покупатель и продавец) компетентны в вопросах оценки стоимости, не подвергаются давлению и имеют достаточно полную и достоверную информацию об объекте купли-продажи.

Процесс определения стоимости обыкновенных акций как источника капитала для корпорации является достаточно сложной и неоднозначной задачей. Ее решение не может быть сведено к простому расчету в виде отношения дивиденда к текущей рыночной цене акции [5-7,9]. Поскольку размер дивиденда по обыкновенным акциям не является фиксированным, а может существенно изменяться с течением времени, как и их рыночная цена, на практике применяется несколько подходов для оценки их стоимости. Виды стоимости акций представлены в таблице 1.2.

Таблица 1.2 – Виды стоимости акций

| Вид стоимости        | Характеристика                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Балансовая стоимость | Стоимость акции определяется стоимостью чистых активов компании, деленной на количество акций. Эта стоимость играет важную роль в процессе объединения или слияния компаний, когда для оценки нужен сопоставимый базис, например, в нефтяных компаниях при выпуске единой акции. В развитых странах компании оцениваются в несколько раз выше, чем их бухгалтерская стоимость. |

## Окончание таблицы 1.2

| Вид стоимости                                                  | Характеристика                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|----------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Стоимость, определяемая с помощью балансового множителя        | Используется при внутриотраслевой оценке стоимости акций однородных компаний, когда существует достаточно стабильное и надежное соотношение между их рыночной и балансовой стоимостью (балансовый множитель). Балансовый множитель становится более надежным инструментом оценки, если учитывается структура капитала. Надежность оценки снижается по мере увеличения доли заемных средств компании. |
| Скорректированная балансовая стоимость                         | Стоимость, часто называемая оценочной или ликвидационной, определяется суммированием рыночных стоимостей отдельных видов активов, например основных фондов, готовой продукции, незавершенного производства и др. Это суммирование происходит по рыночной цене активов с учетом их износа, ликвидационных издержек, дисконтирования стоимостей на время продажи активов и т. д.                       |
| Стоимость на основе дисконтирования дивидендов                 | Определяется для оценки будущей цены акций при их продаже. Обычно она используется инвесторами при формировании портфелей ценных бумаг.                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Стоимость на основе дисконтирования денежных потоков           | Считается одним из наиболее надежных и сложных показателей среди совокупности всех методов оценки. Основная трудность использования соответствующей концепции связана с прогнозированием денежных потоков в условиях неопределенности внешней среды, что влияет на выбор ставки дисконтирования и, тем самым, на реальную величину будущих поступлений.                                              |
| Стоимость на основе капитализации денежных потоков             | Используется для сопоставления стоимости и цен на акции при структурных изменениях, например, при поглощении или слиянии компаний. При этом требуется обосновать степень идентичности и сопоставимости компаний даже одной отрасли посредством анализа активов, денежных потоков, доходов, балансовой и ликвидационной стоимости.                                                                    |
| Стоимость, определяемая на основе капитализации чистой прибыли | Является одной из основных оценочных характеристик акций компании и определяется отношением ее рыночной капитализации к чистой прибыли (P/E). Этот показатель свидетельствует о том, какую сумму инвестор готов заплатить за один рубль чистой прибыли компании, выплачиваемый в качестве дохода держателю обыкновенной акции, находящейся в обращении.                                              |

Каждая концепция оценки стоимости используется для решения конкретных задач, и с каждой из них связан отдельный вид стоимости акции.

Методы определения действительной стоимости акции и прогнозирования ее рыночной стоимости базируются на двух принципиально различных подходах: фундаментальном и техническом[10]. При этом следует иметь в виду: если фундаментальный анализ пригоден для всех акций, то

технический – только для ликвидных (которые активно обращаются на фондовом рынке).

На практике используются два взаимодополняющих подхода к оценке действительной стоимости акций, основывающихся на двух методах анализа:

- техническом (для акций, имеющих рыночные котировки);
- фундаментальном (для всех остальных акций).

Технический анализ связан с изучением динамики рыночных цен на соответствующие акции, объемов их продаж, спрэдов, степени риска и других рыночных индикаторов. Далее на основе графиков и диаграмм делается прогноз цен на акции, обращающиеся на фондовых биржах[8].

Технический анализ связан с изучением динамики рыночных цен на акции, а также объемов их продаж, спрэдов, степени риска и других рыночных индикаторов.

Фундаментальный анализ основан на интерпретации показателей деятельности компании во внешней среде (экономическая и политическая ситуация, законодательство, конъюнктура рынка и др.). Он обычно состоит из двух стадий:

- анализ общей ситуации в стране, отрасли или регионе;
- анализ отдельной компании, ее финансового положения и результатов деятельности на рынке.

Заключительный раздел фундаментального анализа устанавливает состоятельность эмитента в выпуске обыкновенных акций.

Важнейшими показателями, которые рассматриваются в ходе фундаментального анализа, являются:

- финансово-экономическое положение компании в последние годы; перспективы развития; инвестиционная политика;
- организационно-правовые условия;
- валовой доход компании, его динамика и структура;
- дивидендная политика;
- денежные потоки, их динамика;

- состояние оборудования, его структура;  
- обеспеченность запасами; величина и состояние задолженности;  
качество управления.

Этапы фундаментального анализа акций показаны на рисунке 1.1.

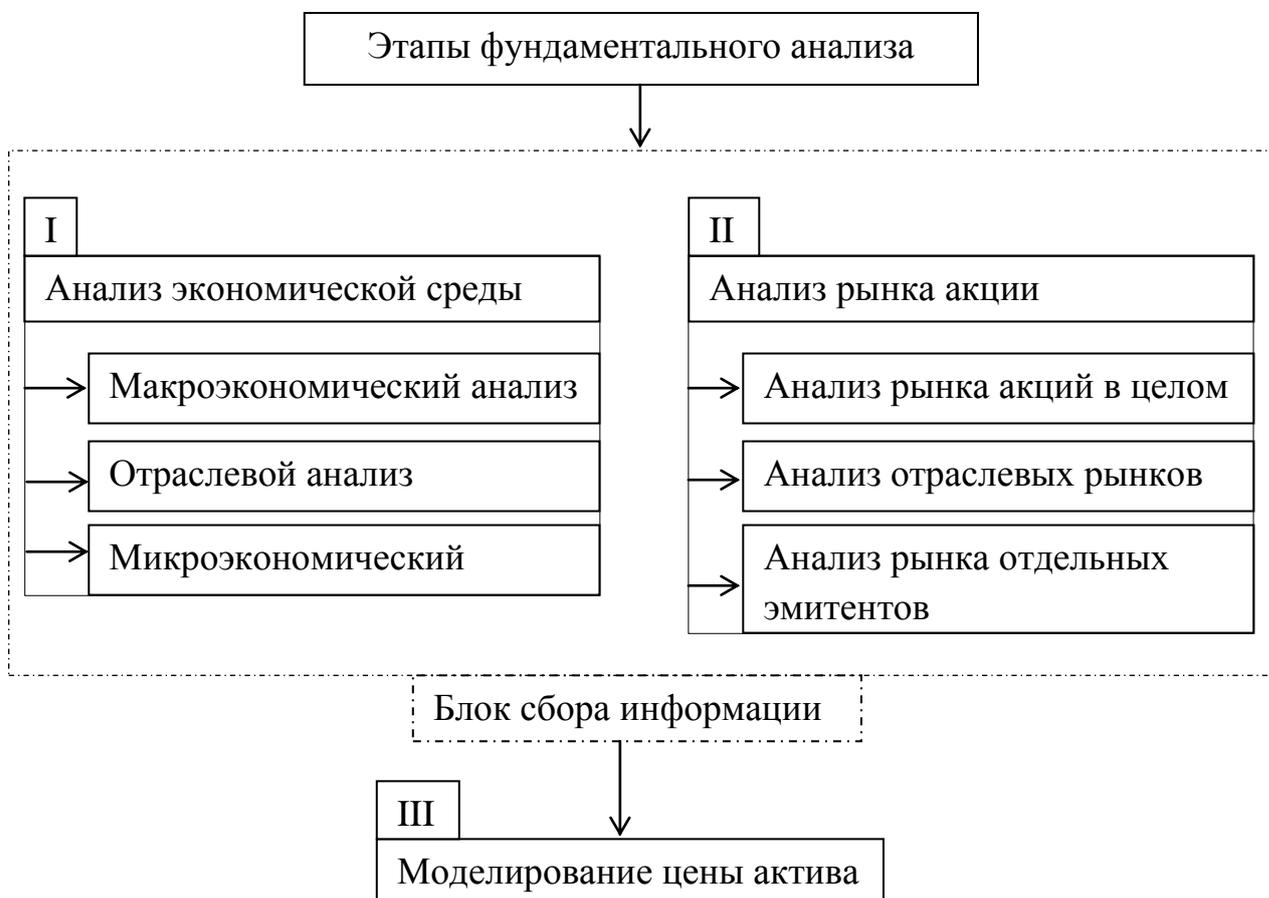


Рисунок 1.1 – Этапы фундаментального анализа акций

Фундаментальный анализ основан на интерпретации показателей деятельности компании-эмитента во внешней экономической среде.

Различные подходы и методы оценки действительной стоимости акции базируются на анализе активов компании, денежных потоков и прогнозируемых доходов [9].

Рассмотрим методы оценки обыкновенной акции.

1) Балансовые методы оценки акций. Балансовые методы в современной отечественной практике являются наиболее распространенным видом оценки акций. Значение балансовой стоимости появляется в результате

применения обязательных учетных принципов и нормативных документов для распределения первоначальной стоимости приобретения отдельных видов активов на протяжении установленного периода их полезного использования. Высоколиквидные акции (активно обращающиеся на фондовом рынке) обычно оцениваются по рыночной стоимости[11-13].

Ликвидационная стоимость акции рассчитывается также балансовым методом. В качестве ее оценки обычно рассматривается ликвидационная стоимость компании, взятая в расчете на одну акцию. Ликвидационная стоимость представляет собой величину средств, приходящихся на одну акцию, которая может быть получена после реализации всех активов компании и покрытия ее обязательств.

Другой подход к оценке акции на основе баланса компании – использование восстановительной стоимости или цены замещения активов компании, уменьшенной на величину ее обязательств. Восстановительная стоимость или цена замещения определяется затратами, которые необходимо понести в настоящий момент, чтобы приобрести активы, аналогичные имеющимся в компании.

Балансовая стоимость акции может быть рассчитана как приходящаяся на одну акцию восстановительная стоимость или цена замещения активов компании, уменьшенная на величину всех обязательств данного эмитента.

Коэффициент отношения рыночной стоимости компании к ее цене замещения известен под названием коэффициента Тобина, по имени Джеймса Тобина, Нобелевского лауреата в области экономики. В долгосрочной перспективе, в соответствии с этой концепцией, коэффициент Тобина стремится к единице, но очевидно, что в отдельные периоды времени его значение может значительно отличаться от единицы.

Коэффициентом Тобина называется отношение рыночной стоимости компании к ее цене замещения.

2) Методы на основе дисконтирования дивидендов. В отличие от денежных потоков, характерных для облигаций и привилегированных акций,

которые устанавливаются в соответствии с проспектом эмиссии, будущий поток доходов, связанных с обыкновенными акциями, характеризуется значительно большей степенью неопределенности.

Ожидаемый владельцем обыкновенной акции будущий поток доходов характеризуется большей степенью неопределенности по отношению к денежным потокам, характерным для облигаций и привилегированных акций [12].

Курсовая (рыночная) стоимость акции  $P$  на любую дату в будущем является случайной величиной, зависящей от многих факторов. Общепринятый подход к прогнозу этой величины заключается в разработке перечня возможных экономических исходов (или сценариев), каждый из которых определяет некоторое конкретное значение случайной величины  $P_i$ . Совокупность вероятностей таких сценариев дает распределение вероятности случайной величины  $P$ . Чтобы вычислить ожидаемую рыночную стоимость акции на основе этих данных необходимо использовать уравнение [12]:

$$\bar{P} = \sum_{i=1}^K P_i v_i, \quad (1.1)$$

где  $K$ —общее число возможных сценариев;

$v_i$ —вероятность реализации  $i$ -го сценария.

Курсовая, или рыночная, стоимость акции на любую дату в будущем является случайной величиной, зависящей как от изменений в финансовом состоянии эмитента акций, так и от общей волатильности рынка ценных бумаг.

Вследствие волатильности рынка оценка ожидаемой величины курсовой стоимости производится с некоторой ошибкой, мерой которой является дисперсия – ожидаемое значение квадратов отклонения от среднего значения цены [12].

На практике в качестве меры отклонения случайной величины от среднего значения чаще используется показатель среднеквадратического отклонения, являющийся модулем квадратного корня дисперсии.

Волатильность – изменчивость курса ценных бумаг на фондовом рынке за определенный период времени (прошлый, настоящий, прогнозируемый).

Мерой изменчивости случайной величины является дисперсия – ожидаемое значение квадратов отклонения от среднего значения этой величины или среднеквадратическое отклонение – модуль квадратного корня дисперсии.

Эта модель была впервые разработана Джоном Б. Вильямсом в его книге *The Theory of Investment Value* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 1938).

Модель Вильямса определяет действительную стоимость обыкновенной акции как дисконтированную стоимость всех ожидаемых денежных дивидендов по этой акции, выплачиваемых компанией-эмитентом до неопределенного заранее срока, в случае если инвестор рассчитывает через некоторое время продать акцию.

Для компаний, не выплачивающих дивиденды на свои акции, действительная стоимость обыкновенной акции определяется ожиданиями инвесторов относительно роста будущей рыночной стоимости данной акции.

Скорость роста дивидендов по конкретной акции в долгосрочной перспективе не может быть выше ставки капитализации, так как это означало бы бесконечное увеличение стоимости акции данного эмитента.

Существует «Гордоновская модель оценки акций» в честь Майрона Дж. Гордона, который разработал ее на основе новаторской работы, выполненной Джоном Вильямсом.

Гордоновская модель оценки действительной стоимости акции построена на допущении, что дивиденды на акцию будут расти с постоянной скоростью.

Для успешной компании темпы роста дивидендов в начальный период ее развития максимальны. Затем возможности для роста компании уменьшаются, и темпы роста ее дивидендов приближаются к обычным, для большинства аналогичных компаний-эмитентов.

3) Методы на основе дисконтирования и капитализации денежных потоков. Методы на основе дисконтирования и капитализации денежных потоков строятся на основе оценки стоимости бизнеса компании. Базовое предположение здесь заключается в том, что инвестор, приобретая акции, рассчитывает на доход от дивидендов и от роста курсовой стоимости акций, иначе говоря, – на доход от прироста капитала [13].

В условиях рыночного равновесия текущая рыночная стоимость акций отражает оценку их действительной стоимости всеми субъектами рынка. Это означает, что отдельный инвестор, чья оценка действительной стоимости акции не совпадает с текущей рыночной стоимостью, по сути, вступает в спор с мнением остальных субъектов рынка.

В условиях рыночного равновесия текущая рыночная стоимость каждой конкретной акции отражает оценку ее действительной стоимости всеми субъектами рынка.

Рыночная ставка капитализации или рыночная учетная ставка является мерой рыночно согласованного значения требуемой ставки доходности для каждой конкретной ценной бумаги.

Действительная стоимость акции прямо пропорциональна среднегодовому размеру выплачиваемых по данной акции дивидендов и обратно пропорциональна рыночной учетной ставке.

Таким образом, метод дисконтирования денежных потоков в предельном случае совпадает с методом дисконтирования дивидендов (когда компонентой денежного потока от продажи акции можно пренебречь).

При продолжительном сроке владения акцией одним инвестором метод определения действительной стоимости акции путем дисконтирования денежных потоков совпадает с методом дисконтирования дивидендов.

Модель дисконтирования дивидендов (МДД) для определения действительной стоимости акции показывает, что действительная цена акции равна приведенной стоимости всех будущих дивидендных выплат за неограниченный период времени [14,15].

МДД учитывает только на дивидендные выплаты и игнорирует рост курса акции как мотива для инвестирования.

4) Методы на основе капитализации чистой прибыли. Суть этого метода заключается в том, что в своих расчетах инвесторы часто исходят из той суммы, которую они готовы заплатить за каждый рубль своих будущих доходов. Предположим, что компания каждый год удерживает для развития бизнеса постоянную долю своей прибыли. В этом случае коэффициент выплаты дивидендов (получаемый путем деления дивидендов, приходящихся на одну акцию, на величину чистой прибыли на одну акцию) также будет постоянным.

Коэффициентом выплаты дивидендов называется отношение размера дивидендов, приходящихся на одну акцию, к величине чистой прибыли, полученной компанией-эмитентом на одну акцию.

По этому параметру в мировой практике, как правило, и сравниваются цены акций разных эмитентов. Основным достоинством сравнения по коэффициенту прибыли является то, что сравниваемый параметр не зависит от номинала акции, то есть является универсальным для всех эмитентов.

Коэффициентом прибыли называется отношение действительной стоимости акции, найденной из предположения о длительном сроке владения ею, к ожидаемому размеру прибыли на одну акцию в текущем году.

Вопросы расчета и раскрытия информации о прибыли, приходящейся на одну акцию, регламентируются Международным стандартом финансовой отчетности МСФО 33, принятым Комитетом по разработке международных стандартов финансовой отчетности в 1997 г. В России акционерным обществам следует руководствоваться Методическими рекомендациями по раскрытию информации о прибыли, приходящейся на одну акцию.

Базовая прибыль (убыток) на одну акцию показывает сумму чистой прибыли(убытка) компании, которая приходится на одну обыкновенную акцию компании, находящуюся в обращении в отчетном периоде [12]:

$$E_6 = \frac{П_ч - D_{пр}}{N_{акц}}, \quad (1.2)$$

где  $П_ч$  – чистая прибыль (убыток) компании;

$D_{пр}$  – сумма дивидендов по привилегированным акциям;

$N_{акц}$  – средневзвешенное число обыкновенных акций компании, находящихся в обращении.

Следует иметь в виду, что чистая прибыль (убыток) уменьшается (увеличивается) на сумму начисленных за отчетный год, а не выплаченных в отчетном году дивидендов.

Число акций компании, находящихся в обращении, требует уточнения. На первый взгляд, достаточно принять в расчет число акций в обращении, например, на начало отчетного периода.

В анализируемом году компания может провести дробление (сплит) акций, т. е. уменьшить их номинал при соответствующем увеличении количества.

Как правило, целью дробления (сплита) акций является повышение доступности акций для широкого круга мелких инвесторов, что улучшает их ликвидность.

Целью консолидации акций обычно является увеличение их номинала до такого значения, которое привлекательно для целевой категории инвесторов.

Если компания увеличивает уставный капитал за счет средств от переоценки основных фондов, то номинальная величина уставного капитала возрастает, а перераспределения прибыли не происходит.

«Техническая» эмиссия акций эмитента характеризуется увеличением числа его акций, находящихся в обращении, без перераспределения долей всех акционеров данного эмитента в уставном капитале.

Расчет прибыли на одну акцию предполагает использование средневзвешенного числа обыкновенных акций в обращении в течение, как правило, одного календарного периода [16-20].

В случае изменения числа обыкновенных акций в обращении в результате событий, не оказывающих влияния на объем акционерного капитала, вовлеченного в деловой оборот компании, число акций корректируется за все периоды, представленные в финансовой отчетности. Это необходимо для сопоставления числа акций в обращении, отражающих динамику акционерного капитала. К таким событиям относятся:

- выплата дивидендов собственными акциями;
- консолидация или дробление акций;
- льготная эмиссия акций;
- приобретения, учитываемые при слиянии компаний.

Величина «разводненной» прибыли на акцию показывает максимально возможную степень уменьшения прибыли, приходящейся на одну обыкновенную акцию компании в случае конвертации, преобразования иных ценных бумаг (или исполнения всех договоров) в обыкновенные акции. «Разводненная» прибыль на одну акцию определяется следующим образом [15]:

$$E_{раз} = \frac{П_ч - D_{пр} \pm Q_{раз}}{N_{акц} + N_э}, \quad (1.3)$$

где  $Q_{раз}$  – эффект «разводнения» чистой прибыли, т.е. величина ее изменения под влиянием различных факторов;

$N_э$  – эквивалентное число обыкновенных акций компании, конвертируемых из финансовых инструментов.

Число акций в обращении зависит не только от количества обыкновенных акций, размещенных среди акционеров (за вычетом выкупленной компанией части собственных акций), но и количества акций, потенциально

представленных всеми конвертируемыми ценными бумагами. Очевидно, что чем больше акций находится в обращении, тем ниже прибыль в расчете на одну акцию и, следовательно, курсовая стоимость акции. В результате прибыль на акцию с учетом «разводнения» будет всегда ниже, чем базовое значение этого показателя [18].

В процессе обоснования значения показателя «разводненной» прибыли на одну акцию выбираются те конвертируемые ценные бумаги, исполнение или конвертация которых в обыкновенные акции приводит к уменьшению прибыли на акцию. Если конвертация какой-либо из них приводит к увеличению прибыли на одну акцию в обращении, то такой вид ценных бумаг с «неразводняющим» эффектом исключается из рассмотрения [21].

5) Рыночные ставки доходности. Как правило, оценку любого долгосрочного финансового инструмента можно построить с помощью модели капитализации потока доходов от соответствующей ценной бумаги. При этом используется ставка дисконтирования (или требуемая инвестором ставка доходности), соответствующая риску, связанному с инвестициями в данную ценную бумагу.

Доходностью ценной бумаги называется ставка доходности, которая приравнивает дисконтированную стоимость ожидаемых денежных поступлений инвестору от владения данной ценной бумагой к текущей рыночной стоимости соответствующей ценной бумаги.

Показатель рыночной доходности позволяет сравнивать на единой основе ценные бумаги, которые отличаются друг от друга по обеспечиваемым ими денежным потокам, срокам погашения и текущим ценам

Примечательно, что при отсутствии данных о процентном риске и риске дефолта этот же самый подход можно использовать также для оценки рыночной ставки дисконтирования облигаций и привилегированных акций.

В зависимости от того, какая именно ценная бумага оценивается, ожидаемые денежные поступления могут представлять собой выплату процентов, выплату основной суммы долга или выплату дивидендов. Важно

понимать, что лишь в том случае, когда действительная стоимость ценной бумаги для инвестора равняется рыночной стоимости (цене) этой ценной бумаги, требуемая этим инвестором ставка доходности равняется рыночной доходности этой ценной бумаги.

Подставляя в уравнение оценки действительной стоимости привилегированной акции вместо действительной стоимости ( $S_{np}$ ) текущую рыночную цену ( $P_{np}$ ), получаем:

$$P_{np} = \frac{D_{np}}{r}, \quad (1.4)$$

Где  $D_{np}$  – по-прежнему заранее объявленная величина ежегодных дивидендов на одну привилегированную акцию.

Однако в этом случае  $r$  – рыночная доходность соответствующих акций или просто доходность привилегированных акций  $r_{np}$ .

На практике рыночная доходность выполняет очень важную функцию, позволяя сравнивать на единой основе ценные бумаги, которые отличаются друг от друга по обеспечиваемым ими денежным потокам, срокам погашения и текущим ценам.

## 1.2 Характеристика обыкновенных акций фондового рынка РФ

Российский рынок акций отличается высокой концентрацией капитализации. Список наиболее капитализированных российских эмитентов стабилен, наблюдается только смена позиций отдельных эмитентов; например, ПАО «Сбербанк России» в 2015 г. вернулось с шестого на третье место.

Первое место по капитализации неизменно занимает ОАО «Газпром». Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов последние пять лет остается в пределах естественной рыночной волатильности на уровне 62%.

Доля ОАО «Газпром» постепенно уменьшается и в 2015 г. оказалась на минимальном за наблюдаемый период уровне 11,2%. [23-25,27].

В таблице 1.3 представлен список десяти наиболее капитализированных компаний.

Таблица 1.3 - Список наиболее капитализированных российских эмитентов (по итогам 2016 г.)

| Эмитент                      | Общая капитализация, млрд. руб. | FreeFloat, % | Индекс капитализации млрд. руб. | Доля в общей капитализации, % |
|------------------------------|---------------------------------|--------------|---------------------------------|-------------------------------|
| ОАО «Газпром»                | 3659                            | 46           | 1537                            | 14,7                          |
| ПАО «Сбербанк России»        | 3740                            | 48           | 1509                            | 14,4                          |
| ОАО «НК «ЛУКОЙЛ»             | 2934                            | 46           | 1349                            | 12,9                          |
| ПАО «Магнит»                 | 1040                            | 63           | 655                             | 6,3                           |
| ОАО «НОВАТЭК»                | 2404                            | 27           | 649                             | 6,2                           |
| ОАО «ГМК «Норильский никель» | 1602                            | 33           | 529                             | 5,1                           |
| ПАО «НК «Роснефть»           | 4269                            | 11           | 470                             | 4,5                           |
| ОАО «Банк ВТБ»               | 959                             | 39           | 374                             | 3,6                           |
| ПАО «Транснефть»             | 308                             | 100          | 308                             | 2,9                           |
| ОАО «Татнефть»               | 930                             | 32           | 298                             | 2,8                           |

По итогам 2015 г. объем биржевых сделок с акциями составил 9148 млрд. руб., на 9,1% меньше, чем годом ранее. В течение 2012– 2015 гг. изменение объема вторичного рынка акций российских компаний не выходит за пределы естественной рыночной волатильности и не демонстрирует никаких фундаментальных трендов.

В 2015 г. в списке наиболее ликвидных эмитентов акций произошли существенные изменения: в лидерах по оборотам оказались акции иностранных эмитентов и депозитарные расписки. Как следствие, в 2015 г. сразу на 7,9 п.п., с 82,1 до 74,2%, снизилась доля десяти наиболее ликвидных эмитентов акций

в общем обороте. Самым ликвидным эмитентом в 2015 г. оказалось ПАО «Банк ВТБ» [26].

На рисунке 1.2 приведены данные, характеризующие объемы торгов акциями российских компаний на внутреннем организованном рынке (без сделок РЕПО и первичных размещений)

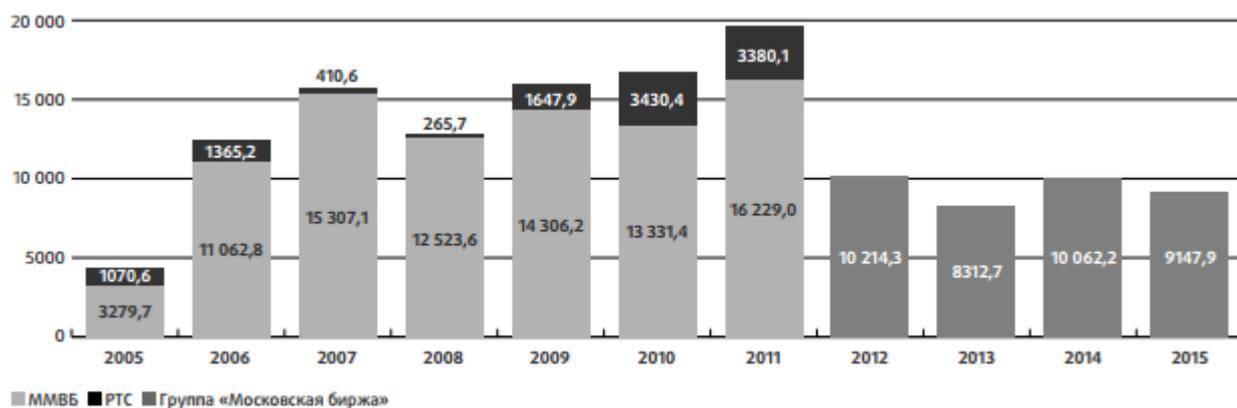


Рисунок 1.2 – Объем торгов акциями российских эмитентов на внутреннем биржевом рынке, млрд. руб.

Самым ликвидным эмитентом в 2015 г. оказалось ПАО «Банк ВТБ».

В 2015 г., как и в предыдущие годы, рынок акций российских компаний оказался крайне волатильным, и биржевые цены показали большой разброс.

На фоне сильно обесценившихся за год акций, таких, например, как бумаги ОАО «ТРАНСАЭРО», есть акции, цена которых увеличилась в два–восемь раз. Обращают на себя внимание ПАО «Дагестанская ЭСК» – значительный рост второй год подряд, ОАО «Плазматек» и ОАО «РНТ» – глубокое падение второй год подряд. А ОАО GTL продемонстрировало разностороннее поведение – значительное падение в 2014 г. и, наоборот, существенный рост в 2015 г. Инвестиционную привлекательность акций российских компаний характеризуют показатели доход на акцию, дивидендная доходность, рентабельность капитала.

На рисунке 1.3 приведены графики показателей отношений рыночной цены к доходу на акцию (P/E), рыночной цены к балансовой стоимости акции

(P/BV) и дивидендной доходности (DY) в целом по акциям российских эмитентов.

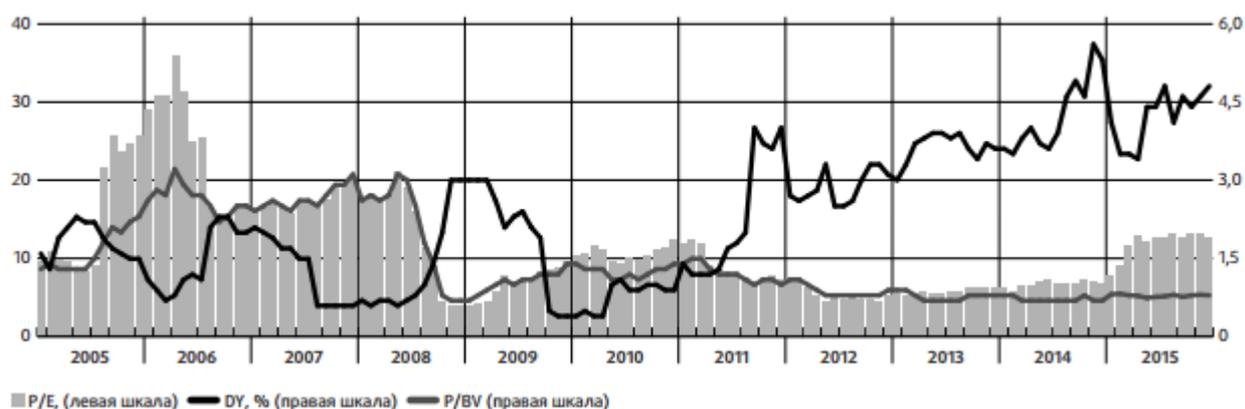


Рисунок 1.3 – Дивидендная доходность и показатели дохода на акцию российских эмитентов

Показатель дохода на одну акцию в течение 2015 г. вырос в два раза при среднем значении 12,0 (для сравнения, в 2013–2014 гг. этот показатель находился на среднем уровне 6,3), но все еще разительно отличается от уровней 2005 – начало 2006 гг., когда показатель P/E превышал 35. Показатель P/BV практически не изменился и с начала 2012 г. находится на уровне ниже единицы (в среднем 0,7–0,8). Это свидетельствует о том, что российские эмитенты акций в целом оцениваются рынком ниже значений, вытекающих из бухгалтерской отчетности.

Необходимо обратить внимание, что в 2006 – начале 2008 гг. показатель P/BV находился в диапазоне два–три, и это мотивировало эмитентов к выводу своих акций на открытый рынок. Дивидендная доходность российского рынка акций на долгосрочном интервале 2012–2015 гг. демонстрировала рост и к концу 2015 г. находилась на уровне 5%. По данным группы «Московская биржа», показатель DY ПАО «М. Видео» оценивается в 25,4%, ПАО «ГМК «Норильский никель» – 13,6%, а ПАО «НМТП» – 12,3% [28].

На рисунке 1.4 показано распределение объема торгов на Московской бирже.

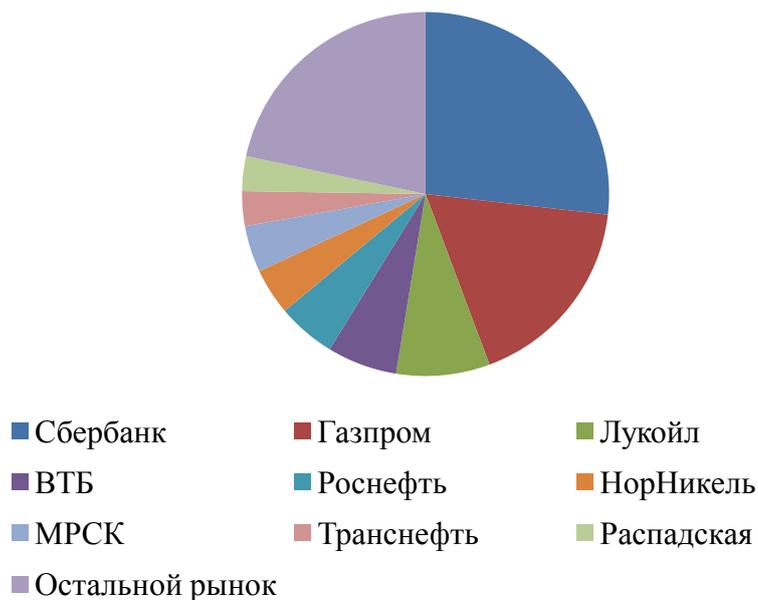


Рисунок 1.4 –Распределение объема торгов на Московской бирже

Виды акций:

- голубые фишки;
- акции 2 эшелона;
- акции 3 Эшелона.

1) «Голубые фишки» – это акции с высокой степенью ликвидности. Их можно быстро продать, не понеся при этом никаких потерь.

Как правило, эмитенты «голубых фишек» – это крупные компании, имеющие большую капитализацию. Такие компании, а в большинстве своем – это огромные предприятия, составляют отчетность согласно мировым стандартам, в результате чего для инвестора они полностью «прозрачны»

Индекс ММВБ голубых фишек является индикатором рынка наиболее ликвидных акций российских компаний.

Индекс рассчитывается на основании цен сделок и котировок наиболее ликвидных акций 15-ти эмитентов российского фондового рынка. Индекс рассчитывается начиная с 23 апреля 2009г. Начальное значение индекса составляет 6285,76 пунктов. Расчет индекса ведется на основании цен акций, выраженных в рублях [29].

Основные характеристики:

- доходность;
- доля капитализации рынка акций;
- сумма капитализации;
- P/E;
- P/BV;
- дивидендная доходность;
- средняя капитализация;
- максимальная капитализация;
- минимальная капитализация;
- медиана;
- максимальный вес акций;

Топ 10 акций (ОАО «Газпром»; ПАО «Сбербанк России»; ОАО «НК «ЛУКОЙЛ»; ПАО «Магнит»; ОАО «НОВАТЭК»; ОАО «ГМК «Норильский никель»; ПАО «НК «Роснефть»; ОАО «Банк ВТБ»; ПАО «Транснефть»; ОАО «Татнефть».)

2) Акции второго эшелона – это неликвидные акции, высокорискованные инструменты с широким диапазоном доходности и убытков. Доходность инвестирования в такие активы может превышать тысячи процентов – но, как правило, такой феномен очень редок, и, в массе своей, риск и доход по этим бумагам уравнивают друг друга.

Индексы акций второго эшелона Московской Биржи включают ценные бумаги, составляющие базу расчета Индексов акций широкого рынка, но не вошедшие в Основные индексы (Индекс ММВБ и Индекс РТС). Расчет Индексов осуществляется на основе цен акций, выраженных в рублях Российской Федерации (Индекс ММВБ – второго эшелона) и в долларах США (Индекс РТС-2). Рублевый индекс рассчитывается, начиная с 30 декабря 2004г. Начальное значение индекса составляет 1000 пунктов. Долларовый индекс рассчитывается, начиная с 31 декабря 2003г. Начальное значение индекса составляет 567,25 пунктов.

Основные характеристики:

- доходность;
- доля капитализации рынка акций;
- сумма капитализации;
- средняя капитализация;
- максимальная капитализация;
- минимальная капитализация;
- медиана;
- максимальный вес акций.

Топ 10 акций (ОАО «ТМК»; ОАО «Казаньоргсинтез»; ОАО «Мечел»; ОАО «ТГК-1»; ОАО «Банк Санкт-Петербург»; ОАО «Распадская»; ОАО «ОГК-2»; ОАО «КИВИ ПиЭлСи»; ОАО «Иркутскэнерго»; ОАО «МРСК Центра») [30].

3) Акции третьего эшелона – для таких ценных бумаг вполне нормальна ситуация, когда по акциям не заключается ни одной сделки в течение нескольких торговых сессий подряд. Количество желающих их продать или купить настолько мало, что торговый спред может достигать 5-7%.

Волатильность акций третьего эшелона нередко достигает экстремальных значений. Цены могут измениться на 15-20% в течение одной торговой сессии. Все это делает торговлю такими ценными бумагами похожей на игру в рулетку. Поэтому к их покупке нужно подходить крайне осмотрительно.

### **1.3 Анализ макроэкономических факторов, влияющих на нефтегазовую отрасль**

На оценку стоимости ценных бумаг влияет целый ряд факторов. Среди них основными являются:

- соотношение спроса и предложения;
- конкуренция;

- возможность замещения ценной бумаги альтернативными финансовыми инструментами;
- тенденции изменения спроса и предложения;
- котировки аналогичных и ценных бумаг;
- местонахождение эмитента, его отраслевая принадлежность и территориальные особенности размещения;
- организационно-правовые характеристики эмитента;
- ликвидность ценной бумаги, ее доходность или текущая ценность будущего дохода;
- безопасность и надежность ценной бумаги;
- политическая, экономическая и социальная стабильность.

Данные факторы характеризуют как потребительские свойства ценной бумаги, так и физические, юридические условия рынка, среды или области размещения.

В целом, факторы, влияющие на стоимость акции, можно разделить на:

- макроэкономические и микроэкономические;
- первичные и вторичные;
- внешние и внутренние;
- объективные и субъективные;
- организационные и экономические;
- системные и вероятностные.

Факторы, влияющие на стоимость акций, рассматриваются как причины, определяющие ее величину, отдельные слагаемые и тенденции изменения. Данные факторы могут иметь общий (фундаментальный) и специальный (технический и функциональный) характер.

Влияние общих (фундаментальных) факторов не зависит от вида и конкретных характеристик акций, статуса эмитента. Эти факторы фиксируют общее состояние макро- и микроэкономической среды корпоративного рынка. К ним относятся глобальные, политические, циклические, системные,

синергические и отраслевые факторы, инвестиционные характеристики региона расположения эмитента.

Глобальные факторы обусловлены изменением политической и общеэкономической ситуации. Среди глобальных факторов наибольшее влияние имеют общее состояние мирового финансового рынка, инфляционные процессы, порождающие процентный и валютный риски, что проявляется в изменении ставок ссудного процента и колебаниях курса валют.

Политические факторы включают характеристики общего состояния общества, его стабильность или подверженность кризисам. Политическая воля, решение вопросов о собственности, четкое оформление правил деятельности способствуют активизации фондового рынка, непредсказуемость или слабая прогнозируемость государственной политики препятствуют формированию капиталов и не позволяют осуществлять большие вложения в акции [31-34].

Циклические факторы отражают фазы развития фондового рынка. При экономическом подъеме наблюдается движение акционерных обществ в сторону интеграции и укрупнения, а при рецессии - наоборот. Деловой цикл, описывающий периоды подъема или упадка экономики в целом, оказывает существенное влияние на оценку акций большинства эмитентов. Он характеризуется следующими факторами:

- тенденциями потребительских ожиданий и потребительских расходов;
- действиями, предпринимаемыми правительством по сокращению или увеличению денежной массы;
- траекторией движения процентных ставок (ставки рефинансирования Банка России и ставок доходности по государственным ценным бумагам);
- изменением инфляции и индекса цен, налогового бремени;
- накоплением или ликвидацией товарно-материальных запасов;
- развитием или сокращением инвестиций в новые производственные мощности и оборудование;
- уровнем социального обеспечения и степенью государственной поддержки частного бизнеса; состоянием экономики в целом.

Системными факторами являются системные характеристики рынка акций. К таким факторам относятся система нормативно-правового обеспечения, система управления и регулирования, система информационных и финансовых потоков, общеэкономические показатели государств, используемые с целью принятия оперативных решений о переориентировке потоков капитала с рынков одних стран на рынки других.

Синергические факторы связаны с влиянием эффекта масштаба обращения акций на их оценку. Синергический эффект возникает и в связи с трансформацией собственности с использованием акций. В условиях переходной экономики образование вертикально-интегрированных холдингов, укрупнение бизнеса на основе объединения, слияний и поглощений компаний сопровождается синергическим эффектом экономии на масштабе, обусловленным снижением издержек на единицу выпускаемой продукции [34-35,37].

Отраслевые факторы включают перспективы развития отрасли, степень отраслевого риска, отраслевую рентабельность и среднюю текущую доходность акций стабильных предприятий.

Инвестиционные характеристики региона расположения эмитента включают инвестиционный климат и инвестиционную емкость рынка, которые, в свою очередь, определяются эффективностью привлечения инвестиций, природно-климатическими, историческими и отраслевыми особенностями территории.

В ходе оценки учитываются и другие фундаментальные факторы, влияющие на стоимость акций, относящиеся непосредственно к базовым характеристикам эмитента. К таким характеристикам относятся:

- размер чистых активов акционерного общества;
- конкретные условия финансово-хозяйственной деятельности общества и его потенциал;
- определение положения предприятия-эмитента акций на фондовом рынке;

- наличие или возможность биржевого или внебиржевого обращения акций;
- востребованность выпуска;
- условия конкуренции (защищенность от проникновения новых конкурентов, отношения между конкурентами, возможность появления более инвестиционно-привлекательных акций или других альтернативных финансовых инструментов);
- уровень деловой активности и эффективность финансово-хозяйственной деятельности;
- конкурентоспособность;
- положение на рынке;
- наличие земли, капитала, рабочей силы и перспективы развития эмитента.

При оценке акций большое внимание в последнее время уделяется такому фактору, как конкурентоспособность. Конкурентоспособное предприятие обладает факторами производства, которые могут быть использованы лучшим, чем у других производителей, образом, или же у предприятия есть активы, которые доступны только ему. Например, существуют такие нематериальные активы, как патенты, торговые марки, авторские права, «гудвилл» (стоимость деловых связей), контракты на работу крупных специалистов (особенно ведущих отраслей, связанных с новейшими технологиями), права на разведку природных ресурсов, лицензии и т.п.

К специальным функциональным факторам относятся управленческие возможности принятия решений, т.е. конкретные управляющие действия, которые может совершить владелец данной ценной бумаги; организационные, объективные и субъективные факторы. Они отражают отдельные функциональные характеристики, влияющие на уровень оценки акций в конкретный момент времени. Такими характеристиками являются функции владения, пользования, контроля, распоряжения акциями как товаром,

фиктивным капиталом, документами, удостоверяющими определенные права [36].

Оценка акции как товара осуществляется с учетом ее полезности, затрат по организации выпуска (эмиссии) или приобретения, доходности, перспективности, престижности обладания. Оценка акции как фиктивного капитала производится с учетом стоимости данного капитала. Оценка акции как документа, удостоверяющего определенные права, выполняется на основе установления совокупности прав, которые неотъемлемы от нее, и определения стоимости данных прав. Отдельно оценивается стоимость передачи прав собственности по акции в зависимости от объема и характера передачи этих прав (передача в траст, сдача на хранение, залог). При этом осуществляется корректировка стоимости акции на величину стоимости дополнительных прав.

Организационные факторы связаны с организационными аспектами деятельности эмитента, т.е. прежде всего с менеджментом эмитента. Неэффективный менеджмент способен негативно влиять на оценку акций.

Объективные факторы отражают независимое от желаний индивидов влияние на оценку акций. К такого рода факторам можно отнести объективные экономические законы.

К субъективным относятся факторы, влияющие на стоимость акций, связанные с мотивацией поведения потенциальных инвесторов, предпочтения которых во многом определяют уровень стоимости акций. На фондовом рынке всегда присутствуют те или иные предпочтения, что отражается в возможности диверсификации активов и позволяет уменьшить неблагоприятные последствия неожиданных событий.

Специальные технические факторы отражают конкретные технические характеристики акций (инвестиционные качества) и фондового рынка (конъюнктура), а также отдельные качественные и количественные параметры.

Наиболее важным специальным техническим фактором является конъюнктура рынка. Для развития рынка ценных бумаг необходимо наличие предложения ценных бумаг, с одной стороны, и реального спроса на них - с

другой. Взаимодействие спроса и предложения приводит к равновесию рыночных цен биржевой и внебиржевой торговли ценными бумагами. Равновесие спроса и предложения характеризуется таким уровнем рыночных цен на ценные бумаги, при котором полностью удовлетворяется спрос и реализуется предложение [38]. Неудовлетворенный спрос ведет к повышению, а избыточное предложение - к снижению цен на ценные бумаги. Конъюнктура зависит от фазы экономического цикла (оживление, подъем, кризис, депрессия), статуса и финансовой устойчивости эмитента, объема эмиссии и условий размещения, конкурентоспособности ценной бумаги по сравнению с аналогичными объектами инвестирования, инвестиционных возможностей ценной бумаги, общего инвестиционного потенциала рынка. Она определяется также размером получаемых по акциям дивидендов, темпами изменения прироста рыночной стоимости акций.

Количественные факторы являются количественными параметрами, влияющими на уровень оценки акций. К таким факторам относятся объем эмиссии, средняя цена спроса и предложения акций, дивиденды, объем биржевого и внебиржевого оборота. Качественные факторы отражают качественные параметры акций: прирост дивиденда, темпы изменения цен и объема сделок.

Инвестиционные качества акций зависят от вида и типа ценных бумаг, включают потенциальную и (или) их реальную доходность, ликвидность, надежность, безопасность и рискованность. Доходность акций зависит от величины дивидендов и приращения их рыночной стоимости [36,39]. Акционеры фактически владеют предприятием, и цена их доли акций, как правило, растет или падает в зависимости от того, какую прибыль приносит его деятельность. Ликвидность определяется возможностью свободной продажи акций или в целом бизнеса эмитента. Надежность вложений в акции связана со стабильными высокими показателями доходности и ликвидности акций, а безопасность – с положительными характеристиками финансово-хозяйственной

деятельности эмитента. Инвестиционный риск вложений в акции означает вероятность потерять прибыль (доход) или сами инвестиции.

Разнонаправлено влияющие факторы оказывают одновременное влияние на стоимость акций, и на практике сложно определить реальную меру (вес) каждого фактора.

Рыночная стоимость предприятия также во многом определяется ценой на акции. Фундаментальным анализом рынка и состояния финансового положения предприятия удастся избежать возможных ошибок в условиях непостоянства цен на ценные бумаги.

Оценка акций повышает уверенность в принимаемых решениях, добавляет обоснованные доказательства для того, чтобы увеличить вложения средств, ведь рыночную стоимость ценных бумаг определяют независимые оценщики в соответствии с федеральным законодательством оценочной деятельности. На рисунке 1.5 показаны факторы, влияющие на цену акции.

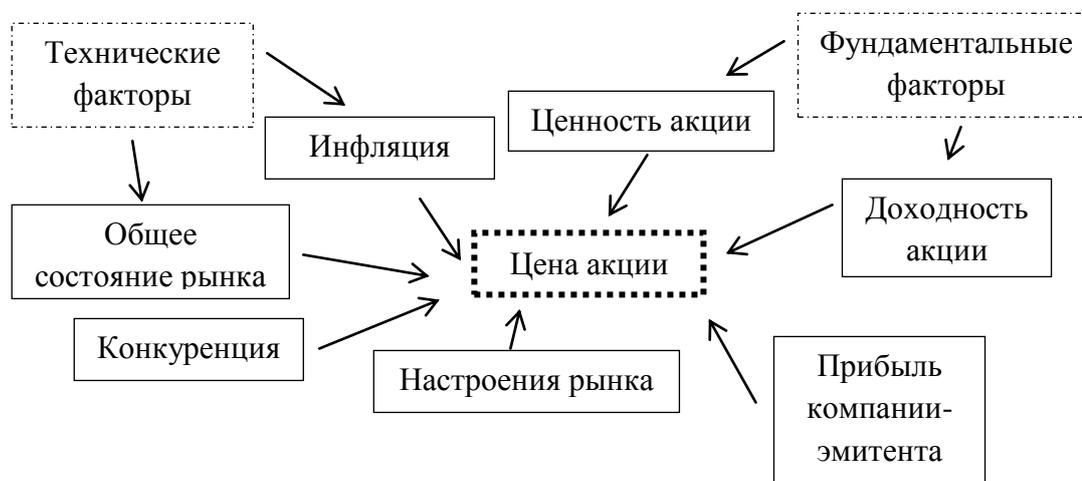


Рисунок 1.5 – Факторы, влияющие на цену акции

Существенным фактором в процессе образования цен на рынке акций является конкуренция, способствующая снижению цен при монопольной структуре рынка ценных бумаг или повышению цен при монополии на данном рынке.

Если рынок ценных бумаг развивается монопольно, то для него характерно преобладание отдельных эмитентов. Если же на рынке ценных бумаг монополия, то данный фактор означает преобладание на фондовом рынке инвесторов.

Другим важным фактором, влияющим на цену акций, является минимальная доходность, которую хотят получить инвесторы, вкладывая деньги в акции, то есть ставка дисконтирования. Факторы, оказывающие влияние на доходность акций показаны на рисунке 1.6.

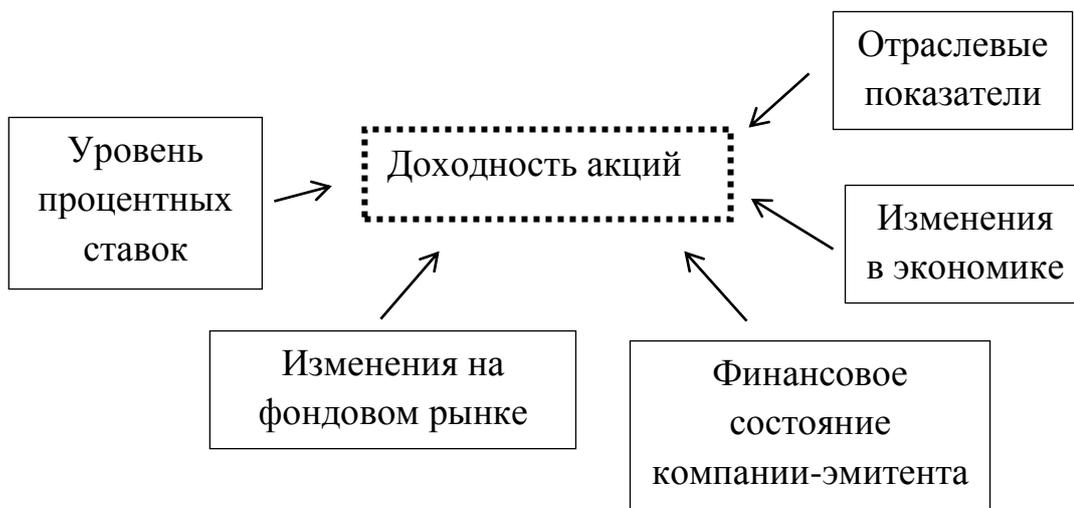


Рисунок 1.6 – Факторы, оказывающие влияние на доходность акций

К факторам, которые влияют на необходимую инвесторам доходность, относится уровень процентных ставок в экономике, который определяется уровнем депозитных и кредитных ставок, ставкой рефинансирования Центрального Банка и инфляцией [40]. Данный показатель является общим для всей экономики.

Рост общего уровня ставок может неблагоприятно воздействовать на динамику рынка акций по нескольким причинам. Для корпоративного сектора возможность дальнейшего увеличения прибыли ограничивается удорожанием кредитных ресурсов.

В связи с ростом процентных ставок становятся более доходными вложения в другие способы вложения денег, например, облигации, что обусловит перемещение инвестиционных ресурсов с рынка акций.

Следующим фактором, влияющим на доходность акций, являются изменения в экономике страны в целом. Упадок финансовых результатов деятельности эмитентов связан со снижением стоимости вложений в акции как следствие снижения темпов экономического роста.

Изменения на фондовом рынке также оказывают воздействие на доходность акций. Фондовый рынок действует согласно законам циклического развития, фаза роста сменяется фазой спада, за которой вновь следует оживление и рост, следственно к колебаниям котировок акций, иногда весьма значительным, нужно быть готовым.

Доходность акций также связана с финансовым состоянием компании-эмитента. На основе анализа финансовой отчетности и состояния существующей задолженности производится оценка уровня компании: как изменилась сумма задолженности компании за прошедший год, каковы источники заимствованных ресурсов, и как компания намерена их возмещать.

Следует отметить и важность информационного аспекта, связанного с оглашением непредвзятой информации о компании, что может вызвать быстрое падение котировок [41-45,47].

Поддержание доверия инвесторов является главной целью государственного регулирования в данной области.

Подводя итог, следует отметить, что факторам, оказывающим влияние на цену акций, относятся:

- конкуренция, имеющая существенное значение в процессе ценообразования на рынке акций;
- включение компаний в фондовый индекс, способствующее росту покупательского интереса на акции таких компаний;

- прибыль компании-эмитента;
- минимальная доходность, которую хотят получить инвесторы, вкладывая деньги в акции, то есть «ставка дисконтирования»;
- отраслевые показатели, влияющие на доходность, требуемую от вложений в акции компаний отрасли.

## **2 Финансовое состояние предприятия и оценка стоимости акций**

### **2.1 Характеристика ПАО «НК «Роснефть»**

«Роснефть» — лидер российской нефтяной отрасли и крупнейшая публичная нефтегазовая корпорация мира. Основными видами деятельности ПАО «НК «Роснефть» являются поиск и разведка месторождений углеводородов, добыча нефти, газа, газового конденсата, реализация проектов по освоению морских месторождений, переработка добытого сырья, реализация нефти, газа и продуктов их переработки на территории России и за ее пределами.

«Роснефть» является глобальной энергетической компанией с основными активами в России и диверсифицированным портфелем в перспективных регионах международного нефтегазового бизнеса. Компания осуществляет свою деятельность в России, Венесуэле, США, Бразилии, Норвегии, ОАЭ и других странах, показанных на рисунке 2.1 [48].



Рисунок 2.1 – география деятельности ПАО «НК «Роснефть»

Компания включена в перечень стратегических предприятий России. Ее основным акционером (50,00000001% акций) является АО «РОСНЕФТЕГАЗ», на 100% принадлежащее государству, 19,75% акций принадлежит компании BP, 19,5% акций принадлежит компании QHG SharesPte. Ltd., одна акция принадлежит государству в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом, оставшиеся акции находятся в свободном обращении.

По состоянию на 1 апреля 2017 г. глобальные депозитарные расписки были выпущены на 751 млн. обыкновенных акций НК «Роснефть», что составляет 7,09% от общего количества акций.

Менеджмент НК «Роснефть» не осведомлен о наличии акционеров (держателей акций) Компании, владеющих более 5% уставного капитала (всех владельцев акций Компании, доля которых выше 5% от общего количества размещенных акций Компании), помимо указанных ниже.

Состав акционеров (держателей акций) ПАО «НК «Роснефть» по состоянию на 1 апреля 2017 года показан в таблице 2.1.

Таблица 2.1 – Состав акционеров ПАО «НК «Роснефть» по состоянию на 1 апреля 2017 г.

| Акционеры                                                                                          | Количество акций, шт. | Доля в уставном капитале, % |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------------|
| АО «РОСНЕФТЕГАЗ» (акционер)                                                                        | 5 299 088 910         | 50,00000001                 |
| «БиПиРашанИнвестментсЛимитед»/<br>BP Russian Investments Limited (акционер)                        | 2 092 900 097         | 19,75                       |
| КьюЭйчДжиОилВенчерсПте. Лтд./<br>QHGOilVenturesPte. Ltd. (акционер)                                | 2 066 727 473         | 19,50                       |
| Небанковская кредитная организация<br>акционерное общество «Национальный<br>расчетный депозитарий» | 1 098 970 691         | 10,37                       |
| Прочие юридические лица                                                                            | 1 437 640             | 0,01                        |
| Российская Федерация в лице Федерального<br>агентства по управлению государственным<br>имуществом  | 1                     | менее 0,01                  |
| Физические лица                                                                                    | 38 941 148            | 0,37                        |
| Счет неустановленных лиц                                                                           | 111 857               | менее 0,01                  |
| Итого                                                                                              | 10 598 177 817        | 100,00                      |

Структура акционерного капитала показана на рисунке 2.2.

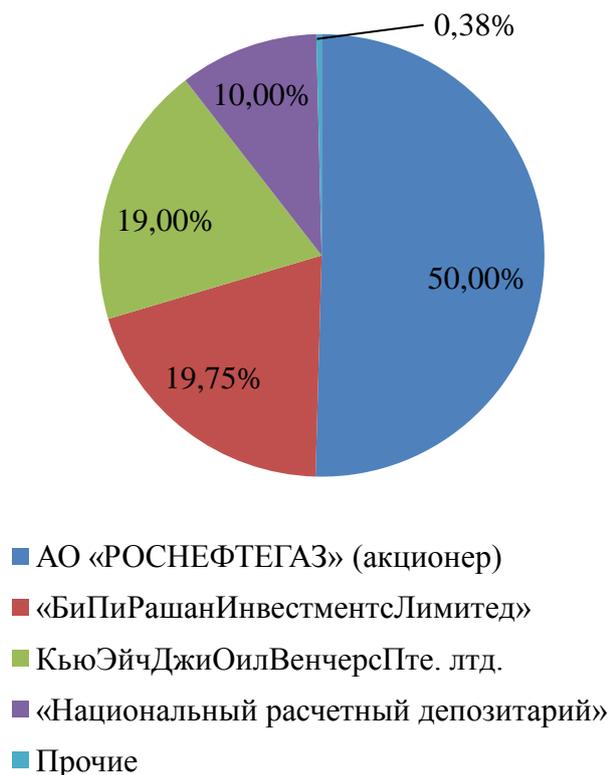


Рисунок 2.2 - Структура акционерного капитала ПАО «НК «Роснефть»

Успешные итоги деятельности ПАО «НК «Роснефть» в 2015 году подтверждают эффективность применяемой стратегии, значимость

обозначенных приоритетов и позволяют прогнозировать дальнейшее устойчивое развитие Компании на благо акционеров.

«Роснефть» является крупнейшей нефтегазовой компанией в РФ и крупнейшей в мире по запасам углеводородов и добыче жидких углеводородов среди публичных нефтегазовых компаний.

Доля «Роснефти» в добыче нефти в Российской Федерации составляет около 40%, а в мировой добыче — более 5%. По итогам 2015 года Компания установила очередной рекорд в добыче углеводородов, который составил более 254 млн. тонн нефтяного эквивалента [49,50].

Основные виды деятельности ПАО «НК «Роснефть» показаны на рисунке 2,3.

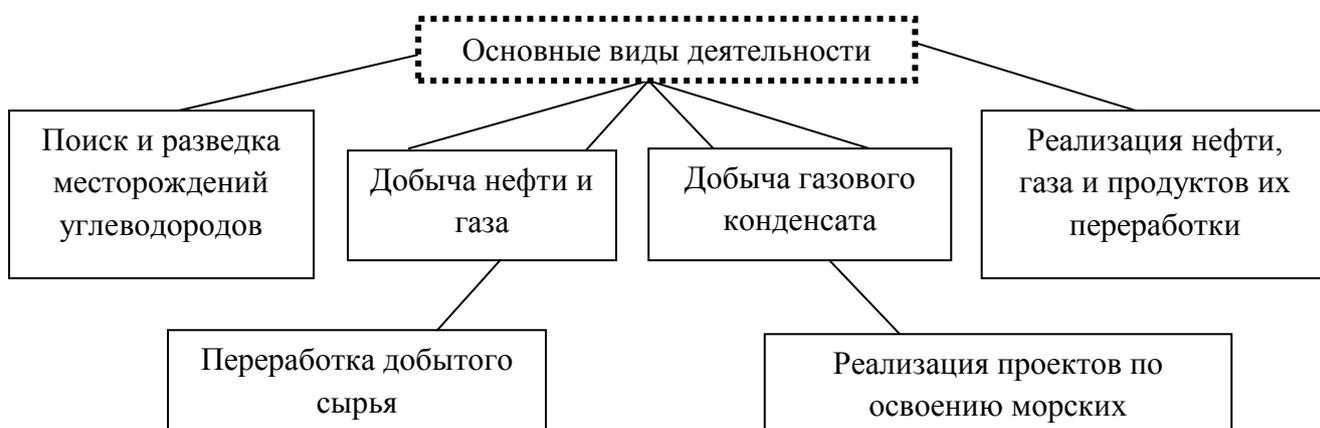


Рисунок 2.3 – Основные виды деятельности ПАО «НК «Роснефть»

ПАО «НК «Роснефть» активно усиливает позиции на рынке газа России — по итогам 2015 года добыча газа увеличилась на 10% до 62,5 млрд куб. м. за счет увеличения добычи природного газа ЗАО «Роспан Интернешнл» и роста добычи попутного нефтяного газа на месторождении Северное-Чайво ЗАО «РН-Шельф Дальний Восток», интенсификации добычи газа на Тарасовском месторождении ООО «РН-Пурнефтегаз» и увеличения объемов транспортировки подготовленного газа в ЕСГ Ванкорского месторождения АО «Ванкорнефть».

Компания является крупнейшим переработчиком нефти в России. Объем переработки на НПЗ РФ в 2015 г. составил 84,7 млн. тонн, что явилось

оптимальным уровнем для Компании в условиях сложившегося уровня спроса и ценовой конъюнктуры на нефть и нефтепродукты. При этом выход светлых нефтепродуктов вырос с 54,8% в 2014 г. до 55,3% в 2015 г., а глубина переработки — с 65,3% в 2014 г. до 66,5% в 2015 г. за счет увеличения выработки вакуумного газойля и оптимизации вторичных процессов.

ПАО «НК «Роснефть» активно развивает производство масел [51]. Базовыми производственными площадками являются Новокуйбышевский завод масел и присадок, производство масел в составе Ангарской нефтехимической компании, Московский завод «Нефтепродукт», а так же завод масел ООО «РН - Смазочные материалы» г. Рязань и НПЗ ОАО «Славнефть-ЯНОС» (доля в собственности). На рисунке 2.4 показано изменение выхода светлых нефтепродуктов и глубины переработки в 2014-2015 гг.

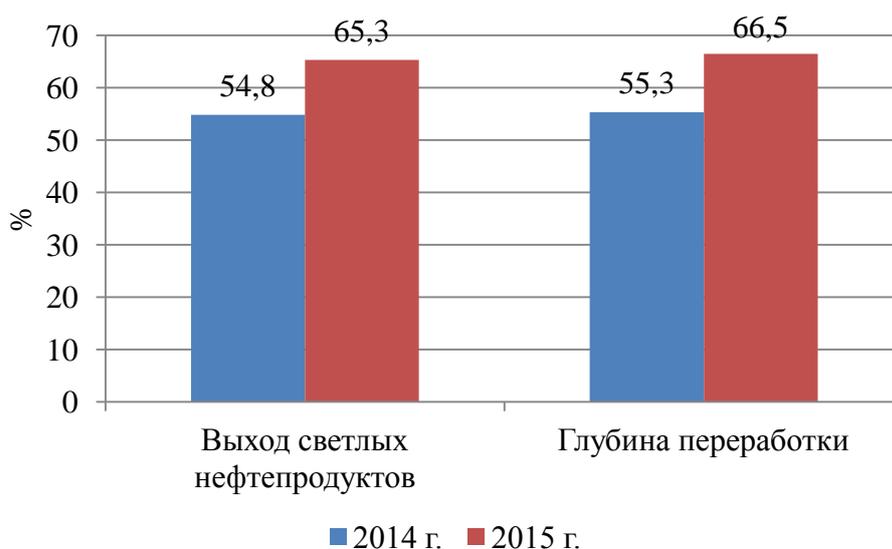


Рисунок 2.4 – Изменение выхода светлых нефтепродуктов и глубины переработки за 2014-2015 гг.

Суммарная мощность данных предприятий составляет более 700 тыс. т в год товарной продукции, в том числе более 500 тыс. т в год масел.

Отличительная черта «Роснефти» – наличие собственных экспортных терминалов в Туапсе, Де-Кастри, Находке, что улучшает процесс планирования, помогает оптимизировать затраты и позволяет существенно

повысить эффективность экспорта продукции Компании. В настоящее время «Роснефть» осуществляет комплексные программы их расширения и модернизации с целью обеспечения соответствия этих мощностей планируемыми объемам экспорта.

Одной из стратегических задач «Роснефти» является увеличение объемов реализации собственной продукции напрямую конечному потребителю. С этой целью Компания развивает розничную сбытовую сеть.

Основной целью сбытовой деятельности Компании является увеличение объемов реализации качественной продукции с высокой добавленной стоимостью напрямую конечному потребителю [51]. Для достижения этой цели «Роснефть» расширяет свою сбытовую сеть, прежде всего, в стратегически важных регионах, планомерно наращивая количество автозаправочных комплексов, оснащённых торговыми площадями, кафе, мойками и станциями техобслуживания.

«Роснефть» также занимает лидирующее положение на российском рынке авиакеросина с долей около 32%, которая обеспечивается за счет реализации авиационного топлива через 20 контролируемых ТЗК и 19 ТЗК-партнеров [52].

Рейтинг компаний производителей авиационного керосина по объёмам производства в 2014 г. представлен на рисунке 2.5.

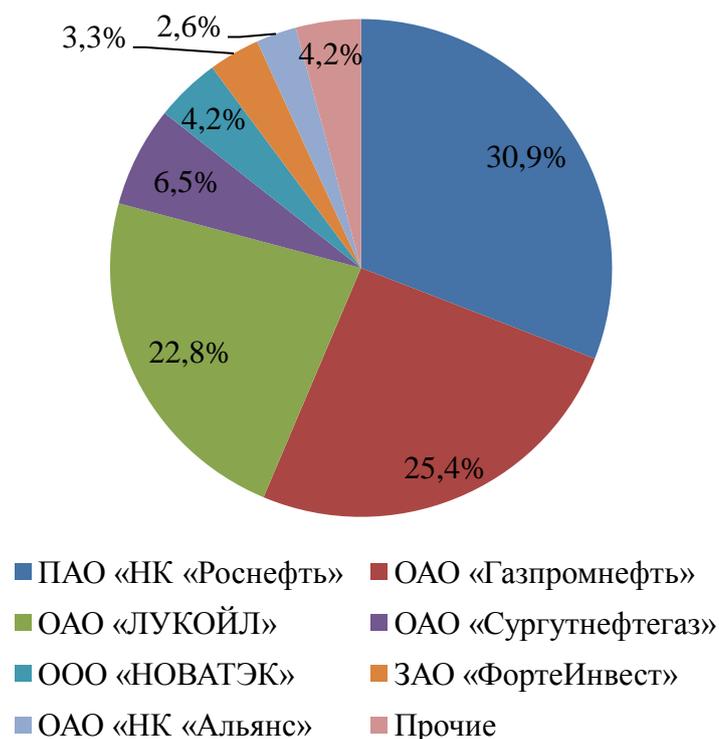
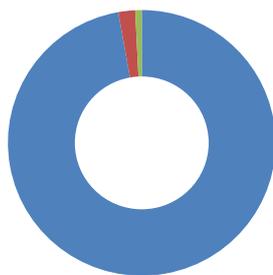


Рисунок 2.5 – Рейтинг компаний производителей авиационного керосина по объёмам производства в 2014 г.

ПАО «НК «Роснефть» осуществляет постоянный мониторинг эффективности системы корпоративного управления, в соответствии с меняющимися экономическими условиями проводит мероприятия, направленные на совершенствование практики корпоративного управления, требованиями действующего законодательства и регулятора.

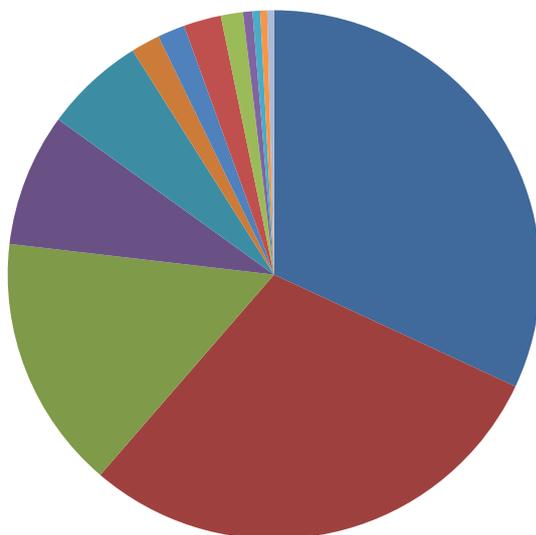
Структура персонала ПАО «НК «Роснефть» в 2015 году значительно не изменилась по сравнению с 2014 годом. Большинство сотрудников Компании работали в Российской Федерации, среди зарубежных стран наибольшая доля работников приходилась на Общества Группы на Украине. Сокращение доли персонала на Украине связано с частичным переводом работников на предприятия на территории России. Распределение сотрудников по странам показано на рисунке 2.6.



■ 240 507 Россия ■ 5 018 Украина ■ 1 931 Прочие страны

Рисунок 2.6 – Распределение сотрудников по странам, чел.

Средний возраст сотрудников Компании также остался практически неизменным и составил 39,7 лет. Доля работников категории «Руководители» составила 12,6% от общей списочной численности на конец года (или 32,5 тыс. человек). Доля женщин среди сотрудников ПАО «НК «Роснефть» осталась на уровне 2014 года – 34%. Доля женщин среди руководителей на конец 2015 года составила 24%, при этом на уровне топ-менеджеров доля женщин была несколько ниже – 17% [53,54]. Распределение сотрудников по зарубежным странам (кроме России и Украины) показано на рисунке 2.7.



■ 617 Белоруссия ■ 567 Венесуэла ■ 300 Киргизия  
 ■ 157 Вьетнам ■ 118 Абхазия ■ 34 Армения  
 ■ 32 Бразилия ■ 44 Латвия ■ 26 Швейцария  
 ■ 11 Великобритания ■ 9 Польша ■ 8 Монголия  
 ■ 8 Норвегия

Рисунок 2.7 – Распределение сотрудников по зарубежным странам  
(кроме России и Украины), чел.

ПАО «НК «Роснефть» — лидер процесса качественной модернизации и инновационных изменений в российской нефтегазовой отрасли. Усилия Компании направлены на развитие интеллектуального и технологического потенциала отрасли на основе мощного фундамента российской нефтегазовой школы — одной из лучших в мире — и в партнерстве с ведущими компаниями международного нефтяного бизнеса.

В 2015 г., в соответствии с поручениями Правительства Российской Федерации № ДМ-ПЗ6-6057 от 09.08.2014 и № ДМ-ПЗ6-7563 от 07.11.2015, а также в связи с завершением сроков реализации действующей Программы (2011–2015 гг.), в Компании инициирован процесс актуализации Программы инновационного развития на период 2016–2020 гг. [55]

Объем инновационных затрат Компании в 2015 г. составил 116,9 млрд. рублей, при этом затраты на НИОКР составили 36 млрд. руб. Все запланированные мероприятия на 2015 г. выполнены.

В 2015 году продолжен рост патентной активности, уделяется особое внимание внедрению полученных результатов НИОКР и закреплению прав на интеллектуальную собственность. По итогам реализации целевых инновационных проектов в 2015 г. Компанией подано 69 заявок на получение охранных документов, в том числе 5 за рубеж.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Российский рынок ценных бумаг в настоящее время характеризуется рядом проблем: невысокий уровень ликвидности, неразвитость инфраструктуры рынка, отсутствие доверия со стороны потенциальных участников, несовершенство законодательной базы и т.д.

Рынок ценных бумаг, с одной стороны, есть составная часть финансового рынка, так как позволяет через использование ценных бумаг осуществлять накопление, концентрацию и централизацию капиталов и на этой основе их перераспределение в соответствии с требованиями рынка, с другой стороны, это сфера приумножения капитала, как и любой другой рынок.

В данной работе был проведен анализ финансового состояния компании ПАО «НК «Роснефть». Были рассмотрены: оценка имущества и структуры капитала анализ финансовых результатов деятельности предприятия, анализ ликвидности, платежеспособности, рентабельности и финансовой устойчивости, а также проведен анализ деловой активности компании.

Так как на стоимость обыкновенной акции в большой мере влияют макроэкономические факторы, то их оценка является необходимой.

Компания ПАО «НК «Роснефть» имеет хорошие перспективы в ведении акционерной деятельности в связи с заключением успешных сделок, а так же запуском новых месторождений (Сузунское и Восточно-Мессояхское), положительным прогнозом на стабилизацию цен на нефть и ростом доли нефтегазовых доходов в бюджете Российской Федерации.

Следовательно, стоимость акций ПАО «НК «Роснефть» имеет предпосылки к дальнейшему росту.

На основе имеющихся данных, для определения связи со стоимостью обыкновенной акции, было проведено сравнение с таким фактором, как цена нефти за баррель, а именно, прослежена тесная связь цен на обыкновенные акции и цен на нефть, следовательно, появилась необходимость оценить эту взаимосвязь путем расчета корреляции. Такие расчеты выявили, что связь

между ценой обыкновенной акции и ценой нефти высокая и прямая. Установлено также, что изучаемые факторы статистически значимы.

При увеличении цены нефти на 10%, 20%, 30%, цена акций увеличивается на 0,04 долл., 0,05 долл., и 0,06 долл. соответственно. При падении цены на нефть, а таком же процентном соотношении, цена на акции будет снижаться на 0,039 долл., 0,035 долл. и 0,03 долл.

Возможна экономическая интерпретация данных факторов - увеличение цены на нефть на 1 долл. за барр. приводит к увеличению цены обыкновенной акции в среднем на 0.0431 долл.

В данной работе были выявлены и другие факторы, оказывающие влияние на цену акций. К ним относится конкуренция, имеющая существенное значение в процессе ценообразования на рынке акций, включение компаний в фондовый индекс, сопутствующее росту покупательского интереса на акции таких компаний, прибыль компании-эмитента, минимальная доходность, которую хотят получить инвесторы, вкладывая деньги в акции и отраслевые показатели, влияющие на доходность.

Во второй главе работы был выявлен тот факт, что ПАО «НК «Роснефть» остается лидером отрасли по инвестиционной активности, продолжая работать над монетизацией уникальной ресурсной базы и ориентируясь на плановое завершение крупных инвестиционных проектов в ближайшие годы.

На основе результатов, полученных при определении финансовой устойчивости предприятия, был сделан вывод, что финансовое состояние компании ПАО « НК «Роснефть» устойчивое.

Внешняя среда остается непростой: продолжающаяся волатильность на глобальных товарных рынках, значительное укрепление курса рубля – все это отразилось на финансовых результатах Компании. На сегодняшний момент, согласно данным по МСФО, прибыль на акцию падает, что является проблемой.

Факторный анализ выявил показатель, который находится в убыточном положении и непосредственно влияет на все остальные факторы – прибыль.

Так как на стоимость обыкновенной акции в большой мере влияют макроэкономические факторы, то их оценка является необходимой. Для этого, на основе имеющихся данных, для определения связи со стоимостью обыкновенной акции, было проведено сравнение с таким фактором, как цена нефти за баррель, а именно, прослежена тесная связь цен на обыкновенные акции и цен на нефть, следовательно, появилась необходимость оценить эту взаимосвязь путем расчета корреляции. Такие расчеты выявили, что связь между ценой обыкновенной акции и ценой нефти высокая и прямая. Установлено также, что изучаемые факторы статистически значимы.

При увеличении и уменьшении прибыли на 10%, 20% и 30%, стоимость одной акции увеличивается и снижается на 25, 50 и 74 рубля соответственно, по сравнению со среднегодовой стоимостью обыкновенной акции за 2015 год

Подводя итог анализа, был сделан вывод о том, что перед компанией ПАО «НК «Роснефть» стоит несколько задач, способных увеличить прибыль компании, такие как:

- минимизация затрат производства;
- повышение рентабельности;
- снижение себестоимости производимой продукции.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- 1 Ковалев В.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия/ Изд-во ПБОЮЛ «Грищенко Е.М.», 2000. 424 с.
- 2 Самсонов В.С., Вяткин М.А. Экономика предприятий энергетического комплекса: учеб.для вузов/2-е издание. М.: изд-во Высш. шк., 2003. 416 с.
- 3 Чечевицина Л. Н., Анализ финансово-хозяйственной деятельности: учебник /Л. Н. Чечевицина, И. Н. Чуев – Москва : Маркетинг, 2012. – 352 с.
- 4 Шеремет, А.Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия / Е.В. Негашев. – Москва : ИНФРА-М, 2011. – 267 с.
- 5 Шохин, Е. И. Финансовый менеджмент / Е. И. Шохин – Москва : КНОРУС, 2010. – 359 с.
- 6 Бутакова Н.М. Методические указания по выполнению курсовой работы для студентов направления «Экономика» / СФУ Красноярск 2017. Режим доступа: [https://doc78157942\\_442136575](https://doc78157942_442136575)
- 7 Рыженко, В. Ю. Нефтяная промышленность России: состояние и проблемы / В. Ю. Рыженко // Перспективы науки и образования. – 2014. – №1. – С. 304–305.
- 8 Савицкая, Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия / Г.В. Савицкая – Москва : КНОРУС, 2010. – 359 с.
- 9 АПК: учеб.пособие / Г. В. Савицкая. – Москва: Новое знание, 2005. – 72 с.
- 10 Сергеев, И. В. Экономика организаций (предприятий): учеб.пособие / И. В. Сергеев, И. И. Веретенникова. – Москва: Проспект, 2011. – 560 с.
- 11 Чеботарева М. С. Анализ и оценка ликвидности баланса и платежеспособности предприятия // Молодой ученый. — 2012. — № 4. — С. 184 – 186.

- 12 Смирнова, А. В. Сравнительный анализ работы российского и мирового нефтегазохимического комплекса / А. В. Смирнова // Вестник / Казанский технологический университет. – Казань, 2012. – № 18 – С. 236 – 239.
- 13 Адушев, М. Н. Современные проблемы нефтеперерабатывающей промышленности России / М. Н. Адушев // Вестник / Пермский университет. – Пермь, 2015. – № 1. – С. 35.
- 14 Шеремет, А. Д. Финансы предприятий: учебник / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулин. – Москва: ИНФРА-М, 2010. – 232 с.
- 15 Ширманова, К. М. Финансовая устойчивость нефтедобывающих компаний / К. М. Ширманова // Современная наука: Актуальные проблемы теории и практики. – 2013. – № 9. – С. 12–17.
- 16 Шумпетер, И. А. Теория экономического развития: учеб. пособие / И. А. Шумпетер. – Москва: Прогресс, 2009. – 312 с.
- 17 О компании [Электронный ресурс]: «Роснефть» сегодня // Официальный сайт ОАО «НК «Роснефть». – Режим доступа: <http://rosneft.ru>.
- 18 Аудиторское заключение о бухгалтерской (финансовой) отчетности за 2015 год [Электронный ресурс]: Бухгалтерский баланс на 31 декабря 2015 года // Сетевое издание «Центр раскрытия корпоративной информации». – Режим доступа: <http://www.e-disclosure.ru>.
- 19 Аудиторское заключение о бухгалтерской (финансовой) отчетности за 2015 год [Электронный ресурс]: Отчет о финансовых результатах за 2015 год // Сетевое издание «Центр раскрытия корпоративной информации». – Режим доступа: <http://www.e-disclosure.ru>.
- 20 ПВ. РФ. Добыча нефти в мире в 2014-2015 гг. Страны лидеры по добыче нефти [Электронный ресурс]: международный промышленный портал. – Режим доступа: <http://promvest.info/ru/otrasli-i-predpriyatiya/dobyicha-nefti-v-mire-v-2014-2015-gg-strany-lideryi-po-dobyiche-nefti>.
- 21 Ильинский, А. А., Стратегические приоритеты развития нефтегазового комплекса России в современных условиях. / А. А. Ильинский, Ю. В. Шамалов. – Санкт-Петербург, 2010.

22 Российская медиа группа РосБизнесКонсалтинг [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://top.rbc.ru/business/29/10/2014/5450e95acbb20f982c3f143b>

23 Развитие нефтегазового комплекса России за 2014 год [Электронный ресурс]: национальное рейтинговое агентство. – Режим доступа: [http://www.ra-national.ru/sites/default/files/other/neftegaz\\_2014.pdf](http://www.ra-national.ru/sites/default/files/other/neftegaz_2014.pdf)

24 Развитие нефтегазового комплекса в России за 2014 год (по состоянию на 02.02.2015) году [Электронный ресурс]: национальное рейтинговое агентство. – Режим доступа: [http://www.ra-national.ru/sites/default/files/other/neftegaz\\_2014.pdf](http://www.ra-national.ru/sites/default/files/other/neftegaz_2014.pdf)

25 Годовой отчет ПАО « НК «Роснефть» по итогам деятельности за 2015 год / ПАО « НК «Роснефть» [Электронный ресурс] : дата обращения 08.03.2017. // Режим доступа: <http://www.rosneft.ru/ru/investors/reports/annual/>

26 Годовой отчет за 2015 год / ПАО « НК «Роснефть» [Электронный ресурс]: дата обращения 10.03.2017. // Режим доступа: <http://www.rosneft.ru/ru/investors/reports/annual/>

27 Годовой отчет за 2014 год / ПАО « НК «Роснефть» [Электронный ресурс]: дата обращения 10.03.2017. // Режим доступа: <http://www.rosneft.ru/ru/investors/reports/annual/96>

28 Отчет о движении денежных средств за 2015 год / ПАО « НК «Роснефть» [Электронный ресурс] : дата обращения 08.03.2017. // Режим доступа: [http://www.rosneft.ru/ru/investors/reports/5\\_3/](http://www.rosneft.ru/ru/investors/reports/5_3/)

29 Отчет о движении денежных средств за январь-декабрь 2015 года / ПАО « НК «Роснефть» [Электронный ресурс] : дата обращения 08.03.2017. // Режим доступа: [http://www.rosneft.ru/ru/investors/reports/5\\_3/](http://www.rosneft.ru/ru/investors/reports/5_3/)

30 Грищенко, О.В. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учеб.пособие / О.В. Грищенко. – Таганрог: ТРТУ, 2000. – 112 с.

31 Клещуклова, У.А. Новый взгляд на проведение факторного анализа показателя Операционный доход (ЕБИТДА) // Российское предпринимательство. - 2014. - № 8 (254). - с. 31-38.

32 Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учеб. /Л.Т. Гиляровская [и др.]. – Москва: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006. – 113 с.

33 Алтухова, М. В. Жесткое планирование и управление: от чего зависит результат? // Справочник экономиста. – 2013. - № 1. - С.40-50

34 Официальный сайт ПАО « НК «Роснефть» / ПАО « НК «Роснефть» [Электронный ресурс] : дата обращения 05.03.2017. // Режим доступа: <http://www.rosneft.ru/ru/>

35 Пояснительная записка к балансу и форме 2 / ПАО « НК «Роснефть» [Электронный ресурс] : дата обращения 05.03.2017. // Режим доступа: [http://www.rosneft.ru/ru/investors/reports/5\\_3/](http://www.rosneft.ru/ru/investors/reports/5_3/)

36 Устав ПАО « НК «Роснефть» ред. от 10.06.2013 / ПАО « НК «Роснефть» [Электронный ресурс] : дата обращения 08.03.2017. // Режим доступа: <http://www.rosneft.ru/ru/about/ustav>

37 Поморцева, И. М. Финансовая политика фирмы: учеб.пособие / И. М. Поморцева. – Москва: Экономика, 2012. – 237 с.

38 Райзберг, Б. А. Курс экономики: учебник / Б. А. Райзберг. – Москва: ИНФРА-М, 2011. – 720 с.

39 Райзберг, Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева – Изд. 6-е, перераб. и доп. – Москва: ИНФРА-М, 2008. – 511 с.

40 Поваров Ю.С., Акционерное право России / Поваров Ю.С. – Москва : 2013.

41 Хунгуреева, И.П. Экономика предприятия: учеб.пособие / И.П. Хунгуреева, Н.Э. Шабыхова, И.Ю. Унгаева. - Улан-Удэ: ВСГТУ, 2004. - 240 с.

42 Рынок ценных бумаг: учебник для вузов / под общ.ред.Н.И. Берзона; Госуд. ун-т Высш. шк. экономики; [Н.И. Берзон, Д.М. Касаткин, А.Ю. Аршавский [и др.]. М., 2011.

43 Толковый словарь иностранных слов [Электронный ресурс] : дата обращения 09.03.2017. // Режим доступа:<http://www.onlinedics.ru/slovar/in yaz.html>.

44 Толковый словарь экономических терминов [Электронный ресурс] : дата обращения 10.03.2017. // Режим доступа: <http://www.bibliotekar.ru/biznes-15/>

45 Хныкин В.И. К вопросу о видах акций по законодательству Российской Федерации // Юриспруденция. 2010.Т. 20. №4.

46 Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» N 39-ФЗ от 22.04.1996. Статья 2. [Электронный ресурс] : 08.03.2017. // Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/cenbum>

47 ОАО «НК «Роснефть» [Электронный ресурс]: результаты по МСФО за 4 кв. и 12 мес. 2015. – Режим доступа:[http://www.rosneft.ru/attach/0/22/01/Rosneft\\_Q4\\_2015\\_IFRS\\_RUS.pdf](http://www.rosneft.ru/attach/0/22/01/Rosneft_Q4_2015_IFRS_RUS.pdf).

48 ОАО «НК «Роснефть» [Электронный ресурс]: аудиторское заключение о бухгалтерской (финансовой) отчетности за 2015 год. – Режим доступа: [http://www.rosneft.ru/attach/0/22/01/2015\\_RAP\\_Rosneft\\_RUS\\_2015.pdf](http://www.rosneft.ru/attach/0/22/01/2015_RAP_Rosneft_RUS_2015.pdf)

49 У «Роснефти» будет меньше нефти. [Электронный ресурс]: газетаКоммерсантъ. – Режим доступа: <http://www.kommersant.ru/doc/2558575>.

50 Ежедневная деловая интернет-газета РБК [Электронный ресурс]:официальный сайт. – Режим доступа:<http://www.rbc.ru/finances/24/09/2015/560330bd9a794776bcd6c6>  
48.

51 Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) [Электронный ресурс]: федер. закон от 05.08.200 N117-ФЗ (ред. от 05.04.2016) //

Справочная правовая система «Консультант плюс». – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_50642/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_50642/)

52 «Роснефть» хочет сохранить добычу нефти в 2016 году [Электронный ресурс]: электронное периодическое издание «Ведомости». – Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2016/04/01/635991-rosneft#/galleries/140737488867863/normal/1>

53 «Роснефть» намерена увеличить добычу газа на 3,6% в 2016 году [Электронный ресурс]: сетевое издание «РИА Новости» [сайт]. – Режим доступа: <http://ria.ru/economy/20160331/1400639969.html>

54 Микитухо, А.А. Факторный анализ финансовых результатов как важнейший инструмент управления организацией, его роль и значение / А.А. Микитухо, В.А. Головина // Альманах «Научные записки ОрелГИЭТ». – 2013. – №2(8).– 0,88 п.л. (авт.0,44 п.л.).

55 Пути повышения рентабельности [Электронный ресурс]: справочник химика 21. – Режим доступа: <http://chem21.info/info/1917729>.

56 ОАО «НК «Роснефть» [Электронный ресурс]: отчет об устойчивом развитии компании. – Режим доступа: [http://www.rosneft.ru/attach/0/11/99/passport\\_pinr\\_2015.pdf](http://www.rosneft.ru/attach/0/11/99/passport_pinr_2015.pdf)

57 Иванов, И. Н. Экономика промышленного предприятия: учебник / И. Н.Иванов. - Москва: Инфра-М, 2011. - 393 с.

58 Павловская, А. В. Планирование на предприятиях нефтяной и газовой промышленности: учеб.пособие / А. В. Павловская. – Ухта: УГТУ, 2010. – 208 с.

59 Авторский надзор за реализацией проектных решений по разработке Самотлорского месторождения. Тюменский нефтяной научный центр, Тюмень, 2009 г.

60 Любушин, Н.П. Анализ методов и моделей оценки финансовой устойчивости организаций / Н.П. Любушин, Н.Э. Бабичева, А.И. Галушкина, Л.В. Козлова // Экономический анализ: теория и практика. –2010. - № 1 (166). – 256 с.

61 Бакаев, М. И. Теория анализа хозяйственной деятельности / М. И. Бакаев, А. Д. Шеремет. – Москва: Финансы и статистика, 2011. - 310 с.

62 Научно-технический вестник ОАО «НК «Роснефть», 1`2014 [Электронный ресурс]: корпоративные СМИ ОАО «НК «Роснефть». – Режим доступа: [http://rosneft.ru/attach/0/02/92/attach\\_1-2014.pdf](http://rosneft.ru/attach/0/02/92/attach_1-2014.pdf)

63 Научно-технический вестник ОАО «НК «Роснефть», 1-2016, выпуск 42 [Электронный ресурс]: корпоративные СМИ ОАО «НК «Роснефть». –Режим доступа: <http://www.rosneft.ru/attach/0/02/00/v01-2016.pdf>

64 Курс доллара и евро в 2015 году [Электронный ресурс]: справочная

правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>

65. Себестоимость добычи нефти [Электронный ресурс]: аналитический центр группы Малина. – Режим доступа: <http://malina-group.com/>

66. Лукаш, Ю.А. Анализ финансовой устойчивости коммерческой организации и пути ее повышения: учеб.пособие / Ю. А. Лукашев – Москва: «ФЛИНТА», 2012. – 278 с.

67. Проблемы разработки Самотлорской площади, «СибНИИ НП», 1997г.

68. Прогноз социально экономического развития Российской Федерации На 2015 год // Министерство экономического развития РФ. – Москва, 2015. – 66 с.

69. ОАО «НК «Роснефть» [Электронный ресурс]: результаты по МСФО за 12 мес. 2014. – Режим доступа: [http://www.rosneft.ru/attach/0/12/99/Rosneft\\_Q4\\_2014\\_IFRS\\_RUS.pdf](http://www.rosneft.ru/attach/0/12/99/Rosneft_Q4_2014_IFRS_RUS.pdf).

70. Ценовая политика и ценовые стратегии фирмы // [www.grandars.ru](http://www.grandars.ru), — Режим доступа: <http://www.grandars.ru/college/cenoobrazovanie/cenovaya-politika.html>. / [Http.7/www.rosneft.ru/](http://www.rosneft.ru/)- Официальный сайт ОАО «НК «Роснефть»

