

9. Borisova A. O. International inbound tourism as component of the mechanism of sustainable development of regions of Russia. *Economic researches*, 2016, no. 2, pp. 3—7. (In Russ.).
10. Dzhandzhugazova E. A., Pervunin S. N. Russian tourism: crisis anatomy. *Russian regions: prospection*, 2015, 2(1), pp. 116—129. (In Russ.).
11. Kiseleva I. A. Problems arising in the assessment of risks in tourist business. *Business. Education. Law*, 2018, no. 3, pp. 53—58. (In Russ.).
12. Makarenko V. S., Grigorenko T. N. Potential directions of development of entrance and internal tourism of the Rostov region. *Bulletin of National academy of tourism*, 2017, no. 1, pp. 76—81. (In Russ.).
13. Nikolaeva T. N., Oreshkina E. S. Determinants of demand for entrance tourism (on the example of the countries of Europe and the UIS). *Service in Russia and abroad*, 2016, 10(8), pp. 17—28. (In Russ.).
14. Molchanova T. K., Latushko N. A., Ruban D. A. Disproportions of the Russian industry of tourism and hospitality: innovative and spatial aspects. *Bulletin of economy, law and sociology*, 2018, no. 3, pp. 41—46. (In Russ.).

Как цитировать статью: Козлова Е. В., Завьялов А. А., Солод Т. В. Креативность — основная компонента развития туристской отрасли на современном этапе? // Бизнес. Образование. Право. 2019. № 4 (49). С. 231–237. DOI: 10.25683/VOLBI.2019.49.459.

For citation: Kozlova E. V., Zavyalov A. A., Solod T. V. Creativity — the main component of development of the tourism industry at the present stage? *Business. Education. Law*, 2019, no. 4, pp. 231–237. DOI: 10.25683/VOLBI.2019.49.459.

УДК 330.3
ББК 65.05

DOI: 10.25683/VOLBI.2019.49.458

Plotnikova Ekaterina Vasilievna,
Candidate of Economics, Associate Professor,
Graduate School of Industrial Economics,
Peter the Great St. Petersburg State
Polytechnic University,
St. Petersburg, Russian Federation,
e-mail: plotnikova_ev@spbstu.ru

Плотникова Екатерина Васильевна,
канд. экон. наук, доцент,
Высшая инженерно-экономическая школа,
Санкт-Петербургский государственный политехнический
университет Петра Великого,
г. Санкт-Петербург, Российская Федерация,
e-mail: plotnikova_ev@spbstu.ru

Pogorelaya Polina Sergeevna,
Master's program student, 38.04.01 "Economics",
Graduate School of Industrial Economics,
Peter the Great St. Petersburg State
Polytechnic University,
St. Petersburg, Russian Federation,
e-mail: orihav30@gmail.com

Погорелая Полина Сергеевна,
магистрант, 38.04.01 «Экономика»,
Высшая инженерно-экономическая школа,
Санкт-Петербургский государственный политехнический
университет Петра Великого,
Санкт-Петербург, Российская Федерация,
e-mail: orihav30@gmail.com

ВЛИЯНИЕ САНКЦИЙ НА СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ

THE IMPACT OF SANCTIONS ON THE COMPANY VALUE

08.00.10 — Финансы, денежное обращение и кредит (Оценка и оценочная деятельность)
08.00.10 — Finance, money circulation and credit (Valuation and appraisal activities)

Для успешного ведения бизнеса необходимы благоприятные условия как во внутренней среде, так и во внешней. В связи с политическими конфликтами рядом стран в отношении России были введены экономические санкции, которые оказали серьезное влияние на нефтегазовую отрасль России. Важность состояния нефтегазовой отрасли страны обоснована тем, что нефтегазовые доходы составляют значительную часть доходов бюджета РФ. Именно поэтому нефтегазовая промышленность занимает значительное положение в экономике России, а любое ценовое изменение в данном сегменте сильно влияет на ВВП страны и требует постоянной поддержки стоимости нефти. В современных условиях хозяйствования, которые характеризуются постоянными изменениями в рыночной среде и нестабильностью политической ситуации, возникает вопрос организации работы по управлению

рыночной стоимостью нефтегазовой компании. Важную роль в построении эффективной системы управления стоимостью компании играет понимание того, какие именно факторы оказывают определяющее влияние на ее стоимость, а также идентификация влияния секторных санкций. Ряд макро- и микрофакторов был определен на основании литературного обзора. Для анализа влияния факторов в статье был построен ряд регрессионных моделей для трех ключевых компаний нефтегазовой отрасли. В результате были выявлены наиболее значимые факторы, влияющие на стоимость компании. Также в рамках исследования была дана оценка влияния санкций на стоимость российских компаний нефтегазовой отрасли. Для двух из трех компаний был выявлен тот факт, что рыночная капитализация находится в линейной зависимости от наличия (отсутствия) санкций. Данный факт обосновывает

актуальность оценки зависимости стоимости компаний от санкций и позволяет сделать вывод о значимости санкций для отрасли и для благосостояния страны в целом.

A successful business requires favorable conditions both in the internal and external environment. Due to political conflicts, a number of countries imposed economic sanctions on Russia, which had a serious impact on the Russian oil and gas industry. The importance of the state of the country's oil and gas industry was justified by the fact that oil and gas revenues account for a significant part of the budget revenues of the Russian Federation. That is why the oil and gas industry occupies a significant position in the Russian economy; therefore, any price change in this segment strongly affects the country's GDP and requires constant support for the cost of oil. In modern business conditions, which are characterized by constant changes in the market environment and the instability of the political situation, the question arises of the organization of work on managing the market value of a non-gas company. An important role in building an effective company value management system is played by an understanding of which factors have a decisive influence on its value, as well as identification of the impact of sectoral sanctions. A number of macro- and microfactors were determined on the basis of a literature review. To analyze the influence of factors in the article, a series of regression models was constructed for three key companies in the oil and gas industry. As a result, the most significant factors affecting the value of the company were identified. The study also assessed the impact of sanctions on the value of Russian oil and gas companies. For two of the three companies, the fact was revealed that market capitalization is linearly dependent on the presence/absence of sanctions. This fact justifies the relevance of assessing the dependence of companies on sanctions and allows us to conclude that sanctions are significant for the industry and for the welfare of the country as a whole.

Ключевые слова: стоимость компании, оценка, рыночная капитализация, регрессионная модель, политическая нестабильность, санкции, макро- и микроэкономические факторы, нефтегазовая отрасль, ПАО «НК «Роснефть», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Газпром нефть».

Keywords: company value, valuation, market capitalization, regression model, political instability, sanctions, macro and microeconomic factors, oil and gas industry, Rosneft PJSC, LUKOIL PJSC, Gazprom Neft PJSC.

Введение

Одной из основных проблем, с которой сталкиваются нефтегазовые компании в ходе своей деятельности, является оценка их стоимости [1]. Данный показатель характеризует эффективность управления, а также выступает основой для оценки конкурентоспособности на рынке. Стоимость компании отражает позицию рынка относительно дальнейшего развития компании. В последнее время вопросы, связанные с оценкой стоимости нефтегазовой компании, приобретают все более острый характер. Это может быть объяснено негативной макроэкономической конъюнктурой и сложившейся политической ситуацией в стране [2—5]. В результате нефтегазовые компании России вынуждены подстраиваться под данные условия и стремиться сохранить свои позиции на международном рынке.

На сегодняшний день нефтегазовые доходы составляют значительную часть доходов бюджета России [6—8]. По прогнозам ведущих энергетических агентств мира, значимость

углеводородов в мировом энергетическом балансе до 2020 г. сохранится на существующем уровне. Нефть сохраняет доминирующую позицию в структуре мирового энергопотребления, хотя ее доля уменьшается за счет увеличения доли газа, атомной энергии и возобновляемых источников энергии. Именно поэтому нефтегазовым компаниям России важно сохранить лидирующие позиции в данной отрасли.

Актуальность исследования определяется значимостью нефтегазового сектора в экономике России и произошедшими изменениями в отрасли, вызванными секторальными санкциями и падением цен на нефть. Таким образом, возникает необходимость определить значимые факторы стоимости нефтегазовых компаний.

Степень изученности проблемы. Оценка и управление стоимостью компании исследуется в трудах многих отечественных и зарубежных ученых. Среди них И. В. Ивашовская, Д. Л. Волков, Ю. В. Козырь, А. Г. Грязновой, П. Ю. Старюк, Т. Коупленд, Т. Коллер, Р. Браун.

Научная новизна заключается в разработке регрессионной модели оценки стоимости компаний нефтегазовой отрасли и выявлении факторов, оказывающих существенное влияние на величину стоимости.

Целью исследования является оценка влияния совокупности факторов, в том числе и санкций, на стоимость компании в нефтегазовом секторе. Для достижения цели исследования необходимо достичь ряд **задач**:

- определить особенности оценки стоимости компаний нефтегазовой отрасли, выявить различные подходы к оценке стоимости компаний;
- обосновать значимость возможного влияния санкций на российскую нефтегазовую отрасль, а в дальнейшем и на экономическую ситуацию в стране в целом;
- выявить макро- и микроэкономические факторы, потенциально оказывающие влияние на деятельность компаний нефтегазовой отрасли;
- построить модель оценки влияния санкций на рыночную капитализацию лидеров нефтегазовой отрасли.

Анализ рынка нефтегазовой отрасли позволил выявить в качестве объекта исследования ПАО «НК «Роснефть», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Газпром нефть». Указанные компании формируют более 50 % доли российского рынка по добыче и переработке нефти и газа [9].

В ходе исследования были использованы следующие методы: системный, метод анализа и синтеза, анализ эмпирического распределения, корреляционно-регрессионный анализ.

Теоретическая значимость исследования состоит в развитии теории оценки бизнеса с использованием регрессионных моделей. **Практическая значимость** состоит в апробации разработанных регрессионных моделей на данных реальных отечественных компаний.

Исходные данные и методология исследования

Для построения модели оценки влияния ряда макро- и микроэкономических показателей, в том числе и санкций, на рыночную капитализацию нефтегазовых компаний был произведен множественный регрессионный анализ. В исследовании был проанализирован период с 2009 по 2018 гг. поквартально. В качестве зависимых переменных была принята рыночная капитализация компаний-лидеров отрасли.

Влияние факторов на стоимость компании может быть выявлено с временным лагом, так как нефтяной бизнес чрезвычайно капиталоемкий и период отдачи на инвестированный капитал дольше, чем для других видов

деятельности [10, 11]. Поэтому данные по рыночной капитализации были сдвинуты на один период.

На основании анализа фундаментальных и прикладных исследований, содержащих теоретическую основу [12, 13] и методологию проведения оценки стоимости

предприятий [14, 15], были идентифицированы следующие независимые переменные, которые анализировались в разрезе микроэкономических и макроэкономических факторов. Описание исходных данных приведено в табл. 1.

Таблица 1

Описание исходных данных для прогнозирования

Условное обозначение	Показатель	Размерность
<i>Независимые переменные</i>		
MC RN	Рыночная капитализация ПАО «НК «Роснефть»	руб.
MC L	Рыночная капитализация ПАО «ЛУКОЙЛ»	руб.
MC GPN	Рыночная капитализация ПАО «Газпром нефть»	руб.
<i>Макроэкономические показатели</i>		
Dollar	Курс доллара к российскому рублю	руб.
Inf	Уровень инфляции в России	%
Oil (USD)	Цена на нефть Brent	долл.
WS	Объем доказанных запасов нефти в мире	млрд т
WP	Объем добычи нефти в мире	млн т
S	Санкции	—
IntR	Ставка	%
ExpOil	Экспорт Российской Федерации сырой нефти	млн долл.
ExpOP	Экспорт Российской Федерации нефтепродуктов	млн долл
MICEX	Индекс Московской межбанковской биржи	пункты
<i>Микроэкономические показатели</i>		
ROE RN	Рентабельность собственного капитала ПАО «НК «Роснефть»	в долях
ROE L	Рентабельность собственного капитала ПАО «Лукойл»	в долях
ROEGPN	Рентабельность собственного капитала ПАО «Газпром нефть»	в долях
ROA RN	Рентабельность активов ПАО «НК «Роснефть»	в долях
ROA L	Рентабельность активов ПАО «ЛУКОЙЛ»	в долях
ROA GPN	Рентабельность активов ПАО «Газпром нефть»	в долях

Для формирования наиболее четкого представления о влиянии различных факторов на стоимость нефтегазовых компаний было сформировано пять моделей. В рамках построенных моделей была проанализирована теснота связи показателя, характеризующего введение санкций, со стоимостью нефтегазовых компаний. В качестве контрольных переменных были использованы группы макро- и микроэкономических показателей.

Таким образом, были сформированы модели, содержащие следующие независимые переменные:

1) совокупность всех факторов, представленных в табл. 1 ($m1$);

2) совокупность факторов, отражающих состояние нефтегазовой отрасли ($m2$);

3) совокупность факторов, включенных в итоговые модели, которые были построены в п. 3.2 ($m3$);

4) совокупность макроэкономических факторов ($m4$);

5) санкции ($m5$).

Результаты исследования

Результаты построения данных моделей для выявления влияния санкций на рыночную капитализацию ПАО «НК «Роснефть» представлены в табл. 2.

Таблица 2

Результаты построения регрессионных моделей для ПАО «НК «Роснефть»

	$m1$	$m2$	$m3$	$m4$	$m5$
Inf	-1,4333e+08 (1,0458e+08)		-1,8470e+08 (95105706,1773)	-1,8292e+08* (85918381,2618)	
OilUSD	-3,7573e+07* (16484087,2699)	-5,4848e+07** (16575419,5417)		-3,9303e+07* (14705315,5298)	
WS	6892349,6610 (4697421,9043)	2972735,3222 (4877236,6834)			
WP	271694,2940 (300875,3940)	333416,4956 (306568,6729)			
S	-1,1079e+09 (6,5069e+08)	-2,0104e+09** (5,9046e+08)	-4,3488e+08 (3,0605e+08)	-1,0534e+09* (4,3156e+08)	-8,3775e+08** (2,8097e+08)
IntR	1,6863e+08				

	<i>m1</i>	<i>m2</i>	<i>m3</i>	<i>m4</i>	<i>m5</i>
	(1,7982e+08)				
ExpOil	81222,0355*	98035,0738*		75351,8019*	
	(38543,9917)	(36075,2159)		(32207,6863)	
MICEX	317056,1009	688616,5989			
	(632648,140)	(566800,9192)			
ROERN	1,2593e+09				
	(1,4794e+09)				
ROARN	14242845,5580*		1,2163e+10*	13674869,6501*	
	(6695884,7920)		(5,1273e+09)	(6117984,1869)	
_cons	-3,6595e+07	2,2138e+09*	1,7518e+09***	3,0356e+09***	2,1048e+09***
	(2,7234e+09)	(1,0726e+09)	(3,6971e+08)	(8,3515e+08)	(1,9088e+08)
N	39	39	39	39	39
R ²	0,574	0,426	0,369	0,515	0,194
adj. R ²	0,422	0,318	0,315	0,442	0,172
AIC	1711,7061	1715,3803	1713,0262	1706,7585	1718,5983
BIC	1730,0052	1727,0252	1719,6804	1716,7399	1721,9254

Первую модель, где были задействованы все факторы исследования, можно охарактеризовать как значимую, так как значение R^2 составляет 57,4 %. Наиболее значимыми факторами в данном случае выявлены OilUSD ($p < 0,05$), ExpOil ($p < 0,05$), ROARN ($p < 0,05$). Санкции в данном случае влияния не оказывают.

Вторая модель включает в себя факторы, которые относятся к нефтяному рынку. Модель также является статистически значимой, так как R^2 составляет 42,6 %. Отметим, что значимость модели сократилась при сокращении показателей в пользу нефтегазового сектора. Наиболее значимыми в данном контексте остались показатели: OilUSD ($p < 0,01$), ExpOil ($p < 0,05$). Третий значимый показатель в данной группе меняется: санкции становятся значимыми ($p < 0,01$). Это объясняется тем, что санкции влияют именно в контексте внешних факторов.

Третья модель включает в себя факторы, которые были выявлены в ходе корреляционного анализа. Модель также является статистически значимой, так как R^2 составляет

37%. Единственным значимым фактором был выявлен показатель рентабельности активов ROARN ($p < 0,05$).

Четвертая модель рассматривает санкции в совокупности с контрольными переменными макроэкономического характера. Модель также является статистически значимой, так как R^2 составляет 51,5 %. Наиболее значимыми в данном контексте оказались все рассмотренные показатели: Inf ($p < 0,05$), OilUSD ($p < 0,05$), S ($p < 0,05$), ExpOil ($p < 0,05$), ROARN ($p < 0,05$).

Пятая модель является наименее значимой. Влияние санкций может объяснить лишь 17 % влияния вариации на рентабельность компании. Санкции в данном случае являются значимым параметром. Это объясняется тем, что компания — новичок на внешнем рынке и не была заранее готова к последствиям санкций.

Таким образом, санкции оказали влияние на стоимость компании в четырех из пяти вариантов моделей.

Результаты построения пяти видов моделей для выявления влияния на рыночную капитализацию санкций ПАО «ЛУКОЙЛ» представлены в табл. 3.

Таблица 3

Результаты построения регрессионных моделей для ПАО «ЛУКОЙЛ»

	<i>m1</i>	<i>m2</i>	<i>m3</i>	<i>m4</i>	<i>m5</i>
Inf	1,7871e+11				
	(4,1705e+11)				
OilUSD	-2,3142e+11***	-2,3431e+11***	-2,2515e+11***		
	(6,2973e+10)	(5,7574e+10)	(5,4673e+10)		
WS	-1,7527e+09	-1,2602e+09			
	(1,8197e+10)	(1,6941e+10)			
WP	1,2229e+09	9,1581e+08			
	(1,3689e+09)	(1,0648e+09)			
S	-3,1336e+12	-3,8029e+12	-3,5610e+12	5,8450e+11	1,2459e+12
	(2,2530e+12)	(2,0509e+12)	(1,9901e+12)	(1,0660e+12)	(1,0628e+12)
IntR	1,0113e+12				
	(6,6504e+11)				
ExpOil	5,6443e+08***	4,8619e+08***	4,6656e+08***		
	(1,5285e+08)	(1,2530e+08)	(1,1882e+08)		
MICEX	5,1430e+09	5,0534e+09*	4,7493e+09*		

	<i>m1</i>	<i>m2</i>	<i>m3</i>	<i>m4</i>	<i>m5</i>
	(2,7507e+09)	(1,9687e+09)	(1,8816e+09)		
ROEL	1,0974e+13			2,7705e+13*	
	(1,6757e+13)			(1,2123e+13)	
ROAL	-2,4635e+12			-3,7425e+12	
	(4,7671e+12)			(5,0993e+12)	
_cons	-1,1911e+13	1,1600e+12	2,2714e+12	3,9078e+12***	5,2611e+12***
	(9,8162e+12)	(3,7256e+12)	(3,3840e+12)	(9,4949e+11)	(7,2202e+11)
N	39	39	39	39	39
R ²	0,472	0,421	0,407	0,163	0,036
adj. R ²	0,284	0,312	0,337	0,091	0,010
AIC	2355,6669	2351,3064	2348,2070	2359,6803	2361,1755
BIC	2373,9661	2362,9513	2356,5248	2366,3346	2364,5027

Первую модель, где были задействованы все факторы исследования, можно охарактеризовать как значимую, так как значение R^2 составляет 47,2 %. Наиболее значимыми факторами в данном случае выявлены OilUSD ($p < 0,001$), ExpOil ($p < 0,001$). Это объясняется тем, что компания ведет активно торговлю за рубежом, имеет совместные проекты с иностранными компаниями.

Вторая модель включает в себя факторы, которые относятся к нефтяному рынку. Модель также является статистически значимой, так как R^2 составляет 42,1 %. Наиболее значимыми факторами в данном случае выявлены также OilUSD ($p < 0,001$), ExpOil ($p < 0,001$). В совокупности данных факторов оказывает слабое влияние такой фактор, как MICEX ($p < 0,05$).

Третья модель включает в себя факторы, которые были выявлены в ходе корреляционного анализа. Модель также является статистически значимой, так как R^2 составляет 41 %. Значимыми оказались следующие факторы: OilUSD

($p < 0,001$), ExpOil ($p < 0,001$), MICEX ($p < 0,05$). Влияние санкций не выявлено. Это может быть объяснено тем, что, имея множество партнеров и налаженные связи с зарубежными компаниями, ЛУКОЙЛа может обходить санкционные ограничения. Также отметим, что это единственная частная компания из рассматриваемых.

Четвертая модель оказалась незначимой, так как R^2 составляет 16,3 %.

Пятая модель является также незначимой. Влиянием санкций можно объяснить лишь 1 % влияния вариации на рентабельность компании, причем санкции даже в этом случае не будут значимым параметром.

Таким образом, санкции не оказали никакого влияния на стоимость компании ни в одной из пяти моделей.

Результаты построения пяти видов моделей для выявления влияния на рыночную капитализацию ПАО «Газпром нефть» санкций представлены в табл. 4.

Таблица 4

Результаты построения регрессионных моделей для ПАО «Газпром нефть»

	<i>m1</i>	<i>m2</i>	<i>m3</i>	<i>m4</i>	<i>m5</i>
Inf	-2,6820e+08				
	(1,7104e+09)				
OilUSD	-4,1458e+07*	-8,7977e+08***	-5,7505e+08**	-8,8948e+08***	
	(17375785,4659)	(2,3291e+08)	(2,0478e+08)	(2,2543e+08)	
WS	5365890,4305	15199437,4476			
	(4940125,2372)	(68531218,5358)			
WP	332593,6086	4448626,4198			
	(335798,4267)	(4307669,7075)			
S	-1,4034e+09*	-2,0672e+10*		-2,0808e+10*	-2,0943e+08
	(6,7283e+08)	(8,2967e+09)		(8,1542e+09)	(4,2391e+09)
IntR	2,2603e+09				
	(2,7674e+09)				
ExpOil	1919326,7378**	1801731,2266**	1623798,2708**	1824032,2990***	
	(621850,5931)	(506901,4819)	(513695,4409)	(489618,8087)	
MICEX	20247906,2850	21050341,7241*	7167917,8629	21324314,0850**	
	(10258152,0743)	(7964255,2083)	(5937722,7412)	(7753698,5205)	
ROEGPN	1,2525e+10				
	(2,2498e+10)				
ROAGPN	-2,5374e+09				
	(2,6981e+10)				
_cons	-3,3423e+10	-7,5694e+09	-7,7069e+09	-7,1484e+09	1,1757e+10***
	(4,1156e+10)	(1,5072e+10)	(1,4454e+10)	(1,4735e+10)	(2,8799e+09)
N	39	39	39	39	39

	<i>m1</i>	<i>m2</i>	<i>m3</i>	<i>m4</i>	<i>m5</i>
R^2	0,412	0,382	0,249	0,381	0,000
adj. R^2	0,201	0,266	0,185	0,287	-0,027
AIC	1927,6014	1921,5117	1923,0984	1919,5716	1930,2801
BIC	1945,9006	1933,1566	1929,7526	1929,5530	1933,6072

Первую модель, где были задействованы все факторы исследования, можно охарактеризовать как значимую, так как значение R^2 составляет 41,2 %. Наиболее значимыми факторами в данном случае выявлены также OilUSD ($p < 0,01$), ExpOil ($p < 0,01$). Компания является лидером среди российских компаний на зарубежном рынке, поэтому логично, что именно эти факторы в данной совокупности влияют в наибольшей степени на стоимость компании.

Вторая модель включает в себя факторы, которые относятся к нефтяному рынку. Модель является менее значимой по сравнению с первой статистически значимой, так как R^2 составляет 42,1 %. Наиболее значимыми факторами в данном случае выявлены также OilUSD ($p < 0,001$), ExpOil ($p < 0,001$). В совокупности данных факторов также оказывает слабое влияние такой фактор, как MICEX ($p < 0,05$). Санкции также стали значимы — $p < 0,05$. Возникшая зависимость от санкций в данной совокупности логична, так как именно в корреляции с нефтяными показателями санкции влияют на деятельность компании, ведущей активную торговлю на международном рынке.

Третья модель включает в себя факторы, которые были выявлены в ходе корреляционного анализа. Модель также является статистически значимой, так как R^2 составляет 25 %. В качестве значимых показателей в данной совокупности факторов выявлены: OilUSD ($p < 0,01$), ExpOil ($p < 0,01$). Высока значимость именно этих факторов в совокупности с незначимостью санкций. Это говорит о том, что у компании хорошо развиты инструменты по обходу санкционных ограничений.

Четвертая модель рассматривает санкции в совокупности с контрольными переменными, значимость которых была выявлена в ходе корреляционно-регрессионного анализа. Модель также является статистически значимой, так как R^2 составляет 38 %. Наиболее значимыми факторами

в данном случае выявлены OilUSD ($p < 0,001$), ExpOil ($p < 0,001$), а также фондовый индекс ММВБ — MICEX ($p < 0,05$). Влияние санкций не выявлено.

Пятая модель является наименее значимой из всех и была введена для контроля влияния санкций в целом. Санкции — незначимый параметр, модель работает некорректно.

Таким образом, санкции оказали влияние на стоимость компании во второй и четвертой моделях.

Заключение

Для успешного ведения бизнеса необходимы благоприятные условия как во внутренней среде, так и во внешней. В связи с политическими конфликтами рядом стран в отношении России были введены экономические санкции, которые оказали серьезное влияние на нефтегазовую отрасль России. Важность состояния нефтегазовой отрасли страны была обоснована тем, что нефтегазовые доходы составляют значительную часть доходов бюджета РФ. Именно поэтому нефтегазовая промышленность занимает значительное положение в экономике России, а любое ценовое изменение в данном сегменте сильно влияет на ВВП нашей страны и требует постоянной поддержки стоимости нефти.

Проведя анализ доли рынка нефтегазовой отрасли, мы установили, что основными конкурентами в отрасли являются: ПАО «НК «Роснефть», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Газпром нефть», так как именно эти компании формируют более 50 % доли рынка (по добыче нефти, газа, а также по переработке сырья).

В процессе проведения исследования было выявлено, что рыночная капитализация двух из трех рассматриваемых предприятий находится в линейной зависимости от наличия (отсутствия) санкций. Данный факт, в свою очередь, обосновывает актуальность оценки зависимости стоимости компаний от санкций и позволяет сделать вывод о значимости санкций для отрасли и для благосостояния страны.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Липатников В. С., Кирсанова К. А. оценка влияния неблагоприятной экономической и геополитической ситуации на стоимость российских нефтегазовых компаний // *Управленческие науки*. 2018. № 2. С. 30—43.
2. Нуреев Р. М., Бусыгин Е. Г. Экономические санкции запада и российские антисанкции: успех или провал? // *Journal of institutional studies (Журнал институциональных исследований)*. 2016. С. 6—27.
3. Санкции в отношении России // Рейтинговое агентство ТАСС. URL: <https://tass.ru/ekonomika/5360272>
4. Мировые цены на нефть // Рейтинговое агентство ТАСС. URL: <https://tass.ru/ekonomika/4725661>
5. Гулиев И. А. Энергетическая политика нефтегазовых компаний России в новейших условиях введения санкций // *Вестник НГУЭУ*. 2015. № 2. С. 284—290.
6. Доля нефтегазовых доходов в бюджете России // Новостной портал TeleTrade. URL: <https://teletrade-dj.com/analytics/news/3554085>
7. Добыча газа в России в 2018 году выросла почти на 5 %. URL: <https://pronedra.ru/dobycha-gaza-v-rossii-v-2018-godu-vyroslo-pochti-na-5-330415.html>
8. Запасы нефти подошли к пику // *Электронный журнал Oil.Эксперт*. URL: https://www.oilexp.ru/print_post.php?src=95280
9. Как проявил себя нефтегазовый сектор в 2018 году // Новостной портал BCS EXPRESS. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kak-proiavil-sebia-neftegazovyi-sektor-v-2018-godu>
10. Goedhart M., Koller T., Wessels D. *Valuation: Measuring and managing the value of companies*. JohnWiley & Sons, 2015.

11. Lestari S. A., Armayah M. Profitability and Company Value: Empirical Study of Manufacture Companies in Indonesia Period 2009-2014 // *Information Management and Business Review*. 2016. Vol. 8. No. 3. Pp. 6—10.
12. Shaw A. Enterprise Valuation, Risk, and the Modern E-Business // *Risk, and the Modern E-Business* (June 5, 2019). 2019.
13. Zou X., Isa C. R., Rahman M. Valuation of enterprise risk management in the manufacturing industry // *Total Quality Management & Business Excellence*. 2017. Pp. 1—22.
14. Kumar Bhaskaran R., Sukumaran S. An empirical study on the valuation of oil companies // *OPEC Energy Review*. 2016. Vol. 40. No. 1. Pp. 91—108.
15. Ewing B. T., Thompson M. A. The role of reserves and production in the market capitalization of oil and gas companies // *Energy policy*. 2016. Vol. 98. Pp. 576—581.

REFERENCES

1. Lipatnikov V. S., Kirsanova K. A. Assessment of the impact of adverse economic and geopolitical situations on the value of Russian oil and gas companies. *Management Sciences*, 2018, no. 2. (In Russ.).
2. Nureev R. M., Busygin E. G. Western economic sanctions Russian anti-sanctions: success or failure? *Journal of Institutional Studies*, 2016, pp. 6—27. (In Russ.).
3. Sanctions against Russia. *Rating Agency TASS*. (In Russ.). URL: <https://tass.ru/ekonomika/5360272>.
4. World oil prices. *Rating Agency TASS*. (In Russ.). URL: <https://tass.ru/ekonomika/4725661>.
5. Guliev I. A. Energy policy of oil and gas companies in Russia in the latest conditions for the imposition of sanctions. *Bulletin of NSUU*, 2015, no. 2, pp. 284—290. (In Russ.).
6. The share of oil and gas revenues in the budget of Russia. *News portal TeleTrade*. (In Russ.). URL: <https://teletrade-dj.com/analytics/news/3554085>
7. Gas production in Russia in 2018 increased by almost 5%. (In Russ.). URL: <https://pronedra.ru/dobycha-gaza-v-rossii-v-2018-godu-vyroslo-pochti-na-5-330415.html>.
8. Oil reserves have reached a peak. *Electronic journal Oil. Expert*. (In Russ.). URL: https://www.oilexp.ru/print_post.php?src=95280
9. How the oil and gas sector proved to be in 2018. *BCS EXPRESS News Portal*. (In Russ.). URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kak-proiavil-sebia-neftegazovyi-sektor-v-2018-godu>.
10. Goedhart M., Koller T., Wessels D. *Valuation: Measuring and managing the value of companies*. JohnWiley & Sons, 2015.
11. Lestari S. A., Armayah M. Profitability and Company Value: Empirical Study of Manufacture Companies in Indonesia Period 2009—2014. *Information Management and Business Review*, 2016, 8(3), pp. 6—10.
12. Shaw A. Enterprise Valuation, Risk, and the Modern E-Business. *Risk, and the Modern E-Business* (June 5, 2019). 2019.
13. Zou X., Isa C. R., Rahman M. Valuation of enterprise risk management in the manufacturing industry. *Total Quality Management & Business Excellence*, 2017, pp. 1—22.
14. Kumar Bhaskaran R., Sukumaran S. An empirical study on the valuation of oil companies. *OPEC Energy Review*, 2016, 40(1), pp. 91—108.
15. Ewing B. T., Thompson M. A. The role of reserves and production in the market capitalization of oil and gas companies. *Energy policy*, 2016, vol. 98, pp. 576—581.

Как цитировать статью: Плотникова Е. В., Погорелая П. С. Влияние санкций на стоимость компании // Бизнес. Образование. Право. 2019. № 4 (49). С. 237–243. DOI: 10.25683/VOLBI.2019.49.458.

For citation: Plotnikova E. V., Pogorelaya P. S. The impact of sanctions on the company value. *Business. Education. Law*, 2019, no. 4, pp. 237–243. DOI: 10.25683/VOLBI.2019.49.458.