

ВЫЯВЛЕНИЕ ОПТИМАЛЬНОГО МЕТОДА ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ НЕФТЕГАЗОВОЙ КОМПАНИИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ РОССИИ

Тимофеева А.А., Буренина И.В.

В данной работе:

- рассмотрены существующие подходы к оценке стоимости компаний;
- выявлены основные преимущества и недостатки каждого подхода, с учетом специфики этапа развития экономики и отраслевых особенностей;
- проведен анализ методов определения стоимости капитала и выбран наиболее подходящий метод, позволяющий рациональную оценку стоимости затрат на капитал;
- определен наиболее оптимальный подход для сравнения результатов, полученных различными методами оценки стоимости компании.

На современном этапе развития рыночной экономики России необходимо отметить важность оценки стоимости компаний для решения задач инвестирования в бизнес, привлечения капитала, залоговых операций, страхования и других.

Компания является инвестиционным товаром, то есть товаром, вложения в который осуществляют в надежде на отдачу в будущем. Размер ожидаемой отдачи – дохода – имеет вероятностный характер, поэтому покупателю приходится учитывать риск возможной неудачи. Если будущие доходы с учетом времени их получения оказываются меньше издержек на приобретение компании, она теряет свою привлекательность.

Оценка стоимости требует максимально полной информации. Ни один из других показателей результатов деятельности не является столь всеобъемлющим, как стоимость.

Стоимость – наиболее общий показатель, характеризующий общий итог, дающий вывод, отражающий сумму всех элементов и факторов. Поэтому именно на стоимость важно ориентироваться в бизнесе, именно к повышению своей оценки надо стремиться компаниям.

Управление стоимостью компании позволяет наиболее эффективно перераспределять денежные потоки. Для решения вопросов управления стоимостью необходима методология, позволяющая сравнивать различные инвестиционные альтернативы и принимать наиболее рациональные решения, которые позволят увеличить стоимость.

Оценка стоимости компании отражает реальное положение компании и способствует принятию решений в области инвестиционной деятельности, планированию их в долгосрочном и краткосрочном периоде для повышения конкурентоспособности на рынке.

Необходимость исследования оценки компаний нефтегазовой промышленности на современном этапе развития рынка и влияния нефтегазовых компаний на экономику страны определяет актуальность данного исследования.

Целью данного исследования является выявление оптимального метода оценки стоимости нефтегазовой компании в современных условиях развития экономики России на примере нефтегазодобывающего предприятия ОАО «Негуснефть».

Достоверная оценка требует правильного применения существующих подходов с целью определения стоимости, которая представляет собой ясное понимание инвестиций в продаваемый или приобретаемый бизнес.

Для того чтобы добиться наибольшей точности при оценке стоимости компании используют два, реже три подхода, которые изначально основываются на разных предположениях. Компании также различаются по характеру своих операций, обслуживаемым рынкам, финансовым положениям и стратегическим возможностям. Выбор и согласование методов и полученных результатов является важнейшими факторами в формировании итогового значения стоимости компании.

Суть доходного подхода к оценке стоимости состоит в определении времени и размеров доходов, которые будет получать собственник, и с каким риском это сопряжено. Концепция предполагает составление прогноза доходов и расходов и их приведение к текущей стоимости.

Сравнительный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними. Сравнительный подход обычно используется с затратным либо доходным подходами.

Затратный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом его износа. Исследование бизнеса с

применением методов затратного подхода осуществляется исходя из величины тех активов и обязательств, которые приобрела компания за период своего функционирования на основе принципа замещения.

Каждый из подходов имеет преимущества и недостатки в применении к оценке стоимости предприятия.

Затратный подход к оценке бизнеса применяется в условиях отсутствия или неразвитости рынка, а также определения ликвидационной стоимости. Этот метод не подходит для оценки рентабельных компаний, так как методология подхода не отражает денежные потоки, генерируемые компанией. Положительные стороны подхода в том, что он точно определяет стоимость объекта, без применения допущений и прогнозирования, как это происходит в доходном подходе. Отрицательная сторона затратного подхода состоит в его узкой направленности. Любая рентабельная компания, оцененная этим подходом, будет существенно занижена в стоимости.

Сравнительный подход основан на предположении, что разумный покупатель не заплатит за объект больше той суммы, за которую он может приобрести на открытом рынке объект аналогичный полезности. Определение стоимости базируется на данных о недавно совершенных сделках купли-продажи аналогичными объектами. Сравнительный подход широко применим на Западе, так как там легко найти необходимую финансовую информацию. В России в условиях непрозрачного рынка данный метод применять крайне затруднительно. Положительная сторона подхода – в его объективности. Правильно оцененная компания отражает наиболее вероятную стоимость бизнеса, аналогичный бизнес уже был оценен рынком и продан в недавнем прошлом по определенной цене. Сравнительный подход наиболее уместен для оценки компаний, по которым имеется достоверная информация о недавних сделках купли-продажи и имеются объективные инструменты выявления различий между оцениваемой компанией и сопоставимыми объектами, а также расчета поправок к базовой цене аналога.

Доходный подход основывается на утверждении, что разумный покупатель не заплатит за объект больше суммы, которую оцениваемый объект недвижимости принесет в будущем в виде чистого дохода, скорректированного на инвестиционный риск. В данном случае стоимость объекта определяется его

способностью приносить доход в будущем. Доходный подход применим для оценки компаний, приносящих достаточно большую положительную величину дохода, в случае, когда можно составить достоверный прогноз доходов и расходов, обоснованно оценить ожидания инвестора по требуемой ставке доходности, исходя из уровня риска вложения капитала в объект. Чтобы доходный подход был уместен, стоимость компании должна формироваться от положительного денежного потока. Доходный подход обоснованно является самым применимым подходом. Это связано с разумностью теоретических умозаключений и универсальностью метода. Доходный подход не дает точных значений, только если компания не генерирует выручку. При этом применяется затратный подход. Во всех остальных случаях доходный подход может использоваться с учетом того, что прогнозируемые данные разрабатываются с особой тщательностью.

ОАО «Негуснефть» по объему производимой продукции относится к средним предприятиям, состоит в ассоциации малых и средних предприятий «АссоНефть».

Приоритетные направления деятельности предприятия: разведка нефтяных месторождений, добыча нефти и газа, транспортировка нефти и газа, хранение и торговля нефтью. Компания осуществляет добычу нефти и попутного газа на Варынгском месторождении.

С начала разработки на 1.01.2006 г. добыто 7,176 млн. т нефти, отбор от начальных извлекаемых запасов категории АВС1 составляет 39.6 %. Максимальный уровень добычи нефти (1010,3 т.т.) достигнут в 2005 году.

Для определения стоимости компании доходным подходом необходимо рассчитать свободный денежный поток. Именно он отражает конечную сумму денежных средств, доступных для инвестора/акционера. Создание стоимости может быть определено как скорректированный на риск свободный денежный поток.

Чистый денежный поток учитывает все поступления и все выплаты от операционной деятельности, что характеризует эффективность деятельности компании.

Операционная прибыль после уплаты налога на прибыль + Неденежные списания расходов (износ, амортизация) - Капиталовложения (внеоборотные операционные активы) \pm Рост (-) или снижение (+) неденежного капитала + Дивиденды, выплаченные по привилегированным акциям = Чистый денежный поток.

Чистый денежный поток определен на уровне 560 201,56 тыс. руб.

После того как денежные потоки спрогнозированы, следует рассчитать факторы риска и стоимость капитала.

Поскольку компания часто использует не только собственный, но и заемный капитал, определение ставки дисконтирования происходит в два этапа:

- определение затрат на собственный капитал;
- определение затрат на заемный капитал.

В случае если компания использует лишь собственный капитал, применяется первый этап расчетов – определение стоимости собственного капитала. Если компания пользуется и заемными средствами, то рассчитывается ставка с учетом рисков обоих источников капитала.

Заемный капитал не такой дорогой, как собственный, потому что остается менее рисковым, а затраты на выплату процентов по кредитам и займам обычно высчитываются до налогов из операционной прибыли. Возврат же кредита и выплаты процентов по нему гарантирует кредитный договор, а также залог, находящийся в собственности банка. В случае объявления компании банкротом банк часто обладает приоритетом над общими кредиторами и акционерами.

В свою очередь, стоимость собственного капитала выше, так как прибыль по нему ничем не гарантируется и зависит лишь от финансовых показателей компании и риска инвестиций в нее.

Затраты на заемный капитал – это, как правило, та процентная ставка по которой банк кредитует компанию при условии, что компания достаточно прибыльна, чтобы рассчитаться по судной задолженности. В случае если компания кредитруется во многих банках, то рассчитывается средневзвешенная ставка кредита с учетом доли кредитов того или иного банка в совокупной доле кредитов. Стоимость заемного капитала отражается в кредитных договорах с банками.

Основными способами определения стоимости собственного капитала являются:

- модель оценки капитальных активов (САРМ);
- модифицированная модель оценки капитальных активов (МСАРМ);
- метод кумулятивного построения;
- метод средневзвешенных затрат на капитал (WACC).

Далее определим издержки привлечения капитала. Для начала рассчитаем затраты на собственный капитал по модифицированной модели оценки капитальных активов (МСАРМ).

Модифицированная модель оценки капитальных активов (МСАРМ) в отличие от метода САРМ использует два дополнительных показателя (премия малой компании; рисковая премия отдельной компании, которая учитывает несистематические риски). Данные премии учитывают дополнительные риски при работе компании. Модель МСАРМ чаще используется ввиду ее явных преимуществ перед САРМ.

Расчет МСАРМ может проходить и с учетом данных российского рынка:

$$R = R_f + b * (R_d - R_f) + R_u, \quad (1)$$

где: R – искомая ставка дисконтирования или стоимость собственного капитала компании;

R_f – безрисковая ставка дохода по российским внутренним валютным займам;

b – коэффициент β , являющийся мерой рыночного (недиверсифицируемого) риска и отражающий чувствительность изменений доходности инвестиций в компании определенной отрасли к колебаниям доходности рынка акций в целом;

R_d – доходность рынка в целом;

R_u – рисковая премия, учитывающая несистематические риски оцениваемой компании.

Рассчитаем затраты на собственный капитал с учетом данных российского рынка по формуле 1. В качестве безрисковой ставки дохода (R_f) используется доходность инвестиций в 10-летние ОГВЗ, т.к. они наиболее полно отвечают прогнозируемому периоду. Ставка доходности инвестиций = 5,5%.

Величина отраслевого коэффициента β принимается равной единице, что соответствует средней волатильности рынка. В связи с этим все отличия профиля риска отражены в рисковой премии.

Расчет доходности рынка в целом проводится по формуле:

$$MY = \sqrt[n]{RTSI_n / RTSI_0} \quad (2)$$

$RTSI_n$ – значение индекса РТС на 30 декабря 2005 года; $RTSI_0$ – значение индекса РТС на начало периода, за который рассчитывается среднегодовая доходность; $n = 10,4$ – продолжительность периода в годах.

Таким образом, в соответствии с данными РТС среднегодовая доходность инвестиций в акции за период с 1 сентября 1995 года по 30 декабря 2004 года составила 26%. При ставке налога на прибыль 24% чистая требуемая доходность инвестиций в акции крупнейших российских компаний равна около 20%.

Определение премии за несистематические специфические риски, связанные с деятельностью компании представлено в таблице 1. Оценим несистематические риски экспертным путем для ОАО «Негуснефть». Премии за каждый риск оцениваются в диапазоне от 0 до 1%.

Таблица 1

Оценка несистематических рисков

Виды несистематических рисков	Премия за риск, %
Зависимость от государственного регулирования тарифов на продукцию предприятия	0,3
Колебания цен на сырье и материалы	0,1
Риск ключевой фигуры в управлении	0,1
Компетентность руководства	0,1
Зависимость от ключевых покупателей	0,1
Зависимость от ключевых поставщиков	0,1
Перспективы развития отрасли и предприятия	0,1
Местоположение предприятия и инфраструктура	0,5
«Текучесть» кадров и квалификации персонала	0,1
Доступность капитала	0,1
Совокупный несистематический риск	1,6

Итого стоимость собственного капитала (по формуле 1) составляет 21,6%.

Далее воспользуемся методом средневзвешенных затрат на капитал (WACC).

Метод средневзвешенных затрат на капитал (WACC) используется для расчета стоимости как собственного, так и заемного капиталов. Она строится на основании отношения долей собственного и заемного капитала и отражает не балансовую, а рыночную стоимость капитала. Согласно модели средневзвешенной стоимости капитала ставка дисконта (WACC – Weighted Average Cost of Capital) определяется следующим образом:

$$WACC = kd * (1 - tc) * wd + kpwp + ks ws, \quad (3)$$

где: kd – стоимость привлеченного заемного капитала;

tc – ставка налога на прибыль;

wd – доля заемного капитала в структуре капитала компании;

kp – стоимость привлечения акционерного капитала (привилегированные акции);

wp – доля привилегированных акций в структуре капитала компании;

ks – стоимость привлечения акционерного капитала (обыкновенные акции);

ws – доля обыкновенных акций в структуре капитала компании.

Величина WACC компании уменьшается, когда она использует больше дешевых заемных средств вместо дорогого собственного капитала. Таким образом, на первый взгляд кажется выгодным заместить почти все собственные дорогие средства на более дешевые заемные. Но в таком случае ликвидность баланса компании снизится, что повлечет за собой повышенный риск для банков, что приведет к повышению процентной ставки по кредитам, что, в свою очередь, увеличит величину WACC. Необходимо умело балансировать на грани ликвидности и в то же время оптимальным образом сочетать собственные и заемные средства.

Вспомогательный инструмент для расчета WACC – метод итераций. Поскольку непубличные компании не знают рыночной стоимости своих акций, то невозможно выяснить и стоимость собственного капитала в общей стоимости компании. Для того чтобы избежать ошибок в данной ситуации, используется

метод итераций. Для этого стоимость компании рассчитывается несколько раз с учетом изменений долей собственного и заемного капиталов.

В случае, когда необходимо быстро рассчитать стоимость, и нет времени на детальные расчеты WACC, то можно воспользоваться значением ставки рефинансирования. Необходимо отметить, что ставка рефинансирования не отражает специфических рисков компании и отрасли в целом. Поэтому это будет некорректная оценка.

Поскольку компания пользуется не только собственным капиталом, но и заемным, применяем данный метод.

Таблица 2

Расчет WACC

Параметр	В тыс.руб.	Доля, %
Собственный капитал	907 190	-
Долгосрочные банковские кредиты	1 693 364	-
Краткосрочные банковские кредиты	1 329 292	-
Кредиторская задолженность	211 100	-
Валюта баланса	4 140 946	-
Собственный капитал	907 190	34,9
Долгосрочные банковские кредиты	1 693 364	65,1
Инвестированный капитал	3 929 846	100

Для того, чтобы рассчитать стоимость капитала, необходимо рассчитать доли собственного и заемного капиталов. Сначала выбираем из разделов валюты баланса инвестированный капитал, который мы будем оценивать по методу WACC. Доля собственного капитала равна 34,9%, а заемного – 65,1%. В действительности это не так. Когда рассматривается размер собственного капитала, в расчет берутся данные баланса. А цель метода итераций – определить реальную долю собственного капитала с учетом рыночной капитализации. Расчеты производятся на предположении знания стоимости собственных и заемных средств. Ставка дисконта согласно модели стоимости капитала (WACC) равна 12,49%.

Применяя метод капитализации можно вычислить стоимость компании, которая равна 4 485 200,64 тыс. руб. После вычитания заемного процентного капитала (1 693 364 тыс. руб.), получается значение стоимости собственного капитала. Теперь их веса изменились: доля собственного капитала – 62,2% вместо 34,9%.

Таблица 3

Итерация 1

Параметр	Показатель	Доля, %
Стоимость собственного капитала, %	21,6	34,9%
Стоимость заемных средств, %	10	65,1%
WACC, %	12,49	-
Чистый денежный поток, тыс.руб.	560 201,56	-
Рыночная стоимость компании, тыс. руб.	4 485 200,64	100%
Долгосрочные банковские кредиты, тыс. руб.	1 693 364	37,8%
Стоимость собственного капитала, тыс. руб.	2 791 836,64	62,2%

Для того, чтобы быть уверенным, что данное соотношение является верным и оценить действительно правильную пропорцию, необходимо провести расчеты еще раз с уже новыми значениями.

Таблица 4

Итерация 1 – проверка

Параметр	Показатель	Доля, %
Стоимость собственного капитала, %	21,6	62,2%
Стоимость заемных средств, %	10	37,8%
WACC, %	16,31	-
Чистый денежный поток	560 201,56	-
Рыночная стоимость компании, тыс. руб.	3 434 712,2	100%
Долгосрочные банковские кредиты, тыс. руб.	1 693 364	49,3%
Стоимость собственного капитала, тыс. руб.	1 741 348,2	50,7%

Подставляя в формулу WACC новые значения весов, получаем другую ставку дисконтирования, равную 16,31%. Значение изменилось, для вычисления более точных данных необходимо провести процедуру пересчета еще несколько раз до тех пор, пока отклонение от задаваемых долей будет минимальным. Подставляем в формулу WACC новые значения долей - 14,7%.

Таблица 5

Итерация 2

Параметр	Показатель	Доля, %
Стоимость собственного капитала, %	21,6	50,7%
Стоимость заемных средств, %	10	49,3%
WACC, %	14,7	-
Чистый денежный поток, тыс. руб.	560 201,56	-
Рыночная стоимость компании, тыс.руб.	3 810 895,0	100%
Долгосрочные банковские кредиты, тыс. руб.	1 693 364	44,5%
Стоимость собственного капитала, тыс. руб.	2 117 531	55,5%

Значение ставки дисконтирования равно 14,7%, а доли собственного и заемного капиталов 55,5% и 44,5% соответственно. Полученные значения долей снова отличаются от предыдущих. Следовательно, необходимо провести процедуру расчета еще раз.

Таблица 6

Итерация 2 – проверка

Параметр	Показатель	Доля, %
Стоимость собственного капитала, %	21,6	55,5%
Стоимость заемных средств, %	10	44,5%
WACC, %	15,37	-
Чистый денежный поток	560 201,56	-
Рыночная стоимость компании, тыс. руб.	3 644 772,7	100%
Долгосрочные банковские кредиты, тыс. руб.	1 693 364	46,5%
Стоимость собственного капитала, тыс. руб.	1 951 408,7	53,5%

В данной таблице значение собственного и заемного капиталов не сильно отличаются от предыдущих значений. Достигнуто необходимое равновесие. WACC = 15,37 %.

Проведем оценку стоимости ОАО «Негуснефть» методом капитализации дохода (SPCM).

Метод капитализации дохода (Single-Period Capitalization Method, SPCM) основывается на принципе ожидания. Данный принцип утверждает, что типичный инвестор или покупатель, приобретает предприятие в ожидании получения будущих доходов или выгод. Иными словами, стоимость предприятия может быть определена как текущая стоимость будущих доходов, проистекающих из факта владения данным предприятием.

Формула для расчета SPCM выглядит следующим образом:

$$PV = r_0 * (1+g) / d - g \quad (4)$$

где: PV – текущая стоимость; r_0 – историческая прибыль / денежный поток или прибыль за текущий год, используемая как базовая прибыль без учета роста в следующем году; g – предполагаемый долгосрочный стабильный темп роста; d – ставка дисконтирования; $d - g$ – ставка капитализации.

В ставке дисконтирования учитываются инфляция и риски отрасли, в которой находится бизнес. То есть в ставке дисконтирования отражается рискованность инвестиций, что уменьшает стоимость компании.

Также при расчете стоимости бизнеса необходимо определить долгосрочные темпы роста прибыли в перспективе, то есть прибыль будет расти до бесконечности ежегодными темпами, соответствующими установленной величине.

Ставка капитализации отражает рискованность инвестиций (ставка дисконтирования), что уменьшает стоимость компании, за вычетом темпа годового роста прибыли в долгосрочной перспективе. Ставка капитализации позволяет посчитать все будущие прибыли компании с учетом существующих рисков.

По формуле 4 находим текущую стоимость - 5 672 243,4 тыс. руб.

Таблица 7

Расчет текущей стоимости компании

Свободный денежный поток, тыс.руб.	560 201,56
Ставка дисконта (WACC),%	15,37
Темп роста денежного потока в постпрогнозный период (g), %	5
Ставка капитализации (WACC – g),%	10,37
Рыночная стоимость собственного капитала, тыс.руб.	5 672 243,4
Долгосрочные банковские кредиты, тыс.руб.	1 693 364
Рыночная стоимость компании, тыс.руб.	3 978 879,4

Рыночная стоимость компании ОАО «Негуснефть» рассчитанная методом капитализации составляет 3 978 879,4 тыс. руб.

Метод дисконтированных денежных потоков предполагает, что измерителем дисконтируемых прогнозируемых доходов от бизнеса выступают не прогнозируемые прибыли, а денежные потоки.

Прогнозный период соответствует периоду времени, на который могут быть обоснованно спрогнозированы величины доходов и расходов компании. Необходимо отметить, что прогнозный период должен быть не менее 5 лет, для того чтобы отразить цикличность отрасли.

Поступление денежного потока рассчитывается следующим образом:

$$PV=r_1/(1+d)^1 + r_2/(1+d)^2 + r_n/(1+d)^n + ((r_n*(1+g)*1*(d-g))/(1+d)^n) \quad (5)$$

где: PV – текущая стоимость;

r_n – историческая прибыль / денежный поток или прибыль за периоды, без учета роста в следующем году;

g – предполагаемый долгосрочный стабильный темп роста;

d – ставка дисконтирования; d – g – ставка капитализации.

Далее проводим оценку стоимости компании методом дисконтированных денежных потоков по формуле 5.

Таблица 8

Свободные денежные потоки в ближайшие 5 лет

Период	Свободный денежный поток, тыс.руб.
2006 год	588 211,64
2007 год	617 622,22
2008 год	648 503,33
2009 год	680 928,5
2010 год	714 974,92

Таблица 9

Расчет рыночной стоимости методом дисконтированных денежных потоков

Период	Свободный денежный поток, тыс.руб.	Приведенная стоимость, тыс.руб.
2006 год	588 211,64	509 848,0
2007 год	617 622,22	464 028,7
2008 год	648 503,33	422 202,7
2009 год	680 928,5	384 705,4
2010 год	714 974,92	349 792,0
ИТОГО	3 250 240,61	2 130 576,8
Постпрогнозная стоимость	-	3 541 770,85
Рыночная стоимость собственного капитала	-	5 672 347,65
Долгосрочные банковские кредиты	-	1 693 364
Рыночная стоимость компании	-	3 978 983,65
Ставка дисконта (WACC)	15,37%	-
Темп роста денежного потока в постпрогнозный период (g)	5%	-
Ставка капитализации	10,37%	-

Рыночная стоимость компании, рассчитанная методом дисконтированных денежных потоков равна 3 978 983,65 тыс. руб.

По методу чистых активов, стоимость предприятия определяется как разность между активами и текущими обязательствами. Чистые активы – это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов организации, принимаемых к расчету, суммы его обязательств, принимаемых к расчету. Проведение оценки с помощью методики чистых активов основывается на анализе финансовой отчетности. Рыночная стоимость ОАО «Негуснефть», рассчитанная методом чистых активов, с учетом данных баланса предприятия составляет 945 687 тыс. руб.

Отсутствие развитого рынка ценных бумаг, непрозрачности компаний ограничивает возможность использования сравнительного подхода оценки стоимости предприятия.

По итогу результатов проведенных расчетов проведем корректировку и согласование стоимости.

Таблица 10

Результаты методов оценки стоимости компании ОАО «Негуснефть»

Метод	Стоимость, тыс. руб.
Дисконтированных денежных потоков	3 978 983,65
Капитализации дохода	3 978 879,4
Чистых активов	945 687

Согласование стоимости – один из важнейших шагов в оценке, который также сильно влияет на стоимость. Для определения итоговой стоимости предприятия можно использовать метод интерполяции результатов доходного и затратного подходов на базе Наегли. Согласно методике Наегли выбор формул расчета стоимости оцениваемого объекта определяется величиной относительного отклонения определяющего и поправочного результатов оценки. Ниже приведены (табл.11) устанавливающие функциональную зависимость формулы базового расчета от отклонения значений оценки, полученных различными методами.

Таблица 11

Интерполяция на базе Наегли

Отклонение	Формула базового расчета
Менее 10%	(определяющее значение + поправочное значение) : 2
От 10 до 19,9%	(2 * определяющее значение + поправочное значение) : 3
От 20 до 29,9%	(3 * определяющее значение + поправочное значение) : 4
От 30 до 39,9%	(4 * определяющее значение + поправочное значение) : 5
Свыше 40%	(5 * определяющее значение + поправочное значение) : 6

В качестве определяющего результата выбираем результат, полученный методом дисконтированных денежных потоков доходного подхода. Поправочный результат оценки получен методом чистых активов затратного подхода. Отклонение результатов составило 320,7 %.

В результате подстановки поправочного и определяющих результатов оценки была получена рыночная стоимость ОАО «Негуснефть» равная 3 473 434,2 тыс. руб.

Для изучения особенностей оценки стоимости средней нефтегазодобывающей компании были рассмотрены и оценены существующие подходы. В связи с особенностями данного предприятия были определены наиболее подходящие методы оценки стоимости компании. В итоге была определена рыночная стоимость ОАО «Негуснефть» с помощью определения чистого дисконтированного потока, издержек привлечения капитала и оценки несистематических рисков.

Литература

1. Волков А., Куликов М., Марченко А. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности. – М., СПб.: Вершина 2006. – 302с.
2. Савчук В.П. Оценка эффективности инвестиционных проектов// <http://www.cfin.ru/finanalysis/savchuk/index.shtml>
3. Shaken J. and Smith C.W., Implications of Capital Markets Reseach for Corporate Finance Financial Managment. - 25 (spring 1996). – Pp. 98-104.

4. Быковский В.А. Оценка капитализации нефтяных и газовых компаний. //Журнал "Нефть, газ и бизнес", №5, 2002, стр. 4-7.

5. Санников А.А. Особенности оценки стоимости предприятия в нефтегазодобыче. Материалы международной научно-практической конференции «Экономические проблемы и пути развития Республики Башкортостан» – Уфа: Гилем, 2005.