

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ИНСТИТУТ
МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ (УНИВЕРСИТЕТ)
МИНИСТЕРСТВА ИНОСТРАННЫХ ДЕЛ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»

На правах рукописи

ШИМКО ОЛЕГ ВЛАДИМИРОВИЧ

**СОВРЕМЕННЫЕ ОСОБЕННОСТИ КАПИТАЛИЗАЦИИ
НЕФТЕГАЗОВЫХ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ КОРПОРАЦИЙ США**

Специальность – 08.00.14 – Мировая экономика

Диссертация на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель:
д. экон. н., профессор,
Жизнин Станислав Захарович

Научный консультант:
к. экон. н., доцент,
Лихачев Олег Борисович

Москва - 2017

Оглавление

<i>Введение</i>	3
<i>Глава 1. Роль капитализации в оценке эффективности нефтегазовых ТНК</i>	11
1.1. Развитие концепции рыночной капитализации компаний нефтегазовой отрасли.....	11
1.2. Современные подходы к оценке эффективности деятельности нефтегазодобывающих ТНК.....	22
1.3. Специфика расчета и сопоставления рыночной капитализации нефтегазовых ТНК	49
1.4. Динамика капитализации компаний нефтегазового сектора после мирового финансового кризиса.....	58
<i>Глава 2. Факторы, влияющие на капитализацию нефтегазовых ТНК США</i>	77
2.1. Оценка рынком экономики США как основа капитализации нефтегазодобывающих ТНК.....	77
2.2. Роль ресурсов нефти и газа в капитализации ТНК нефтегазовой отрасли США.....	86
2.3. Стратегия развития компании как фактор капитализации нефтегазовых ТНК США.....	101
2.4. Связь капитализации с госрегулированием нефтегазовой отрасли США...	113
<i>Глава 3. Основные направления применения стратегии капитализации нефтегазовых ТНК США в российской практике</i>	131
3.1. Сопоставление моделей развития нефтегазовых корпораций США и России.....	131
3.2. Перспектива использования нефтегазовыми компаниями России опыта ТНК США.....	149
3.3. Сценарный анализ изменения капитализации нефтегазового сектора России.....	161
<i>Заключение</i>	182
<i>Список литературы</i>	190
<i>Приложения</i>	212

Введение

Актуальность темы исследования. В условиях современной экономики рыночная капитализация отражает ожидания инвесторов, а потому является одним из основных показателей для сравнения нефтегазовых транснациональных корпораций (ТНК). Многие рейтинговые агентства используют капитализацию в качестве основной сопоставляемой величины, а руководство компаний напрямую заинтересовано в повышении рыночной оценки компании.

Наступивший в 2008 году финансовый кризис оказал значительное влияние на всю мировую экономику, не стала исключением и нефтегазовая отрасль. Резкое падение цен на нефть привело к серьезному снижению рыночной капитализации отрасли. В последовавший за кризисом период ТНК по-разному пытались восстановиться и вернуться к докризисному уровню капитализации. Согласно сведениям Financial Times (FT) ExxonMobil, занимающая ведущее положение в нефтегазовом секторе США, сумела вплотную приблизиться к докризисным показателям капитализации, а Chevron и Occidental Petroleum, две других крупных компании отрасли страны, и вовсе ощутимо превысили имевшиеся перед кризисом значения. Даже ConocoPhillips, от которой отделилась Phillips 66 вместе со всем сегментом переработки, сохранила позиции в первой сотне, а суммарная капитализация двух ТНК превышает докризисные показатели.

Данный анализ представляет непосредственный интерес для крупнейших вертикально-интегрированных нефтегазовых компаний (ВИНК) России. В марте 2008 года ПАО «Газпром» уверенно входило в число пяти, а ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ» – ста крупнейших компаний в мире по данному показателю¹. А несколькими годами ранее заместитель председателя правления российского газового гиганта делал прогноз о возможном росте капитализации к 2016 году до 1 трлн. долларов США (долларов)². Но наступивший мировой

¹ FT Global 500 2008 [Electronic resource] // FT – Mode of access: <http://im.ft-static.com/content/images/889d77f0-4142-11dd-9661-0000779fd2ac.pdf>

² Рейтинг крупнейших компаний России «Эксперт-400» по итогам 2005 года [Электронный ресурс] // <http://www.raexpert.ru/ratings/expert400/2006/part3/>

финансовый кризис оказал значительное влияние на отечественные компании, в результате их позиции в международных рейтингах существенно понизились. Подобное положение дел сохранилось, и по данным на март 2015 года ПАО «Газпром» находился в конце второй сотни, ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ» расположились в третьей³. По абсолютному значению рыночной оценки ведущие нефтегазовые корпорации России далеки от докризисного уровня, а по информации агентства Bloomberg ПАО «Газпром» является лидером по снижению капитализации среди крупных компаний.

Указанные факты свидетельствуют об актуальности исследования, которая заключается в необходимости выработки комплексного подхода к повышению капитализации ВИНК России с учетом опыта ведущих ТНК США.

Степень разработанности проблемы. Необходимо отметить, что проблематика развития нефтегазовой отрасли достаточно подробно изучена в отечественной и зарубежной литературе. Тематика, посвященная финансовому менеджменту и эффективности управления нефтегазовыми компаниями, изложена в книгах зарубежных ученых, в числе которых Д. Буш, Д. Джонстон, Э. Инкпен, М. Моффетт, Б. Симкинс. Из отечественных авторов отдельно необходимо упомянуть В.Ю. Алекперова, Н.В. Бозо, В.Ф. Дунаева, В.А. Крюкова, О.Б. Лихачева, В.И. Салыгина, В.Ю. Силкина, М.М. Соколова, В.Л. Уланова, А.В. Шевелеву, В.В. Шмата.

Несмотря на достаточно широкое освещение данной тематики в научной литературе, актуальные проблемы, связанные с определением основных факторов, воздействующих на капитализацию компаний данного сектора экономики, до сих пор подробно не изучены и требуют отдельного анализа, что свидетельствует о новизне и актуальности исследования.

Цель и задачи исследования. Цель исследования состоит в определении основных факторов, оказывающих влияние на рыночную капитализацию

³ FT Global 500 2015 [Electronic resource] // FT – Mode of access: <http://im.ft-static.com/content/images/b38c350e-169d-11e5-b07f-00144feabdc0.xls>

нефтегазодобывающих ТНК США, и разработке на их основе комплексного подхода к повышению рыночной капитализации крупнейших ВИНК России.

Для достижения цели исследования поставлены следующие задачи:

- проанализировать современные подходы к оценке эффективности деятельности нефтегазодобывающих компаний и определить роль в них рыночной капитализации;
- выявить специфику расчета рыночной капитализации компаний;
- рассмотреть динамику рыночной капитализации ведущих компаний нефтегазового сектора после мирового финансового кризиса;
- определить основные факторы, влияющие на капитализацию добывающих ТНК нефтегазового сектора США;
- провести сравнительный анализ особенностей рынка акций и нефтегазового сектора США и РФ, оказывающих влияние на капитализацию компаний отрасли;
- разработать рекомендации и возможные сценарии повышения капитализации ВИНК России.

Область исследования соответствует пункту 23 «Место и роль транснациональных корпораций в современной мировой экономике, их взаимодействие с национальными хозяйствами стран базирования и стран пребывания их зарубежных филиалов» и пункту 28 «Пути и формы интеграции России в систему мирохозяйственных связей. Особенности внешнеэкономической деятельности на уровне предприятий, отраслей и регионов» паспорта специальности ВАК 08.00.14 «Мировая экономика».

Объектом исследования выступают нефтегазодобывающие ТНК США.

Предметом исследования являются факторы, оказывающие влияние на рыночную капитализацию нефтегазодобывающих ТНК США.

Хронологические рамки диссертационного исследования охватывают период с 2006 по 2016 год и затрагивают как время, предшествовавшее кризису, так и непосредственно сам мировой финансовый кризис и последовавший за ним посткризисный период, что позволяет достаточно подробно раскрыть тему.

Теоретическую и методологическую основу исследования составили научные труды российских и зарубежных ученых и специалистов, посвященные проблемам топливно-энергетического комплекса и рыночной капитализации компаний. При изучении проблем повышения оценки рынком российских ВИНК применялись методы статистического, системного и сравнительного анализа и обобщения.

Информационную базу данного исследования составили несколько групп источников:

- ежегодные статистические бюллетени организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК);
- ежегодные рейтинги крупнейших компаний, публикуемые FT, Fortune и Forbes;
- годовые отчеты и официальные данные нефтегазовых компаний (ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть», ПАО «ЛУКОЙЛ», ExxonMobil, Chevron, ConocoPhillips, Anadarko Petroleum, Occidental Petroleum и другие);
- стандарты раскрытия информации Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC), Канадских комиссий по регулированию рынка ценных бумаг (CSA) и Общества инженеров-нефтяников (SPE);
- нормативные документы Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД);
- информационные материалы Всемирного Банка;
- статистические данные Управления по энергетической информации Министерства энергетики США (EIA);
- инструкции Налогового управления США;
- аналитические справочники компаний Ernst & Young (EY) и Deloitte;
- прогнозы социально-экономического развития Министерства экономического развития (МЭР) Российской Федерации;
- аналитические материалы Института экономики РАН и Института экономики и организации промышленного производства СО РАН.

Научная новизна диссертации заключается в выявлении основных факторов, оказывающих влияние на капитализацию добывающих ТНК нефтегазового сектора США, и разработке на основе полученных результатов комплекса мер по повышению рыночной оценки крупнейших ВИНК России с составлением прогноза изменения показателя для различных сценариев развития страны, отрасли и самих компаний.

Основные результаты, составляющие научную новизну и выносимые на защиту:

1. Выделены основные этапы динамики рыночной капитализации мирового нефтегазового сектора и определено, что среди множества различных факторов именно стоимость нефти оказывает основное влияние на изменение капитализации нефтегазодобывающих компаний.

2. Определено, что изученный период характеризуется итоговым снижением доли нефтегазовой отрасли США в капитализации ведущих компаний страны. В ходе исследования установлено, что на фоне экономики США сокращение доли нефтегазового сектора в капитализации крупнейших публичных компаний мира является более значительным. На основе проведенного анализа доказано, что совокупная оценка рынка акций США оказывает положительное влияние на капитализацию нефтегазодобывающих ТНК страны.

3. На основе анализа деятельности ведущих нефтегазодобывающих ТНК США установлена связь реализуемой компаниями модели развития с рыночной капитализацией. Определено, что осуществление сделок по слиянию и поглощению, сопровождавшееся ростом чистого долга компании, не приводит к последующему увеличению рыночной капитализации нефтегазодобывающих ТНК США соразмерно росту активов. Изучение опыта ведущих нефтегазодобывающих ТНК США показывает, что выведение из структуры части активов в самостоятельную публичную компанию способно положительным образом отразиться на последующей суммарной капитализации. Доказано, что развитие переработки и нефтехимии в структуре нефтегазодобывающих ТНК США способствует повышению рыночной оценки.

4. Путем анализа действующей в США системы налогообложения нефтегазовой отрасли выявлено, что имеющиеся налоговые вычеты по налогу на прибыль направлены на стимулирование деятельности компаний по добыче жидких углеводородов и природного газа. Установлено, что существующая в США система взимания налога на прибыль способствует более низкой доле налоговой нагрузки в выручке ведущих нефтегазодобывающих ТНК внутри страны по отношению к деятельности за рубежом, а это в свою очередь оказывает положительное влияние на рыночную капитализацию.

5. Разработаны рекомендации по повышению рыночной капитализации ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть» с учетом опыта ТНК США. В качестве приоритетной задачи определена необходимость роста удельных финансовых показателей в расчете на единицу добычи, что может быть достигнуто посредством развития переработки и нефтехимии. Выявлено, что это, наряду со снижением чистого долга до 10% от величины акционерного капитала при сохранении имеющейся доли чистой прибыли в выручке, будет способствовать повышению рыночной оценки указанных ВИНК.

6. Установлено, что основное воздействие на уровень капитализации ВИНК России оказывает низкая оценка рынка акций страны, а потому для достижения ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть» показателей интегрированных нефтегазодобывающих компаний Chevron и ExxonMobil применения опыта ТНК США недостаточно. Помимо этого, в России требуется реализация государством комплекса мер, направленного на способствование становлению рыночной конкурентной модели в рамках нефтегазовой отрасли и проведение преобразований в экономике, заключающихся в формировании характерной для развитых стран структуры промышленности и сферы услуг.

Практическая значимость исследования состоит в том, что материалы и выводы, которые содержатся в диссертации, могут быть применены российскими нефтегазодобывающими корпорациями при разработке и реализации программ по повышению эффективности развития и оценки рынком компаний, а также в качестве справочно-аналитических материалов.

Полученные результаты могут быть использованы в работе федеральных органов исполнительной власти, в частности, Министерства энергетики РФ и МЭР РФ, и при изучении данной проблематики в научно-исследовательских центрах, занимающихся исследованиями по обозначенному направлению. Представленные в диссертационном исследовании данные могут найти применение при преподавании дисциплин по курсам «Мировая экономика», «Организация деятельности и управление компаниями ТЭК», «Энергетическая дипломатия» в высших учебных заведениях, имеющих указанные курсы.

Апробация результатов исследования. По теме диссертации автором опубликовано 8 статей общим объемом 5,7 п. л., в том числе 6 статей в журналах, входящих в перечень рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, суммарным объемом 4,2 п. л.

Структура диссертации включает в себя введение, три главы, заключение, список литературы и приложения. Основной текст изложен на 196 страницах, содержит 41 таблицу и 11 иллюстраций. Приложения включают 63 таблицы.

Во введении диссертационной работы обоснована актуальность, отражена степень разработанности темы, сформулированы цель, задачи, объект и предмет исследования, определены хронологические рамки, теоретическая и методологическая основа, информационная база, изложены научная новизна и практическая значимость.

В первой главе «Роль капитализации в оценке эффективности нефтегазовых ТНК» проводится изучение современных подходов к оценке эффективности деятельности компаний отрасли. На основе анализа определяется, что рыночная капитализация относится к важнейшим составляющим в оценке нефтегазовых ТНК компаний наряду с операционными и финансовыми результатами деятельности. Проводится детальное исследование развития концепции и специфики вычисления показателя. Устанавливается, что для использования данных о рыночной капитализации из специализированных источников требуется проведение предварительного анализа методики расчета показателя.

Осуществляется подробный анализ изменения оценки рынком ведущих компаний отрасли после наступления мирового финансового кризиса, по результатам которого выявляются основные факторы, оказывавшие в исследуемом периоде воздействие на динамику капитализации нефтегазодобывающего сектора.

Во второй главе «Факторы, влияющие на капитализацию нефтегазовых ТНК США» изучаются основные составляющие современной модели рыночной капитализации компаний нефтегазодобывающего сектора страны. На основе изучения рыночной оценки экономики США устанавливается определяющее воздействие данного фактора на капитализацию нефтегазодобывающих ТНК страны. По итогам исследования нефтегазодобывающей отрасли США, включающего изучение операционных показателей, конъюнктуры цен на нефть и газ, фирменной структуры и зарубежной деятельности компаний, определяется роль ресурсов нефти и газа в капитализации ТНК страны. В результате анализа деятельности Anadarko Petroleum, Occidental Petroleum, ConocoPhillips, Chevron и ExxonMobil, являющихся ведущими нефтегазовыми ТНК страны, устанавливается связь рыночной оценки с реализуемой стратегией развития. Подробно исследуется взаимосвязь рыночной капитализации нефтегазовых ТНК США и действующего в отрасли налогового режима, который является основным инструментом государственного регулирования в условиях рыночной экономики.

В третьей главе «Основные направления применения стратегии капитализации нефтегазовых ТНК США в российской практике» анализируется фирменная структура отечественного рынка добычи нефти и газа. Производится сопоставление моделей развития нефтегазовых корпораций США и России. Оценивается возможность применения опыта ТНК США в практике деятельности крупнейших нефтегазовых ВИНК России. Осуществляется прогнозирование изменения капитализации ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть» в зависимости от сценариев дальнейшего развития компаний, нефтегазовой отрасли и экономики страны.

В заключении содержатся основные выводы проведенного автором диссертационного исследования.

Глава 1. Роль капитализации в оценке эффективности нефтегазовых ТНК

1.1. Развитие концепции рыночной капитализации компаний нефтегазовой отрасли

В современной науке под понятием капитализации подразумевается в первую очередь биржевой показатель. Однако подобное представление не является полным. На данный момент отечественным научным сообществом выделяются три основные формы капитализации, различающиеся по механизму наращивания. Это реальная, маркетинговая и рыночная капитализация⁴. Данная концепция активно развивалась в работах Г. И. Хотинской⁵.

Реальная капитализация представляет собой реинвестирование доли прибыли для увеличения собственных активов. Предприятие, которое ставит перед собой цель повысить в последующем собственную прибыль, направляет часть доходов во внеоборотные активы (главным образом в средства труда) и оборотные активы (преимущественно запасы и предметы труда). В основном рост реальной капитализации связан с наращиванием внеоборотных активов. В результате повышается реальная стоимость имущества компании или же реальная капитализация, необходимая для получения прибыли, расширения бизнеса и повышения эффективности использования ресурсов. Данная форма капитализации является итогом финансово-хозяйственной деятельности компании и финансируется за счет источников, отражающихся в пассиве баланса предприятия⁶.

Следующая форма капитализации именуется маркетинговой или субъективной. Подобная форма капитализации возникает при росте нематериальных активов за счет увеличения гудвилла и рыночной цены торговой

⁴ Сахаров А.Ю. Понятийный аппарат и классификация системы капитализации промышленных предприятий / А.Ю. Сахаров // УЭКС – 2014. – № 12 (72) – Режим доступа: <http://uecs.ru/uecs-72-722014/item/3274-2014-12-26-12-56-09>

⁵ Хотинская Г.И. Капитализация как фактор укрепления финансовой устойчивости компании / Г.И. Хотинская // Финансовый менеджмент – 2006. – № 4. – С 26-30

⁶ Дедкова М.В. Капитализация компании: теоретический аспект / М.В. Дедкова // Вестник МГУС – 2007. – № 1. – С 48-50

марки, а также при отражении ноу-хау и прав на результаты интеллектуальной собственности⁷. В данном случае капитализация выражается приростом собственного капитала компании при активной маркетинговой политике. Увеличение активов может быть сбалансировано в пассиве ростом добавочного капитала, нераспределенной прибыли или уставного капитала, что в свою очередь повышает величину собственного капитала компании. Такая капитализация является субъективной, не отражает реальной ситуации и носит договорной характер.

И заключительной формой является рыночная капитализация компании. В данном случае под капитализацией подразумевается оценка рынком стоимости публичной компании, чьи акции котируются на бирже. Таким образом, под рыночной капитализацией понимается произведение количества акций компании на их биржевую цену. Исходя из определения рыночной капитализации компании, очевидно, что величина показателя зависит от складывающейся в ходе биржевых торгов цены акции. Следовательно, само по себе развитие концепции рыночной капитализации тесно связано с процессом становления биржевой торговли.

Биржевая торговля зародилась в Западной Европе, в городах Антверпен и Лион, и постепенно распространилась по всему миру⁸. Свое развитие она получила и в России, однако в начале 1930^х годов биржевая торговля в стране была полностью прекращена⁹.

Последующее восстановление биржевой торговли произошло только в заключительном периоде 1980^х годов и тесно связано с развитием Московской межбанковской валютной биржи, которая была основана в 1992 году. Там в дальнейшем и сосредоточилась основная часть торговли акциями в России, а после объединения с фондовой биржей РТС была образована Московская биржа.

⁷ Зиньковская М.Г., Раева Т.В. Капитализация компании: теоретический аспект / М.Г. Зиньковская, Т.В. Раева // Новая наука: Проблемы и перспективы – 2016. – № 10-1. – С 130-136

⁸ Ипполитов В.А. Мировой фондовый рынок: история развития и современное состояние / В.А. Ипполитов // Российский внешнеэкономический вестник – 2006. – № 3. – С 18-31

⁹ Лавренова Е.С. Особенности биржевой торговли российского рынка ценных бумаг / Е.С. Лавренова // *Juvenis scientia* – 2016. – № 1. – С 59-62

Именно данным обстоятельством вызвано то, что тематика, связанная с рыночной капитализацией и биржевой ценой акций публичных компаний, развивалась в литературе зарубежных авторов дольше и получила достаточно широкое распространение, тогда как отечественные ученые в своих трудах стали уделять внимание подобным вопросам гораздо позднее, лишь с началом перехода к рыночной экономике.

Необходимо выделить и тот факт, что зарубежная концепция капитализации формировалась под влиянием чрезвычайно важного в условиях рыночной экономики комплексного подхода к инвестированию денежных средств в ценные бумаги. Так наиболее важным для потенциальных инвесторов являлся вопрос получения максимально возможной доходности своих инвестиций при условии минимизации рисков несения финансовых потерь. Именно в указанном направлении активно и развивалась зарубежная теория, направленная на установление определенных закономерностей поведения биржевых котировок акций, что в свою очередь оказывает непосредственное влияние на рыночную капитализацию компании.

Обычно зарождение теоретических попыток объяснения ценообразования на биржах связывают с именем Луи Башелье. Ученый из Франции в своей работе «Теория спекуляции», которая была защищена в 1900 году, пришел к выводу, что на основе имеющейся информации о цене финансового инструмента нельзя определить величину последующего приращения. Данное открытие Башелье стали в дальнейшем называть «случайным блужданием»¹⁰.

Необходимо отдельно выделить теоретические выкладки Чарльза Доу. В соответствии с концепцией Ч. Доу динамика цен на фондовом рынке подчиняется определенным тенденциям. К ним относятся сверхкраткосрочные колебания, среднесрочная и долгосрочная фундаментальная тенденции. Поэтому динамика цен зачастую связана с некоторыми закономерностями и на основе данных о

¹⁰ Паттерсон С. Кванты. Как волшебники от математики заработали миллиарды и чуть не обрушили фондовый рынок / С. Паттерсон – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2014. – 380 с.

промежуточных колебаниях можно судить о предстоящей смене тенденций¹¹. Таким образом, Ч. Доу стал основоположником технического анализа фондового рынка с применением специализированных индексов.

С концепцией «случайных блужданий» Л. Башелье спустя несколько десятилетий была связаны труды других известных экономистов, таких как С. Александер, М. Кендалл, М. Осборн и П. Самуэльсон. В дальнейшем это привело к формированию «Теории эффективного рынка», основоположником которой считается Юджин Фама. В своей работе в 1965 году ученый пришел к выводу, что изменение цен на рынке акций непредсказуемо и происходит стихийно под действием различных факторов. В соответствии с теорией Ю. Фама рынок является эффективным в том случае, когда цены на нем отражают и быстро реагируют на изменение всей доступной информации. Следовательно, быстрая реакция является условием поддержания равновесия рынка.¹²

Отдельно среди зарубежных ученых необходимо выделить Бенжамина Грэма, который в нескольких книгах отразил собственные подходы к инвестированию, применявшиеся им на практике, что имело огромное влияние на дальнейшее развитие научной мысли в данном направлении. Среди его научных трудов стоит выделить книгу «Анализ ценных бумаг», изданную совместно с Дэвидом Доддом в 1934 году, и публикацию «Разумный инвестор», выпущенную в 1949 году. Ученый относился к приверженцам реализации стратегии долгосрочного инвестирования. Б. Грэм и Д. Додд являются авторами концепции стоимостного инвестирования, базирующейся на том, что необходимо покупать акции тех компаний, которые на бирже котируются ниже их реальной стоимости, определяемой с помощью проведения финансового анализа отчетности компании. Грэм был сторонником четкого разделения между инвестициями и спекуляциями. Согласно утверждению самого ученого, к инвестициям относились те операции, целью которых на основе проведения тщательного анализа ситуации являлось

¹¹ Амоша А.И. Рынок ценных бумаг и фондовые индексы: зарубежный опыт / А.И. Амоша // Национальные интересы: приоритеты и безопасность – 2011. – № 10 (103). – С 73-80

¹² Аврамчиков В.М., Антамошкин А.Н. Анализ теорий о состоянии фондового рынка / В.М. Аврамчиков, А.Н. Антамошкин // Вестник Сибирского государственного аэрокосмического университета им. Академика М.Ф. Решетнева – 2013. – № 1 (47). – С 186-190

сохранение вложенных средств и получение приемлемой прибыли. Прочие операции, не отвечающие данным требованиям, являлись спекуляциями¹³.

Научные изыскания Б. Грэма и Д. Додда были продолжены и другими учеными. Так в 1988 году вышла книга «Анализ ценных бумаг» Грэма и Додда», авторами которой были Сидни Коттл, Роджер Мюррей и Франк Блок. Она стала пятым изданием труда Б. Грэма и Д. Додда. В данной книге коллективом авторов была проведена работа по адаптации концепции стоимостного инвестирования к изменениям, произошедшим на рынке ценных бумаг, в правилах финансового учета, налогообложения и составления финансовой отчетности. Несмотря на все имевшие место преобразования, С. Коттл, Р. Мюррей и Ф. Блок показали, что спустя много лет развитые Б. Грэмом и Д. Доддом принципы не утратили своей актуальности для инвесторов¹⁴.

Одним из основных приверженцев стратегии долгосрочного инвестирования выступает Уоррен Баффет, который получил образование в Колумбийском университете, где в то время преподавал Бенджамин Грэм. По заверениям самого У. Баффета, именно Б. Грэм оказал на него значительное влияние, заложив принципы инвестирования, основанные на серьезном финансовом анализе компании.

Помимо У. Баффета и другие инвесторы в своей деятельности используют определенные теории. Среди них особо выделяется Джордж Сорос, который разработал и применяет на практике собственный подход, именуемый «теорией рефлексивности фондовых рынков». Она основана на том, что решения о приобретении или реализации ценных бумаг принимаются исходя из ожидания цен в будущем. Именно на разнице между реальностью и представлениями о ней и строится данная теория, которую Д. Сорос с успехом применял на практике в собственной деятельности¹⁵.

¹³ Грэм Б. Разумный инвестор: Полное руководство по стоимостному инвестированию / Б. Грэм – М.: Альпина Паблицер, 2014. – 568 с.

¹⁴ Коттл С., Мюррей Р.Ф., Блок Ф.Е. «Анализ ценных бумаг» Грэма и Додда / С. Коттл, Р.Ф. Мюррей, Ф.Е. Блок – М.: Олимп-Бизнес, 2001. – 704 с.

¹⁵ Сорос Д. Новая парадигма финансовых рынков / Д. Сорос – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2008. – 192 с.

Следовательно, на основе анализа развития теорий ценообразования на фондовой бирже можно сделать вывод о том, что ученые в своих трудах пришли к ряду значимых результатов. Так научному сообществу не удалось установить зависимость между последующим и предыдущим значениями цены акции. Вместе с тем разрабатывались и на практике применялись различные стратегии, позволяющие инвесторам при определенных обстоятельствах извлекать прибыль от проведения сделок на фондовом рынке. В связи с этим, весьма актуальным являлось установление факторов, которые воздействуют на цену акций и, как следствие, на рыночную капитализацию компании.

Действительно, установление таких факторов позволяет делать прогнозы касательно последующего поведения биржевых цен на акции в зависимости от возможного изменения тех или иных параметров, что само по себе представляет непосредственный интерес для потенциальных инвесторов. В научных работах не существует единого подхода к группировке подобных факторов, отечественные и зарубежные ученые разрабатывают собственные классификации для их описания. Так в литературе имеется подход, где факторы подразделяются на экономические, рыночные и специфические фирменные¹⁶. Кроме того, в научных работах существует разделение на макроэкономические, отраслевые и региональные, называемые ещё и факторами среднего уровня, и микроэкономические факторы¹⁷. Также встречается достаточно детальная классификация, включающая макроэкономические, микроэкономические, рыночно-технические, политические, психологические факторы, а также факторы рынка капиталов¹⁸.

Таким образом, путем детального анализа всех представленных классификаций, факторы, влияющие на рыночную капитализацию публичных компаний условно можно разделить на две большие группы. Это внутренние факторы, которые обусловлены непосредственной деятельностью публичной

¹⁶ Madura J. Financial markets and institution / J. Madura – Stamford: Cengage Learning p, 2016. – 784 p.

¹⁷ Уханов В.В. Анализ и оценка макроэкономических факторов, влияющих на формирование рыночной стоимости акций / В.В. Уханов // Вестник Самарского государственного экономического университета – 2009. – № 11 (61). – С 110-114

¹⁸ Кравченко П.П. Как не проиграть на финансовых рынках / П.П. Кравченко – М.: Информационно-аналитический и учебный центр НАУФОР, 1999. – 208 с.

компании, а также внешние факторы, не зависящие напрямую от самого акционерного общества.

Согласно исследованиям отечественных и зарубежных ученых насчитывается большое количество различных внешних факторов, воздействующих на рыночную капитализацию компании, среди которых требуется выделить наиболее существенные. Так, в качестве одного из основных факторов различные источники выделяют процентные ставки на ссудный капитал, от которого напрямую зависят последующие финансовые результаты деятельности компаний¹⁹.

Кроме этого, требуется рассмотреть также и прочие факторы. Среди них авторы в своих работах выделяют такой показатель, как инфляция²⁰. Важным фактором является ход торгов на фондовой бирже, где котируются ценные бумаги эмитента, существенное воздействие оказывает также и общее настроение на мировом рынке акций, немаловажное значение для инвесторов представляет экономическое развитие страны, характеризующееся показателем ВВП²¹.

Необходимо отметить, что среди множества разнообразных внешних факторов наиболее существенными из всех для рыночной капитализации именно отечественных публичных компаний научное сообщество выделяет такие показатели, как биржевая стоимость нефти и курс рубля по отношению к доллару²².

На фоне большого количества внешних факторов научным сообществом в отдельную категорию выделяются также и различные политические события, находящие свое отражение в динамике рыночной капитализации компаний²³.

¹⁹ Федорова Е.А., Гиленко Е.В. Влияние процентных ставок на поведение фондовых рынков стран БРИК / Е.А. Федорова, Е.В. Гиленко // Финансовая аналитика: проблемы и решения – 2014. – № 11 (197). – С 30-36

²⁰ Брусов П.Н. Современные корпоративные финансы и инвестиции: монография / П.Н. Брусов, Т.В. Филатова, Н.П. Орехова – М.: КНОРУС, 2015. – 518 с.

²¹ Наливайский В.Ю., Демиденко Т.И. Рейтинговая оценка значимости факторов, влияющих на капитализацию российских корпораций / В.Ю. Наливайский, Т.И. Демиденко // Финансы и кредит – 2010. – № 32 (416). – С 28-33

²² Лебедев А.С., Теньковская С.А. Причинно-следственные связи между факторами капитализации российских нефтяных компаний / А.С. Лебедев, С.А. Теньковская // Общество: политика, экономика, право – 2016. – № 11 (197). – Режим доступа: http://dom-hors.ru/rus/files/arhiv_zhurnala/pep/2016/11/economics/lebedev-tenkovskaya.pdf

²³ Наливайский В.Ю., Демиденко Т.И. Влияние политических факторов на рыночную капитализацию крупнейших российских компаний / В.Ю. Наливайский, Т.И. Демиденко // Финансы и кредит – 2010. – № 21 (405). – С 2-6

Вдобавок, некоторые авторы выделяют среди значимых внешних факторов, оказывающих воздействие на рыночную оценку акционерного капитала компании, и такую составляющую, как психологический компонент²⁴.

Помимо внушительного перечня внешних для публичной компании составляющих, воздействующих на рыночную капитализацию, необходимо упомянуть и ключевые внутренние факторы, которые напрямую связаны с осуществляемой эмитентом деятельностью.

По большей части в своих работах научное сообщество выделяет взаимосвязь рыночной капитализации с основными показателями баланса и отчета о прибылях и убытках компании, которыми выступают активы и выручка²⁵. Вместе с тем, в литературе рассматривается влияние величины суммарного капитала и составляющей заемных средств в их структуре на рыночную оценку публичной компании²⁶.

Следовательно, рыночная капитализация публичных компаний связана и с осуществлением сделок по слиянию и поглощению²⁷, по результатам которых в свою очередь меняется структура активов, обязательств и выручки.

В научной литературе в качестве внутренних факторов, оказывающих непосредственное влияние на рыночную стоимость компании, выделяют также и корпоративные новости²⁸.

В целом среди авторов находит свое отражение и такая позиция, что рыночная оценка и качество корпоративного управления в компании находятся между собой в определенной взаимосвязи²⁹.

²⁴ Богатырев С.Ю., Антонов Д.С., Рыклин К.А. Стоимостной анализ аномалий российского фондового рынка на основе поведенческих финансов / С.Ю. Богатырев, Д.С. Антонов, К.А. Рыклин // Финансовая аналитика: проблемы и решения – 2015. – № 41 (275). – С 47-60

²⁵ Юдкина Л.В., Берлин Ю.И. Исследование взаимосвязей показателей роста и капитализации публичных компаний России / Л.В. Юдкина, Ю.И. Берлин // Финансы и кредит – 2010. – № 30 (414). – С 22-34

²⁶ Мамишев В.И. Структура капитала и ее влияние на стоимость компании / В.И. Мамишев // Проблемы современной экономики – 2015. – № 1 (53). – С 91-95

²⁷ Лузина Д.С., Рогова Е.М. Оценка влияния сделок слияний и поглощений на фундаментальную стоимость компаний на развивающихся рынках капитала (на примере стран BRICS) / Д.С. Лузина, Е.М. Рогова // Корпоративные финансы – 2015. – № 3 (35). – С 27-50

²⁸ Солодухина А.В., Репин Д.В. Влияние корпоративных новостей на рыночную стоимость компаний / А.В. Солодухина, Д.В. Репин // Корпоративные финансы – 2009. – № 1 (9). – С 41-69

²⁹ Ткаченко Д.Ю. Влияние корпоративного управления на рыночную стоимость компаний / Д.Ю. Ткаченко // Экономика и управление – 2007. – № 5 (31). – С 159-163

Спецификой множества внутренних факторов является то, что они в свою очередь зависят от уже ранее упомянутых внешних обстоятельств, и без того напрямую влияющих на рыночную капитализацию публичных компаний.

Если же рассматривать сугубо отраслевую специфику, то в качестве существенного внешнего фактора, оказывающего влияние на биржевую цену акции и рыночную капитализацию нефтегазовых компаний, в научной литературе рассматриваются котировки на нефть основных марок, складывающиеся в результате проведения торгов на крупнейших мировых площадках. А в случае с отечественным нефтегазовым сектором к подобным факторам относится также курс рубля по отношению к доллару³⁰. Помимо этого необходимо выделить то, что показатели добычи и запасов углеводородного сырья не находят широкого отражения в современных трудах отечественных авторов среди значимых факторов влияния на рыночную капитализацию.

В дополнение к вышесказанному требуется указать один весьма значительный факт. Так, в научной литературе встречается достаточное количество примеров, когда путем расчетов с применением различных моделей описывается зависимость рыночной капитализации отдельного публичного общества или целой группы компаний от различных наборов внешних и внутренних факторов. Однако необходимо отдельно выделить то обстоятельство, что приводимые зависимости характерны лишь в качестве частного случая для определенного периода времени в прошлом, ограниченного набора изучаемых показателей, компаний и фондовых индексов.

Соответственно, в условиях наличия достаточно внушительного количества разнообразных факторов для научного сообщества довольно актуальным остается вопрос разработки многофакторной модели капитализации, позволяющей с достаточной точностью определять уровень рыночной оценки компании при изменении параметров входящих туда компонентов. А владение конфиденциальной информацией или определенными прикладными

³⁰ Баланина К.К., Гордеев Е.С., Мглотов К.Т. Оценка вклада внешних факторов в капитализацию компаний нефтегазовой отрасли / К.К. Баланина, Е.С. Гордеев, К.Т. Мглотов // Инновационная экономика – 2016. – № 2 (7). – Режим доступа: http://193.232.218.56/web-local/fak/rj/files.php?f=pf_d72e0a55cb0d522d1be34147bbb906c2

инструментами, дающими возможность прогнозировать изменение важнейших внешних и внутренних факторов, является неоспоримым преимуществом, способным принести дополнительную прибыль инвестору по сравнению с другими многочисленными участниками торгов на фондовом рынке.

Если рассматривать капитализацию с позиции самого эмитента, то компания напрямую заинтересована в росте собственной рыночной оценки. Однако в таком случае возникает вполне резонный вопрос о том, какие дополнительные преимущества, помимо улучшения позиции в рейтинге по данному показателю, дает более высокое значение рыночной капитализации для нефтегазовой компании на фоне своих конкурентов по отрасли. Положительных моментов в высоком уровне капитализации для нефтегазовых компаний, как и для всех прочих публичных акционерных обществ, несколько. Так, с повышением рыночной оценки акционерного капитала увеличивается его составляющая в суммарном капитале компании, а, следовательно, улучшается финансовая устойчивость компании. Таким образом, чем выше рыночная капитализация, тем больше заемных средств для развития бизнеса может привлечь компания без угрозы для собственной финансовой устойчивости. Более того, при меньшей доле заемных средств в структуре суммарного капитала компания в состоянии привлекать кредиты и размещать облигации по более низкой процентной ставке.

В повышении собственной рыночной капитализации для компании имеется и другое весомое преимущество. В таком случае при наличии собственных акций, выкупленных у акционеров, или проведении дополнительной эмиссии ценных бумаг на фондовой бирже нефтегазовая компания сможет получить более значительную сумму денежных средств.

Кроме всего перечисленного, высокий показатель рыночной капитализации является защитным механизмом при попытках поглощения и выступает в качестве преимущества для акционеров компании при проведении сделок по слиянию. Таким образом, можно сделать вывод о том, что нефтегазовые компании напрямую заинтересованы в росте собственной рыночной оценки как за

счет внешних факторов, так и посредством внутренних, на которые в состоянии оказывать непосредственное воздействие.

В результате подробного изучения развития концепции капитализации и определения факторов, влияющих на рыночную оценку, публичных нефтегазовых компаний можно резюмировать следующее:

1. Различают реальную, маркетинговую и рыночную капитализацию. Однако на практике широкое распространение получила лишь рыночная, отражающая биржевую оценку акционерного капитала компании.

2. Концепция рыночной капитализации развивалась зарубежными, преимущественно американскими, учеными. В результате научных изысканий установлено, что цена акции на бирже изменяется непредсказуемо по отношению к предыдущему значению торгов и реагирует на изменение поступающей информации.

3. Научным сообществом и инвесторами разрабатывается и применяется на практике ряд теорий ценообразования на бирже, направленных на получение прибыли от вложения средств на фондовом рынке.

4. На рыночную капитализацию публичных компаний оказывает воздействие множество различных факторов, которые в зависимости от своей принадлежности к непосредственно осуществляемой деятельности самой компании можно разделить на внешние и внутренние.

5. К основным внешним факторам современная наука относит такие показатели, как процентные ставки на ссудный капитал, показатели инфляции, общие тенденции на фондовой бирже и мировом рынке акций, экономическое состояние, характеризуемое уровнем ВВП страны, на биржевых площадках которой торгуются акции компании, биржевая стоимость нефти, складывающийся валютный курс и политические события.

6. Среди ключевых внутренних факторов в своих работах научное сообщество выделяет величину активов, выручки, заемного и суммарного капитала, проведение сделок по слияниям и поглощениям, корпоративные новости, а также качество самого корпоративного управления компанией.

7. В качестве важнейших факторов, оказывающих влияние на рыночную капитализацию отечественных публичных компаний, авторы в своих работах выделяют биржевую стоимость нефти и курс рубля по отношению к доллару.

8. Среди перечисленных основных для публичных компаний внешних и внутренних факторов зарубежные и отечественные ученые в рамках нефтегазовой отрасли выделяют такой важный показатель, как уровень котировок цен на нефть. При этом необходимо отметить и то, что значения добычи и запасов не рассматриваются широко в качестве существенных факторов влияния на рыночную оценку акционерного капитала нефтегазовых компаний.

9. Инвесторы заинтересованы в возможности прогнозирования, а сами нефтегазовые компании в инструментах повышения значения рыночной капитализации. Поэтому в современной науке актуальной является задача по разработке комплексной многофакторной модели рыночной капитализации публичных нефтегазовых компаний, учитывающей действие большого количества разнообразных внешних и внутренних факторов.

1.2. Современные подходы к оценке эффективности деятельности нефтегазодобывающих ТНК

Современная оценка нефтегазодобывающих ТНК представляет собой результат комплексного исследования целого ряда различных показателей. К ним преимущественно относятся операционные, финансовые, рыночные и удельные показатели, уровень вертикальной интеграции корпорации, интернационализация деятельности, форма контроля, а также оценочная стоимость компании. Указанные группы показателей дают возможность получить достаточно полное представление об эффективности деятельности весьма разнородных по масштабам и структуре ТНК нефтегазодобывающего сектора не только при сопоставлении с другими компаниями, но и на фоне мировой отрасли в целом.

Операционные показатели

Очевидно, что вплоть до настоящего времени для нефтегазодобывающего сектора основными сравниваемыми величинами являются добыча и запасы,

позволяющие сопоставить различные по своей организационной структуре и форме контроля компании, что далеко не во всех случаях можно выполнить с использованием финансовых коэффициентов и показателей бухгалтерской отчетности.

Подробное исследование существующей нефтегазовой отрасли, за базис которого при реализации столь трудоемкой задачи были взяты ежегодный бюллетень ОПЕК и рейтинги FT Global 500³¹, Fortune Global 500³² и Forbes Global 2000³³ за 2014 и 2015 год, позволило сформировать список из 100 компаний, представляющих 45 стран.

Анализ официальной отчетности показал, что сами компании раскрывают итоги деятельности в различных единицах измерения. Тонны и баррели используются для нефти и газоконденсата, а кубические метры и футы применяют для природного газа. Отдельные государственные компании стран Ближнего Востока, Средней Азии и Северной Африки и вовсе не публикуют данные по количеству извлекаемых жидких углеводородов и газа. Следует отметить, что для оценки таких компаний нефтегазового сектора можно воспользоваться статистикой ОПЕК для стран базирования, ведь именно под их непосредственным контролем сосредоточена вся или большая часть добычи в своих странах.

Для надлежащего сравнения всю аналитическую информацию необходимо привести к единому показателю добычи, которым для нефтегазодобывающей отрасли выступает баррель нефтяного эквивалента в сутки. Компании зачастую используют свои коэффициенты перевода, в случае их отсутствия можно применить стандартные значения³⁴: 1 баррель нефтяного эквивалента (бarr. н. э.) = 0,136 т. н. э. и 1 barr. н. э. = 6000 футов³.

³¹ FT Global 500 2015 [Electronic resource] // FT – Mode of access: <http://im.ft-static.com/content/images/b38c350e-169d-11e5-b07f-00144feabdc0.xls>

³² Fortune Global 500 2015 [Electronic resource] // Fortune – Mode of access: <http://fortune.com/global500>

³³ Forbes Global 2000 2016 [Electronic resource] // Fortune – Mode of access: <http://www.forbes.com/global2000/list>

³⁴ Petroleum Systems and Geologic Assessment of Oil and Gas in the Southwestern Wyoming Province, Wyoming, Colorado, and Utah [Electronic resource] // U.S. Geological Survey – Mode of access: http://pubs.usgs.gov/dds/dds-069/dds-069-d/REPORTS/69_D_CH_27.pdf

Требуется указать, что ранжирование компаний по величине запасов является более сложной задачей по сравнению с сопоставлением по добыче. С добычей имеются две главные сложности: недостаток аналитических данных по некоторым достаточно крупным государственным компаниям и наличие различных единиц измерения, которые требуется приводить к одной размерности. В случае с запасами вдобавок возникают расхождения в методе оценки величины резервов, вызванные тем, что в настоящее время отсутствует общая для отрасли классификация.

По итогам исследования официальной отчетности компаний необходимо отметить, что на практике наиболее распространены правила «Комиссии по ценным бумагам и биржам США» (SEC)³⁵, затем следует «Система управления углеводородными ресурсами» (PRMS)³⁶, предложенная «Обществом инженеров-нефтяников» (SPE). «Канадские комиссии по регулированию рынка ценных бумаг» (CSA) применяют собственный инструмент 51-101³⁷, именуемый «Стандарты раскрытия информации для нефти и газа».

Указанные классификации основаны на геологических и инженерных данных, к тому же принимаются во внимание имеющиеся производственно-экономические условия. Запасы подразделяются на доказанные (1P), вероятные (2P), возможные (3P).

В Российской Федерации Министерством природных ресурсов разработана «Классификация запасов и прогнозных ресурсов нефти и горючих газов»³⁸, а в Казахстане применяется «Классификация запасов месторождений, перспективных

³⁵ Modernization of the Oil and Gas Reporting Requirements [Electronic resource] // The U.S. Securities and Exchange Commission – Mode of access: <https://www.sec.gov/rules/final/2008/33-8995.pdf>

³⁶ Petroleum Resources Management System [Electronic resource] // The Society of Petroleum Engineers – Mode of access: http://www.spe.org/industry/docs/Petroleum_Resources_Management_System_2007.pdf

³⁷ National Instrument 51-101 Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities [Electronic resource] // Ontario Securities Commission – Mode of access: http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category5/rule_20020125_51-101_ni.pdf

³⁸ Распоряжение от 5 апреля 2007 г. N 23-р «Об утверждении методических рекомендаций по применению классификации запасов и прогнозных ресурсов нефти и горючих газов, утвержденной приказом Министерства природных ресурсов Российской Федерации от 1 ноября 2005 г. N 298» [Электронный ресурс] // Министерство природных ресурсов и экологии Российской Федерации – Режим доступа: www.mnr.gov.ru/upload/iblock/16d/4549_r1.doc

и прогнозных ресурсов нефти и природного углеводородного газа» (KAZ)³⁹ Министерства энергетики и природных ресурсов. Стоит обратить внимание на то, что утвержденные в России и Казахстане классификации базируются на геологической изученности и степени промышленного освоения запасов, которые в соответствии с этим делятся на достоверные (A), установленные (B), оцененные (C1), предполагаемые (C2).

В связи с тем, что SPE-PRMS, SEC и CSA учитывают наряду с геологическими факторами также и экономические, запасы, рассчитываемые по этим методологиям, по величине гораздо меньше значений, определенных в соответствии с классификациями, которые установлены в России и Казахстане. Это отчетливо прослеживается в табл. 1.1, где приведены сведения о запасах отечественного ПАО «НК «Роснефть» за 2012 год, полученные по методологиям SEC, SPE и используемой в Российской Федерации классификации.

Таблица 1.1 – Запасы ПАО «НК «Роснефть» по разным классификациям за 2012 г.

	Доказанные (SEC)	Доказанные (PRMS)	Разведанные (ABC ₁)
Нефть, тыс. барр.	14 592 382	18 327 597	30 306 900
Газ, млн. м ³	753 181	991 524	14 336 260
Углеводороды, тыс. барр. н. э.	19 025 531	24 163 582	44 643 160

Источник: рассчитано автором по данным ПАО «НК «Роснефть» (URL: <http://www.rosneft.ru>).

Наряду с этим, содержащиеся в таблице сведения демонстрируют то, что значение доказанных запасов по методологии SPE-PRMS превышает соответствующие данные по классификации SEC. Это вызвано некоторыми расхождениями в методике оценки запасов. Так в методологии SEC для текущей экономической конъюнктуры необходимо использовать цены по состоянию на конец календарного года, а для SPE-PRMS можно применять и среднегодовые

³⁹ Приказ и.о. Министра энергетики и минеральных ресурсов Республики Казахстан от 27 октября 2005 года N 283 «Об утверждении Инструкции по классификации запасов месторождений, перспективных и прогнозных ресурсов нефти и природного углеводородного газа» [Электронный ресурс] // Республиканский центр правовой информации Министерства юстиции Республики Казахстан – Режим доступа: <http://adilet.zan.kz/rus/docs/V050003945/>

цены. Кроме того SPE-PRMS дает возможность использовать как детерминированные, так и вероятностные методы, тогда как в SEC все указываемые величины приводятся в соответствии с детерминированным.

Также в SEC извлекаемый шахтным методом битум не относится к нефтяным запасам, а метан угольных пластов классифицируется в качестве доказанных запасов, только когда добыча экономически обоснована. SPE-PRMS распространяется как на традиционные, так и на нетрадиционные запасы углеводородного сырья.

При сопоставлении значений, полученных по методологиям SEC и CSA, как это показано в табл. 1.2 для компании Nexen по результатам 2012 года, необходимо отметить, что запасы по классификации SEC получаются ниже, причиной чему служат определенные различия в подходах. Как было указано ранее, по методике SEC оценка запасов осуществляется по ценам конца года, в свою очередь по CSA применяют прогнозные цены.

Таблица 1.2 – Запасы Nexen по разным классификациям за 2012 г.

	Доказанные (SEC)	Доказанные (CSA)
Синтетическая нефть, млн. барр.	635	634
Нефть, млн. барр.	231	226
Газ, млн. футов ³	206	219
Метан угольных пластов, млн. футов ³	–	36
Сланцевый газ, млн. футов ³	–	189
Углеводороды, млн. барр. н. э.	900	934

Источник: рассчитано автором по данным Nexen (URL: <http://www.nexenco.com>).

Важно выделить, что инструмент 51-101 дает возможность учитывать большее число категорий запасов и видов углеводородной продукции.

Результаты проведенного анализа наглядно демонстрируют, что параметры определения доказанных запасов жидких углеводородов и газа по методологии SEC наиболее требовательны среди всех получивших широкое распространение на практике, соответственно данная классификация является предпочтительной при сопоставлении компаний нефтегазовой отрасли. При отсутствии сведений в

соответствии с требованиями SEC целесообразно применять данные о доказанных запасах по методологиям SPE-PRMS или CSA.

Необходимо отметить, что в случае наличия сведений о величине резервов, подготовленных на основе национальных стандартов, а также данных о вероятных или возможных запасах жидких углеводородов и газа подобная информация может быть использована для оценки компании, однако не позволяет провести корректное сопоставление с другими участниками нефтегазовой отрасли.

Результаты исследования показывают, что ОПЕК в своих материалах использует методологию SPE-PRMS. Следовательно, за неимением иных данных о запасах крупных государственных нефтегазовых компаний для их оценки можно применять сведения из годового бюллетеня ОПЕК для тех стран, в которых они расположены. Все вышеописанное наглядно демонстрирует то, что отсутствие общей для всех классификации запасов углеводородного сырья является существенной проблемой для отрасли.

Следует заметить, что в нефтегазовой отрасли имеются несколько основанных на добыче и запасах показателей, используемых для оценки компаний. К ним относятся коэффициент обеспеченности запасами, показывающий количество лет, на которое при существующем объеме добычи компании хватит имеющихся в распоряжении запасов⁴⁰, и коэффициент восполнения запасов⁴¹, позволяющий оценить эффективность восстановления уровня резервов жидких углеводородов и газа.

Несмотря на то, что добыча и запасы остаются одними из основных параметров при оценке деятельности нефтегазодобывающих компаний, часть из них в настоящее время имеют интегрированную структуру бизнеса, в которой помимо добычи сосредоточены сегменты хранения, переработки и нефтехимии.

⁴⁰ Рахманкулов Д.Л., Николаева С.В., Латыпова Ф.Н., Вильданов Ф.Ш. О проблеме истощения мировых запасов нефти / Д.Л. Рахманкулов, С.В. Николаев, Ф.Н. Латыпова, Ф.Ш. Вильданов // Башкирский химический журнал – 2008. – Том 15. № 2. – С 5-35

⁴¹ Макаркин Ю.Н. Особенности воспроизводства минерально-сырьевой базы нефти, закономерности и тенденции ее развития / Ю.Н. Макаркин // Бурение и нефть – 2010. – № 1. – Режим доступа: <http://burneft.ru/archive/issues/2010-01/20>

При этом важно подчеркнуть, что в современных интегрированных компаниях США и Европы основной упор делается именно на развитие нефтехимии и переработки, которая по объемам может в несколько раз превышать непосредственно саму добычу и оказывать решающее воздействие на формирование итоговых финансовых результатов деятельности.

Таким образом, на основе одних лишь данных по добыче и запасам жидких углеводородов и природного газа оценить деятельность современных нефтегазодобывающих компаний не представляется возможным.

Форма контроля над предприятием

Традиционно все компании отрасли подразделяются на частные и государственные. Однако более подробное изучение попавших в исследование отрасли компаний выявило ряд сходных признаков, дающих возможность объединить их в три основные группы (табл. П.1):

1. Компании, находящиеся под полным контролем государства (ГОС) – это как неакционерные компании, которые полностью или большей частью принадлежат государству, так и акционерные общества, весь пакет акций которых сосредоточен в руках государства.

2. Публичные компании, подконтрольные государству (ГАО) – это публичные общества, акции которых свободно торгуются на биржах, а государство имеет контрольный пакет или закрепленные уставом специальные права, позволяющие осуществлять руководство компанией.

3. Частные публичные акционерные компании (ЧАО) – это как публичные компании, акции которых свободно котируются на биржах, так и непубличные организации, в которых государственные структуры не обладают контрольным пакетом⁴².

Среди компаний, находящиеся под полным контролем государства, интерес представляет Petroleum Development Oman (PDO). Компания не является типичным участником группы, а представляет собой общество с ограниченной

⁴² Шимко О.В. Государство и частный капитал в мировой нефтегазодобыче [Электронный ресурс] // Издание МГИМО (У) МИД России журнал «Мировое и национальное хозяйство» – Режим доступа: <http://www.mirec.ru/upload/pdf/2015-02/schimko-state-and-private-capital-in-world-oil-and-gas-industry.pdf>

ответственностью, в котором доля султаната Оман насчитывает 60%, Royal Dutch Shell имеет 34%, у Total и Partex сосредоточены 4% и 2%⁴³.

Стоит отметить что, для компаний, находящихся под полным государственным контролем, характерно следующее:

1. сосредоточение в развивающихся государствах или в странах с переходной экономикой;

2. нахождение на территории Ближнего Востока, Северной и Западной Африки, Средней Азии и Латинской Америки, что объясняет их лидерство по добыче и суммарное владение большей частью мировых запасов (табл. П.2);

3. контроль всех или большей части запасов жидких углеводородов и газа в стране базирования;

4. вся деятельность по добыче углеводородов осуществляется в стране происхождения, за исключением PETRONAS и KNOC;

5. вхождение всех государственных компаний стран ОПЕК;

6. отсутствие официальных данных по имеющимся запасам углеводородов, в некоторых случаях и по количеству извлекаемых нефти и газа⁴⁴.

Для государственных акционерных компаний с частным капиталом особенностью является то, что не все из них государство контролирует напрямую. Так Китай владеет 86,507%⁴⁵ акций PetroChina Company Limited через CNPC, 72,47%⁴⁶ уставного капитала Sinopec Corp. через China Petrochemical Corporation (Sinopec Group) и долей в 64,44%⁴⁷ CNOOC Limited через China National Offshore Oil Corporation. Россия осуществляет контроль над ПАО «НК «Роснефть» через

⁴³ About PDO [Electronic resource] // Petroleum Development Oman – Mode of access: <http://www.pdo.co.om/Pages/AboutUs.aspx>

⁴⁴ Шимко О.В. Фирменная структура нефтегазодобывающей отрасли / О.В. Шимко // Экономика и предпринимательство – 2014. – 11-2 (52-2). – С. 466-477

⁴⁵ 2015 Annual Report [Electronic resource] // Petrochina Company Limited – Mode of access: <http://www.petrochina.com.cn/ptr/rdxx/201604/460f9d4dcf424cde80235f817afdc5c7/files/b10bec77a3934acab3bffb07d84f089d.pdf>

⁴⁶ Annual Report 2014 [Electronic resource] // China Petroleum & Chemical Corporation – Mode of access: <http://www.sinopecgroup.com/group/en/Resource/pdf/group20150626e.pdf>

⁴⁷ Annual Report 2015 [Electronic resource] // CNOOC Limited – Mode of access: http://www.cnoocld.com/jcms/jcms_files/jcms1/web5/site/attach/0/1604060647250551126.pdf

ОАО «Роснефтегаз», которое имеет 69,5%⁴⁸ акций компании, над ПАО «Газпром» через Федеральное агентство по управлению государственным имуществом (38,373%), ОАО «Роснефтегаз» (10,97%) и ОАО «Росгазификация» (0,889%), что в сумме дает 50,232% акционерного капитала⁴⁹. ПАО «Газпром нефть» государство управляет через принадлежащий ПАО «Газпром» пакет в 66,98%⁵⁰, а ОАО «НГК «Славнефть» через долю 99,7%⁵¹, которая разделена поровну между ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Газпром нефть».

Весьма важно и то обстоятельство, что для контроля государству не обязательно обладать пакетом, превышающим 50% акций. Италия владеет 30,1%⁵² Ente Nazionale Idrocarburi (ENI), из них 4,34% акций через Министерство экономики и финансов, а 25,76% – через CDP S.p.A. Но государство имеет право отменять решения акционеров, а другим собственникам согласно уставу не может принадлежать свыше 3% в капитале компании. Это и позволяет отнести ENI к государственным акционерным компаниям. Туда же входит и ПАО «Татнефть». Хотя Правительство Татарстана имеет лишь долю в 33,59%⁵³ через подконтрольное АО «Связьинвестнефтехим», но наряду с этим владеет «золотой акцией», которая дает властям республики ряд особых полномочий и по времени не ограничена. Так Правительство Татарстана может назначать по одному представителю в совет директоров и ревизионную комиссию, а также имеет право налагать вето на важные решения по изменению уставного капитала, устава, ликвидации или реорганизации, крупным сделкам и соглашениям с заинтересованными сторонами.

⁴⁸ «Роснефть» сегодня [Электронный ресурс] // ПАО «НК «Роснефть» – Режим доступа: <http://www.rosneft.ru/about/Glance/>

⁴⁹ Структура акционерного капитала ПАО «Газпром» [Электронный ресурс] // ПАО «Газпром» – Режим доступа: <http://www.gazprom.ru/investors/structure/>

⁵⁰ Акции [Электронный ресурс] // ПАО «Газпром нефть» – Режим доступа: <http://ir.gazprom-neft.ru/akcionernyi-kapital/akcii/>

⁵¹ История создания [Электронный ресурс] // ОАО «НГК «Славнефть» – Режим доступа: <http://www.slavneft.ru/company/history/>

⁵² Major Shareholders [Electronic resource] // Eni S.p.A. – Mode of access: http://www.eni.com/en_IT/investor-relation/eni-stock-markets/shareholders/relevant-participation/relevant-participation.shtml

⁵³ Годовой отчет Компании «Татнефть» за 2015 год [Электронный ресурс] // ПАО «Татнефть» – Режим доступа: http://www.tatneft.ru/storage/block_editor/files/7b015fcff5f44cdcc6b1373b537161c29397b5ac.pdf

В результате подробного исследования всей совокупности компаний данной группы по форме контроля был обнаружен ряд характерных закономерностей, их объединяет следующее:

1. отсутствие широкого распространения на практике, что делает данную группу самой немногочисленной из всех рассматриваемых;
2. вхождение в состав преимущественно компаний развивающихся государств, по большей части из стран-участниц БРИКС, являющихся крупнейшими из них;
3. наличие минимальной контрольной доли в структуре акционерного капитала для таких стран, как Россия, Бразилия и Италия, и значительной доли государственной составляющей в случае с Китаем, Колумбией, Индией, Пакистаном, Норвегией и Польшей⁵⁴.

В группу частных публичных акционерных обществ входят все остальные компании, а потому она насчитывает самое большое количество участников, по сумме превосходящее общий состав предыдущих групп.

По итогам проведенного анализа частных публичных акционерных компаний можно сделать определенные выводы о том, что они:

1. представляют собой наиболее многочисленную группу;
2. по большей части находятся в развитых странах, среди которых стоит выделить США, Канаду и Великобританию, а также и в России;
3. за исключением США и России располагаются в странах, не обладающих существенными запасами нефти и газа;
4. при наличии значительного уровня добычи и запасов имеют рассредоточенную по всему миру географию деятельности;
5. раскрывают детальные сведения о величине и структуре добычи и резервов углеводородного сырья на основе требований бирж, где котируются акции;
6. по уровню запасов значительно отстают от ведущих государственных компаний нефтегазовой отрасли;

⁵⁴ Шимко О.В. Фирменная структура нефтегазодобывающей отрасли / О.В. Шимко // Экономика и предпринимательство – 2014. – 11-2 (52-2). – С. 466-477

7. в основном размещают свои акции и депозитарные расписки на нью-йоркской и лондонской фондовых биржах⁵⁵.

Сведения о запасах наглядно демонстрируют то, что ключевыми участниками нефтегазовой отрасли являются крупные государственные компании, во владении которых находятся преобладающие резервы жидких углеводородов и газа. Переходную позицию между находящимися под полным контролем государства и частными публичными обществами занимает группа публичных компаний, подконтрольных государству. На деле компании данной группы, являясь гибридом государственного и частного капитала, до сих пор не получили широкого распространения, а потому остаются наиболее малочисленными по количеству. Частные публичные акционерные компании образуют самую многочисленную группу. Несмотря на то, что ведущие участники данной группы по уровню добычи более или менее соизмеримы с крупными национальными компаниями, по общим запасам углеводородов сильно от них отстают. Это вынуждает частные нефтегазовые компании постоянно решать сложную задачу по восполнению ресурсов углеводородного сырья.

Показатели интернационализации деятельности

Интернационализация деятельности нефтегазодобывающих компаний связана с критериями отнесения к ТНК. В соответствии с нормативами ЮНКТАД ТНК являются как акционерные, так неакционерные предприятия, включающие головную компанию и зарубежные филиалы, расположенные в более чем одной стране, с долей владения в акционерном капитале превышающей 10%⁵⁶.

Анализ попавших в исследование 100 компаний показал, что 30 из них не относятся к ТНК (табл. П.3). Таким образом, ТНК в нефтегазодобывающей отрасли не являются большинство крупнейших по добыче и запасам полностью государственных компаний, многие средние и небольшие частные публичные акционерные общества США и Канады, а также несколько отечественных ВИНК.

⁵⁵ Шимко О.В. Фирменная структура нефтегазодобывающей отрасли / О.В. Шимко // Экономика и предпринимательство – 2014. – 11-2 (52-2). – С. 466-477

⁵⁶ Transnational corporations (TNC) [Electronic resource] // United Nations Conference on Trade and Development – Mode of access: [http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Transnational-corporations-\(TNC\).aspx](http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Transnational-corporations-(TNC).aspx)

Причем стоит отметить, что не все компании из списка осуществляют свою деятельность исключительно внутри страны. Например, NNPC имеет зарубежный филиал, а такие компании как Devon Energy, Encana, и Newfield Exploration и вовсе осуществляют добычу за рубежом, но только лишь в одной стране, что не позволяет их отнести к ТНК. Так по данным за 2014 год 12,8% добычи и 19,9% запасов американской компании Devon Energy сосредоточены в Канаде. И, наоборот, у канадской компании Encana 44,2% добываемых углеводородов и 51,8% запасов находятся в США. Newfield Exploration имеет небольшие добывающие активы в Китае.

Оставшиеся из рассматриваемого списка 70 компаний по классификации ЮНКТАД являются ТНК (табл. П.4), но такое разделение не отражает всех различий между попавшими в столь обширную группу компаниями отрасли.

На практике используется несколько индексов, которые позволяют сопоставить между собой различные ТНК. Индекс транснационализации отражает среднее арифметическое значение трех величин, характеризующих отношение зарубежной составляющей к общей величине по активам, продажам и работникам. Следующий показатель называется индексом интернационализации и показывает долю зарубежных филиалов в общей структуре зависимых обществ компании. А заключительный коэффициент именуется индексом широты филиальной сети и рассчитывается как соотношение числа стран, в которых корпорация имеет филиалы, и общего количества государств, принимающих прямые инвестиции⁵⁷.

Данные индексы позволяют сравнить между собой ТНК из различных отраслей, но, как и все общие показатели, имеют ряд недостатков, осложняющих вычисление для последующего корректного сопоставления транснациональных корпораций. При расчете индекса транснационализации необходимо руководствоваться данными о зарубежных активах, выручке и персонале, но далеко не все корпорации, удовлетворяя классификации ЮНКТАД, раскрывают

⁵⁷ Крейдич Т.В. Тенденции транснационализации мировой экономики в условиях глобализации / Т.В. Крейдич // Вестник Мурманского государственного технического университета – 2010. – № 1 (том 13). – С 209-214

подобного рода информацию, что затрудняет процесс сопоставления. А индексы интернационализации и широты филиальной сети демонстрируют лишь количественную характеристику филиальной сети ТНК. Также не все транснациональные корпорации в своей отчетности показывают полную структуру своей филиальной сети, что затрудняет расчет. Стоит отметить, что наилучшим образом обстоят дела с ТНК США, которые в своей отчетности, публикуемой комиссией по ценным бумагам, раскрывают полный список зависимых и аффилированных структур. Поэтому существует необходимость введения отраслевого индекса, позволяющего достаточно наглядно и объективно сопоставить между собой различные нефтегазодобывающие ТНК.

Для ТНК, специализирующихся на разработке месторождений жидких углеводородов и газа, одним из основных операционных показателей деятельности выступает суммарная добыча, выраженная в баррелях нефтяного эквивалента. Посему за показатель, используемый для сравнения транснациональных корпораций отрасли, целесообразно принять индекс интернационализации добычи, который характеризует долю зарубежной добычи в общей структуре (1.1).

$$\text{Интернационализация по добыче} = \frac{\text{Добыча за рубежом}}{\text{Суммарная добыча}} \quad (1.1)$$

Все ТНК, приведенные в данном исследовании, предоставляют в годовой отчетности сведения по добыче с распределением по географическому и страновому признаку, что позволяет без труда сравнить компании между собой. Чтобы провести наиболее подробный анализ, необходимо дополнить исследование индексом интернационализации по запасам, который в свою очередь отражает отношение зарубежных запасов к общим резервам углеводородов компании. При определении индекса интернационализации по запасам требуется пользоваться теми же принципами, что и при проведенном ранжировании компаний по суммарным резервам (1.2).

$$\text{Интернационализация по запасам} = \frac{\text{Запасы за рубежом}}{\text{Суммарные запасы}} \quad (1.2)$$

Интернационализацию по запасам нельзя рассматривать в качестве основного показателя для сравнения нефтегазодобывающих ТНК сразу по нескольким причинам. Первой из них является то, что запасы компании относятся к оценочной категории и, в отличие от добычи, носят вероятностный характер. Другой очевидной проблемой выступает тот факт, что компании подсчитывают запасы в соответствии с различными принципами и методологиями. И, наконец, КРС, Idemitsu Kosan и CNPC в своей отчетности и вовсе не публикуют данные по запасам и их структуре. Все это позволяет использовать показатель лишь как дополнительный параметр при оценке интернационализации ТНК по добыче, но, тем не менее, дающий возможность оценить дальнейшие перспективы зарубежной деятельности компании.

Анализ 70 компаний позволяет условно разделить нефтегазодобывающие ТНК на несколько групп в зависимости от доли зарубежной добычи или запасов: формальные (0-3%), с невысокой степенью интернационализации (от 3% до 25%), со средней степенью интернационализации (от 25% до 50%), с чрезвычайно высокой степенью интернационализации (превышает 75%).

Большинство находящихся под полным государственным контролем компаний относятся к формальным ТНК либо не являются ими вовсе. Публичные компании, подконтрольные государству имеют разную степень интернационализации, но главным образом являются ТНК формально, почти не осуществляя деятельность за рубежом, как большинство компаний из Российской Федерации, или имеют невысокую долю зарубежной добычи, основу их составляют компании из Китая.

Большинство частных публичных акционерных общества вовсе не относятся к ТНК. Так многие средние компании из США и Канады не подходят под критерии ЮНКТАД для ТНК. Среди частных акционерных обществ также имеется небольшое количество относящихся к ТНК формально, почти не осуществляя деятельность за рубежом. ТНК с невысокой степенью интернационализации по добыче и запасам по большей части имеют происхождение из Канады, компании со средней и высокой степенью – из США, а

ТНК с чрезвычайно высокой степенью – из развитых стран Европы и Азии, не обладающих собственными значительными запасами нефти и газа.

В целом можно сделать вывод о том, что интернационализация по добыче дает возможность наглядно сравнить между собой различные нефтегазодобывающие ТНК. Тогда как стандартные показатели либо не могут быть корректно определены для всех категорий транснациональных нефтегазовых корпораций, либо показывают лишь количественную характеристику зарубежной деятельности, интернационализация по добыче позволяет сопоставить компании по качественному показателю, которым для них является добыча жидких углеводородов и природного газа. А уровень интернационализации ТНК по запасам, хоть сам по себе и не дает объективного представления о деятельности компании за пределами страны базирования, позволяет дополнить классификацию по добыче и сделать прогноз относительно дальнейшего развития международной деятельности нефтегазовой ТНК.

Показатели вертикальной интеграции

Современная оценка вертикальной интеграции нефтегазодобывающих компаний основана на определении нескольких показателей. В данном случае сравниваются глубина переработки нефти, имеющиеся мощности, выход продуктов нефтепереработки и нефтехимии, их структура и доля в выручке. Основными же показателями являются коэффициент обратной вертикальной интеграции, показывающий отношение объема перерабатываемой нефти к величине добычи, и коэффициент возможной вертикальной интеграции, демонстрирующий соотношение перерабатывающих мощностей в числителе и уровня добычи нефти в знаменателе⁵⁸.

Необходимо отметить, что значение коэффициента, равное нулю, свидетельствует об отсутствии вертикальной интеграции в компании, диапазон от 0 до 0,2 демонстрирует низкий уровень интеграции, интервал от 0,2 до 0,7

⁵⁸ Яковлев А.Е., Дельман О.А. Развитие вертикальной интеграции в нефтяной промышленности и методы ее оценки / А.Е. Яковлев, О.А. Дельман // Вестник Чувашского университета – 2006. – № 5. – С 475-479

считается средним уровнем интеграции, а величина, превышающая 0,7, характерна для компаний с высокой степенью интеграции.

Следовательно, коэффициенты обратной вертикальной интеграции позволяют оценить диспропорции в развитии компаний, содержащих в своей структуре бизнеса переработку.

Финансовые показатели

Анализ официальных данных нефтегазодобывающих компаний выявил, что для оценки деятельности используется ряд финансовых показателей, содержащихся в бухгалтерском балансе, отчете о прибылях и убытках и отчете о движении денежных средств. К ним относятся, главным образом, выручка, чистая прибыль, активы, которые в случае наличия у компании интегрированной структуры рассматриваются в разрезе каждого из сегментов деятельности. Также стоит отметить такие показатели как прибыль от основной деятельности, прибыль до налога на прибыль, кредиторская и дебиторская задолженность, запасы и акционерный капитал.

На практике получили распространение некоторые абсолютные финансовые показатели, рассчитанные на основе финансовой отчетности нефтегазодобывающих компаний. Ими являются Earnings Before Interest and Taxes (ЕБИТ), Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (ЕБИТДА), чистый долг и свободный денежный поток (free cash flow). Вдобавок необходимо упомянуть про капитальные затраты и инвестиции, которые для интегрированных нефтегазовых компаний исследуются по каждому из направлений деятельности в отдельности.

Результаты исследования показали, что помимо абсолютных финансовых показателей широкое распространение получили относительные финансовые коэффициенты (табл. П10), позволяющие сопоставить между собой разные по величине и структуре бизнеса компании нефтегазодобывающей отрасли.

Одну из групп подобных групп формируют коэффициенты рентабельности. Показатели данной группы позволяют оценить величину прибыли, генерируемой компаниями нефтегазовой отрасли на единицу выручки или установленного вида

активов⁵⁹. Среди коэффициентов группы получили распространение показатели рентабельности продаж, демонстрирующие доли операционной, доналоговой и чистой прибыли, а также ЕВИТ и ЕВИТДА в выручке от реализации.

Другими показателями данной группы коэффициентов являются рентабельность акционерного капитала (ROE), рентабельность активов (ROA), рентабельность внеоборотных активов (ROFA) и рентабельность используемого капитала (ROACE)⁶⁰, которые позволяют осуществить оценку эффективности вложения каждого из перечисленных видов активов компании.

Следующей группой, нашедшей свое применение при оценке компаний нефтегазодобывающего сектора, являются показатели оборачиваемости. Коэффициенты данной группы дают возможность проанализировать то, насколько действенно компания пользуется находящимися в своем распоряжении ресурсами и определяются как выраженное в днях отношение соответственной статьи бухгалтерского баланса к выручке от основной деятельности.

Основными показателями данной группы являются оборачиваемость активов, кредиторской задолженности, дебиторской задолженности, запасов и денежный операционный цикл нефтегазодобывающей компании. Компании нефтегазовой отрасли уделяют большое внимание денежному циклу⁶¹, который выражает в календарных днях отрезок времени от расчета по закупкам до получения выручки. При снижении величины данного показателя возрастает эффективность управления оборотными средствами по причине того, что вложенные компанией денежные средства быстрее возвращаются обратно.

При анализе нефтегазовых компаний существенное значение имеют показатели финансовой устойчивости. Данная группа коэффициентов демонстрирует способность компании погашать свои долговые обязательства.

⁵⁹ Шимко О.В. Финансово-экономический анализ современного состояния мировой нефтегазодобывающей отрасли / О.В. Шимко // Экономика и предпринимательство – 2014. – 9 (50). – С. 482-488

⁶⁰ Справочник аналитика 2015 [Электронный ресурс] // ПАО "ЛУКОЙЛ" – Режим доступа: http://www.lukoil.ru/materials/doc/Books/2015/DataBook_RUS_P.pdf

⁶¹ Астапов С.В., Богатырев В.Д. Разработка схем финансовых и материальных потоков производственно-торговой цепи промышленного комплекса / С.В. Астапов, В.Д. Богатырев // Вестник Самарского государственного аэрокосмического университета им. Академика С.П. Королева (национального исследовательского университета) – 2010. – № 3. – С 7-17

Указанная группа включает в себя такие показатели, как отношение общего долга к суммарному капиталу, акционерному капиталу и EBITDA, доля краткосрочных кредитов в общем долге компании. К ним же относятся коэффициенты, выражающие соотношение чистого долга к акционерному капиталу, денежному потоку от основной деятельности и уровень покрытия расходов по процентам EBITDA.

Среди показателей данной группы необходимо выделить отношение общего долга к акционерному капиталу, которое именуется коэффициентом финансового левериджа и демонстрирует, как соотносятся между собой заемный и акционерный капиталы⁶². Приемлемое значение коэффициента определяется на основании среднего показателя для отрасли. Слишком низкое значение коэффициента свидетельствует об упущенной возможности повышения рентабельности капитала за счет привлечения заемных средств, а высокое указывает на неустойчивость финансового положения компании, что может привести к сложностям при привлечении дополнительных заемных средств и потере финансовой независимости.

Помимо указанных коэффициентов для анализа нефтегазодобывающих компаний применяются показатели ликвидности, которые характеризуют способность компании покрывать краткосрочные обязательства за счет преобразования определенных активов в платежные средства, к ним относятся мгновенная, срочная и текущая ликвидности компании. Также в данную группу включается коэффициент отношения активов к акционерному капиталу компании.

По результатам проведенного исследования необходимо отметить тот факт, что в настоящее время для оценки деятельности нефтегазодобывающих компаний используется целый набор финансовых показателей, который можно объединить в несколько групп. Это абсолютные финансовые показатели, коэффициенты рентабельности, оборачиваемости, финансовой устойчивости и ликвидности.

⁶² Сыроежин А.С. Управление структурой капитала компании / А.С. Сыроежин // Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ) – 2009. – № 3. – С 172-179

Использование подобного набора показателей позволяет оценить финансовое состояние нефтегазодобывающей компании на фоне отрасли и экономики в целом.

Рыночные показатели

Показатели данной группы выражают позицию инвесторов отрасли и оценку компаний на биржевом рынке ценных бумаг⁶³. Необходимо отметить, что исходной информацией при расчете является цена акции, сформированная в ходе торгов на бирже, на основе которой производятся все дальнейшие расчеты в указанной группе. Соответственно, в качестве характерной особенности необходимо отметить то, что показатели указанной группы могут быть вычислены только для публичных компаний.

Основным рыночным показателем является капитализация компании, отражающая стоимость всех находящихся в обращении акций эмитента. Безусловно, одной из наиболее важных для инвесторов составляющих данной группы выступает стоимость компании, используемая для сравнения публичных нефтегазовых обществ с разным уровнем задолженности, поскольку в случае покупки владельцу наряду с активами переходит долг.

Следует отметить, значение коэффициентов отношения стоимости компании к EBITDA, Debt-adjusted cash flow (DACF) и рыночной цены акции к приходящейся на нее доле чистой прибыли. Все указанные показатели демонстрируют потенциальному инвестору временной диапазон, который может потребоваться для возврата первоначальных вложений^{64, 65}.

Для оценки инвестиционной привлекательности вдобавок применяется отношение рыночной капитализации к выручке от реализации, активам и акционерному капиталу, чем выше их значение, тем дороже оценивается

⁶³ Шимко О.В. Рыночная оценка мировой нефтегазодобычи [Электронный ресурс] // Издание МГИМО (У) МИД России журнал «Мировое и национальное хозяйство» – Режим доступа: <http://www.mirec.ru/2014-03/rynocnaa-ocenka-mirovoj-neftegazodobyci>

⁶⁴ Аленинская Е.И., Рябов Ю.П. Применение сравнительного подхода к оценке стоимости акций на основе фундаментального анализа: поиск наиболее привлекательных для инвестирования акций в нефтегазовом секторе России / Е.И. Аленинская, Ю.П. Рябов // Социально-экономические явления и процессы – 2013. – № 3 (051). – С 23-30

⁶⁵ Царихин К.С. Показатели эффективности использования активов компании / К.С. Царихин // Инвестиционный банкинг – 2009. – № 2. – С 27-39

деятельность компании. Необходимо также выделить, что отношение капитализации к акционерному капиталу является одним из важнейших коэффициентов финансово-экономического анализа при проведении оценки потенциальной стоимости компании. Связано это с тем, что данный показатель характеризует разницу между рыночной и балансовой ценой компании.

Результаты исследования наглядно демонстрируют всю важность рыночных показателей, выражающих связь между биржевой ценой акции и результатами финансовой деятельности, для оценки деятельности публичных компаний нефтегазодобывающей отрасли.

Удельные показатели

Удельные финансовые показатели компаний нефтегазовой отрасли применяются для оценки доходности и рыночной капитализации, основываясь на фактических результатах производственной деятельности, таких как добыча и запасы жидких углеводородов и газа. Получается, данные коэффициенты включает в себя сразу все группы основных показателей деятельности нефтегазодобывающих компаний, к которым относятся операционная, финансовая и биржевая аналитическая информация.

Отношение выручки от реализации, прибыли от основной деятельности, EBITDA и чистой прибыли к добыче, выраженной в баррелях нефтяного эквивалента, показывает долю соответствующего показателя отчета о прибылях и убытках, который приходится на добытый компанией баррель углеводородов. Таким образом, подобные коэффициенты позволяют оценить финансовую эффективность деятельности различных по добыче и степени интеграции структуры компаний⁶⁶.

Необходимо отметить важность показателя отношения капитальных затрат в секторе разведки и добычи, который отражает расходы компании на добычу одного барреля углеводородов в нефтяном эквиваленте. К основным удельным показателям относятся показатели, характеризующие долю капитализации в

⁶⁶ Дмитриевский А.Н., Еремин Н.А. Современная НТР и смена парадигмы освоения углеводородных ресурсов / А.Н. Дмитриевский, Н.А. Еремин // Проблемы экономики и управления нефтегазовым комплексом – 2015. – № 6. – С 10-16

расчете на баррель добычи и запасов, что дает возможность сопоставить между собой разные по масштабам операционной деятельности компаний⁶⁷.

Следовательно, удельные показатели дают возможность провести сравнение эффективности деятельности различных по уровню добычи и запасов компаний нефтегазодобывающего сектора.

Показатели стоимости компании

Современные подходы к оценке стоимости компаний, в том числе и нефтегазовых ТНК, подразделяются на три типа: затратный, доходный и сравнительный⁶⁸.

Затратный подход в основе своей включает метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости. Метод чистых активов строится на изучении активов и обязательств компании. К активам компании относятся рассчитанные по рыночной стоимости основные средства и нематериальные активы, оцененные по текущей стоимости товарно-материальные запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения и расходы будущих периодов⁶⁹. Стоит заметить, что проведение подобных вычислений при наличии в структуре компании большого количества разнообразных активов является довольно длительным процессом.

Чистые активы определяются путем вычитания из полученной рыночной стоимости активов суммы обязательств компании в текущих ценах. Следовательно, подобный метод основан на анализе бухгалтерского баланса компании и не учитывает рентабельности и генерируемых денежных потоков, а потому является наиболее подходящим для оценки нового бизнеса. Метод не включает прогнозных показателей дальнейшего развития бизнеса и его инвестиционную привлекательность, что в случае рентабельности бизнеса приводит к заниженной величине оценки стоимости.

⁶⁷ Миловидов К.Н., Мишняков В.В. Основной актив. Использование отраслевого мультипликатора «капитализация/запасы» в оценке стоимости нефтяных компаний / К.Н. Миловидов, В.В. Мишняков // Нефть России – 2000. – № 2. – С 22-25

⁶⁸ Федотова М.Ю. Оценка стоимости бизнеса и использование ее результатов в целях повышения эффективности деятельности компании / М.Ю. Федотова // Финансовый менеджмент – 2009. – № 5. – С 3-22

⁶⁹ Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова – М.: Омега-Л, 2012. – 315 с.

Метод ликвидационной стоимости основан на вычислении суммы денежных средств, которую можно получить в случае ликвидации предприятия с отдельной продажей имеющихся активов.

Следует заметить, что при реализации данного метода разрабатывается календарный график, в соответствии с которым проводится ликвидация активов. Затем вычисляется текущая рыночная стоимость активов и долговых обязательств. Сама же стоимость определяется как величина активов, скорректированная на прибыль или убыток ликвидационного периода, за вычетом долговых обязательств и затрат на ликвидацию⁷⁰.

Таким образом, подобный метод оценки стоимости является наиболее подходящим в случае прекращения деятельности компании, но показывает уровень оценки ниже рыночного значения⁷¹.

Результаты анализа метода чистых активов и метода ликвидационной стоимости позволяют сделать заключение о том, что затратный подход к оценке стоимости достаточно трудоемок, требует больших временных затрат, позволяет определить лишь минимальный уровень оценки компании. А это в итоге делает неприемлемым его использование в качестве универсального показателя для сравнения компаний нефтегазовой отрасли, многие из которых имеют сложную горизонтальную и вертикальную интегрированную структуру бизнеса.

Разновидность оценки стоимости, именуемая доходным подходом, включает в себя метод капитализации дохода и метод дисконтирования денежных потоков. Метод капитализации дохода основан на определении стоимости компании посредством отношения чистой прибыли к ставке капитализации. Необходимо отметить, что вместо чистой прибыли в качестве исходного показателя могут использоваться прочие виды прибыли и дивиденды.

Получается, что в рамках данного подхода подразумевается стабильное положение компании и равномерное поступление дохода. Основой для

⁷⁰ Серпуховитина И.В. Применение метода ликвидационной стоимости к оценке ценных бумаг / И.В. Серпуховитина // Российское предпринимательство – 2007. – № 5 Вып. 2 (91). – С 19-23

⁷¹ Захарова Н.Н. Выбор типа ликвидации при оценке бизнеса методом ликвидационной стоимости / Н.Н. Захарова // Российское предпринимательство – 2015. – № 13 Том. 16. – С 2021-2034

проведения оценки стоимости компании является баланс, отчет о прибылях и убытках и отчет о движении денежных средств.

Следует обратить внимание на важность определения капитализируемой величины прибыли, которой может быть показатель за отчетный или прогнозный год, а также среднее значение за несколько предшествующих периодов. Ставка капитализации обычно рассчитывается на базе требуемой ставки доходности за вычетом среднегодового темпа прироста прибыли компании⁷². Подобный метод применим к компаниям, устойчиво генерирующим прибыль, которая изменяется в относительно небольшом диапазоне, что характерно для нефтегазовой отрасли лишь в период стабильных цен на добываемую продукцию.

Метод дисконтирования денежных потоков строится на оценке потенциала предприятия. В соответствии с указанным методом осуществляется прогноз формирования компанией денежных потоков исходя из предположения о том, что потенциальный инвестор не потратит на приобретение сумму, превышающую текущую стоимость будущей прибыли. Необходимо отметить, что и данный подход наиболее применим к оценке компаний, которые систематически генерируют прибыль.

Важным обстоятельством является то, что метод дисконтированных денежных подходов подразумевает выполнение целого ряда этапов, к которым относятся выбор модели денежного потока и длительности прогнозного периода, анализ и прогноз выручки от реализации, расходов и инвестиций. Необходимо произвести расчет денежного потока каждого года, определение ставки дисконта, вычисление стоимости в постпрогнозный период. Затем требуется подсчитать текущую стоимость будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период⁷³. Следовательно, очевидна трудоемкость и сложность данного метода оценки компании, состоящего из большого количества этапов.

⁷² Хахонова Н.Н. Определение рыночной стоимости фирмы методом капитализации дохода / Н.Н. Хахонова // Современные наукоемкие технологии – 2005. – № 5 – С 81-83.

⁷³ Лапко К.С. Анализ метода дисконтирования денежных потоков и его применение в современных условиях / К.С. Лапко // Современные наукоемкие технологии – 2005. – № 5 – Режим доступа: <http://www.auditfin.com/fin/2009/6/Lapko/Lapko%20.pdf>

Анализ доходного подхода показал, что метод капитализации дохода и метод дисконтирования денежных потоков подходят для оценки прибыльных компаний, содержит большое количество допущений и требует проведение трудоемких расчетов. Это затрудняет использование данного метода для сопоставления компаний отрасли. Однако указанный подход включает прогноз будущего развития компании, что отвечает интересам потенциальных инвесторов.

Сравнительный подход к оценке бизнеса включает три основных метода: компании-аналога, сделок и отраслевых коэффициентов.

Метод компании-аналога базируется на применении цен, образовавшихся в ходе биржевых торгов акциями публичных обществ, сходных с оцениваемой компанией. Данный метод включает в себя выбор компании-аналога, финансовый анализ и сравнение, расчет коэффициентов-мультипликаторов и вычисление конечной стоимости⁷⁴. Необходимо отметить, что аналог подбирается на основе сопоставимости целого ряда показателей, к которым относятся размеры компании, финансовые характеристики, стратегия и стадия развития, виды, объемы и качественные характеристики продукции.

В соответствии с указанным методом применяются мультипликаторы, отражающие отношения цены акции аналога к прибыли, денежному потоку, дивидендным выплатам, выручке от реализации, балансовой и чистой стоимости активов в расчете на акцию. Для нефтегазодобывающих компаний могут применяться такие коэффициенты как отношение капитализации к баррелю нефтяного эквивалента добычи и запасов.

Стоит заметить, что подобным образом оценивается миноритарный пакет компании и для расчета стоимости контрольной доли требуется внесение поправок в расчет. К тому же, необходимо выбрать наиболее значимые для каждого конкретного случая мультипликаторы. Тем не менее, метод компании-аналога позволяет оперативно на основе биржевых и финансовых показателей оценить сходную по параметрам нерыночную компанию.

⁷⁴ Губайнуллина А.Р. Сравнительный анализ подходов к оценке рыночной стоимости коммерческих организаций / А.Р. Губайнуллина // Science Time – 2015. – № 4 (16) – С 206-211

Метод сделок по схеме оценки во многом сходен с предыдущим методом компании-аналога. Отличительной особенностью является то, что в качестве источника для оценки служат данные о заключенных сделках по приобретению контрольных пакетов или целых компаний. В подобном случае отсутствует непосредственная связь с текущим положением дел на рынке. Следует отметить, что в методе сделок дополнительная стоимость контрольной доли уже учтена.

Метод отраслевых коэффициентов подразумевает применение рекомендованных коэффициентов отношения цены и определенными составляющими финансовой отчетности компании. Подобные отраслевые мультипликаторы рассчитываются специализированными аналитическими службами, основываясь на статистических данных исследований за продолжительный период времени. Необходимо подчеркнуть, что использование стандартных значений отраслевых коэффициентов значительно ускоряет процесс оценки стоимости. Тем не менее, данный метод в силу приблизительности характера оценки используется в качестве дополнительного к другим подходам.

Следовательно, сравнительные методы позволяют на основе биржевой и финансовой информации достаточно оперативно оценить стоимость непубличных компаний с учетом отраслевых факторов, что является их безусловным преимуществом. При этом в методах компаний-аналогов и сделок используются реальные биржевые данные. Однако сравнительный подход не учитывает будущих ожиданий инвесторов.

Получается, используемые в нефтегазодобывающей отрасли стандартные подходы к оценке стоимости компании имеют ряд собственных преимуществ и недостатков. Исходя из результатов исследования, затратный подход не учитывает рыночную ситуацию и не отражает будущие ожидания инвесторов, однако базируется на достоверных финансовых данных и подходит для определения минимального уровня стоимости небольших компаний. В свою очередь доходный подход принимает во внимание интересы инвесторов, но не опирается на рыночную информацию и сложен в расчетах. Необходимо отметить сравнительный подход к оценке компании, который не руководствуется

будущими интересами инвесторов, но позволяет использовать непосредственно отраслевые данные о сделках и биржевых торгах, чтобы провести оперативное изучение возможной стоимости⁷⁵.

Подробный анализ современных методов оценки эффективности деятельности нефтегазодобывающих ТНК дал возможность сформировать ряд определенных выводов:

1. Оценка нефтегазодобывающих ТНК является сложной задачей, требующей анализа целого ряда показателей. К ним относятся операционные данные, интернационализация деятельности, степень вертикальной интеграции бизнеса, финансовые, биржевые и удельные показатели, а также возможная стоимость компании.

2. К операционным показателям деятельности нефтегазодобывающих ТНК традиционно относятся добыча и запасы, которые оцениваются по величине и соотношению различных составляющих в структуре. Однако сохраняются сложности, связанные с недостатком информации по результатам деятельности некоторых крупных государственных компаний, представлением данных по идентичным видам углеводородного сырья в различных единицах измерения и отсутствием единой методики раскрытия сведений по запасам.

3. Ранжирование компаний показывает, что основные ресурсы нефти и газа принадлежат находящимся под государственным контролем компаниям, а частные акционерные общества вынуждены постоянно решать проблему по восполнению собственных запасов сырья.

4. Зарубежная деятельность нефтегазовых ТНК характеризуется показателями интернационализации. Для оценки используются индекс транснационализации, индекс интернационализации и индекс широты филиальной сети, которые тесно связаны с используемыми ЮНКТАД критериями отнесения компании к ТНК. Изучение отчетности нефтегазовых корпораций выявило, что указанные стандартные показатели не могут быть корректно определены для всех ТНК. Это

⁷⁵ Полухин П.Ю. Количественные методы оценки эффективности корпоративной интеграции / П.Ю. Полухин // Экономический анализ: теория и практика – 2008. – № 16. – С 57-63

связано с тем, что часть из них не публикуют необходимые сведения. А индексы интернационализации и широты филиальной сети вдобавок не позволяют оценить эффективность зарубежной деятельности корпорации. Установлено, что для нефтегазодобывающей отрасли наилучшим образом подходит индекс, выражающий долю зарубежной добычи, так как это позволяет сопоставить компании непосредственно по операционным результатам деятельности.

5. На современные нефтегазодобывающие компании серьезное воздействие оказывает степень вертикальной интеграции бизнеса. В данном случае сравниваются глубина переработки нефти, имеющиеся мощности, выход продуктов нефтепереработки и нефтехимии, их структура и доля в выручке, а основным сопоставляемым показателем выступает коэффициент обратной вертикальной интеграции, который выражает отношение объема переработки к величине добычи, что позволяет оценить диспропорции в развитии компаний.

6. Оценка результатов финансовой деятельности представляет собой комплексную оценку нескольких групп показателей. К ним относятся абсолютные финансовые показатели, коэффициенты рентабельности, оборачиваемости, финансовой устойчивости и ликвидности.

7. Особое значение для публичных нефтегазодобывающих компаний имеют рыночные показатели, позволяющие оценить эффективность публичных ТНК нефтегазодобывающего сектора. Для данной группы в качестве основной величины выступает капитализация, которая демонстрирует рыночную оценку акционерного капитала компании и отражает ожидания инвесторов, что позволяет сравнить между собой разные по структуре и масштабам деятельности нефтегазовые ТНК. Показатели оценки рынком, являясь в основном сочетанием капитализации и сведений финансовой отчетности, демонстрируют отношение участников торгов к осуществляемой компанией деятельности.

8. Оценка удельных финансовых показателей, выражающих соотношение операционных, финансовых и рыночных данных, дает возможность осуществить сравнение различных по уровню операционной деятельности компаний.

9. Оценка стоимости компаний нефтегазовой отрасли стандартными подходами имеет ряд преимуществ и недостатков, характерных для каждого из подходов. Особый интерес представляет сравнительный подход, который на основе данных по капитализации позволяет провести оперативное изучение стоимости компаний нефтегазового сектора.

10. Таким образом, в настоящее время основное воздействие на изученные показатели оказывают данные по добыче, запасам, сведения финансовой отчетности и величина рыночной капитализации. Следовательно, рыночная оценка акционерного капитала является одним из важнейших компонентов оценки эффективности деятельности публичных нефтегазодобывающих ТНК, а потому компании имеют непосредственную заинтересованность в достижении высоких значений капитализации.

1.3. Специфика расчета и сопоставления рыночной капитализации нефтегазовых ТНК

Весьма важной задачей является точный расчет рыночной капитализации компании. Некоторые авторы в своих трудах трактуют капитализацию как рыночную стоимость акций⁷⁶.

Подобное представление является общим и не позволяет провести расчет рыночной капитализации компании надлежащим образом. При уточнении формулировки в научных работах авторов⁷⁷ и в подходах специализированных организаций, занимающихся вычислением рыночной капитализации, появляются разночтения, в основном связанные с количеством акций, которое необходимо учитывать при расчете данного показателя.

Наиболее точно определение рыночной капитализации компании на установленную дату трактуется как стоимость всех акций компании в обращении на момент закрытия биржи⁷⁸ и может быть выражено в виде такой формулы (1.3):

⁷⁶ Rao P.M. Financial Statement Analysis and Reporting / P.M. Rao. – New Dehli: PHI Learning Pvt. Ltd., 2011. – 678 p.

⁷⁷ McIntosh T.J. The Bear Market Survival Guide / T.J. McIntosh. – Lincoln: iUniverse, 2003. – 176 p.

⁷⁸ Market Capitalization [Electronic resource] // The Securities and Exchange Commission – Mode of access: <https://www.sec.gov/answers/marketcapitalization.htm>

$$\text{Market Cap} = MPOS \times NOSO + MPFS \times NPSO \quad (1.3)$$

где: *MPOS* – стоимость одной обыкновенной акции при закрытии биржи;

NOSO – число обыкновенных акций в обращении;

MPFS – стоимость одной привилегированной акции при закрытии биржи;

NPSO – число привилегированных акций в обращении.

Необходимо отметить, что в специализированной литературе встречаются другая методика вычисления данного показателя, в которой вместо числа акций в обращении предлагается воспользоваться количеством выпущенных акций⁷⁹.

Следует указать принципиальное различие между данными терминами. Выпущенные акции представляют собой размещенные компанией акции, которые обращаются среди акционеров или выкуплены эмитентом. Количество акций в обращении показывает количество выпущенных в размере уставного капитала акций, за исключением выкупленных самой компанией. Таким образом, капитализация компании при расчете с использованием данных методик различается на рыночную стоимость выкупленных компанией собственных обыкновенных и привилегированных акций. Подобный подход использовался некоторыми компаниями, в частности ПАО «ЛУКОЙЛ», в аналитических материалах, что приводило к завышению данных по рыночной капитализации.

Характерным примером может служить капитализация ExxonMobil, определенная на основе обоих подходов. Величина показателя, вычисленная на основе числа выпущенных акций (табл. 1.3), составляет 741 357 млн. долларов. При использовании количества акций в обращении капитализация насчитывает 388 382 млн. долларов. Разница в 352 975 млн. долларов наглядно демонстрирует необходимость наличия достоверных сведений о методике расчета при сопоставлении данных по капитализации компаний, получаемых для анализа из различных источников. Необходимо отметить, что на практике у многих компаний нефтегазового сектора величина портфеля собственных акций не

⁷⁹ Живетин В.Б., Управление рисками рыночных систем (математическое моделирование) / В.Б. Живетин. – М.: Бон Анца, 2009. – 436 с.

превышает 10% от общего числа. Однако подобное расхождение делает сравнение компаний нерепрезентативным.

Таблица 1.3 – Количество и стоимость акций ExxonMobil на 31.12.2014 г.

Показатель	Значение
Выпущенные обыкновенные акции, млн. шт.	8 019
Собственные обыкновенные акции, выкупленные у акционеров, млн. шт.	3 818
Обыкновенные акции в обращении, млн. шт.	4 201
Цена обыкновенной акции при закрытии биржи, долларов	92,45

Источник: составлено автором на основе данных ExxonMobil (URL: <http://ir.exxonmobil.com>).

Рассматривая акционерную структуру капитала ExxonMobil, необходимо отметить отсутствие привилегированных акций. Действительно, на данный момент большинство публичных нефтегазовых компаний в своем капитале не имеют подобного типа акций. Некоторые компании США обладают правом на выпуск привилегированных акций, но таковым не пользуются. Стоит обратить внимание на то, что многие компании отрасли, собственный капитал которых включал привилегированные акции, уже к 2008 году от них отказались. По указанной причине некоторые авторы в трактовке капитализации стали пренебрегать привилегированными акциями^{80,81}, а формула приобрела вид (1.4):

$$\text{Market Cap} = MPOS \times NOSO \quad (1.4)$$

где: *MPOS* – стоимость одной обыкновенной акции при закрытии биржи;

NOSO – число обыкновенных акций в обращении;

Однако, в многообразии крупных и средних публичных обществ нефтегазодобывающей отрасли, до сих пор встречаются компании, содержащие в акционерном капитале привилегированные акции, среди них Husky Energy, Petrobras, ОАО «Сургутнефтегаз» и ПАО АНК «Башнефть».

Расчет капитализации Petrobras с учетом привилегированных акций на основе данных табл. 1.4 показывает величину в 127 506 млн. бразильских реалов,

⁸⁰ Гибсон Р. Формирование инвестиционного портфеля: Управление финансовыми рисками / Р. Гибсон. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 276 с.

⁸¹ Финансовые инструменты / под ред. Ф. Фабоцци. – М.: Эксмо, 2010. – 864 с.

тогда как при определении показателя на основе одних только обыкновенных акций дает значение в 71 373 млн. бразильских реалов. Таким образом, разница достигает 56 133 млн. бразильских реалов.

Таблица 1.4 – Количество и стоимость акций Petrobras на 31.12.2014 г.

Показатель	Значение
Обыкновенные акции, млн. шт.	7 442,45
Привилегированные акции, млн. шт.	5 602,04
Стоимость обыкновенной акции, бразильских реалов	9,59
Стоимость привилегированной акции, бразильских реалов	10,02

Источник: рассчитано автором по данным Petrobras (URL: <http://www.petrobras.com.br>).

Подобное различие в результатах расчетов делает очевидным тот факт, что привилегированные акции способны оказывать значительное воздействие на рыночную оценку компании, а потому при вычислении капитализации включение данного компонента является необходимым условием.

Анализ капитализации ExxonMobil и Petrobras показал необходимость сопоставления компаний, рыночная оценка которых представлена в различных валютах. В подобном случае существует несколько вариантов выхода из сложившейся ситуации. Например, возможно использовать результаты биржевых торгов по паре валют на момент закрытия сессии на отчетную дату или официальные данные центральных банков стран.

Однако существует альтернативный подход к решению подобного рода задач. Он основан на депозитарных расписках. При сопоставлении рыночной капитализации в долларах США таким инструментом являются американские депозитарные расписки (АДР). АДР представляет собой сертификат, который подтверждает владение определенным количеством ценных бумаг зарубежной публичной компании. Согласно законодательству США АДР выпускаются на обыкновенные и привилегированные акции, а также облигации.

Расписки выпускаются американскими депозитарными банками, в основном Bank of New York, Citibank и Morgan Stanley. АДР обычно эквивалентна одной или нескольким акциям компании. Владелец имеет право обменять расписки на

акции. Стоимость АДР соразмерна цене акции на национальном рынке компании, скорректированной на курс валюты страны по отношению к доллару США.

Согласно официальным данным Petrobras 1 депозитарная расписка компании по привилегированным или обыкновенным акциям соответствует 2 ценным бумагам соответствующей категории. В таком случае формула расчета капитализации примет вид, как это показано в (1.5).

$$\text{Market Cap} = MPOADR \times NOADR + MPPADR \times NPADR \quad (1.5)$$

где: **MPOADR** – стоимость одной АДР по обыкновенным акциям при закрытии биржи;

NOADR – эквивалент в АДР числа обыкновенных акций в обращении;

MPPADR – стоимость одной АДР по привилегированным акциям при закрытии биржи;

NPADR – эквивалент в АДР числа привилегированных акций в обращении.

Рассмотрим капитализацию Petrobras в долларах США. В соответствии с данными центрального банка Бразилии курс обмена составлял 2,6556⁸² бразильского реала за 1 доллар США. В этом случае рыночная капитализация Petrobras составляет 48 014 млн. долларов. При расчете посредством АДР на основе данных табл. 1.5 величина показателя насчитывает 48 396 млн. долларов.

Таблица 1.5 – Количество и стоимость акций Petrobras на 31.12.2014 г.

Показатель	Значение
АДР по обыкновенным акциям, млн. шт.	3 721,23
АДР по привилегированным акциям, млн. шт.	2 801,02
Стоимость АДР по обыкновенным акциям, долларов США	7,30
Стоимость АДР по привилегированным акциям, долларов США	7,58

Источник: рассчитано автором по данным Petrobras (URL: <http://www.petrobras.com.br>).

Таким образом, погрешность вычисления обоими способами не превышает 0,8%. Следовательно, предложенная методика подсчета вполне может применяться в качестве альтернативы традиционному способу определения

⁸² Exchange rates [Electronic resource] // Banco Central do Brasil – Mode of access: <http://www4.bcb.gov.br/pec/taxas/ingl/ptaxnpsq.asp?id=quotations>

рыночной капитализации компании в случае необходимости представления сведений по компаниям из разных стран в единой валюте.

Исходя из полученных на примере ExxonMobil и Petrobras данных прекрасно видно, что определение рыночной капитализации даже одной компании бывает весьма непростой задачей, подразумевающей всесторонний анализ структуры акционерного капитала, сложившейся в ходе торгов на бирже стоимости, а также обменного курса валют. Кроме этого, сопоставление компаний по величине рыночной капитализации на основе различных источников информации требует детального анализа методик вычисления показателя по причине того, что в случае расхождения подходов в оценке само подобное сравнение становится некорректным.

Отдельно необходимо сделать акцент на возможности использования АДР в качестве аналога при определении в долларовом выражении величины рыночной капитализации для компаний-нерезидентов США.

Резюмируя изложенное, стоит отметить, что надлежащим является сравнение компаний, выполненное по единой методологии, исключающей возможные разночтения в трактовке понятия рыночной капитализации, а, следовательно, позволяющей избежать возникновения ошибочных выводов при проведении расчетов.

Таким образом, возникает одна существенная сложность. А вызвана она тем фактом, что в рамках данного исследования предстоит ретроспективный анализ рыночной капитализации внушительного количества публичных нефтегазовых компаний на протяжении периода времени, охватывающего десятилетие. Следовательно, это делает процесс самостоятельного определения изучаемого для компаний нефтегазовой отрасли показателя чрезвычайно трудоемким занятием.

При проведении сравнительного анализа компаний нефтегазового сектора с фирмами из других отраслей экономики в общемировом масштабе такая задача становится посильной лишь для специализированных организаций, проводящих исследования в данной области. Безусловно, подобного рода организации, производящие сопоставление различных компаний по уровню рыночной

капитализации и публикующие собственные материалы, имеются. Среди них необходимо выделить компании FT и Forbes, в течение продолжительного периода ежегодно выпускающие рейтинги крупнейших компаний. Рассмотрим подробно методики, которые применяют указанные рейтинговые агентства при подготовке списков, для определения их соответствия требованиям к надлежащему расчету рыночной капитализации.

Анализ методологии рейтингового агентства Forbes показывает ряд интересных особенностей в формировании перечня 2000 крупнейших компаний. В данном списке все компании оцениваются по 4 показателям: выручке, чистой прибыли, активам и рыночной капитализации компаний. Рыночная капитализация компании, которая представляет основной интерес в рамках предстоящего исследования среди всех перечисленных компонентов, вычисляется на начало апреля, в случае перечня за 2016 год расчеты проводились по состоянию на 22 апреля 2016 года. Для определения рыночной оценки Forbes применяет данные по количеству акций в обращении и по их стоимости на момент закрытия торгов на установленную дату.

Дальнейшее исследование методики формирования рейтинга Forbes показало, что вначале составляются отдельные списки, состоящие из 2000 компаний с наибольшими величинами по каждому из 4 анализируемых показателей. Затем в качестве основного показателя выбирается среднее арифметическое значение занятых в этих списках мест, согласно которому компании располагаются в итоговом рейтинге Forbes Global 2000⁸³.

В результате анализа непосредственно самого списка Forbes установлено, что представленные в списке компании ранжируются по отраслям. Однако следует отметить, что в перечень по нефтегазовой отрасли попадают не только компании, в структуре бизнеса которых имеется добыча нефти и газа, но и публичные общества, непосредственно сосредоточенные на переработке углеводородного сырья. А это в свою очередь затрудняет последующее

⁸³ 2016 Forbes Global 2000: How We Crunch The Numbers [Electronic resource] // Forbes – Mode of access: <http://www.forbes.com/sites/andreamurphy/2016/05/25/how-we-crunch-the-numbers/#7c69b35162b7>

сопоставление по капитализации самой отрасли с другими секторами мировой экономики.

Несмотря на то, что в данный рейтинг попадает значительное количество компаний, но специфическая система оценки затрудняет надлежащую классификацию по рыночной капитализации. Список Forbes наиболее подходит в качестве одного из источников при изучении фирменной структуры отрасли.

Далее подробно рассмотрим методологию составления рейтинга FT. В данный список попадают 500 крупнейших компаний по величине рыночной капитализации, что является основным показателем в рамках проведения текущего исследования. Затем компании ранжируются по отрасли, стране, объему продаж, чистой прибыли, активам, отношению рыночной стоимости акции к прибыли на акцию, дивидендному доходу, цене акции, количеству работников.

Следует отметить, что в рейтинге FT Global 500 рыночная капитализация подсчитывается по состоянию на окончание марта указанного года. Значение рыночной оценки получается путем умножения выпущенного количества акций на их стоимость по состоянию на момент закрытия торговой сессии. При этом не учитываются акции, которые не котируются на бирже, что фактически соответствует расчету рыночной капитализации по количеству акций в обращении. Отдельно необходимо выделить то обстоятельство, что FT учитывают и привилегированные акции. В соответствии с данной методологией FT не включает в перечень компании, у которых в рыночном обращении участвует менее 15% акций⁸⁴. Из вышесказанного следует, что указанная методология позволяет провести сравнение попавших в список FT Global 500 ведущих акционерных нефтегазовых компаний именно по искомому показателю.

Кроме того, анализ самого списка показал, что FT в отдельную отрасль выделяет именно добывающие нефть и газ компании, что позволяет в последующем исследовать не только компании, но и положение нефтегазовой отрасли на всем мировом рынке. Следовательно, рейтинг FT является

⁸⁴ FT 500 2015 Introduction and methodology [Electronic resource] // FT – Mode of access: <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/1fda5794-169f-11e5-b07f-00144feabdc0.html#axzz416pJJ16S>

источником, позволяющим провести комплексное исследование на основе данных по рыночной капитализации.

Изучение специфики расчета рыночной капитализации позволило резюмировать следующее:

1. Определение рыночной капитализации представляет собой комплексную задачу, для осуществления которой необходим детальный анализ состава акционерного капитала компании на момент проведения вычисления. Наряду с этим, требуется информация о ходе торгов по всем типам акций компаний на тех биржах, где котируются данные ценные бумаги.

2. В качестве альтернативы стандартным методам расчета при определении выраженной в долларах рыночной капитализации для компаний, не являющихся резидентами США, могут быть использованы АДР, что упрощает процедуру вычисления данного показателя.

3. Использование данных по рыночной капитализации, приводимых в специализированных источниках, требует предварительного детального анализа методики вычисления показателя. В случае несоответствия методики расчета капитализации в различных источниках наиболее точному подходу, трактующему рыночную оценку акционерного капитала как стоимость всех акций компании в обращении на момент закрытия биржи, сравнение полученных результатов становится нерепрезентативным и способно привести к последующему формированию некорректных выводов.

4. Комплексное ретроспективное исследование рыночной капитализации является трудоемким процессом и требует применения аналитической информации специализированных организаций. Изучение различных источников выявило, что рейтинг FT Global 500 составлен по методике, соответствующей, по мнению автора, корректному подходу к определению рыночной капитализации, содержит ранжирование показателя по разделам экономики, среди которых присутствует нефтегазодобывающая отрасль, а потому представляет собой источник, позволяющий провести исследование по динамике изменения рыночной оценки добывающих компаний нефтегазового сектора.

1.4. Динамика капитализации компаний нефтегазового сектора после мирового финансового кризиса

Основными задачами при исследовании динамики капитализации участников нефтегазовой отрасли является определение диапазона времени и выбор перечня компаний. В результате анализа установлено, что наибольший интерес для изучения представляет диапазон с 2006 по 2015 год. Данный выбор связан с тем, что в указанный временной интервал попал докризисный период, непосредственно сам мировой финансовый кризис, последующее посткризисное развитие, а также начавшееся с 2014 года резкое падение цен на нефть основных марок. Указанный временной отрезок соответствует рейтингам FT за I квартал 2007-2015 годов. В 2016 году FT не публиковал список Global 500, потому вместо него был использован рейтинг Global 2000, из которого проанализированы ведущие 500 компаний по рыночной капитализации. Исходя из исследования, можно сделать вывод, что общая капитализация компаний (табл. 1.6), несмотря на падение в 1,7 раза в разгар мирового финансового кризиса, по итогам изучаемого временного интервала увеличилась, превысив значение в 30 884 млрд. долларов. На фоне этого капитализация попадавших в список нефтегазодобывающих компаний после кризиса снизилась не так значительно, что повысило их составляющую в общем списке из 500 участников до 15,3%, но затем постепенно доля стала ниже 7%, что хуже начального соотношения в 11,2%.

Таблица 1.6 – Рыночная капитализация компаний по данным Financial Times на конец I кв. 2007-2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г., млрд. долларов

	30.03. 2007 г.	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
Добывающие нефть и газ компании	2 925,8	3 890,2	2 396,4	3 153,1	3 832,6	3 272,3	3 053, 5	3 132,7	2 467,4	2 087,1
Банки	5 011,7	4 115,6	1 937,1	4 030,2	4 435,9	3 836,0	4 342,3	4 652,8	4 884,6	4 122,6
Фармацевтика и биотехнологии	1 785,0	1 629,6	1 263,3	1 468,4	1 431,2	1 629,2	2 038,7	2 587,7	3 016,1	2 613,3
Список 500 компаний	26 197,5	26 831,0	15 617,4	23 503,1	26 220,1	25 337,7	27 179,2	30 696,0	32 387,2	30 884,1

Источник: рассчитано автором по данным FT (URL: <http://im.ft-static.com>).

В списке FT за I квартал 2015 года нефтегазодобывающие компании по суммарной капитализации находятся сразу после банков и сектора фармацевтики и биотехнологий, что наглядно свидетельствует о значимости отрасли для всей мировой экономики. Однако стоит заметить, что ранее нефтегазовая отрасль занимала вторую позицию после банков, а в I квартале 2009 года занимала лидирующее положение по капитализации среди 500 крупнейших компаний.

Анализ количества нефтегазодобывающих компаний в рейтингах FT Global 500 и Forbes Global 2000 показал, что в списке их в среднем насчитывалось около 40 штук, а это соответствует почти 9% от общего списочного количества. Таким образом, на 5-9% компаний приходилось около 7-15% от общей рыночной капитализации 500 крупнейших компаний (табл. 1.7). Однако стоит заметить, что после роста числа нефтегазовых компаний до 46 штук в I квартале 2011 года затем к I кварталу 2014 года их количество сократилось до 42 штук, а годом спустя последовал резкий спад до 31 штуки. По состоянию на 22 апреля 2016 года среди 500 крупнейших по капитализации компаний их насчитывалось и вовсе 26 штук.

Таблица 1.7 – Количество нефтегазодобывающих компаний в списке FT Global 500 на конец I кв. 2007-2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г., штук

	30.03. 2007 г.	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
Добывающие нефть и газ компании	38	43	44	45	46	43	43	42	31	26

Источник: рассчитано автором по данным FT (URL: <http://im.ft-static.com>).

Более детальное исследование перечня за I квартал 2007-2015 годов позволило выявить точный список компаний, которые в соответствии с методологией FT относились к лидерам публичного сектора мировой добычи нефти и газа. За период с I квартала 2007 года по I квартал 2015 года таких компаний набралось 55, из них 24 присутствовали в каждом рейтинге (табл. П.5). К постоянным участникам рейтинга FT за указанный период времени относятся Anadarko Petroleum, BG Group, BP, Canadian Natural Resources, Chevron, CNOOC, ConocoPhillips, Devon Energy, Eni, ExxonMobil, Imperial Oil, Occidental Petroleum,

ONGC, Petrobras, Repsol, Sinopec, Royal Dutch Shell, Statoil, Suncor Energy, Total, ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «НК «Роснефть» и ОАО «Сургутнефтегаз».

Таким образом, 6 компаний представляют США, 3 – Канаду, 2 – Великобританию, по 1 – Норвегию, Нидерланды, Францию, Италию и Испанию (континентальная Европа), 1 – Индию, 2 – Китай, 1 – Бразилию и 4 – Россию. Необходимо отметить, что указанные компании в совокупности объединяют страны, в которых находится большая часть всего акционерного капитала мирового нефтегазового сектора.

Подробный анализ рыночной оценки попавших в изучаемый перечень компаний нефтегазового сектора США выявил ряд тенденций (табл. 1.8).

Таблица 1.8 – Цепной прирост рыночной капитализации компаний США в списке Financial Times за I квартал 2007–2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г., %.

	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
Anadarko Petroleum	3,71%	-39,38%	103,96%	13,00%	-3,90%	12,20%	-2,34%	-1,65%	-36,51%
Chevron	11,08%	-23,96%	12,99%	41,69%	-1,77%	8,91%	-1,65%	-13,05%	-2,57%
ConocoPhillips	5,90%	-51,29%	31,25%	50,06%	-15,24%	-24,07%	17,53%	-11,22%	-23,05%
Devon Energy	49,96%	-57,22%	45,15%	36,12%	-26,66%	-20,30%	19,04%	-9,07%	-25,79%
ExxonMobil	5,34%	-25,63%	-6,03%	31,92%	-2,01%	-1,23%	4,55%	-15,53%	1,89%
Occidental Petroleum	45,64%	-25,08%	52,26%	23,71%	-9,08%	-18,24%	19,25%	-25,29%	2,93%

Источник: рассчитано автором по данным табл. П.5.

В течение изученного периода для рыночной оценки компаний США были характерны значительные колебания, доходившие по величине до 2,3 раз. Предкризисный период характеризовался приростом показателя от 3,71% до 49,96%. С приходом кризиса наблюдался спад величиной от 23,96% до 57,22%, за которым следовало восстановление от 12,99% до 103,96%, исключение составила ExxonMobil, рыночная оценка компании снизилась на 6,03% в годовом выражении. Через год рост продолжился, составив от 13% до 50,06%, к окончанию I квартала 2012 года произошел спад в диапазоне от 1,77% до 26,66%.

Следующие два года тенденции были разнонаправленные, но заключительный период до 22 апреля 2016 года отметился общим спадом капитализации.

Капитализация Anadarko Petroleum по сравнению с предкризисным уровнем потеряла не более 10%. В ходе анализа установлено, что в изучаемый период в структуре компании отмечались определенные изменения, которые, безусловно, необходимо отдельно выделить.

Anadarko Petroleum в 2006 году провела реструктуризацию собственного бизнеса, в результате чего компания приобрела Kerr-McGee и Western Gas Resources и продала некоторые из своих активов⁸⁵, что не могло не оказать влияния на динамику рыночной капитализации.

Рост капитализации по результатам исследования на 20,5% показал Chevron. Наряду с этим, необходимо указать, что в рамках изученного периода времени Chevron не проводила серьезных преобразований собственной структуры, сопровождающихся приобретением или продажей крупных активов.

Непосредственный интерес представляет динамика капитализации ConocoPhillips, компания по итогам анализируемого временного диапазона потеряла 47,5% своей рыночной оценки.

Подробный анализ официальной отчетности компании позволил определить ряд важных событий, имевших место в деятельности компании за рассматриваемый период, которые могли оказать непосредственное влияние на рыночную капитализацию ConocoPhillips.

ConocoPhillips 31 марта 2006 года завершила грандиозную сделку по приобретению Burlington Resources, которая обошлась примерно в 33,9 млрд. долларов, увеличив общий долг на 14,6 млрд. долларов⁸⁶.

⁸⁵ Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2006 [Electronic resource] // Anadarko Petroleum Corporation – Mode of access: <http://app.quotemedia.com/data/downloadFiling?webmasterId=101533&ref=4708088&type=PDF&symbol=APC&companyName=Anadarko+Petroleum+Corp.&formType=10-K&dateFiled=2007-02-28>

⁸⁶ Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2006 [Electronic resource] // ConocoPhillips Company – Mode of access: <http://services.corporate-ir.net/SEC/Document.Service?id=P3VybD1hSF1wY0RvdKwyRndhUzUwW1c1cmQybDZZWEprTG1OdmJTOWtiM2R1Ykc5aFpDNXdhSEEvWVdOMGFxOXVQVkJFUmlacGNHRm5aVDAwTmprM01UY3dKbk4xWW5OcFpEMDFOdz09JnR5cGU9MiZmbj1Db25vY29QaGlzGlwc18xMEtfMjAwNzAyMjMucGRm>

Затем компания с 2010 года начала активно продавать собственные активы, были реализованы доли в ПАО «ЛУКОЙЛ», Syncrude Canada⁸⁷, Seaway Products Pipeline и Colonial Pipeline⁸⁸.

Следом, 14 июля 2011 года менеджмент ConocoPhillips объявил о выделении из структуры корпорации перерабатывающей, маркетинговой и транспортной составляющей бизнеса в отдельное публичное общество Phillips 66, данная реструктуризация была завершена 30 апреля 2012 года⁸⁹. Кроме того, компания продолжила и дальше распродавать некоторые зарубежные активы. Очевидно, что вышесказанное оказывало непосредственное влияние на рыночную оценку ConocoPhillips.

Devon Energy имела наибольший диапазон колебания прироста капитализации среди изученных компаний США, который находился в промежутке от -57,22% до 49,96%.

Анализ показал, что компания ExxonMobil, являющаяся безусловным лидером отрасли по рыночной капитализации, в изучаемом периоде провела крупную сделку по приобретению XTO Energy⁹⁰, завершившуюся 25 июня 2010 году.

Следует отметить, что с посткризисного восстановления вплоть до окончания исследуемого периода капитализация Occidental Petroleum находилась выше предкризисных значений, однако в I квартале 2015 года был отмечен существенный спад, превысивший четверть имевшейся годом ранее рыночной

⁸⁷ Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2010 [Electronic resource] // ConocoPhillips Company – Mode of access: <http://services.corporate-ir.net/SEC/Document.Service?id=P3VybD1hSF1wY0RvdkwyRndhUzUwWlc1cmQybDZZWEprTG1OdmJTOWtiM2R1Ykc5aFpDNXdhSEEvWVdOMGFXXOXVQVkJFUmlacGNHRm5aVDAzTkRJNU5EUXIKbk4xWW5OcFpEMDFOdz09JnR5cGU9MiZmbj1Db25vY29QaGlzbGlwc18xMEtfMjAxMTAyMjMucGRm>

⁸⁸ Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2011 [Electronic resource] // ConocoPhillips Company – Mode of access: <http://services.corporate-ir.net/SEC/Document.Service?id=P3VybD1hSF1wY0RvdkwyRndhUzUwWlc1cmQybDZZWEprTG1OdmJTOWtiM2R1Ykc5aFpDNXdhSEEvWVdOMGFXXOXVQVkJFUmlacGNHRm5aVDA0TURnek5qZ3dKbk4xWW5OcFpEMDFOdz09JnR5cGU9MiZmbj1Db25vY29QaGlzbGlwc18xMEtfMjAxMjAyMjEucGRm>

⁸⁹ Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2012 [Electronic resource] // ConocoPhillips Company – Mode of access: <http://services.corporate-ir.net/SEC/Document.Service?id=P3VybD1hSF1wY0RvdkwyRndhUzUwWlc1cmQybDZZWEprTG1OdmJTOWtiM2R1Ykc5aFpDNXdhSEEvWVdOMGFXXOXVQVkJFUmlacGNHRm5aVDA0TnpNNE5EWTBk4xWW5OcFpEMDFOdz09JnR5cGU9MiZmbj1Db25vY29QaGlzbGlwc18xMEtfMjAxMzAyMTkucGRm>

⁹⁰ Exxon Mobil Corporation and XTO Energy Inc. Announce Agreement [Electronic resource] // Exxon Mobil Corporation – Mode of access: <http://news.exxonmobil.com/press-release/exxon-mobil-corporation-and-xto-energy-inc-announce-agreement>

оценки. Необходимо заметить, что за указанный год произошло выделение части добывающих активов Occidental Petroleum в самостоятельную публичную компанию California Resources, которое было окончательно завершено 30 ноября 2014 года⁹¹.

Исходя из анализа динамики капитализации приведенных нефтегазовых компаний США, выявлен целый ряд закономерностей. В течение изученного периода для рыночной оценки были характерны колебания, доходившие по величине до 2,3 раз. Перед кризисом отмечался рост рыночной оценки нефтегазовых компаний США, затем был характерен общий спад, вслед за ним последовало восстановление, которое компании прошли по-разному. Безусловно, необходимо выделить Anadarko Petroleum, Chevron и Occidental Petroleum, рыночная капитализация данных нефтегазодобывающих компаний сумела остаться на уровне докризисных показателей, что было не характерно для всей отрасли в целом.

На основе изучения результатов проведенного анализа, просматривается связь капитализации с имевшими место в компаниях структурными преобразованиями. Отдельно стоит упомянуть о существенной разнице в величине капитализации ведущих нефтегазовых ТНК США, таких как ExxonMobil и Chevron, в сравнении с другими крупными мировыми компаниями.

В соответствии с данными табл. 1.9 нефтегазодобывающие компании Канады показали сходную друг с другом динамику изменения капитализации, близкую к компаниям США, и сумели, за исключением Imperial Oil, сохранить вполне соответствующие докризисному уровню значения рыночной оценки. Canadian Natural Resources, Imperial Oil и Suncor Energy в течение изучаемого периода не проводили серьезных структурных преобразований, а потому можно сделать вывод о том, что динамика изменения рыночной капитализации

⁹¹ Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2014 [Electronic resource] // Occidental Petroleum Corporation – Mode of access: <http://services.corporate-ir.net/SEC/Document.Service?id=P3Vybd1hSFIwY0RvdkwyRndhUzUwWlc1cmQybDZZWEprTG1OdmJTOWtiM2R1Ykc5aFpDNXdhSEEvWVdOMGFXOXVQVkJFUmlacGNHRm5aVDB4TURBNU5ERTBOaVp6ZFdKemFXUTIOVGM9JnR5cGU9MiZmbj1PY2NpZGVudGFsUGV0cm9sZXVtQ29ycG9yYXRpb25fMTBLXzIwMTUwMjIzLnBkZg==>

указанных добывающих компаний вполне соответствовала общим биржевым тенденциям мирового нефтегазового сектора.

Таблица 1.9 – Цепной прирост рыночной капитализации компаний Канады в списке Financial Times за I квартал 2007–2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г., %.

	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
Canadian Natural Resources	24,25%	-43,15%	91,16%	34,07%	-32,48%	-3,77%	19,54%	-20,02%	0,04%
Imperial Oil	33,96%	-33,95%	4,76%	31,77%	-11,00%	-9,88%	14,13%	-14,43%	-19,76%
Suncor Energy	27,83%	-53,22%	142,61%	38,22%	-27,61%	-10,39%	12,95%	-17,94%	7,03%

Источник: рассчитано автором по данным табл. П.5.

Рассматривая капитализацию нефтегазодобывающих компаний Великобритании и континентальной Европы можно сделать определенные выводы относительно динамики изменения показателя (табл. 1.10). В целом, для капитализации европейских компаний имели место сходные с участниками нефтегазовой отрасли США и Канады тенденции.

Таблица 1.10 – Цепной прирост рыночной капитализации компаний Европы в списке Financial Times за I квартал 2007–2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г., %.

	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
BP	-8,14%	-33,98%	40,22%	-22,95%	2,50%	-4,54%	10,36%	-19,91%	-16,35%
Statoil	61,29%	-41,36%	31,65%	19,54%	-2,20%	-10,68%	16,60%	-37,23%	-5,13%
Royal Dutch Shell	2,85%	-36,85%	27,32%	28,91%	-2,50%	-6,04%	14,35%	-19,61%	9,30%
Eni	5,55%	-43,29%	21,09%	4,63%	-4,75%	-12,81%	11,50%	-30,98%	-8,35%
Total	6,88%	-34,00%	15,89%	4,87%	-15,96%	-5,72%	37,45%	-24,00%	2,83%
Repsol	3,09%	-50,05%	37,11%	44,63%	-26,99%	-14,65%	29,56%	-24,32%	-28,11%

Источник: рассчитано автором по данным табл. П.5.

Необходимо отметить, что глубина падения показателя в период мирового финансового кризиса оказалась больше, а последующее восстановление проходило слабее, чем у большинства компаний Северной Америки. Тем не менее, к окончанию I квартала 2014 года BG Group, Statoil и Royal Dutch Shell сумели вернуться на докризисные показатели. Спад по результатам 2014 года для

изученных нефтегазовых ТНК Европы оказался более значительным, в 2015 году, наоборот, на фоне компаний США в общем ситуация была лучше. В итоге нефтегазодобывающие компании Европы по общей динамике рыночной капитализации за исключением Statoil и Royal Dutch Shell несколько уступили конкурентам из США и Канады.

В случае с Royal Dutch Shell на капитализацию оказала влияние оцененная примерно в 52 млрд. долларов сделка по поглощению BG group, завершившаяся в феврале 2016 года.

Анализ капитализации BP показывает, что динамика изменения показателя не соответствовала общей тенденции. Особенно выделяется значение по итогам I квартала 2011 года, когда вместо повышения рыночной оценки, которое отмечалось у подавляющего большинства попавших в обзор компаний, капитализация BP ухудшилась на 22,95%. Причиной тому послужила авария на нефтяной платформе Deepwater Horizon компании BP, которая произошла 22 апреля 2010 года⁹². Экологическая катастрофа в результате привела к тяжелым экономическим последствиям, как следствие, к падению рыночной стоимости акций компании.

Необходимо отметить, что 15 декабря 2014 года Repsol заключила сделку по приобретению Talisman Energy⁹³.

Рассматривая капитализацию ONGC, CNOOC, Sinopec и Petrobras, необходимо отметить, что общей тенденции соответствовала только динамика показателя компании из Индии (табл. 1.11). Рыночная оценка CNOOC и Petrobras изменялась в диапазоне, превышающем характерные рамки для большинства компаний отрасли. Результаты анализа показали, что CNOOC сумела превзойти докризисные значения капитализации. Подробное изучение официальной отчетности CNOOC позволяет сделать вывод о том, что подобным показателям способствовала интенсивная деятельность по приобретению активов, среди

⁹² Annual Report and Form 20-F 2010 [Electronic resource] // BP p.l.c. – Mode of access: <http://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/investors/bp-annual-report-and-form-20f-2010.pdf>

⁹³ Annual Report 2014 [Electronic resource] // Repsol S.A. – Mode of access: http://www.informeanual.repsol.com/memoria2014/downloads/pdf/en/informeAmarillo/Annual_Accounts_2014_Full.pdf

которых отдельно стоит выделить покупку Nexen, завершённую в феврале 2013 года⁹⁴.

Учитывая, что капитализация Sinopec в итоге оказалась ниже показателя I квартала 2007 года не более чем на 15%, можно сделать вывод о том, что ведущие компании Китая показали хорошие результаты на фоне всей мировой нефтегазовой отрасли. На общее значительное падение рыночной капитализации ONGC оказал заключительный год исследования.

В изученном периоде Petrobras потеряла большую часть своей рыночной оценки, что было связано с коррупционным скандалом, разразившемся в 2014 году, когда компания задержала публикацию годовой отчетности на два месяца, а часть активов была переоценена, в результате снижение составило 16 823 млн. долларов⁹⁵.

Таблица 1.11 – Цепной прирост рыночной капитализации компаний Азии и Южной Америки в списке Financial Times за I квартал 2007–2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г., %.

	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
ONGC	21,07%	-37,17%	59,21%	6,35%	-19,03%	8,77%	-6,86%	-8,27%	-33,62%
CNOOC	72,44%	-32,41%	66,09%	53,10%	-18,46%	-6,50%	-21,79%	-5,95%	-8,10%
Sinopec	30,09%	-24,77%	31,53%	-19,41%	-9,08%	8,79%	-9,43%	23,21%	-24,52%
Petrobras	96,82%	-40,57%	50,37%	32,85%	-30,95%	-33,75%	-21,79%	-55,53%	6,95%

Источник: рассчитано автором по данным табл. П.5.

Анализ динамики изменения оценки рынком попавших в перечень нефтегазовых компаний России (табл. 1.12) позволяет сформировать целый ряд выводов. В соответствии с полученными результатами ПАО «Газпром» лишилось более 75% собственной капитализации, что стало абсолютным антирекордом среди изученных компаний отрасли. Отдельно стоит отметить ПАО

⁹⁴ Form 20-F Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2013 [Electronic resource] // CNOOC Limited – Mode of access: <http://www.cnooltd.com/upload/Attach/mrfj/2014/04/2396412423.pdf>

⁹⁵ Form 20-F Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2014 [Electronic resource] // Petróleo Brasileiro S.A. – Mode of access: http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1119639/000129281415001242/pbraform20f_2014.htm

«НК «Роснефть», рыночная стоимость компании, несмотря на приобретение активов ОАО «НК «ЮКОС»⁹⁶ в 2007 году и завершение в 2013 году сделки по покупке ОАО «ТНК-ВР»⁹⁷, по итогам рассмотренного периода сократилась почти в 1,5 раза. Данный результат выделяет ПАО «НК «Роснефть» из числа других компаний, совершавших покупку значительных по величине активов.

Таблица 1.12 – Цепной прирост рыночной капитализации компаний России в списке Financial Times за I квартал 2007–2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г., %.

	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
ПАО «Газпром»	21,90%	-69,48%	50,82%	38,29%	-23,62%	-30,42%	-9,99%	-38,03%	0,94%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	-1,04%	-55,56%	49,42%	25,97%	-15,42%	6,19%	-13,17%	-16,57%	-7,03%
ПАО «НК «Роснефть»	8,38%	-51,38%	80,42%	15,24%	-21,97%	6,88%	-12,51%	-35,01%	11,15%
ОАО «Сургутнефтегаз»	-23,14%	-37,11%	58,84%	10,18%	-6,99%	-7,72%	-14,50%	-13,79%	-28,28%

Источник: рассчитано автором по данным табл. П.5.

Не стали исключением ПАО «ЛУКОЙЛ» и ОАО «Сургутнефтегаз», особенностью компаний наряду с ВР было падение капитализации в период с I квартала 2007 года по I квартал 2008 года, что являлось исключением для отрасли. Особенно на фоне других компаний выделяется ОАО «Сургутнефтегаз», которое в течение года потеряло почти 11 900 млн. долларов собственной рыночной оценки, что было связано с имевшими место на протяжении нескольких лет слухами о возможном приобретении компании ПАО «НК «Роснефть» и непрозрачностью отчетности. Данное обстоятельство позволяет сделать вывод о том, что на капитализацию нефтегазовых компаний способен оказывать активное воздействие спекулятивный фактор, не подкрепленный достоверными фактами и результатами операционной и финансово-хозяйственной деятельности.

Рыночной капитализации ВИНК России по динамике изменения показателя стала наихудшей среди большинства ведущих компаний отрасли других регионов. Подобные результаты характеризуют не только компании

⁹⁶ Годовой отчет за 2007 год [Электронный ресурс] // ПАО «НК «Роснефть» – Режим доступа: http://www.rosneft.ru/attach/0/57/88/a_report_2007.pdf

⁹⁷ Годовой отчет за 2012 год [Электронный ресурс] // ПАО «НК «Роснефть» – Режим доступа: http://www.rosneft.ru/attach/0/02/01/a_report_2012.pdf

нефтегазового сектора России, но и саму отрасль страны. По потере рыночной оценки за рассматриваемый период к данным компаниям были близки Eni и Petrobras.

Помимо сведений о значении рыночной капитализации непосредственный интерес представляет информация о позициях проанализированных компаний нефтегазового сектора в рейтинге, которая дает возможность оценить динамику изменения их положения не только на фоне самой отрасли, но и в масштабах всей мировой экономики (табл. П.6).

Анализ изменения позиции нефтегазовых компаний США в списке FT Global 500 (табл. 1.13) продемонстрировал определенные тенденции. Падение капитализации, имевшее место с наступлением мирового финансового кризиса, для большинства компаний оказалось не таким значительным в сравнении с прочими отраслями экономики, но восстановление до прежних позиций затянулось вплоть до I квартала 2011 года. Последующий период можно характеризовать как итоговое падение позиций ведущих нефтегазовых компаний США на фоне прочих отраслей мировой экономики.

Таблица 1.13 – Цепной рост положения нефтегазовых компаний США в списке Financial Times за I квартал 2007–2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г.

	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
Anadarko Petroleum	5	33	76	6	4	8	-51	-9	-148
Chevron	5	8	-14	16	-1	0	-5	-8	-5
ConocoPhillips	-3	-12	-11	23	-10	-37	0	-19	-35
Devon Energy	109	-68	-24	54	-93	-122	18	-96	-114
ExxonMobil	0	0	-1	1	-1	0	0	0	-2
Occidental Petroleum	82	37	-1	11	-8	-39	7	-67	25

Источник: рассчитано автором по данным табл. П.6.

Отдельно стоит упомянуть ConocoPhillips и Devon Energy, их динамика была отлична от других компаний. В результате исследования прочих показателей списка FT установлено, что по результатам 2008 года среди всех исследованных компаний чистая прибыль принимала отрицательное значение

только ConocoPhillips и Devon Energy. Подобные итоги финансово-хозяйственной деятельности могли способствовать тому, что компании потеряли большое количество позиций в рейтинге. Те же обстоятельства наблюдались у Devon Energy по результатам 2012 и 2013 годов, а потере позиций ConocoPhillips содействовало разделение бизнеса.

Представляющие в нефтегазовой отрасли Канаду компании Canadian Natural Resources, Imperial Oil и Suncor Energy (табл. 1.14) непосредственно перед наступлением финансового кризиса значительно укрепили собственные позиции по рыночной капитализации. Дальнейший анализ показал, что к I кварталу 2011 года компании упрочили собственные позиции в списке FT Global 500, но следом Canadian Natural Resources, Imperial Oil и Suncor Energy опустились в рейтинге, достигнув в заключительные два года исследования наихудшего уровня за весь рассматриваемый период.

Таблица 1.14 – Цепной рост положения нефтегазовых компаний Канады в списке Financial Times за I квартал 2007–2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г.

	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
Canadian Natural Resources	62	15	46	30	-75	-32	8	-98	28
Imperial Oil	73	39	-101	44	-17	-47	-5	-75	-58
Suncor Energy	61	-36	86	36	-43	-37	-14	-56	38

Источник: рассчитано автором по данным табл. П.6.

В соответствии с данными табл. 1.15 мировой финансовый кризис оказал более серьезное воздействие на позиции нефтегазовых компаний Европы, которые даже к I кварталу 2011 года сумели восстановить не все компании, а последовавший спад оказался значительнее, чем у большинства попавших в обзор представителей США. В особенности стоит выделить Eni и Repsol. Несмотря на сделку по поглощению крупной компании BG Gas, позиции Royal Dutch Shell в списке 500 крупнейших по рыночной капитализации не сумели вернуться на уровень докризисных показателей.

Таблица 1.15 – Цепной рост положения нефтегазовых компаний Европы в списке Financial Times за I квартал 2007–2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г.

	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
BP	-5	0	-2	-19	3	-3	1	-22	-15
Statoil	59	3	-11	9	-1	-19	-2	-86	7
Royal Dutch Shell	1	0	-10	11	1	-10	5	-14	8
Eni	-2	-7	-9	-1	-5	-20	-6	-61	-7
Total	4	-2	-14	1	-6	-9	14	-23	3
Repsol	8	-20	-47	70	-76	-100	60	-176	-136

Источник: рассчитано автором по данным табл. П.6.

Исходя из значений табл. 1.16 азиатские компании достаточно хорошо преодолели мировой финансовый кризис, однако к I кварталу 2011 года улучшить свои позиции удалось только CNOOC. Особенностью является то, что ONGC, CNOOC и Sinopec потеряли большое количество позиций в период с I квартала 2013 года по I квартал 2014 года, что было не характерно исследуемым компаниям США, Канады и Европы.

Следует отметить, что динамика изменения позиций в списке FT Global 500 Petrobras была сходна с большинством изученных компаний отрасли.

Таблица 1.16 – Цепной рост позиции нефтегазовых компаний Азии и Южной Америки в списке Financial Times за I квартал 2007–2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г.

	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
ONGC	39	28	-4	-4	-30	0	-62	-30	-123
CNOOC	119	21	5	28	-16	-9	-58	-13	-7
Sinopec	15	13	-12	-13	-5	1	-21	19	-27
Petrobras	37	-5	4	8	-17	-27	-41	-183	48

Источник: рассчитано автором по данным табл. П.6.

Изучение данных ВИНК России (табл. 1.17) показывает, что ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть» с наступлением мирового

финансового кризиса потеряли много позиций, а в случае с ОАО «Сургутнефтегаз» это произошло годом ранее, когда для отрасли был характерен подъем на фоне всей мировой экономики. Установлено, что в заключительные три года исследуемого периода нефтегазовые компании России лишились значительного количества мест в списке FT Global 500, несмотря на улучшение позиций ПАО «Газпром» и ПАО «НК «Роснефть» в заключительном году.

Таблица 1.17 – Цепной рост позиции нефтегазовых компаний России в списке Financial Times за I квартал 2007–2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г.

	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
ПАО «Газпром»	2	-32	3	18	-16	-26	-26	-87	16
ПАО «ЛУКОЙЛ»	6	-36	-15	22	-15	-10	-64	-65	-3
ПАО «НК «Роснефть»	3	-11	14	6	-24	-2	-41	-91	38
ОАО «Сургутнефтегаз»	-64	43	-1	-9	0	-49	-101	-109	-132

Источник: рассчитано автором по данным табл. П.6.

Таким образом, резюмируя вышеизложенное, можно сделать вывод о наличии определенной закономерности в динамике капитализации ведущих нефтегазодобывающих компаний мира.

В ходе исследования установлено, что непосредственно перед наступлением мирового финансового кризиса капитализация большинства из попавших в исследование компаний значительно выросла, по темпу опередив мировую экономику в целом, для которой нефтегазовая отрасль стала основой итогового увеличения рыночной оценки.

Необходимо отметить, что последовавший затем мировой экономический кризис привел к резкому сокращению капитализации всех без исключения попавших в обзор нефтегазодобывающих компании, однако глубина падения их рыночной оценки оказалась меньше в сравнении с общим снижением показателя 500 ведущих мировых публичных обществ.

Дальнейший анализ показал, что нефтегазовый сектор спустя год сумел восстановить часть потерянной в разгар финансового кризиса рыночной оценки, но итоговый рост отставал от темпа увеличения мировой экономики. Ситуация

выправилась в течение следующего год, когда нефтегазовые компании показали рост, сопоставимый с тем, который имел место непосредственно перед кризисом. В то же самое суммарная рыночная капитализация крупнейших публичных компаний мира продемонстрировала более скромную динамику. Это позволило ведущим компаниям нефтегазового сектора не только вернуть утраченные с кризисом позиции в перечне 500 крупнейших публичных обществ мира, но и улучшить свое положение.

Последующие два года вплоть до I квартала 2013 года характеризовались определенным снижением значений капитализации большинства нефтегазовых компаний на фоне роста оценки всей мировой экономики. Следует отметить, что дальнейший незначительный рост не сумел вернуть нефтегазовые компании на прежние позиции. В течение заключительных двух лет исследования отрасль столкнулась с очередным полномасштабным сокращением показателей капитализации, по глубине спада сопоставимое с периодом кризиса и вернувшее многие компании его уровень значений. Между тем, общая капитализация 500 крупнейших публичных компаний за аналогичный период не опустилась ниже имевшихся показателей.

Результаты полученного обобщения указывают на то, что на капитализацию нефтегазовых компаний оказывали влияние процессы, характерные и для других отраслей. Это подтверждает зависимость нефтегазового сектора от развития и рыночной оценки всей мировой экономики.

Однако имеющиеся различия в динамике изменения рыночной оценки компаний отрасли по сравнению с экономикой в целом указывает на то, что имеются специфические факторы, непосредственно воздействующие на капитализацию нефтегазодобывающего сектора. Основным из них, безусловно, является конъюнктура цен на добываемую продукцию.

Нетрудно заметить (табл. 1.18), что в период с I квартала 2007 года по I квартал 2008 года, когда капитализация компаний нефтегазовой отрасли росла более высокими темпами по отношению к показателям мировой экономики, цена

на нефть увеличилась примерно на 50%. Сходная динамика наблюдалась в период с I квартала 2009 года по I квартал 2010 года.

Таблица 1.18 – Спот-цена нефти марок Brent и West Texas Intermediate (WTI) на конец I квартала 2007–2015 гг. и на 22.04.2016 г., долларов/барр.

	30.03. 2007 г.	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
Brent	68,47	102,33	46,13	80,37	116,94	123,41	108,46	105,95	53,69	43,97
WTI	65,94	101,54	49,64	83,45	106,19	103,03	97,24	101,57	47,22	42,76

Источник: рассчитано автором на основе данных EIA (URL: <http://www.eia.gov>).

В качестве наиболее наглядного примера необходимо отметить предпоследний год исследования, в течение которого нефть потеряла около 50% своей стоимости. Тогда же довольно серьезно понизилась капитализация большинства изученных компаний, хотя в указанном периоде оценка рынком 500 крупнейших публичных компаний наоборот выросла.

Получается, что общая динамика изменения капитализации зависела от рыночной оценки всей мировой экономики и конъюнктуры цен на добываемое сырье. Необходимо заметить, что подобные выводы встречаются и в работах других исследователей^{98, 99}.

Помимо общей динамики изменения капитализации компаний нефтегазовой отрасли интерес представляют исключения из общих тенденций, которые также сформировались под действием определенных факторов.

Установлено, что за изученный период среди попавших в обзор компаний набралось достаточно тех, которые по различным причинам в определенные моменты времени выделялись на фоне имевшейся динамики отрасли.

Необходимо выделить динамику капитализации нефтегазовых компаний России, Индии, Китая и Бразилии в период с I квартала 2013 года по I квартал 2014 года, их общее падение на фоне роста показателей среди их конкурентов из США, Канады и Европы наглядно свидетельствует о влиянии экономической

⁹⁸ Федерова Е.А. Влияние макроэкономических факторов на капитализацию компании ПАО «НК «Роснефть» [Электронный ресурс] // Аудит и финансовый анализ – Режим доступа: <http://www.auditfin.com/fin/2010/3/toc.asp>

⁹⁹ Рудель Л.П. Влияние макроэкономических факторов на динамику капитализации промышленных предприятий региона / Л.П. Рудель // Вестник ЮУрГУ – 2010. – № 39. – С 55-60

ситуации в стране на рыночную оценку. Ранее отечественные исследователи подробно исследовали зависимость макроэкономических показателей экономики страны и определяли их связь с ценой акций публичных компаний России¹⁰⁰.

В то же время на капитализацию нефтегазовых компаний действует и политический фактор¹⁰¹. Более значительному по сравнению с другими нефтегазовыми компаниями снижению рыночной оценки ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «НК «Роснефть» и ОАО «Сургутнефтегаз» в заключительные два года исследования помимо экономической составляющей способствовали наложенные США, Канадой и странами Европы на Россию санкции и ответные контрсанкции страны.

Особенно стоит выделить те компании, совершавшие в указанный период сделки по слияниям и поглощениям. К ним относятся Anadarko Petroleum, ExxonMobil, Royal Dutch Shell, Repsol, CNOOC и ПАО «НК «Роснефть». Безусловно, сама сделка оказывает влияние на рыночную оценку компании. Однако, как показывают результаты анализа, приобретения оказывают различное воздействие на последующую капитализацию нефтегазовых компаний. Соответственно на рыночную оценку влияние не сам факт сделки, а условия, на которых она была заключена, источники привлекаемых средств и последующие результаты операционной и финансово-хозяйственной деятельности¹⁰².

Рассматривая два случая с выведением в отдельные публичные компании части активов из структуры ConocoPhillips и Occidental Petroleum, можно сделать выводы о влиянии изменений в сегментах добычи, переработки и нефтехимии на капитализацию компаний отрасли.

Необходимо отметить связь капитализации с финансовой деятельностью компании. Научное сообщество уделяется большое внимание данному вопросу,

¹⁰⁰ Уханов В.В. Влияние внешних финансовых факторов на формирование стоимости акций организации / В.В. Уханов // Вестник Самарского государственного экономического университета – 2010. – № 10 (72). – С 106-110

¹⁰¹ Масленников М.И.. Региональные тенденции капитализации бизнеса в условиях роста финансовой нестабильности / М.И. Масленников // Экономика региона – 2014. – № 2. – С 141-149

¹⁰² Сильвестрова С.С. Основные причины неудач сделок по слияниям и поглощениям [Электронный ресурс] // Экономика и менеджмент инновационных технологий – Режим доступа: <http://ekonomika.snauka.ru/2016/01/10705>

разрабатывая финансовые методы повышения рыночной оценки компаний¹⁰³ и определяя зависимость от различных финансовых показателей^{104,105}. Однако финансовые показатели являются лишь одной из составляющих капитализации нефтегазодобывающих компаний.

Анализ капитализации ConocoPhillips и Devon Energy на фоне других компаний отрасли наглядно показывает, что отрицательные результаты финансово-хозяйственной деятельности негативным образом сказываются на капитализации нефтегазовых компаний. Необходимо отметить и то обстоятельство, что экологический фактор, связанный с аварией на платформе ВР, повлек за собой ухудшение финансовых показателей компании, связанное с необходимостью выплат по судебным искам, что способствовало снижению рыночной оценки компании.

Отдельно стоит упомянуть спекулятивный фактор, который способен, как в случае с ОАО «Сургутнефтегаз», оказывать влияние на рыночную оценку отдельно взятой компании.

Получается, что на динамику капитализации нефтегазодобывающих компаний оказывает влияние состояние мировой экономики, экономическая ситуация в стране, конъюнктура цен на добываемые ресурсы, операционные и финансовые показатели компании, совершение сделок по слиянию и поглощению, выведение добывающих и перерабатывающих активов из структуры компании. Свое воздействие на капитализацию компании могут оказывать политическая и спекулятивная составляющие. Полученные результаты вполне вписываются в разработанные отечественным научным сообществом классификации факторов, оказывающих воздействие на рыночную стоимость компаний¹⁰⁶.

¹⁰³ Самсонова Л.И. Финансовые методы повышения капитализации компаний / Л.И. Самсонова // Вестник РЭА – 2010. – № 6. – С 54-60

¹⁰⁴ Юдкина Л.В., Берлин Ю.И. Статистический анализ взаимосвязей показателей управления капиталом и рыночной стоимости публичных компаний России / Л.В. Юдкина, Ю.И. Берлин // Финансы и кредит – 2010. – № 10 (394). – С 40-50

¹⁰⁵ Юдкина Л.В., Берлин Ю.И. Статистический анализ взаимосвязей показателей управления капиталом и рыночной стоимости публичных компаний России (окончание) / Л.В. Юдкина, Ю.А. Берлин // Финансы и кредит – 2010. – № 12 (396). – С 38-46

¹⁰⁶ Юдкина Л.В., Берлин Ю.И., Коробейчик В.А. Вопросы формирования рыночной стоимости публичных компаний России / Л.В. Юдкина, Ю.А. Берлин, В.А. Коробейчик // Альманах современной науки и образования – 2011. – № 12 (55). – С 137-141

Следовательно, капитализация компании нефтегазодобывающего сектора представляет собой многофакторную модель, включающую в себя большое количество прогнозных показателей и факторов, не поддающихся предварительной оценке, а потому не может быть представлена в форме определенной зависимости от финансовых и макроэкономических показателей.

Обобщая вышеизложенное, можно сделать определенные выводы касательно динамики капитализации ведущих мировых нефтегазодобывающих публичных компаний в изученном периоде времени:

1. Общая динамика изменения рыночной оценки компаний нефтегазодобывающей отрасли характеризовалась зависимостью от конъюнктуры цен на сырье.

2. Наступление мирового финансового кризиса привело к резкому падению капитализации компаний отрасли, но его глубина оказалась меньше общего спада рыночной оценки мировой экономики.

3. Затем началось восстановление и через два года в I квартале 2011 года большинство ведущих компаний отрасли вернулись на докризисный уровень, чему способствовали высокие цены на ресурсы.

4. Последующие 2 года отмечались падением рыночной оценки отрасли на фоне относительно стабильной капитализации мировой экономики в целом. Последовавшее через год восстановление не вернуло отрасли прежних позиций.

5. В заключительные два года исследования по причине падения цен на сырье капитализация компаний отрасли существенно сократилась на фоне относительно стабильной итоговой рыночной оценки всей мировой экономики.

6. Капитализация отдельных компаний, помимо тенденций мировой экономики и цен на сырье, зависела от целого ряда факторов, к которым относятся экономическая ситуация в стране, операционные и финансовые показатели компании, проведение сделок по слиянию и поглощению, выведение активов из структуры компании, политическая и спекулятивная составляющие.

7. Капитализации нефтегазодобывающей компании представляет собой многофакторную модель.

Глава 2. Факторы, влияющие на капитализацию нефтегазовых ТНК США

2.1. Оценка рынком экономики США как основа капитализации нефтегазодобывающих ТНК

Оценка рынком мировой экономики, безусловно, оказывает воздействие на капитализацию компаний нефтегазовой отрасли, что показал анализ списков FT Global 500. Однако необходимо отметить и страновой фактор в рыночной капитализации нефтегазодобывающего сектора.

Действительно, как продемонстрировало исследование динамики капитализации нефтегазового сектора, рыночная оценка компаний из США снизилась за изученный период не так сильно на фоне общих тенденций в отрасли, а в случае с Chevron и Occidental Petroleum превзошла показатели на окончание I квартала 2007 года.

Более детальный анализ оценки инвесторами нефтегазовой отрасли США на основе публикуемых списков FT US 500 и Forbes Global 2000 позволяет определить позиции сектора нефтегазодобычи в экономике США, для чего требуется установить, как менялась рыночная капитализация (табл. 2.1) и количество компаний (табл. 2.2) в указанных перечнях.

За изученный период времени суммарная рыночная капитализация попадавших в списки компаний снизилась на 11% до 0,9 млрд. долларов, чему способствовали превысившие треть спады непосредственно в кризис и в заключительные два года исследования, когда отмечалось снижение стоимости нефти. Общая доля отрасли по величине капитализации среди 500 крупнейших акционерных компаний в итоге снизилась с показателя в 7-10% до уровня менее 5%, хотя большую часть времени сектор нефтегазодобычи занимал лидирующее положение в оценке экономики США, он в итоге уступил свои позиции целой группе отраслей. Это вкуче означает, что такие сектора экономики США, как фармацевтические препараты и биотехнология, компьютеры и информационные технологии, программное обеспечение и услуги, а также розничная торговля с

позиции инвесторов были привлекательнее нефтегазодобывающей отрасли, особенно в заключительные два года.

Таблица 2.1 – Рыночная капитализация нефтегазодобывающих компаний США по данным Financial Times на конец I кв. 2007-2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г., млрд. долларов

	30.03. 2007 г.	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
Добывающие нефть и газ компании	1 012,1	1 184,5	779,2	928,7	1 272,4	1 167,4	1 243,0	1 358,5	1 133,8	897,1
Список FT US 500	13 945,8	12 746,8	7 706,4	11 495,7	13 136,8	13 771,2	11 590,2	18 147,9	19 860,7	19 343,9

Источник: рассчитано автором по данным FT (URL: <http://im.ft-static.com>).

Число компаний отрасли в списке FT US 500 после имевшего место роста с 18 штук до 29 штук по итогам I квартала 2014 года снизилось до кризисных значений в 25 штук, а среди 500 крупнейших по капитализации в перечне Forbes Global 2000 их набралось всего 15 штук.

Таблица 2.2 – Количество нефтегазодобывающих компаний в списке FT US 500 на конец I кв. 2007-2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г., штук

	30.03. 2007 г.	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
Добывающие нефть и газ компании	18	24	23	25	29	28	29	29	25	15

Источник: рассчитано автором по данным FT (URL: <http://im.ft-static.com>).

Следует отметить, что полученные результаты явно свидетельствуют об итоговом ошутимом росте рыночной оценки всей экономики США, тогда как показатели нефтегазовой отрасли не смогли остаться на уровне, превышающем имевшиеся докризисные значения.

Анализ положения нефтегазовых компаний США среди 500 крупнейших в списках FT Global 500 и Forbes Global 2000 (табл. 2.3) и сравнение с общей рыночной капитализацией крупнейших мировых компаний отрасли (табл. 1.6), а также их количеством (табл. 1.7) дает возможность определить привлекательность для инвесторов указанного сектора экономики страны в мире.

В результате подобного сопоставления видно, что доля компаний нефтегазодобывающего сектора США в общем списке сократилась с 3,5% до

2,5%, хотя составляющая в рамках отрасли в мире наоборот увеличилась с 31,4% до 36,9%. Следовательно, оценка данного сектора экономики США снижалась не так интенсивно, как в целом по миру. Это показывает и отношение числа нефтегазовых компаний США к общему числу по отрасли и в списках FT Global 500 на конец I кв. 2007-2015 годов и Forbes Global 2000 на 22 апреля 2016 года.

Таблица 2.3 – Количество нефтегазодобывающих компаний США и их рыночная капитализация в списке FT Global 500 на конец I кв. 2007-2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г.

	30.03. 2007 г.	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
Рыночная капитализация, млрд. долларов	920,0	1 095,2	722,1	806,6	1 083,2	974,1	1 070,8	1 191,4	907,9	769,2
Количество компаний, штук	10	13	13	11	11	10	14	16	10	7

Источник: рассчитано автором по данным FT (URL: <http://im.ft-static.com>).

На фоне этого оценка всей экономики США рынком не только восстановилась после кризиса, но и повысилась, о чем наглядно свидетельствуют количество компаний страны и их капитализация (табл. 2.4). Если сравнить это с общей оценкой 500 крупнейших компаний (табл. 1.6), то доля США в общем списке выросла до более 40% по количеству и 50% по величине капитализации. Все это говорит о еще большем укреплении и без того прочной лидирующей позиции США в мировой экономике.

Таблица 2.4 – Количество компаний США и их рыночная капитализация в списке FT Global 500 на конец I кв. 2007-2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г.

	30.03. 2007 г.	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
Рыночная капитализация, млрд. долларов	10 585,0	9 617,1	6 154,0	8 663,3	9 602,3	10 403,8	11 642,2	14 236,6	15 762,2	15 815,1
Количество компаний, штук	184	169	181	163	160	173	184	203	209	213

Источник: рассчитано автором по данным FT (URL: <http://im.ft-static.com>).

Отдельно стоит выделить тот факт, что усилению позиций экономики США в общей оценке рынком способствовало укрепление курса доллара по отношению к некоторым валютам стран, где сосредоточены ведущие публичные

нефтегазовые компании (табл. 2.5), таким как евро, британский фунт, канадский доллар, норвежская крона, бразильский риал и российский рубль. На данном фоне выделяется китайский юань, который за изученный период усилился по отношению к доллару США, что содействовало росту рыночной оценки нефтегазовых компаний страны.

Таблица 2.5 – Курс обмена доллара США на валюты стран-резидентов ведущих публичных нефтегазодобывающих компаний на конец 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	30.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	30.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Канадские доллары	1,17	0,99	1,22	1,05	0,99	1,02	0,99	1,06	1,16	1,38
Британские фунты	0,51	0,50	0,70	0,62	0,64	0,65	0,62	0,61	0,64	0,67
Евро	0,76	0,68	0,72	0,69	0,75	0,77	0,76	0,73	0,82	0,92
Норвежская крона	6,26	5,41	7,00	5,78	5,86	5,99	5,57	6,08	7,43	8,81
Гонконгские доллары	7,77	7,80	7,75	7,76	7,77	7,77	7,75	7,75	7,76	7,75
Китайские юани	7,81	7,30	6,83	6,83	6,62	6,30	6,28	6,09	6,12	6,49
Бразильские риалы	2,14	1,77	2,34	1,74	1,67	1,88	2,04	2,34	2,66	3,94
Российские рубли	26,33	24,55	29,38	30,24	30,48	32,20	30,37	32,73	56,26	72,88

Источник: составлено автором по данным официальной отчетности Bank of Canada (URL: <http://www.bankofcanada.ca>), The Bank of England (URL: <http://www.bankofengland.co.uk>), Norges Bank (URL: <http://www.norges-bank.no>), European Central Bank (URL: <http://sdw.ecb.europa.eu>), Bank of China (URL: <http://www.boc.cn>), Hong Kong Monetary Authority (URL: <http://www.hkma.gov.hk>), Banco Central do Brasil (URL: <http://www4.bcb.gov.br>) и Банка России (URL: <http://www.cbr.ru>).

Особый интерес в данном случае представляют коэффициенты оценки рынком стоимости и некоторые удельные финансовые показатели нефтегазодобывающих компаний США. Различных коэффициентов финансового анализа насчитывается великое множество, а нефтегазовые компании часто публикуют различные их вариации в своей отчетности. Но зачастую имеют место несоответствия в методологии подсчета идентичных по названию показателей,

что не позволяет провести корректное сравнение. Ввиду этого при выполнении анализа финансово-экономического состояния необходимо пользоваться единой методикой, за основу которой может быть взят набор коэффициентов из аналитических справочников ПАО «ЛУКОЙЛ». Подобный выбор является вполне обоснованным, ведь ПАО «ЛУКОЙЛ» в своей методологии задействует все основные группы показателей, нашедшие свое применение в нефтегазовой отрасли. Такими группами, ранжирующими коэффициенты в соответствии с различными признаками, выступают показатели рентабельности, эффективности, финансовой устойчивости, ликвидности, оценки рынком стоимости компаний и удельные финансовые показатели¹⁰⁷.

Однако необходимо определить перечень компаний для последующего выполнения финансово-экономического анализа нефтегазовой отрасли. Как уже было отмечено ранее, за период с I квартала 2007 года по I квартал 2015 года в список FT Global 500 попадали 55 компаний, из них 24 публиковались в каждом рейтинге. Следовательно, представляется возможным по этим постоянным участникам определить характерные тенденции финансово-экономического развития среди ведущих акционерных компаний отрасли в период с 2006 по 2014 годы. Для этого из списка 24 имеющихся компаний требуется выбрать те, которые полностью удовлетворяют необходимым условиям для проведения анализа. По итогам исследования для дальнейшего сопоставления не подходят компании BG Group, Oil and Natural Gas Corporation (ONGC), Repsol и ОАО «Сургутнефтегаз».

В 2016 году по итогам сделки по поглощению BG Group перешла под контроль компании Royal Dutch Shell.

Представляющая Индию ONGC в своей консолидированной отчетности в качестве итоговой даты использует 31 марта, что делает некорректным сравнение с другими компаниями отрасли, публикующими финансово-хозяйственную информацию по состоянию на конец календарного года.

¹⁰⁷ Справочник аналитика 2015 [Электронный ресурс] // ПАО "ЛУКОЙЛ" – Режим доступа: http://www.lukoil.ru/materials/doc/Books/2015/DataBook_RUS_P.pdf

Корпорация Repsol вплоть до приобретения Talisman Energy при сопоставлении с другими представителями из списка имела скромные показатели по добыче углеводородов, а была сосредоточена в основном на переработке, хотя в списке FT относится к нефтегазодобывающим компаниям.

ОАО «Сургутнефтегаз» в изученном периоде только по итогам за 2012 год начало публиковать отчетность в формате Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО), а информация за предыдущий временной отрезок представлена в соответствии с Российскими стандартами бухгалтерского учета (РСБУ), что не дает возможности провести полноценный анализ.

Из итогового списка компаний, которых набралось 20 штук, можно исключить Devon Energy, которая по результатам I квартала 2015 года заняла в списке лишь 500 место, не относилась к ТНК и за весь рассмотренный период была объективно слабейшей по рыночной капитализации, а на основе оставшихся 19 штук провести исследование (табл. П.10-П.51).

Анализ группы показателей оценки рынком стоимости компаний нефтегазовой отрасли показал следующие результаты. Непосредственно сама стоимость Chevron и Occidental Petroleum увеличилась по отношению к докризисным величинам, что было характерно для большинства компаний Канады, но не отрасли в целом. Немного не хватило до уровня окончания 2006 года Anadarko Petroleum, ExxonMobil и ConocoPhillips уступали предкризисным показателям.

Отношение стоимости изучаемых нефтегазовых ТНК США к EBITDA, в случае его положительного значения, также возросло, хотя компании не относились к лидерам отрасли по данному показателю. Можно сделать вывод о том, что привлекательность отрасли по показателям большинства компаний менялась сильно только в кризисный и последующий за ним год, сначала сильно упав, а потом восстановившись. Затем почти весь период характеризовался снижением, ситуация начала выправилась только с 2013-2014 году за счет падения EBITDA многих компаний нефтегазовой отрасли.

Коэффициент стоимости компаний к DACF вернулся на прежние значения для всех изученных ТНК США за исключением Anadarko Petroleum. В целом, за рассмотренный период отношение стоимости компаний к DACF большинства компаний нефтегазовой отрасли снизилось, чему поспособствовало наступление финансового кризиса.

Если не принимать во внимание имевшие место отрицательные значения отношения цены акции к приходящейся на нее доле чистой прибыли, то показатель для ведущих компаний США только увеличился. Динамика показателя для компаний нефтегазового сектора была в целом сходной, ощутимые колебания отмечались в разгар кризиса и в 2014 году, по итогам которого коэффициент у основной их части вырос. Заключительный год характеризовался отрицательными значениями коэффициента для многих компаний США, Канады и Западной Европы.

Такой важный коэффициент, как отношение капитализации к выручке от реализации, для интегрированных ТНК США установился чуть ниже отраслевого уровня. При этом для всех изученных компаний США показатель за исследуемый период повысился. В то же время Anadarko Petroleum и Occidental Petroleum вышли в лидеры нефтегазового сектора по данному показателю, а с переходом в разряд независимых компаний и у ConocoPhillips значение коэффициента стало возрастать. Отношение капитализации к выручке большинства компаний нефтегазового сектора за несколько лет после кризиса сильно упало и по итогам периода осталось на столь низком уровне.

Отношение капитализации к активам Chevron, ExxonMobil и Occidental Petroleum хоть и снизилось, но в итоге компании стали лидерами среди крупнейших акционерных нефтегазовых компаний по этому показателю. Anadarko Petroleum и ConocoPhillips сумели нарастить значения коэффициента и постепенно приближаются к группе ведущих компаний. Данный показатель для компаний отрасли сократился значительно больше предыдущего, рост по результатам исследования отмечен только у Anadarko Petroleum, ConocoPhillips и Canadian Natural Resources.

Похожая картина наблюдалась у ведущих нефтегазовых ТНК США и по соотношению капитализации с акционерным капиталом, по которому они также вышли на первые позиции среди изученных компаний отрасли. Если перед наступлением мирового финансового кризиса отношение капитализации к акционерному капиталу основной части компаний отрасли превышало двукратное значение, то по завершении исследуемого периода коэффициент большинства из них понизился, лишь Anadarko Petroleum и ConocoPhillips смогли увеличить свои показатели. Причем двойная разница сохранилась только у Occidental Petroleum, а рыночная оценка целого ряда компаний отрасли вовсе опустилась ниже их балансовой стоимости, что было совсем не характерно для предкризисного периода. Диапазон значений для попавших в обзор компаний также увеличился.

Если проанализировать коэффициент капитализации на баррель добычи в нефтяном эквиваленте (табл. 2.6), который и демонстрирует оценку рынком результатов деятельности нефтегазодобывающей компании, то его значение для независимых Anadarko Petroleum и ConocoPhillips было ниже, чем у интегрированных Chevron и ExxonMobil, что вполне логично. Но в то же время данный коэффициент для независимой ТНК Occidental Petroleum по величине превышал показатели Chevron и находился примерно на одном уровне с ExxonMobil.

Таблица 2.6 – Капитализация на баррель добычи в нефтяном эквиваленте Anadarko Petroleum, Occidental Petroleum, ConocoPhillips, Chevron, ExxonMobil по итогам 2006-2015 гг., долл./барр. н.э.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	30.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	103,40	145,99	86,04	139,46	161,04	153,28	138,84	140,17	135,84	80,92
Chevron	163,50	204,09	160,02	156,62	181,64	216,06	220,38	252,16	224,70	176,98
ConocoPhillips	127,77	156,05	90,38	85,50	116,14	120,86	122,50	153,59	151,28	99,50
ExxonMobil	283,87	330,50	276,80	224,59	224,29	243,97	251,15	287,89	268,09	216,64
Occidental Petroleum	186,96	305,57	206,54	240,32	307,25	284,03	220,11	271,81	285,07	217,22

Источник: составлено автором по данным табл. П.51.

Капитализация на баррель добычи исследуемых ТНК США в изучаемом периоде, за исключением Chevron и Occidental Petroleum, снизилась, в итоге ConocoPhillips и Anadarko Petroleum отстает от отраслевого уровня, а остальные принадлежат к группе лидеров.

Капитализация на баррель запасов интегрированных ТНК США была выше, чему у ConocoPhillips и Anadarko Petroleum, что вполне ожидаемо. Необходимо отметить, что Occidental Petroleum также после кризиса стала лучшей среди исследуемых ТНК страны по капитализации на баррель запасов (табл. 2.7). А потому можно сделать вывод о том, что капитализация зарегистрированных в одной стране компаний, акции которых торгуются на общей биржевой площадке, не находится в прямой пропорциональной зависимости от данных о добыче и запасах.

Таблица 2.7 – Капитализация на баррель запасов в нефтяном эквиваленте Anadarko Petroleum, Occidental Petroleum, ConocoPhillips, Chevron, ExxonMobil по итогам 2006-2015 гг., долл./барр. н.э.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	30.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	6,69	12,65	7,79	13,34	15,60	14,98	14,53	14,31	14,63	12,00
Chevron	13,70	18,10	13,23	13,66	17,37	18,76	18,55	21,34	18,99	15,17
ConocoPhillips	8,08	10,02	5,86	5,60	8,94	8,52	8,19	9,71	9,55	7,05
ExxonMobil	19,23	22,46	17,28	14,02	14,67	16,09	15,48	17,40	15,37	13,08
Occidental Petroleum	14,30	22,03	16,32	20,48	23,71	23,93	18,72	21,73	22,04	23,50

Источник: составлено автором по данным табл. П.50.

При подробном изучении коэффициента с учетом распределения компаний по странам происхождения видно, что по итогам 2006 года из компаний США среди лидеров находилась только ExxonMobil, показатели Occidental Petroleum и Chevron были вполне средними для отрасли, а ConocoPhillips и Anadarko Petroleum отставали от многих попавших в обзор компаний. Но через несколько лет после начала кризиса большинство исследуемых компаний нефтегазового сектора потеряли прежние позиции и уже были далеки от ранее достигнутых значений, в то время как Anadarko Petroleum, Chevron, ConocoPhillips и Occidental

Petroleum наоборот их нарастили, а ExxonMobil лишь незначительно снизила свои показатели. В то же самое время выручка в расчете на баррель добычи почти всех компаний сократилась. При этом произошло падение показателей прибыльности в расчете на единицу добычи по всей отрасли. Подобное различие в динамике коэффициента капитализации на баррель добычи при относительно схожих ценах на нефть и газ на рынках Северной Америки и Западной Европы свидетельствует о том, что на нефтегазовую отрасль основное влияние оказал общий рост рыночной оценки экономики США на фоне всего мирового хозяйства.

Исходя из анализа данных FT, курсов обмена валют, удельных финансовых коэффициентов и показателей оценки рынком стоимости ведущих нефтегазовых ТНК за 2006-2015 годы можно сделать определенные выводы:

1. Оценка инвесторами отрасли в абсолютном выражении и по отношению ко всей экономике США снизилась. В итоге сектор нефтегазодобычи утратил имевшиеся на протяжении длительного периода лидирующие позиции в стране.

2. Рыночная капитализация всей мировой нефтегазовой отрасли сократилась гораздо существеннее в сравнении с сектором нефтегазодобычи США.

3. В указанном периоде отмечалось повышение общей биржевой оценки экономики страны, что стало основным фактором, повлиявшим на рыночную капитализацию нефтегазовых компаний.

4. Положительная динамика оценки инвесторами национальной экономики не дала рыночной капитализации нефтегазового сектора страны опуститься в масштабах, сопоставимых с остальной мировой отраслью.

5. В сложившихся условиях низких цен на сырую нефть и природный газ нефтегазодобывающая отрасль США остается наиболее привлекательной для инвесторов на фоне других стран и регионов мира.

2.2. Роль ресурсов нефти и газа в капитализации ТНК нефтегазовой отрасли США

Для оценки роли ресурсов нефти и газа в капитализации нефтегазодобывающих ТНК США необходимо провести подробный анализ

текущего состояния отрасли страны. Стоит отметить, что важным является определение позиции страны на международной арене по основным показателям. При проведении исследования можно воспользоваться как данными ОПЕК, так и сведениями EIA, которое является статистическим и аналитическим органом Министерства энергетики США. В процессе сличения двух источников было выявлено, что информация EIA для США и Канады изложена более детально по сравнению с бюллетенем ОПЕК и содержит сведения о нетрадиционных углеводородах. В то время как по большинству крупных производителей нефти и газа в других регионах мира аналитика Министерства энергетики США дублирует сведения ОПЕК с отставанием на год или более. Поэтому для проведения исследования уровня добычи жидких углеводородов и газа в США по отношению к остальным государствам (рис. 2.1) предпочтительнее воспользоваться информацией ОПЕК.

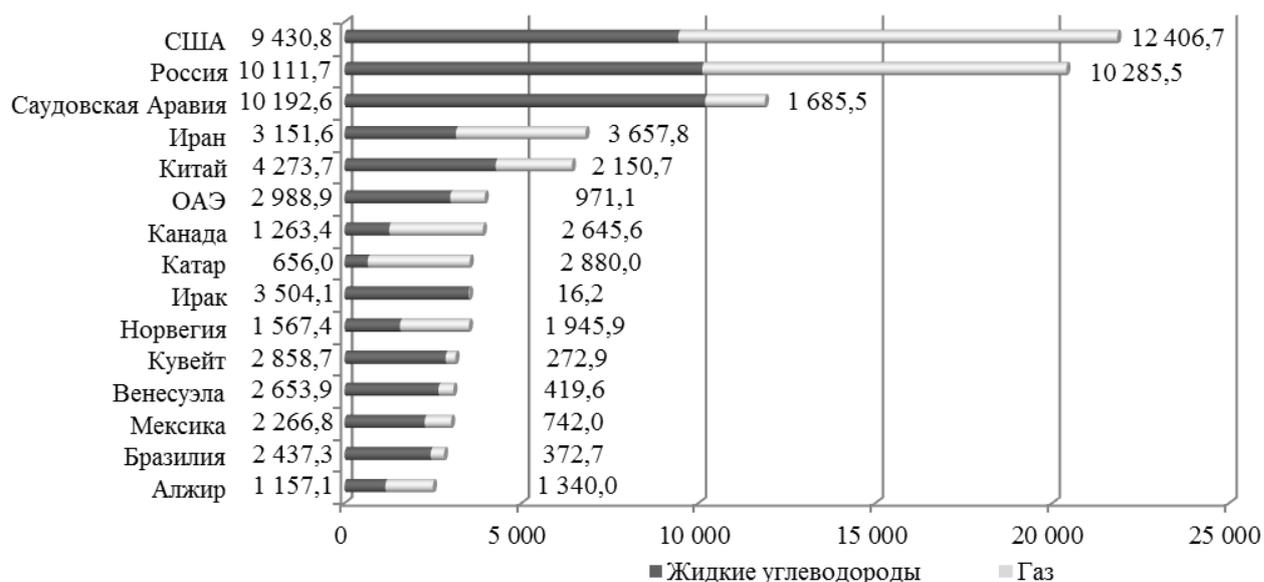


Рис. 2.1. Крупнейшие страны по добыче жидких углеводородов и газа в 2015 году, тыс. барр. н. э./сут.

Источник: составлено автором по данным ОПЕК (URL: <http://www.opec.org>).

Полученные данные явно свидетельствуют о том, что в этой сфере страна занимает ведущие позиции в мире. И если по добыче сырой нефти США замыкают лидирующую тройку, уступая лишь России и Саудовской Аравии, то по добыче природного газа страна занимает первое место, опережая по данному показателю даже РФ.

В результате сравнения стран по разведанным запасам жидких углеводородов (рис. 2.2) видно, что США входят в первую десятку стран, отставая в 8 раз от идущей первой в списке Венесуэлы.

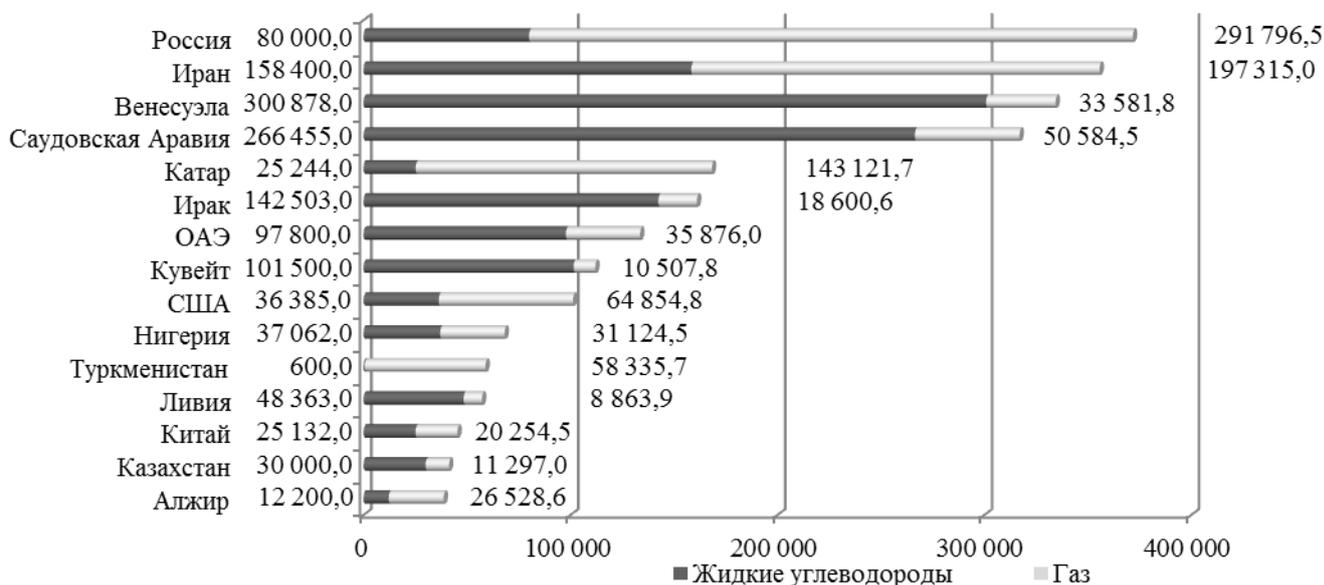


Рис. 2.2. Крупнейшие страны по запасам жидких углеводородов и газа в 2015 году, млн. барр. н. э.

Источник: составлено автором по данным ОПЕК (URL: <http://www.opec.org>).

В соответствии с указанными данными США по доказанным объемам природного газа находится на четвертом месте, но далеко от лидирующей России. В целом, можно сделать заключение о том, что по запасам углеводородов США занимают достойное место в мире, но в отличие от показателей добычи не находятся на ведущих позициях.

Результаты исследования демонстрируют, что в сравнении с другими значимыми для отрасли странами в США происходило более интенсивное освоение имеющихся ресурсов нефти и газа.

Анализ положения дел внутри самой страны может быть проведен на основе информации ЕИА, которая почти идентична по показателям добычи сырой нефти с бюллетенем ОПЕК и вдобавок содержит сведения по добыче газоконденсата, а также экспорту и импорту сырой нефти (рис. 2.3).

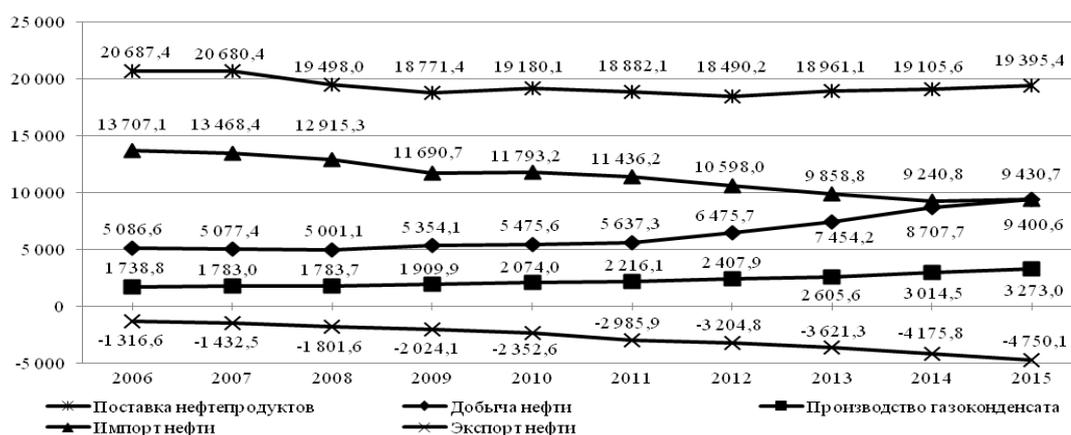


Рис. 2.3. Данные для США по добыче, экспорту и импорту жидких углеводородов и поставке нефтепродуктов потребителям, тыс. барр. н. э./сут.

Источник: составлено автором по данным EIA (URL: <http://www.eia.gov>).

По совокупности данных видно, что потребление нефтепродуктов в стране несколько снизилось. Это произошло на фоне общего снижения импорта, которое составило почти треть, при увеличении экспорта в 3,6 раза, росте добычи нефти и производства газоконденсата более чем в 1,8 раза.

В случае с природным газом (рис. 2.4) следует отметить, что увеличилась добыча, которая приближается по уровню к растущему потреблению, при этом экспорт вырос почти в 2,5 раза, а импорт упал на треть по итогам периода.

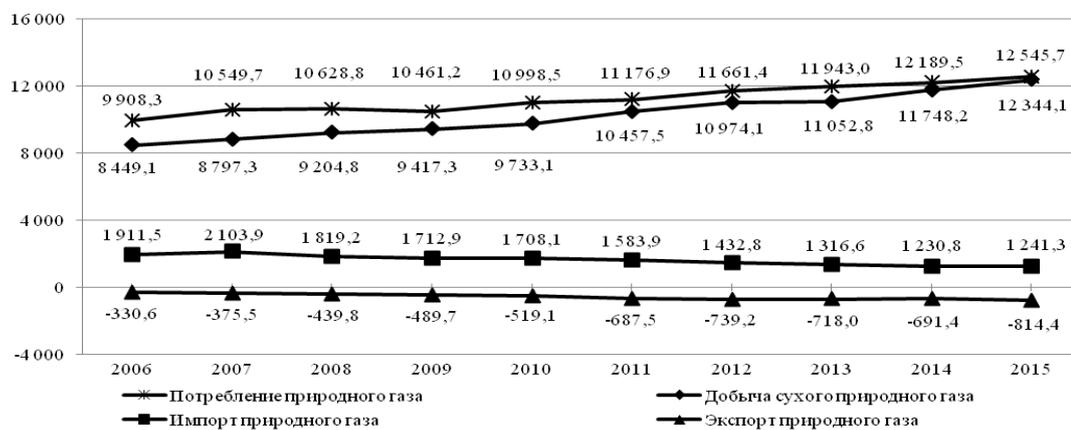


Рис. 2.4. Данные для США по потреблению, экспорту и импорту природного газа, тыс. барр. н. э./сут.

Источник: составлено автором по данным EIA (URL: <http://www.eia.gov>).

Изучение сосредоточенных на территории США запасы жидких углеводородов и природного газа (рис. 2.5) привело к следующим результатам.

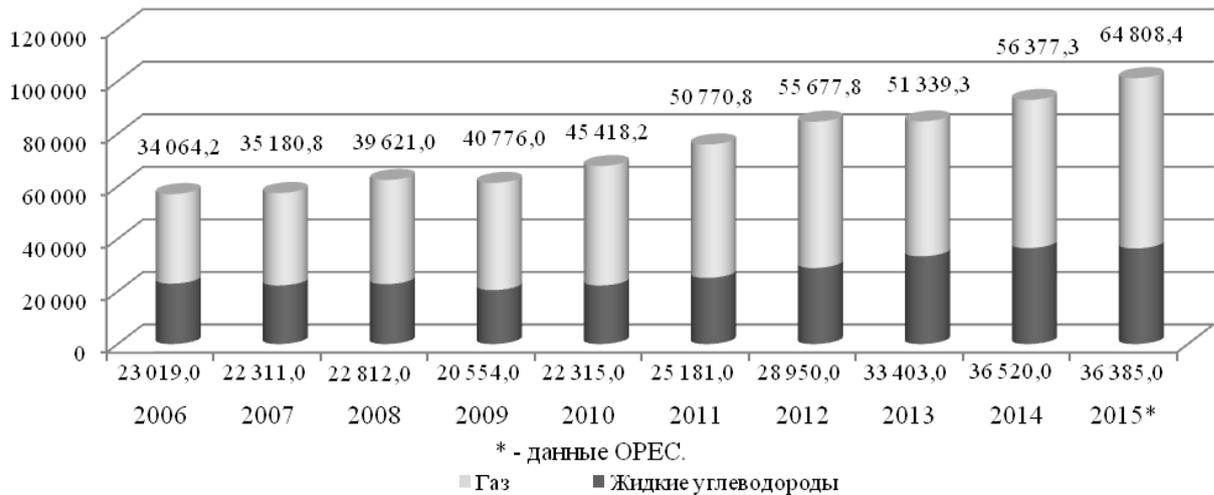


Рис. 2.5. Данные по запасам жидких углеводородов и газа в США в 2006-2015 годах, млн. барр. н. э.

Источник: составлено автором по данным EIA (URL: <http://www.eia.gov>) и ОПЕК (URL: <http://www.opec.org>).

Запасы страны по сырой нефти и газу возросли в 1,5 и 1,9 раза соответственно, что привело к суммарному росту в 1,75 раза. В итоге, можно сделать выводы о том, что нефтегазовая отрасль США одновременно с увеличением добычи нарастила запасы. А это в свою очередь позволило снизить зависимость от импорта и приумножить в несколько раз экспорт.

Особый интерес представляет исследование структуры отрасли по функционирующим в ней фирмам, для формирования которой можно воспользоваться уже попавшими в обзор компаниями из списков FT 500, Fortune 500 и Forbes 2000. Но нефтегазодобывающий сектор экономики США весьма разнообразен и состоит из большого числа публичных акционерных обществ, различающихся по величине, географии и направлениям деятельности, поэтому для более детального анализа структуры отрасли необходимо воспользоваться дополнительными источниками, специализирующимися непосредственно на обзоре отрасли. Таким ресурсом является исследование US oil and gas reserves study, публикуемое компанией EY. В данном отчете собрана информация по пятидесяти крупнейшим компаниям нефтегазовой отрасли страны по оценке запасов, полученным на основе годовых отчетов, которые были переданы в

Комиссию по ценным бумагам и биржам США, включая нерезидентные акционерные общества, такие как BP, Royal Dutch Shell и Energy XXI (Bermuda).

Необходимо отметить, что в отчете EY компании подразделяются на три категории: интегрированные, крупные независимые и независимые. К интегрированным компаниям относятся те, которые вдобавок к добыче имеют нефтеперерабатывающие мощности и осуществляют маркетинговую деятельность. Независимые участники рынка не обладают перерабатывающими мощностями и не занимаются маркетинговым направлением, хотя могут осуществлять трубопроводную транспортировку вдобавок к добыче. К крупным их представителям по методике EY относятся компании с суммарными запасами углеводородов, превышающими 1 млрд. барр. н. э.

На основании подобной классификации к интегрированным нефтегазодобывающим компаниям EY отнесла Chevron, ExxonMobil, Royal Dutch Shell, штаб-квартира которой расположена в Нидерландах, и BP, имеющую штаб-квартиру в Великобритании. Крупными независимыми участниками нефтегазовой отрасли США по версии EY являются 20 компаний: Anadarko Petroleum, Antero Resources, Apache, Cabot Oil & Gas, Chesapeake Energy, ConocoPhillips, CONSOL Energy, Continental Resources, Devon Energy, EOG Resources, EQT, Hess, LINN Energy, Marathon Oil, Noble Energy, Occidental Petroleum, Range Resources, Southwestern Energy и BHP Billiton, у которой штаб-квартира находится в Австралии. Остальные компании в списке EY классифицируются как независимые¹⁰⁸.

Таким образом, путем сопоставления всех источников был получен список из 50 компаний, штаб-квартиры которых расположены непосредственно на территории США. Также в результате исследования было установлено, что на территории страны осуществляют активную деятельность и обладают запасами углеводородного сырья такие известные компании как CNOOC, Crescent Point

¹⁰⁸ US oil and gas reserves study 2016 [Electronic resource] // EY – Mode of access: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-us-oil-and-gas-reserves-study-2016/\\$FILE/ey-us-oil-and-gas-reserves-study-2016.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-us-oil-and-gas-reserves-study-2016/$FILE/ey-us-oil-and-gas-reserves-study-2016.pdf)

Energy, BHP Billiton, BP, Ecopetrol, Encana, Energy XXI (Bermuda), Eni, Royal Dutch Shell, Statoil, Talisman Energy, Total.

Если взять добычу попавших в исследование компаний-резидентов США (табл. П.52) данных компаний за вычетом доли, приходящейся на зарубежную добычу (табл. П.54), сложить получившуюся величину с добычей компаний-нерезидентов на подконтрольных государству территориях (табл. П.56) и сравнить с общим показателем для страны, то получится следующая интересная картина. На извлечение жидких углеводородов данными компаниями приходится свыше 70% от общей добычи по стране, идентичная величина по добыче природного газа превышает 60%. Это в сумме эквивалентно двум третям от всей добычи жидких углеводородов и газа в стране.

При проведении схожих подсчетов с данными по запасам компаний-резидентов (табл. П.53), их зарубежным запасам (табл. П.55) и запасам компаний-нерезидентов (табл. П.57), то ситуация повторяется даже с учетом погрешности, связанной с тем, что некоторые нерезиденты раскрывают информацию по запасам для американского региона в целом, а не для США в отдельности.

Между тем, согласно сведениям, публикуемым Ассоциацией независимых нефтепромышленников США, количество входящих в данную организацию независимых нефтегазодобывающих, сервисных и снабженческих компаний составляет от 6¹⁰⁹ до 7¹¹⁰ тысяч. Таким образом, оставшаяся треть добычи и запасов приходится на довольно большое число компаний, а потому можно считать, что представленные в исследовании пятьдесят участников отрасли и составляют основу нефтегазодобычи США.

Остановимся на этих компаниях поподробнее. Обратим внимание на то, что на фоне всех резидентных компаний отрасли выделяется первая десятка фирм, состав которой идентичен как при ранжировании по добыче (рис. 2.6), так и по запасам (рис. 2.7). Если сопоставить данные этих компаний с суммарным

¹⁰⁹ About [Electronic resource] // The Independent Petroleum Association of America – Mode of access: <http://oilindependents.org/about/>

¹¹⁰ Economic Reports [Electronic resource] // The Independent Petroleum Association of America – Mode of access: <http://www.ipaa.org/economics-analysis-international/economic-reports/>

извлечением жидких углеводородов и природного газа в стране и резидентами США за рубежом, то на первую десятку по добыче приходится более половины от всех жидких углеводородов и свыше 40% природного газа. Если аналогичным образом проанализировать и запасы, то получим сходную ситуацию.

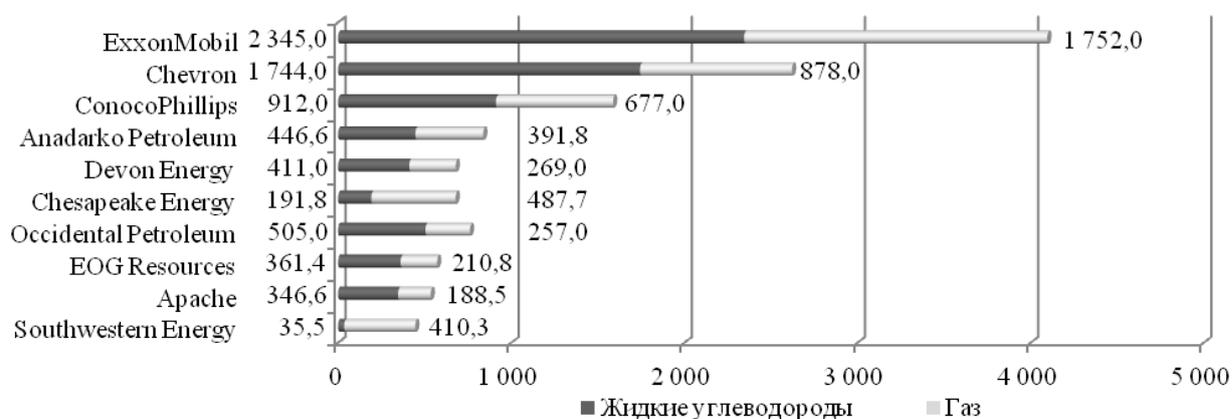


Рис. 2.6. Крупнейшие компании США по добыче жидких углеводородов и газа в 2015 году, тыс. барр. н. э./сут.

Источник: составлено автором по данным табл. П.52 приложения.

Причем из данной группы компаний необходимо уделить особое внимание ExxonMobil, Chevron и ConocoPhillips. Они по уровню добычи в несколько раз превосходят конкурентов, в особенности ExxonMobil, который является безоговорочным лидером нефтегазодобычи страны. По запасам также наблюдается сходная ситуация, а разница между основной тройкой и остальными компаниями первой десятки даже выше.

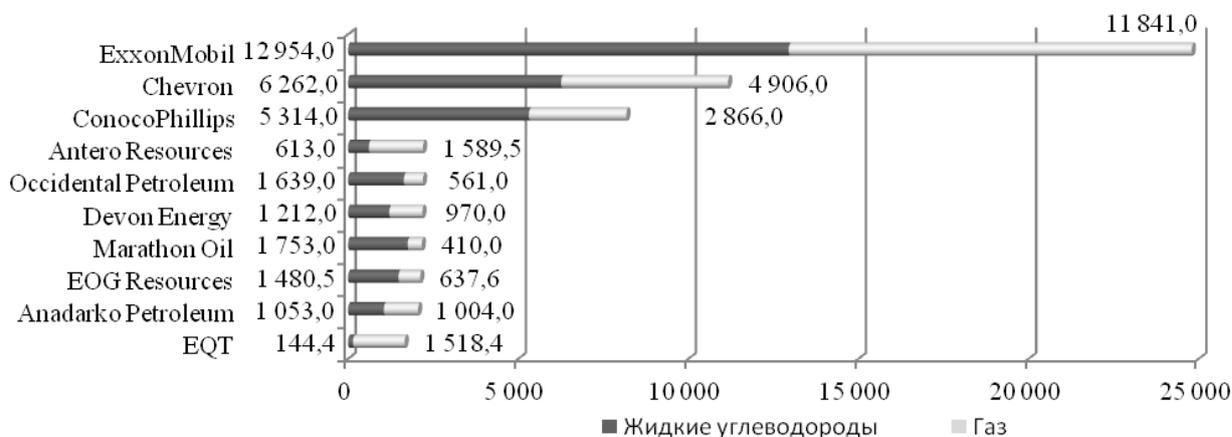


Рис. 2.7. Крупнейшие компании США по запасам жидких углеводородов и газа в 2015 году, млн. барр. н. э.

Источник: составлено автором по данным табл. П.53 приложения.

На данные компании приходится свыше трети добычи жидких углеводородов и почти четверть извлекаемого природного газа в США и резидентами страны за рубежом, а по запасам доля и того выше. При этом добыча и запасы компаний достаточно сбалансированы по соотношению жидких углеводородов и газа.

Также на основе сопоставления добычи и запасов на территории США как резидентных, так и нерезидентных компаний можно получить общее положение дел, имеющее место внутри страны. В соответствии с полученными результатами на добычу жидких углеводородов и природного газа в стране существенное влияние, кроме уже обозначенной десятки компаний, оказывали ВНР Billiton, Royal Dutch Shell и BP, которая к тому же является единственным представителем зарубежного бизнеса, входящей в пятерку крупнейших корпораций по запасам в США.

Особый интерес представляет деятельность нефтегазовых компаний США за рубежом. Из числа изученных компаний лишь четырнадцать осуществляли добычу (табл. П.54) и обладали запасами (табл. П.55) вне границ США.

Анализ всех пятидесяти попавших в обзор компаний на соответствие критериям ЮНКТАД и оценка степени интернационализации по добыче и запасам показала, что ТНК являются Pioneer Natural Resources, Freeport-McMoRan, Anadarko Petroleum, EOG Resources, Noble Energy, HESS, Occidental Petroleum, Marathon Oil, ConocoPhillips, Apache, ExxonMobil, Chevron и Murphy Oil.

Доля зарубежной добычи этих компаний продемонстрирована на рис. 2.8, а показатель по запасам содержится в рис. 2.9. Согласно полученным данным компании нефтегазодобывающего сектора США по составляющей добычи и запасов за рубежом представлены в широком диапазоне. Причем крупнейшие компании нефтегазового сектора США по извлечению ресурсов и резервам сырья имеют большую составляющую зарубежной добычи, на которую приходится свыше половины от суммарной величины извлечения углеводородов.

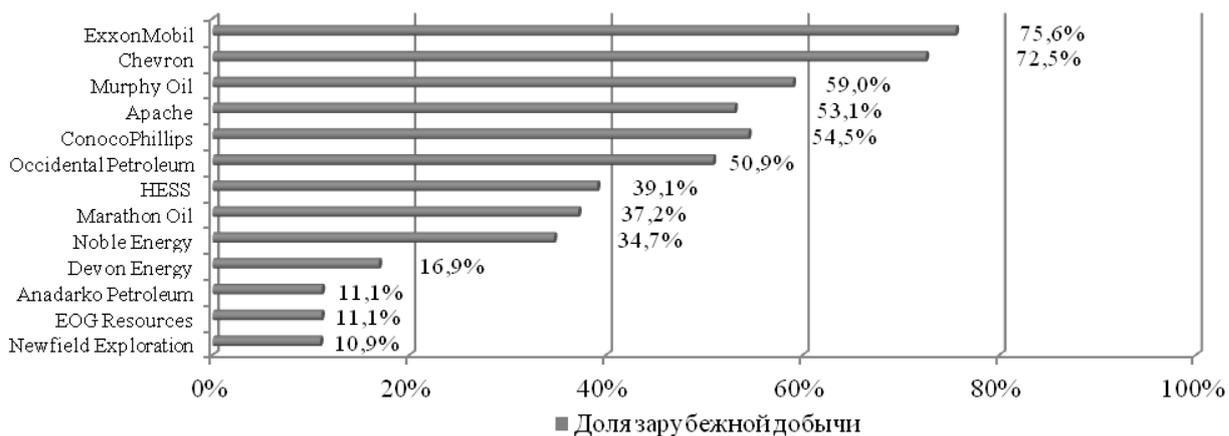


Рис. 2.8. Доля зарубежной составляющей в добыче нефтегазовых компаний США.

Источник: составлено автором по данным табл. П.52 и П.54 приложения.

Стоит отметить и то, что для каждой из компаний разница в зарубежной составляющей запасов и добычи в абсолютном выражении отличалась не более чем на семь процентных пунктов. Таким образом, компании нефтегазовой отрасли США рационально используют свои зарубежные ресурсы.

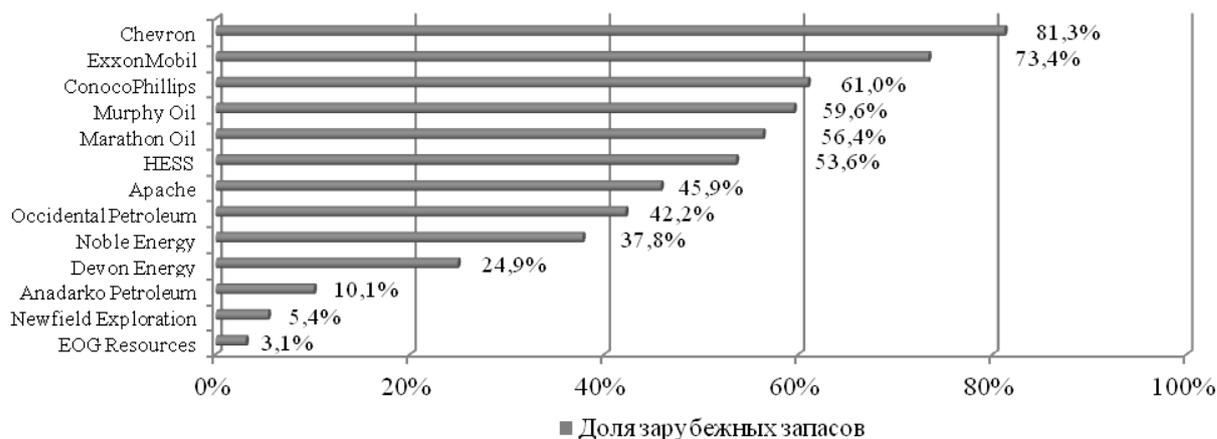


Рис. 2.9. Доля зарубежной составляющей в запасах нефтегазовых компаний США.

Источник: составлено автором по данным табл. П.53 и П.55 приложения.

Если проанализировать, в каких странах нефтегазовые ТНК США вели свою деятельность по добыче, и сопоставить полученные данные с географическим расположением их дочерних структур, то получится следующая интересная картина (табл. П.58), на основе которой можно сделать ряд выводов. Так для большинства компаний, помимо Chevron и Hess, характерно то, что количество стран и территорий, где располагаются дочерние организации, превышает число государств, в которых осуществляется добыча жидких углеводородов и газа. Это связано с несколькими причинами. Одной из них является то, что помимо

непосредственной промышленной добычи компании занимаются и поисково-разведочными работами в различных регионах мира. Другая причина выражается наличием большого количества дочерних организаций, зарегистрированных в оффшорных зонах: Багамские острова, Барбадос, Бельгия, Бермудские острова, Гибралтар, Гонконг, Каймановы острова, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсия, Сингапур, Швейцария. Подобным образом ТНК США стремятся уменьшить налоговое бремя. К тому же, исследование наглядно показывает, что нефтегазовые ТНК далеко не всегда имеют дочерние подразделения в странах добычи.

Отдельно стоит упомянуть ExxonMobil и Chevron, которые относятся к интегрированным компаниям, а значит, помимо зарубежной добычи, они вне пределов США осуществляют также и переработку. На фоне всех исследуемых ТНК США выделяются ExxonMobil, Chevron и ConocoPhillips, данные компании не только являются лидерами среди резидентов страны по добыче и запасам, но и обладают наиболее обширной географией ведения своей основной деятельности.

Все другие резидентные участники нефтегазодобывающей отрасли США не относятся к ТНК. Таким образом, данный сектор экономики страны представлен в основном компаниями, которые сосредоточены на деятельности сугубо в территориальных пределах государства. Но и среди компаний отрасли, не являющихся ТНК, встречаются и осуществляющие свою деятельность по добыче жидких углеводородов и природного газа за рубежом. Это Devon Energy, Quicksilver Resources и Newfield Exploration. Так Devon Energy имеет дочерние компании и ведет добычу тяжелой нефти в Канаде. В этой же стране также располагает единственной дочерней структурой Quicksilver Resources, которая там осуществляет добычу природного газа. А Newfield Exploration, хотя и не обладает в своей структуре зарубежными дочерними компаниями, обладает небольшими добывающими активами в Китае.

Попавшие в обзор фирмы представляют исключительно группу частных публичных компаний, большинство из которых являются акционерными обществами, а Atlas Resource Partners и BreitBurn Energy Partners относятся к

партнерствам с ограниченной ответственностью, к тому же все они публичные. А потому ценные бумаги данных компаний свободно котируются на биржах. Среди изученных представителей отрасли них нет ни одной резидентной компании с государственным участием в любой форме.

Исследование отчетности данных пятидесяти компаний показало, что ценные бумаги большей части из них котируются на Нью-Йоркской фондовой бирже, а у Apache вдобавок торгуются на Чикагской фондовой бирже и National Association of Securities Dealers Automatic Quotation System (NASDAQ). Только BreitBurn Energy Partners, LINN Energy, Memorial Resource Development, PDC Energy, Rex Energy, Rosetta Resources, которые не являются знаковыми для отрасли, разместили собственные бумаги на NASDAQ.

Если рассматривать стоимость нефти, то определяющим для Северной Америки является сорт West Texas Intermediate (WTI), известный также как Texas light sweet, который добывается в штате Техас и служит базовым показателем при определении стоимости многих других сортов нефти. Спот-цена WTI (табл. 2.8) с условием поставки Free on board (F.O.B.) в город Кушинг публикуется EIA. Небольшой город, расположенный в Округе Пейн штата Оклахома, имеет статус одного из основных нефтяных терминалов и центров переработки.

Таблица 2.8 – Спот-цена нефти марки WTI при условии поставки FOB в г. Кушинг штата Оклахома на конец 2006-2015 гг.

	29.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	30.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Цена, долларов / барр.	60,85	95,95	44,60	79,39	91,38	98,83	91,83	98,17	53,45	37,13

Источник: составлено автором по данным EIA (URL: <http://www.eia.gov>).

Ориентиром для рынка природного газа служит стоимость энергоносителя (табл. 2.9) в находящемся около города Эрат в штате Луизиана центре распределения Henry Hub, который принадлежит Chevron. Торговля природным газом традиционно осуществляется в долларах США за 1 миллион британских

термических единиц (Btu), если переводить это соотношение в доллары за баррель, то 1 т. н. э. равен 39,6832 млн. Btu¹¹¹ или 5,4 млн. Btu за 1 барр. н. э.

Таблица 2.9 – Спот-цена природного газа Henry Hub на конец 2006-2015 гг.

	29.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	30.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Цена, долларов / Btu	5,93	7,67	6,07	6,28	4,55	3,21	3,70	4,65	3,39	2,28
Цена, долларов / барр. н.э.	32,04	41,42	32,79	33,90	24,58	17,36	19,98	25,11	18,29	12,31

Источник: рассчитано автором по данным EIA (URL: <http://www.eia.gov>).

Торговля фьючерсами на нефть марки WTI и природный газ Henry Hub ведется на New York Mercantile Exchange (NYMEX), входящей в Группу Чикагской торговой биржи, крупнейшей по сделкам с деривативами в мире. Если проанализировать и сопоставить между собой цены спот на нефть марки WTI и природный газ Henry Hub, то наглядно видно, что баррель указанного сорта в несколько раз дороже нефтяного эквивалента газа. Также важно и то, что после кризиса цена нефти вернулась на прежние высокие значения и вновь резко снизилась лишь в заключительные два года исследования, а стоимость газа так и осталась далека от докризисных величин.

Отношение капитализации ведущих нефтегазовых компаний США к добыче (табл. 2.6) и запасам (табл. 2.7) позволяет установить наличие взаимосвязи между рыночной оценкой компании и ресурсами нефти и газа. Значения коэффициентов для интегрированных компаний Chevron и ExxonMobil было ожидаемо выше, что связано с наличием в их структуре химического бизнеса и переработки. Корпорация Occidental Petroleum также имеет в своем составе нефтехимию, что повышает величину коэффициентов капитализации к добыче и запасам компании. Компания Anadarko Petroleum является сугубо добывающей компанией, а потому имеет наименьшие показатели указанных коэффициентов. После выделения из структуры ConocoPhillips перерабатывающей составляющей отношение капитализации к добыче для компании установилось на близком к Anadarko Petroleum уровне.

¹¹¹ International Energy Statistics - Units [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: <https://www.eia.gov/cfapps/ipdbproject/docs/unitswithpetro.cfm>

За рассмотренный период для каждой из перечисленных компаний было характерно наличие определенной взаимосвязи изменения отношения капитализации к добыче (табл. 2.6) с динамикой цен на нефть (табл. 2.8) и газ (табл. 2.9). Особо необходимо отметить рост значения коэффициента для всех исследуемых ТНК США отрасли на фоне ощутимого увеличения цен на нефть и газ по итогам 2007 года. Год спустя в результате значительного падения цен на сырье рыночная оценка нефтегазовых компаний также снизилась.

После мирового финансового кризиса явная связь несколько нарушилась. Капитализация на баррель независимой компании Anadarko Petroleum вместе с ценами на нефть повысилась значительно, у Occidental Petroleum рост был не таким ощутимым, а показатель Chevron, ConocoPhillips и ExxonMobil наоборот снизился. В 2010 году цены на нефть вернулись на высокий предкризисный уровень 2007 года, а вот газ наоборот начал дешеветь при этом капитализация на баррель указанных компаний за исключением ExxonMobil выросла. Следующие два года характеризовались разнонаправленной динамикой коэффициентов на фоне структурных преобразований в ConocoPhillips. В итоге капитализация в расчете на баррель независимых компаний понизилась, а у интегрированных представителей отрасли напротив показатель вырос.

По итогам 2013 года с ростом цен на нефть и газ капитализация на баррель повысилась, а по результатам 2014-2015 годов, когда произошло очередное послекризисное значительное снижение цен на нефть и газ, величина коэффициентов всех проанализированных ТНК США также внушительно сократилась.

По результатам исследования цен на сырье и капитализации ведущих нефтегазодобывающих ТНК США видно, что при существенном росте или падении стоимости нефти и газа рыночная оценка отрасли изменялась в том же направлении. А это прямо свидетельствует о зависимости капитализации компании от конъюнктуры цен на сырье.

Стоит отметить также и существование различий в динамике рыночной оценки и коэффициента капитализации на баррель сугубо добывающей компании

Anadarko Petroleum (табл. 2.10). Соответственно, можно сделать вывод о том, что капитализация нефтегазодобывающих компаний зависит не только от стоимости нефти и газа, но и от объема и соотношения извлекаемых ресурсов нефти и газа.

Таблица 2.10 – Капитализация Anadarko Petroleum по итогам 2006-2015 гг., млн. долларов.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	30.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	20 154	30 747	17 728	30 746	37 795	38 045	37 197	39 959	41 799	24 693

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности Anadarko Petroleum (URL: <http://www.anadarko.com>).

Результаты анализа показывают взаимосвязь капитализации в большей степени с добычей, которая влияет на текущие показатели финансовой деятельности, чем с запасами, имеющими вероятностный характер. Тем не менее, именно поддержание на должном уровне запасов позволяет обеспечить требуемый для компаний размер добычи.

На основе всего вышеизложенного в данной главе можно сделать целый ряд выводов по роли ресурсов нефти и газа в капитализации нефтегазовой отрасли США:

1. Безусловно, складывающаяся на рынке стоимость извлекаемых ресурсов углеводородов оказывает воздействие на капитализацию нефтегазодобывающих компаний.

2. Рыночная капитализация также зависит от количества и соотношения нефти и газа в структуре добычи компаний по причине большой разнице цен в расчете на баррель нефтяного эквивалента.

3. Необходимо отметить то, что интенсивность добычи в США на протяжении всего исследуемого периода была чрезвычайно высокой даже для наиболее обеспеченных углеводородами государств. Это демонстрируют данные ЕИА и ОПЕК для страны и официальная отчетность нефтегазовых компаний по добыче и запасам нефти и газа.

4. На территории страны осуществляют свою деятельность несколько тысяч частных резидентных компаний, но основу отрасли формируют десять компаний:

Marathon Oil, Apache, Chesapeake Energy, EOG Resources, Devon Energy, Occidental Petroleum, Anadarko Petroleum, ConocoPhillips, Chevron и ExxonMobil. Заключительные три из них занимают доминирующее положение в нефтегазовом секторе страны, к тому же Chevron и ExxonMobil классифицируются как интегрированные. Также в стране ведут добычу и нерезидентные компании, среди которых выделяются ВНР Billiton, Royal Dutch Shell и BP. В результате в условиях большой конкуренции компании нефтегазовой отрасли США постоянно сталкиваются с задачей по восполнению извлеченных запасов нефти и газа для поддержания интенсивного уровня добычи, что оказывает непосредственное воздействие на капитализацию.

5. По критериям ЮНКТАД из всего многообразия компаний-резидентов нефтегазовой отрасли ТНК являются только Pioneer Natural Resources, Freeport-McMoRan, Anadarko Petroleum, EOG Resources, Noble Energy, HESS, Occidental Petroleum, Marathon Oil, ConocoPhillips, Apache, ExxonMobil, Chevron и Murphy Oil. Среди ТНК США широко распространена практика использования оффшорных зон, а дочерние компании могут и вовсе не располагаться в странах зарубежной добычи. Крупнейшие компании отрасли США относятся к ТНК со средней и высокой степенью интернационализации. Некоторые компании отрасли страны, не относящиеся к ТНК, также имеют зарубежную добычу: Devon Energy, Quicksilver Resources и Newfield Exploration. Следовательно, в условиях высокой конкуренции за ограниченные ресурсы между компаниями внутри страны нефтегазовые ТНК за счет зарубежной составляющей добычи повышали собственную рыночную оценку.

2.3. Стратегия развития компании как фактор капитализации нефтегазовых ТНК США

Помимо состояния дел в самой нефтегазовой отрасли и экономике США на капитализацию компаний значительное влияние оказывает выбранная и реализуемая стратегия развития. Чтобы определить данную составляющую необходимо нивелировать действие на компании США основного компонента,

которым является общее экономическое развитие страны. Добиться этого можно только одним путем: провести взаимное сопоставление динамики капитализации только среди нефтегазовых ТНК США, исключив из сравнительного анализа компании из других стран.

Более того, в условиях действующей в США рыночной экономики основным ориентиром для всех представленных на бирже участников является увеличение капитализации. А потому модели развития нефтегазовых ТНК США направлены на рост показателя.

Требуется отметить, что для определения воздействия стратегии развития на капитализацию наибольший интерес представляет исследование деятельности пяти ведущих по рыночной оценке нефтегазодобывающих ТНК США, которые стабильно включались в списки FT Global 500 с I квартала 2007 года по I квартал 2015 года и Forbes Global 2000 на 22 апреля 2016 года. Данными компаниями являются Anadarko Petroleum, Occidental Petroleum, ConocoPhillips, Chevron и ExxonMobil (табл. П.5 и П.6).

Необходимо заметить, что подробный анализ целесообразно начать с изучения операционной деятельности указанных компаний за рассматриваемый период. Данные о добыче, показанные в табл. П.60, демонстрируют разную динамику среди компаний. Добычу жидких углеводородов внутри страны за исключением Occidental Petroleum за исследуемый период ТНК США нарастили. Общая же добыча увеличилась только у Anadarko Petroleum и Occidental Petroleum, у остальных компаний снизилась. С газом наблюдалась обратная ситуация, его добыча увеличилась у всех, кроме ConocoPhillips, хотя внутри страны объемы выросли только у ExxonMobil и Anadarko Petroleum. В итоге это привело к росту газовой составляющей в добыче всех указанных компаний. Снижение показателей ConocoPhillips связано с начавшейся в 2011 году реорганизацией бизнеса. Также интересна ситуация и с Occidental Petroleum, которая с 2014 года значительно сократила свою добычу, что было вызвано выделением California Resources из структуры в отдельную публичную компанию и продажей части активов. В результате ТНК ExxonMobil и Anadarko Petroleum

активно наращивали объемы извлечения жидких углеводородов и природного газа внутри страны, у других компаний зафиксировано падение уровня добычи в США. Если брать общемировые показатели этих компаний, то Anadarko Petroleum активно наращивала добычу, объемы извлечения увеличили также Chevron и Occidental Petroleum, спад наблюдался у ExxonMobil и ConocoPhillips.

Суммарные резервы всех рассматриваемых компаний, информация по которым содержится в табл. П.61, отрасли снизились, за исключением ExxonMobil, которая наоборот значительно нарастила собственные запасы в стране и за рубежом как по жидким углеводородам, так и по природному газу. Запасы жидких углеводородов большинства ТНК США внутри страны и в мире за рассматриваемый период сократились. Запасы газа кроме ExxonMobil сумела нарастить только Chevron.

Помимо добычи к операционной деятельности компаний относятся транспортировка и хранение углеводородов, а также нефтепереработка, распределение и маркетинг нефтепродуктов. Именно наличие переработки в структуре бизнеса отличает независимую добывающую компанию от интегрированной корпорации. До 2011 года три нефтегазовых ТНК в США, ConocoPhillips, Chevron и ExxonMobil, относились к интегрированным компаниям. Но с выделением из структуры ConocoPhillips бизнеса по переработке в отдельную компанию интегрированных нефтегазовых корпораций осталось только две.

Как показывают данные табл. П.62, общая величина переработки НПЗ и продажа нефтепродуктов ExxonMobil, Chevron и ConocoPhillips, а в последующем Phillips 66, преемницы перерабатывающего бизнеса компании, на протяжении всего рассматриваемого периода неуклонно снижались. Только внутри страны ExxonMobil сумела сохранить близкий к докризисным показателям уровень переработки собственных НПЗ и продаж нефтепродуктов.

Химическую составляющую деятельности нефтегазовых компаний по величине выпуска представляется возможным проследить только по статистике ExxonMobil. Occidental Petroleum публикует только финансовые результаты

деятельности в данном направлении, то же касается и Chevron с ConocoPhillips, чей химический бизнес состоял из совместной, управляемой на паритетных началах, дочерней компании Chevron Phillips Chemical, результаты которой также показаны только в соответствии с методом распределения прибыли. По представленным ExxonMobil сведениям продажа химических продуктов внутри США и за пределами страны не достигла предкризисных значений.

Необходимо заметить, что особый интерес представляют финансово-хозяйственные результаты деятельности крупнейших ТНК нефтегазовой отрасли США. Так выручка Anadarko Petroleum, Occidental Petroleum, Chevron и ExxonMobil вернулась на уровень или даже превысила докризисные значения, в то время как итоги деятельности ConocoPhillips по данному показателю ожидаемо, более чем в 3 раза, сократились. Это произошло на фоне более стремительного роста выручки крупнейших публичных нефтегазовых компаний других стран (табл. П.7). Чистая прибыль ведущих ТНК США со временем сильно сократилась, что характерно для всего нефтегазового сектора в целом (табл. П.8), лишь Chevron сумел превзойти докризисный уровень, но и здесь наблюдается снижение. Компания Anadarko Petroleum и вовсе несколько раз публиковала финансовую отчетность с чистым убытком. По сравнению с другими компаниями нефтегазового сектора Chevron и ExxonMobil генерировали довольно высокую чистую прибыль. Заключительным из рассматриваемых финансовых показателей отчетности являются активы, которые увеличились для всех изучаемых нефтегазовых компаний США, кроме ConocoPhillips, подобная динамика свойственна для всей отрасли.

Требуется отметить важность исследования относительных показателей финансово-экономического анализа данной пятерки компаний на фоне отрасли. Первой группой выступают коэффициенты рентабельности. Доля операционной прибыли в выручке независимых компаний, Anadarko Petroleum, Occidental Petroleum и ConocoPhillips, за исключением 2015 года находилась на высоком для отрасли уровне. А для интегрированных корпораций, Chevron и ExxonMobil, показатель оказался ниже характерных для нефтегазового сектора значений, что

также было свойственно ConocoPhillips до отделения от компании перерабатывающего бизнеса. ТНК США не сумели сохранить предкризисную величину доли доналоговой прибыли в выручке. Более менее сходная ситуация была свойственна и для таких показателей, как доли чистой прибыли, EBIT и EBITDA в выручке. Причем в соответствии с данными коэффициентами на независимые компании сильное воздействие оказывали амортизация, истощение и износ.

Лидеры нефтегазовой отрасли США, Chevron и ExxonMobil, имели хорошие отраслевые показатели по рентабельности акционерного капитала, активов, внеоборотных активов и используемого капитала, которые к тому же испытывали общую тенденцию к снижению и были существенно ниже предшествовавших кризису значений. Anadarko Petroleum после кризиса стала ощутимо уступать другим компаниям отрасли, а вот неплохие результаты Occidental Petroleum резко упали только в 2014 и 2015 годах за счет низкой чистой прибыли. Коэффициенты ROE, ROA, ROFA и ROACE компании ConocoPhillips также сокращались и для отрасли были невысоки, но после реструктуризации ситуация несколько выправилась, лишь в заключительный год исследования ситуация ухудшилась по причине чистого убытка.

Если подробно рассматривать другую группу показателей ведущих нефтегазовых ТНК США, именуемую коэффициентами оборачиваемости, то складывается вполне определенная картина. Интегрированные компании на протяжении почти всего периода имели быструю оборачиваемость активов, а также кредиторской задолженности, дебиторской задолженности и запасов, что в итоге давало небольшие положительные значения денежного операционного цикла у Chevron, а в случае с ExxonMobil даже отрицательные. Когда ConocoPhillips сама являлась интегрированной компанией, то подобные показатели эффективности тоже были свойственны компании. Но с переходом ConocoPhillips в разряд независимых производителей для компании, как в случае с Anadarko Petroleum и Occidental Petroleum, стали характерны большие,

превышающие отраслевые, значения всех проанализированных коэффициентов оборачиваемости за исключением приемлемого денежного операционного цикла.

Показатели финансовой устойчивости ТНК демонстрируют ряд интересных результатов. Отношение общего долга компаний Chevron, ExxonMobil и Occidental Petroleum к EBITDA, суммарному и акционерному капиталу находилось на весьма комфортном низком уровне. ConocoPhillips испытывала трудности в разгар кризиса и в период резкого падения цен на нефть 2014 и 2015 годов, а вот данные коэффициенты для Anadarko Petroleum были для отрасли очень высоки. Доля краткосрочных кредитов и займов в общем долге лишь у ExxonMobil принимала излишне большое значение для компаний нефтегазового сектора. Чистый долг Chevron, ExxonMobil и Occidental Petroleum за период увеличился, но остался в приемлемом диапазоне, а у ConocoPhillips и Anadarko Petroleum наоборот снизился до нормальных отраслевых значений. Такая же ситуация была и с коэффициентами, выражающими отношение чистого долга к акционерному капиталу и к денежному потоку от основной деятельности, однако показатели для ConocoPhillips и Anadarko в 2015 году достигли высоких значений. Коэффициент покрытия расходов по процентам за счет EBITDA демонстрировал способность основных нефтегазовых ТНК США рассчитываться по своим обязательствам, хотя результаты Anadarko Petroleum были для отрасли чрезвычайно низкими, а в заключительном году значения интегрированных компаний были низкими. При этом свободный денежный поток исследуемых компаний сократился, у Anadarko Petroleum, Chevron и Occidental Petroleum – вплоть до отрицательных величин, что негативно сказывается на финансовых возможностях нефтегазовых ТНК США.

Если рассматривать коэффициенты ликвидности, то получаются следующие результаты. Chevron и Occidental Petroleum на протяжении всего рассматриваемого периода имели отличные показатели мгновенной, срочной и текущей ликвидности для нефтегазовой отрасли. Anadarko Petroleum сумела выправить ситуацию с данными коэффициентами до кризиса, а ConocoPhillips через год после его наступления, но в 2015 году у обеих компаний произошел

спад. В то же время после мировых финансовых потрясений ExxonMobil показала снижение указанных показателей, во всех случаях причина подобных результатов крылась в уменьшении значений мгновенной ликвидности, что напрямую связано с незначительным остатком денежных средств у компаний. Коэффициенты финансовой зависимости Anadarko Petroleum и Chevron, в изучаемом временном диапазоне снизились, а в случае с ExxonMobil, ConocoPhillips и Occidental Petroleum отмечалось незначительное увеличение, что в целом свидетельствует о надежности нефтегазовых ТНК США с позиции потенциальных кредиторов.

И в заключение подробно рассмотрим группу, называемую удельными финансовыми показателями. Доля выручки, приходящейся на баррель добычи, для интегрированных ТНК США ожидаемо превышала отраслевые значения, а вот у независимых компаний нефтегазового сектора страны коэффициент был низким. Коэффициент прибыли от основной деятельности на баррель добычи Chevron, ExxonMobil и Occidental Petroleum имел высокие для отрасли значения, у Anadarko Petroleum он ухудшился после кризиса, спад показателя для ConocoPhillips произошел сразу после реорганизации компании. Почти схожую тенденцию для нефтегазовых ТНК США имели коэффициенты, выражающие долю EBITDA на баррель добычи в нефтяном эквиваленте. Чистая прибыль на баррель добычи Chevron и ExxonMobil кроме 2015 года была высокой для нефтегазового сектора, для Occidental Petroleum исключением стал также 2014 год, ConocoPhillips имел трудности в разгар кризиса, а Anadarko Petroleum после потрясений на финансовых рынках так и не сумела восстановиться. Капитальные затраты компаний нефтегазового сектора США в расчете на баррель вполне соответствовали общемировому уровню.

При сопоставлении капитализации Anadarko Petroleum, Chevron, ConocoPhillips, ExxonMobil и Occidental Petroleum видно (табл. 2.11), что при примерно сходной динамике движения показателей итоговые значения сильно разнятся. Так капитализация Anadarko Petroleum, Chevron и Occidental Petroleum увеличилась за рассматриваемый период, хотя рыночная оценка ConocoPhillips и ExxonMobil внушительно сократилась.

Таблица 2.11 – Капитализация Anadarko Petroleum, Occidental Petroleum, ConocoPhillips, Chevron, ExxonMobil и Phillips 66 по итогам 2006-2015 гг., млн. долларов.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	30.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
ConocoPhillips	90 288	105 773	58 452	57 860	74 271	71 419	70 749	86 613	85 037	57 709
Phillips 66	–	–	–	–	–	–	33 110	46 215	39 176	43 306
ConocoPhillips и Phillips 66	90 288	105 773	58 452	57 860	74 271	71 419	103 859	132 828	124 213	101 015
Anadarko Petroleum	20 154	30 747	17 728	30 746	37 795	38 045	37 197	39 959	41 799	24 693
Occidental Petroleum	41 013	63 573	48 607	66 050	79 735	75 992	61 710	75 699	62 119	51 693
Chevron	159 160	195 100	148 173	154 575	183 183	210 796	210 516	239 028	210 859	169 378
ExxonMobil	439 013	504 240	397 234	322 334	364 064	401 254	389 648	438 702	388 382	323 960

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности Anadarko Petroleum (URL: <http://www.anadarko.com>), Chevron (URL: <https://www.chevron.com>), ConocoPhillips (URL: <http://www.conocophillips.com>), ExxonMobil (URL: <http://corporate.exxonmobil.com>), Occidental Petroleum (URL: <http://www.oxy.com>) и Phillips 66 (URL: <http://www.phillips66.com>).

Необходимо проанализировать, какие факторы могли оказать влияние на такое расхождение, и начнем с Anadarko Petroleum. Итак, по итогам 2006 года после приобретения Kerr-McGee и Western Gas Resources и продажи некоторых своих активов у Anadarko Petroleum краткосрочная составляющая задолженности достигла 11 471 млн. долларов, а долгосрочная составила 11 520 млн. долларов, таким образом, общий долг компании увеличился за год на 19 364 млн. долларов. В свою очередь капитализация Anadarko Petroleum выросла с 10 893 млрд. долларов в конце 2005 года лишь до 20 154 млрд. долларов по завершении 2006 года^{112, 113}. За 2007 год компания увеличила капитализацию в полтора раза, хотя годом ранее она имела слишком низкий показатель и в два раза уступала Occidental Petroleum. Подробный анализ финансовых коэффициентов (табл. П.10)

¹¹² Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2006 [Electronic resource] // Anadarko Petroleum Corporation – Mode of access: <http://app.quotemedia.com/data/downloadFiling?webmasterId=101533&ref=4708088&type=PDF&symbol=APC&companyName=Anadarko+Petroleum+Corp.&formType=10-K&dateFiled=2007-02-28>

¹¹³ Historical Price Lookup [Electronic resource] // Anadarko Petroleum Corporation – Mode of access: <http://investors.anadarko.com/historical-price-lookup>

показал превышающее капитализацию значение чистого долга и самую низкую оценку рынком барреля добычи среди рассматриваемых компаний. На протяжении всего исследуемого периода высокая долговая нагрузка негативным образом сказывалась на доле чистой прибыли в выручке, ROA, ROFA, ROE, ROACE, большинстве показателей финансовой устойчивости и некоторых удельных финансовых коэффициентах. А это в сумме оказывало отрицательное воздействие на капитализацию компании. На основании этого можно сделать вывод о том, что на капитализацию Anadarko Petroleum ощутимое воздействие оказала состоящая из специальной схемы кредитования на 364 дня и векселей долговая нагрузка, которая возникла в результате приобретения Kerr-McGee и Western Gas Resources¹¹⁴. Действительно, другой важнейший рыночный показатель, именуемый стоимостью компании, учитывающий помимо капитализации также и чистую задолженность, показывает, что оценка Anadarko Petroleum выросла всего на 16% за рассматриваемый период.

Такая же ситуация и с ExxonMobil, стоимость которой (табл. П.13) практически не изменилась, а капитализация понизилась на величину соизмеримую фактическому изменению чистого долга ТНК. Рост задолженности был вызван завершившейся в 2010 году покупкой XTO Energy и увеличением с 2013 года заимствований по программе краткосрочных коммерческих бумаг. Согласно условиям соглашения каждая обыкновенная акция XTO Energy обменивалась на аналогичные бумаги ExxonMobil с коэффициентом 0,7098¹¹⁵. Также крупнейшей нефтегазовой корпорации США достался и долг газовой компании, составлявший по итогам 2009 года около 10,5 млрд. долларов¹¹⁶. Сделка была завершена 25 июня 2010 года, что по итогам года привело к увеличению суммарной добычи приблизительно на 13%, а общие запасы

¹¹⁴ Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2007 [Electronic resource] // Anadarko Petroleum Corporation – Mode of access: <http://app.quotemedia.com/data/downloadFiling?webmasterId=101533&ref=5500978&type=PDF&symbol=APC&companyName=Anadarko+Petroleum+Corp.&formType=10-K&dateFiled=2008-02-29>

¹¹⁵ Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2009 [Electronic resource] // Exxon Mobil Corporation – Mode of access: <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/34088/000119312510042929/d10k.htm>

¹¹⁶ Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2009 [Electronic resource] // XTO Energy Inc. – Mode of access: <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/868809/000119312510040348/d10k.htm>

пополнились на 8%. Ожидаемо выросли капитализация и стоимость компании, но произошло это в диапазоне, характерном и остальным ведущим нефтегазовым ТНК США. Другие же показатели финансового анализа ExxonMobil не претерпели значительных изменений, за исключением разве только отношения капитализации к активам и акционерному капиталу, что было связано с включением в отчетность интегрированной компании нераспределенной прибыли и основных средств независимой ХТО Energy, специализирующейся исключительно на добыче ресурсов. Данная сделка не привела к значительному росту долговой составляющей в структуре общего капитала ExxonMobil, но и не способствовала достижению высоких докризисных показателей рыночной оценки.

Наряду с приобретением активов на рыночную оценку нефтегазовых компаний оказывает влияние и их выбытие. Это прекрасно видно из данных Occidental Petroleum и ConocoPhillips. В первом случае в 2014 году из структуры нефтегазовой ТНК Occidental Petroleum была выделена часть добывающих активов в отдельную публичную компанию California Resources¹¹⁷. В результате этого за год Occidental Petroleum по показателям капитализации (табл. 2.11) и стоимости компании (табл. П.14) в относительном выражении потеряла гораздо больше, чем другие изученные нефтегазовые ТНК США. Но такие коэффициенты, как капитализация на баррель добычи (табл. 2.6) или запасов (табл. 2.7), даже немного возросли, хотя другие компании отрасли несколько потеряли в значениях этих показателей. Данное увеличение объясняется тем, что на фоне общей годовой потери добычи в 20% химический сегмент деятельности компании не претерпел существенных изменений. Также, результаты выведения добывающих активов из состава Occidental Petroleum наглядно подтверждают зависимость капитализации от показателей добычи и запасов компании.

Особый интерес для исследования представляет ConocoPhillips. Компания образовалась в результате слияния Conoco и Phillips Petroleum, которое полностью

¹¹⁷ 2014 Annual Report [Electronic resource] // Occidental Petroleum Corporation – Mode of access: http://www.oxypublications.com/annualreport/PDF/OXY_2014_AR_final.pdf

состоялось 30 августа 2002 года¹¹⁸. На этом активная деятельность объединенной корпорации ConocoPhillips на рынке слияний и поглощений не прекратилась, а вылилась в то, что 31 марта 2006 года компания завершила грандиозную сделку по приобретению Burlington Resources, которая обошлась примерно в 33,9 млрд. долларов, увеличив общий долг на 14,6 млрд. долларов¹¹⁹.

Но покупка конкурента не привела к ожидаемому положительному эффекту. Даже в весьма удачные для отрасли 2006 и 2007 годы показатели рентабельности, ликвидности и оценки рынком стоимости компании у ConocoPhillips были низкими не только для ведущих ТНК США, но и в целом для нефтегазового сектора, при этом корпорация выделялась и большим значением чистого долга. Это не лучшим образом сказывалось на рыночной оценке компании, о чем наглядно свидетельствуют коэффициенты капитализации на баррель добычи и запасов ConocoPhillips, которые были на уровне независимых ТНК, ощутимо отставая от значений интегрированных ExxonMobil и Chevron.

С приходом кризиса рентабельность компании по большинству показателей снизилась до отрицательного диапазона, чего не произошло более ни с одним представителем нефтегазового сектора из числа попавших в исследуемый перечень (табл. П.10-П.19). Подобное положение дел вынудило руководство ConocoPhillips предпринять ряд мер по выправлению сложившейся ситуации. Компания с 2010 года начала активно продавать собственные активы. 14 июля 2011 года было озвучено решение Совета директоров о выделении из структуры компании бизнеса по переработке, маркетингу и транспортировке в самостоятельную публичную единицу¹²⁰. 30 апреля 2012 года завершилось

¹¹⁸ Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2002 [Electronic resource] // ConocoPhillips Company – Mode of access: <http://services.corporate-ir.net/SEC/Document.Service?id=P3VybD1hSFIwY0RvdkwyRndhUzUwWlc1cmQybDZZWEprTG1OdmJTOWtiM2R1Ykc5aFpDNXdhSEEvWVdOMGFxOXVQVkJFUmlacGNHRm5aVDB5TURjME56RXpKbk4xWW5OcFpEMDFOdz09JnR5cGU9MiZmbj1Db25vY29QaGlsbGlwc18xMEtfMjAwMzAzMjYucGRm>

¹¹⁹ Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2006 [Electronic resource] // ConocoPhillips Company – Mode of access: <http://services.corporate-ir.net/SEC/Document.Service?id=P3VybD1hSFIwY0RvdkwyRndhUzUwWlc1cmQybDZZWEprTG1OdmJTOWtiM2R1Ykc5aFpDNXdhSEEvWVdOMGFxOXVQVkJFUmlacGNHRm5aVDAwTmprM01UY3dKbk4xWW5OcFpEMDFOdz09JnR5cGU9MiZmbj1Db25vY29QaGlsbGlwc18xMEtfMjAwNzAyMjYucGRm>

¹²⁰ ConocoPhillips Reports Second-Quarter Earnings of \$3.4 Billion or \$2.41 Per Share [Electronic resource] // ConocoPhillips Company – Mode of access: <http://www.conocophillips.com/newsroom/news-release-archives/Pages/2011/ConocoPhillips-Pursuing-Plan-to-Separate-into-Two-Stand-Alone-Publicly-Traded-Companies.aspx>

разделение корпорации на добывающую ConocoPhillips и перерабатывающую Phillips 66¹²¹.

Данный шаг, с позиции руководства, был продиктован необходимостью сосредоточиться на каждом из сегментов непосредственно, что в итоге должно привести к повышению эффективности деятельности и росту капитализации двух независимых компаний по отношению к изначально существовавшему интегрированному бизнесу (табл. 2.11). Такой подход для нефтегазовой отрасли США далеко не уникален. До ConocoPhillips по подобному пути пошла компания Marathon Oil, из структуры которой была выведена перерабатывающая Marathon Petroleum. С 27 июля 2011 года акции Marathon Petroleum стали торговаться на Нью-Йоркской бирже, а уже 30 июля реорганизация окончательно завершилась¹²².

Следует отметить, что для оценки успешности подобного шага ConocoPhillips, необходимо сравнить суммарную с Phillips 66 капитализацию с показателями до разделения и с капитализацией Anadarko Petroleum, Occidental Petroleum, Chevron и ExxonMobil по итогам 2006-2015 годов (табл. 2.11). В итоге капитализация самой ConocoPhillips только увеличилась, показав со времени разделения бизнеса самый высокий рост среди ведущих нефтегазовых ТНК США, а если присовокупить к этому рыночную оценку Phillips 66, то прибавка составит порядка 40%.

Пример ConocoPhillips показывает как само негативное влияние слабых результатов финансово-хозяйственной деятельности на оценку рынком компаний, так и то, что наличие дополнительной к добыче операционной деятельности повышает общую капитализацию нефтегазовых ТНК. Положительное влияние развития переработки и нефтехимии на капитализацию нефтегазовых компаний демонстрируют также данные табл. 2.6 и 2.7. Отношение капитализации к баррелю добычи и запасов у интегрированных корпораций ExxonMobil и Chevron,

¹²¹ Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2012 [Electronic resource] // ConocoPhillips Company – Mode of access: <http://services.corporate-ir.net/SEC/Document.Service?id=P3Vybd1hSFIwY0RvdkwyRndhUzUwWlc1cmQybDZZWEprTG1OdmJTOWtiM2R1Ykc5aFpDNXdhSEEvWVdOMGFXOXVQVkJFUmlacGNHRm5aVDA0TnpNNE5EWTBKbk4xWW5OcFpEMDFOdz09JnR5cGU9MiZmbj1Db25vY29QaGlsbGlwc18xMEtfMjAxMzAyMTkucGRm>

¹²² 2011 Annual Report on Form 10K [Electronic resource] // Marathon Oil Company – Mode of access: http://www.marathonoil.com/content/documents/investor_center/annual_reports/annual_report_2011.pdf

а также имеющей в своей структуре химический бизнес Occidental Petroleum гораздо выше, чем у независимой компании Anadarko Petroleum.

Анализ влияния стратегии развития на капитализацию нефтегазовых ТНК США показал следующее:

1. Модель развития нефтегазовых ТНК США строится на стремлении повысить собственную рыночную оценку и компании добиваются этого несколькими способами.

2. Одним из способов наращивания рыночной оценки является приобретение новых операционных активов при условии последующего погашения возникшей в результате этого задолженности.

3. Положительное влияние на оценку рынком нефтегазовых компаний США оказывают рост результатов финансово-хозяйственной деятельности и улучшение основных операционных показателей по добыче и запасам.

4. Наличие дополнительной операционной деятельности, к которой относятся хранение, транспортировка, переработка и химический сегмент, тоже увеличивает рыночную капитализацию.

5. С целью повышения эффективности бизнеса, ведущие нефтегазовые ТНК страны прибегают и к выделению из структуры компании определенных активов, что в итоге приводит к увеличению суммарной капитализации разделенных компаний.

2.4. Связь капитализации с госрегулированием нефтегазовой отрасли США

Помимо всех перечисленных факторов на деятельность и рыночную оценку компании серьезное воздействие оказывает государственное регулирование. Наглядным примером этому служит история самой нефтегазовой отрасли США. В начале 20 века почти вся нефтепереработка в стране была монополизирована и сосредоточена под контролем принадлежавшего Рокфеллеру траста Standard Oil, но против него в 1906 году федеральное правительство подало иск в связи с нарушением антимонопольного законодательства. А через 5 лет по решению верховного суда США траст Standard Oil был разделен, в результате чего

образовались 34 независимые компании. Постепенно стала формироваться современная нефтегазовая отрасль страны. С распадом монополии Рокфеллера в нефтегазовом секторе началась целая череда слияний, поглощений, сформировались новые участники рынка, а также компании США приступили к активному приобретению зарубежных активов, чему значительно способствовала деятельность государства на международной арене. В итоге это привело к становлению конкурентной структуры нефтегазового сектора США.

В условиях современной рыночной модели экономики государство продолжает оказывать воздействие на развитие отрасли с помощью целого набора доступных для этого инструментов. Их подразделяют на административно-правовые средства, государственные финансы, денежно-кредитный инструментарий, государственную собственность и внешнеэкономический инструментарий¹²³.

Основным инструментом регулирования стран с рыночной экономикой являются государственные финансы, посредством которых происходит перераспределение их ВВП. Важнейшей составляющей государственных финансов выступает налоговое регулирование, относящееся к косвенным мерам воздействия. Данный вид регулирования представляет собой комплексную систему по управлению различного вида налогами, платежами, сборами, их ставками, сроками выплат, льготами и амортизационными отчислениями.

Необходимо подробно рассмотреть налоговый режим, действующий в нефтегазовом секторе США, ведь именно с ним напрямую связаны результаты финансово-хозяйственной деятельности всех компаний отрасли. Следовательно, применяемый государством налоговый режим оказывает непосредственное влияние на оценку инвесторами привлекательности нефтегазодобычи в США. В качестве источников для подобного анализа подходят справочники Deloitte «Oil

¹²³ Вишнякова В.А.. Роль государства в регулировании занятости населения в экономической системе общества / В.А. Вишнякова // Ученые записки Российского государственного социального университета – 2012. – № 2 (102). – С 64-69

and gas taxation in the United States»¹²⁴ и ЕУ «Global oil and gas tax guide»¹²⁵, в которых подробным образом изложен налоговый режим, действующий в США.

В результате исследования установлено, что налогообложение нефтегазовой отрасли США осуществляется на трех уровнях: федеральное правительство, штаты, а также отдельные муниципалитеты. Основным налогом, который может взиматься на всех уровнях, является корпоративный налог на прибыль.

Следует отметить, что на федеральном уровне с нефтегазовых компаний в США взимается сразу несколько видов налогов. Основным из них является федеральный налог на прибыль, его максимальная ставка составляет 35%. Налог применяется к налогооблагаемой части прибыли резидентных компаний США по всему миру, включая и иностранные филиалы. В США материнская компания и все другие фирмы, в которых головная структура напрямую или через одну или более цепочек владеет, по крайней мере, 80% от общего права голоса и стоимости ценных бумаг, могут образовывать консолидированную группу, рассматриваемую в законодательстве страны как единый налоговый субъект.

Корпоративный налог взимается из налогооблагаемого дохода, который определяется как разница между валовой прибылью и вычетами из налоговой базы. В свою очередь валовая прибыль представляет собой доход от всех источников, уменьшенный на себестоимость реализованной продукции. Доходами нефтегазовой компании считаются продажа газа, нефти и продукции их переработки, арендные бонусы, лицензионные поступления, субарендаторский процент, поступления от чистой процентной прибыли, некоторые виды авансовых платежей и доходы от реализации балансовых запасов нефти и газа.

Необходимо заметить, что к валовой прибыли не относятся роялти, которые являются платой за пользование недрами при аренде участка. В случае аренды наземного участка владельцем прав на недра могут выступать федеральное правительство, штаты, частные лица, индейские резервации, корпорации,

¹²⁴ Oil and gas taxation in the United States [Electronic resource] // Deloitte – Mode of access: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Energy-and-Resources/dttl-er-US-oilandgas-guide.pdf>

¹²⁵ Global oil and gas tax guide 2015 [Electronic resource] // EY – Mode of access: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-2015-Global-oil-and-gas-tax-guide/\\$FILE/EY-2015-Global-oil-and-gas-tax-guide.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-2015-Global-oil-and-gas-tax-guide/$FILE/EY-2015-Global-oil-and-gas-tax-guide.pdf)

товарищества или другие субъекты права. Ставка зависит от переговоров с владельцем полезных ископаемых или результатов проводимых им торгов и составляет от 12,5% до 30% от валовой стоимости на устье скважины, в качестве которой используется спот-цена в месте производства или полученный фактический доход за вычетом издержек на переработку, хранение и транспортировку к месту продажи. Плата за шельфовые участки Аляски, Мексиканского залива и Тихого океана осуществляется в пользу федерального правительства, а если скважина находится в территориальных водах штата, то тогда часть дохода поступает непосредственно ему. Ставка по арендным участкам на континентальном шельфе формировалась на аукционах и составляла от 12% до 18,75%.

Вычетам подлежат затраты на приобретение концессионных участков, геолого-геофизические работы, реконсервацию, ремонт и закрытие скважин, а также нематериальные расходы на бурение и разработку. Правила компенсации зависят от категории налогоплательщиков, которые подразделяются на независимых производителей, обычные и основные интегрированные компании. Когда валовая выручка от розничной продажи нефти и газа превышает 5 млн. долларов за налоговый год, а объем производства нефтеперерабатывающих заводов (НПЗ) составляет более 75 тыс. барр. в сутки, такая компания классифицируется как интегрированная. Если у подобного рода представителя отрасли средняя дневная добыча по всему миру больше 500 тыс. барр., валовая выручка выше 1 млрд. долларов и владеет, по крайней мере, 15% долей в собственности нефтеперерабатывающего завода, то он считается основной интегрированной компанией. Фирмы, не удовлетворяющие всем указанным условиям, являются независимыми производителями.

При заключении аренды нефтегазового месторождения фирма-оператор приобретает право бурить скважины для поиска нефти и газа на территории собственника, а возникающие в связи с этим расходы капитализируются и возмещаются посредством налоговой скидки, связанной с истощением стоимости. К расходам на покупку концессионных участков среди прочих относятся

арендный бонус, платежи за аукционные заявки, стоимость приобретения уже существующего права аренды, зарубежные геолого-геофизические работы, сейсморазведка, содержание служащих, ведущих дела с владельцами арендуемых участков, платежи за юридические услуги и переход права собственности. Арендный бонус является разовым платежом за пользование недрами и выступает в качестве стимула для владельца участка при заключении аренды, для шельфовых участков он определяется на аукционе, а для участков на суше может устанавливаться также и путем переговоров. Метод истощения стоимости основан на том, что учетный базис собственности в своем роде истощается и подлежит вычету как ассоциированные запасы полезных ископаемых. Величина компенсации определяется путем умножения учетного базиса на коэффициент, равный отношению проданных за год ресурсов к сумме запасов на конец отчетного года и той же величины годовой реализации. Независимые производители и собственники роялти для собственности, находящейся в пределах США, могут вычислять истощение процентным методом. Обычно вычет составляет 15% валовой прибыли от собственности, учитываемой на отдельной основе, но данное правило действует только при добыче, которая в сутки не превышает 1 тыс. барр. нефти или 6 млн. футов³ газа.

К следующей группе вычетов относятся затраты на геолого-геофизические работы. До 9 августа 2005 года они считались расходами на покупку концессионных участков, но после указанной даты для всех компаний, не являющихся основными интегрированными, вновь понесенные расходы на геолого-геофизические работы внутри США были выделены в отдельную категорию с периодом линейной амортизации продолжительностью 24 месяца. С 18 мая 2006 года подобные правила стали действовать и для основных интегрированных компаний, причем срок амортизации был увеличен до 5 лет, а с 20 декабря 2007 года – до 7 лет.

В результате исследования было определено, что вычетам также подлежат и нематериальные затраты на бурение и разработку. Они определяются как расходы на бурение и необходимую подготовку скважины для добычи, но не имеющие в

дальнейшем ликвидационной стоимости. К ним причисляются затраты непосредственно на буровые работы, а также на заработную плату, сырье и материалы, буровой раствор, цементирование, геофизическое исследование, потерю урожая, сейсмосьемку и сейсмоисследования для определения месторасположения буровой площадки, ремонт, топливо, инженерную подготовку рабочей площадки и дорожное строительство. Нематериальные затраты на бурение и разработку являются расходами по капитальным вложениям, но согласно налоговому законодательству США налогоплательщик может принять решение и списать их составляющую приходящуюся на деятельность внутри страны в тот год, когда они были понесены. В этом случае подобная процедура станет обязательной и во все последующие периоды. Если подобный выбор не был сделан, то нематериальные расходы на бурение и разработку капитализируются методом, используемым для затрат на приобретение концессионных участков или материальной собственности или основных средств и возмещаются через истощение или амортизацию. Для независимого производителя вычет составляет 100% от суммы расходов, а интегрированные производители имеют право списать подобным образом 70% от подобных затрат текущего года, а оставшуюся часть амортизировать в течение 60 месяцев, начиная с месяца, в котором они были оплачены или приняты. Зарубежные нематериальные расходы на бурение и разработку амортизируются за 10 лет или компенсируются методом истощения, используемым для затрат на приобретение концессионных участков.

Отдельно стоит рассмотреть применяемую в нефтегазовой отрасли в отношении материального имущества амортизацию, величина которой также не подпадает под налог на прибыль. Амортизация может начисляться двумя способами: списанием стоимости пропорционально объему производства продукции и с помощью модифицированной системы ускоренного восстановления основных средств. Первый из них похож на расчет истощения, выражается это в том, что при амортизации учетный базис материального имущества умножается на аналогичный коэффициент, используемый при

определении вычета по нематериальным затратам на бурение и разработку. Второй способ основан на методе ускоренной амортизации, величина которой определяется по процентной доле от уменьшающегося остатка в течение периода возмещения, установленного для данного актива Налоговым управлением США.

Для активов со сроком возмещения 1, 3, 5 и 7 лет может применяться ставка ускоренной амортизации величиной 200%, для больших периодов устанавливается показатель в 150%. Также вступил в силу временный порядок начисления амортизации для года приобретения актива, при котором вычет суммы начисленного износа равен 50% от установленного базиса. В соответствии с ним амортизационные начисления для первого года будут применимы и для активов, приобретенных и введенных в эксплуатацию до 1 января 2015 года, а при длительном производственном периоде – до 1 января 2016 года. Собственностью с длительным производственным периодом считается та, у которой срок восстановления превышает 10 лет, эксплуатационное время больше 2 лет или же 1 года, но при себестоимости выше 1 млн. долларов. Для зарубежных активов можно применять оба способа, но при выборе модифицированной системы ускоренного восстановления основных средств необходимо пользоваться линейным 100% уменьшающимся остатком при длительном альтернативном периоде восстановления, который идентичен сроку службы для выбранного класса собственности по классификации Налогового управления США.

Наряду с обычной налоговой системой в США действует альтернативный минимальный налоговый режим. Цель данного налога состоит в том, чтобы препятствовать использованию налогоплательщиками с высокой прибылью лазеек в законодательстве для ухода от уплаты значительной части налога. Посредством него компания должна уплачивать, по крайней мере, минимальную сумму налога. Этот режим основан на альтернативном наборе правил исчисления налога на прибыль, в соответствии с которым для регулирования порядка признания и распределения по срокам доходов и расходов используется отдельный метод бухгалтерского учета. Ставка альтернативного минимального налога для корпораций составляет 20%.

В соответствии с инструкциями Налогового управления США по заполнению Формы 4626¹²⁶ под действие альтернативного минимального налогового режима подпадают корпорации, удовлетворяющие одному из 3 условий. Так они не должны относиться к категории малых корпораций. Под ними понимаются все вновь открытые корпорации в свой первый налоговый год. Также ими являются корпорации, которые попадали под данный критерий все налоговые периоды, начиная с 1997 года, и чья среднегодовая валовая выручка за три предшествующих текущему налоговому периоду года не превышала 7,5 млн. долларов. Для вновь созданных корпораций в первые три года деятельности средняя годовая валовая выручка не должна быть более 5 млн. долларов, причем для короткого налогового года она делится на количество месяцев, которые были отработаны в том налоговом периоде, и умножается на 12.

По другому условию корпорации подпадают под альтернативный налоговый режим, когда их налогооблагаемая прибыль или убыток до вычета по чистым операционным потерям в сумме с поправками и преференциями составляет более 40 тысяч долларов или позволенного не облагаемого налогом минимума доходов, если таковой меньше. И заключительным условием является подача корпорацией заявки на получение общей предпринимательской налоговой льготы, налогового кредита за покупку электромобиля в прошлые годы, а также льготы по минимальному налогу за прошлый год.

В случае если компания подпадает под действие альтернативного минимального налога, то величину налогообложения необходимо рассчитывать обоими методами. При превышении суммы альтернативного налога над обязательствами, рассчитанными по обычному методу, разница между ними указывается как дополнительный налог в декларации.

В налоговой процедуре 87-56 1987-2 С.В. 674¹²⁷ представлены данные по периоду амортизации для модифицированной системы ускоренного

¹²⁶ Instructions for Form 4626 [Electronic resource] // Department of the Treasury Internal Revenue Service – Mode of access: <https://www.irs.gov/pub/irs-pdf/i4626.pdf>

¹²⁷ Rev. Proc. 87-56 1987-2 С.В. 674 [Electronic resource] // University of Washington – Mode of access: <http://faculty.washington.edu/medlard/acctg530/cases/Rev.%20Proc%2087-56.doc>

восстановления основных средств и для альтернативной системы начисления износа, а также по сроку службы имущества. Стоит отметить, что для всех активов, относящихся к нефтегазовой сфере, период амортизации при альтернативной системе начисления износа идентичен сроку службы. По данной налоговой процедуре установлен ускоренный пятилетний и альтернативный девятилетний период амортизации для используемых в розничной и оптовой торговле активов по сбыту нефти и нефтепродуктов, наземного бурения оборудования. Такой же ускоренный период амортизации установлен при наземном и шельфовом бурении, а вот альтернативный подход для них насчитывает 6 и 7,5 лет соответственно. Необходимо отметить, что к наземному бурению вдобавок относится и предоставление таких услуг, как химическая обработка, тампонирование и ликвидация скважин, цементирование и перфорирование обсадных труб, а также геофизические и прочие поисково-разведочные. Но под правила для наземного бурения не подпадают активы, используемые интегрированными производителями за свой собственный счет. А к основным средствам для шельфового бурения причисляются плавучие, самоходные и иные буровые суда, баржи, платформы, буровое оборудование и вспомогательные суда, которыми являются бортовые лодки, баржи, буксиры и суда доставки, но туда не включаются непосредственно нефтегазодобывающие активы.

Для активов по разведке и добыче нефти и газа ускоренная амортизация составляет 7 лет, а альтернативная – 14 лет. К данной группе собственности относится имущество, используемое нефтегазовыми компаниями для бурения скважин и добычи нефти и газа, включая межпромысловые трубопроводы и связанные с этим объекты хранения продукции. Туда же включаются объекты транспортной инфраструктуры на шельфе и другие составляющие платформы, которые не попали под определение активов для шельфового бурения, компрессионное или насосное оборудование, сборные промысловые и транспортирующие трубопроводы до первой наземной перевалочной базы. Также включается сепарационное оборудование, жидкостные накопители и хранилища,

принадлежащие этим наземным перевалочным базам. Те же условия по ускоренной и альтернативной амортизации действуют и в отношении заводов по переработке природного газа, а также производству для коммунального газоснабжения его заменителей, таких как лигроин или более легкое углеводородное сырье.

Период ускоренной и альтернативной амортизации для переработки нефти установлен соответственно на уровне 10 и 16 лет. Данную категорию составляют активы, используемые для дистилляции, фракционирования, каталитического крекинга сырой нефти в бензин и другие компоненты.

И, наконец, самую длительную амортизацию имеют активы для транспортировки нефти и газа, а также имущество заводов по производству сжиженного природного газа, для ускоренного метода период восстановления составляет 15 лет, а при альтернативном способе насчитывает 22 года. Трубопроводную транспортировку составляют активы, используемые для перемещения нефти и газа посредством трубопроводов, включая магистральные линии и объекты хранения интегрированных нефтегазовых производителей, а также мелиорация земли. Амортизация при производстве сжиженного природного газа формируется на основе активов, применяемых для сжижения, хранения и регазификации природного газа, в которые также входят погрузочно-разгрузочные соединения, контрольно-измерительные приборы, средства управления, насосы, испарители, одоранты, бочки и благоустройство территории.

Облагаемая налогом на прибыль база может быть снижена в случае, если имущество признается не представляющим никакой ценности. К нефтегазовой отрасли применим и вычет, предназначенный для производственной деятельности на территории США и более известный как программа 199¹²⁸, позволяющая снизить базу налогообложения вплоть до 9% от величины валовой прибыли компании, связанной с деятельностью внутри страны.

¹²⁸ Part I Section 199. Income Attributable To Domestic Production Activities [Electronic resource] // U.S. Department of the Treasury Internal Revenue Service – Mode of access: <https://www.irs.gov/pub/irs-drop/rr-07-30.pdf>

Отдельно стоит рассмотреть ситуацию с налогообложением основных средств. Прибыль или убыток, которые появляются в результате продажи основных средств, также подпадают в США под действие стандартной ставки налога на прибыль. Активы, находящиеся в распоряжении менее одного года, а также запасы или активы, предназначенные для продажи в порядке обычной практики ведения коммерческой деятельности, рассматриваются как некапитальные активы и формируют обычную прибыль или убыток при их реализации. В соответствии с разделом 1231 закона о внутреннем налогообложении США под реализацию основных средств подпадают продажа или обмен недвижимости, подлежащего амортизации имущества, к которому относятся и некоторые нематериальные активы из раздела 197¹²⁹, а также арендованных участков при условии, что все эти активы используются в торговле или бизнесе налогоплательщика более года. Если от проведения финансовой операции образовались чистые потери, то они классифицируются как обычный убыток. В случае получения чистой прибыли она считается обыкновенной вплоть до суммы невозвращенных потерь прошлых 5 лет, а оставшаяся часть является доходом от продажи основных средств. При продаже подлежащего амортизации имущества согласно разделу 1245¹³⁰ действуют правила, связанные с возмещением того дохода, который возник у компании в результате амортизации и износа. По ним в качестве обычной признается прибыль в размере эквивалентном меньшей из двух величин: амортизации или вырученной сумме за вычетом первоначальной стоимости актива. Оставшаяся сумма учитывается как доход от продажи основных средств. С реализацией недвижимости и арендой земли связан раздел 1250¹³¹, по которому к обычной прибыли относится составляющая равная значению добавочной амортизации, определяемой как разница между имеющимся и вычисленным по линейному методу значениями.

¹²⁹ Part I Section 197. Amortization of Goodwill and Certain Other Intangibles [Electronic resource] // U.S. Department of the Treasury Internal Revenue Service – Mode of access: <https://www.irs.gov/pub/irs-drop/rr-04-49.pdf>

¹³⁰ Publication 544 (2015), Sales and Other Dispositions of Assets [Electronic resource] // U.S. Department of the Treasury Internal Revenue Service – Mode of access: <https://www.irs.gov/publications/p544/ch03.html>

¹³¹ Publication 544 (2015), Sales and Other Dispositions of Assets [Electronic resource] // U.S. Department of the Treasury Internal Revenue Service – Mode of access: <https://www.irs.gov/publications/p544/ch03.html>

Анализ показал, что вдобавок к федеральному уровню большинство штатов взимают собственный налог на прибыль с компаний, осуществляющих деятельность на их территории. Штаты рассчитывают облагаемый налогом доход корпораций путем применения собственных специфических добавлений и изъятий к федеральной налоговой базе. Кроме того, некоторые штаты устанавливают налог на валовую выручку и франшизный налог взамен или вдобавок к налогу на прибыль, руководствуясь своими специфическими формулировками и поправками. Налоговая база отдельного штата выделяется из общей в большинстве случаев путем сопоставления имущества, фонда оплаты труда или продаж внутри штата с суммарными показателями корпорации. Величина налога исчисляется путем умножения причитающейся штату налоговой базы на ставку, которая обычно варьируется в пределах от 0% до 12%.

Следует заметить, что во многих штатах налогообложение осуществляется и на местном уровне. Округа, города и муниципальные образования устанавливают для корпораций налоги на прибыль, валовую выручку или на совершение сделки, а также вводят различные сборы и платежи. Их величина обычно незначительна в сравнении с налогообложением на других уровнях.

Доход компаний-нерезидентов от источников на территории США также подлежит налогообложению по ставке 35%, помимо этого в США действует налог на репатриацию дохода в размере 30% от валовой суммы дивидендов, роялти, поступлений от процентных и арендных платежей, который выплачивается у источника при выплате прибыли нерезиденту. Но США имеют большое количество межгосударственных договоров об избежании двойного налогообложения, что позволяет сократить или вовсе не выплачивать налог на репатриацию доходов компаний-нерезидентов.

В ходе исследования выявлено наличие и ряда косвенных налогов. Среди них установленный большинством штатов и местных органов власти налог с продаж. Базой налога с продаж выступает полная стоимость, по которой продается имущество, включая все предоставляемые в связи с продажей услуги. Вдобавок распространен и налог на пользование, вводимый на хранение,

использование или другие формы потребления приобретаемого объекта налогообложения в тех случаях, когда продавцом не взимается налог с продаж. Ставка данных налогов варьируется между 3% и 9%.

Многие штаты, округа и города США широко применяют налог на имущество, который действует в отношении недвижимости и материального имущества, взимается раз в год, обычно по состоянию на 1 января, и начисляется в процентном отношении к текущей стоимости, определяемой на основе методов оценки по рыночной стоимости, затратам и доходам.

Большинством штатов на своей территории введен налог на добычу полезных ископаемых, в некоторых случаях именуемый налогом на валовую добычу. Под его действие подпадает добывающая компания, а также все, кто находятся в прямом долевым участии в разработке и эксплуатации месторождения или имеют рентный процент. А в отношении перерабатывающих и сбытовых компаний действует налог на нефтепродукты, который взимается в процентном отношении от оптовой цены при первоначальной продаже на территории штата. Наряду с вышперечисленными налогами существует большое количество специальных, свойственных определенным штатам налогов и сборов.

В отношении нефтепродуктов в США вдобавок установлены и акцизные сборы, которые осуществляются федеральным правительством и на уровне отдельных штатов. Под акциз подпадает бензин, авиатопливо, бензиновые смеси, дизтопливо, водная эмульсия дизельного топлива, керосин, авиационный керосин, альтернативные виды топлива, компримированный природный газ, топливо, используемое для коммерческой перевозки по внутреннему водному пути. Величина федерального налога зависит от типа нефтепродукта и изменяется от 18,4 центов за галлон для бензина до 24,4 центов за галлон для дизеля и керосина. На уровне отдельных штатов величина акциза рознится в зависимости от каждого конкретного штата и вида нефтепродукта. Помимо акциза на горюче-смазочные материалы федеральное правительство и отдельные штаты устанавливают и другие акцизные налоги, в первую очередь экологические, такие как налог, средства из которого поступают в фонд по ответственности за аварийные разливы

нефти. Он составляет 0,08 доллара за баррель принимаемой на НПЗ страны нефти или поступающих в США для потребления, использования или хранения нефтепродуктов.

Кроме того, на ввозимые на территорию США нефть и нефтепродукты налагается таможенная пошлина на импорт, которая варьируется в диапазоне от 5,25 центов за баррель до 84 центов за баррель. В США не действуют таможенные пошлины на экспорт нефти, газа и продуктов их переработки, но существует весьма требовательные нетарифные экспортные правила, накладывающие серьезные ограничения на деятельность компаний-экспортеров.

Необходимо проанализировать, что на практике дает применение столь сложной структуры налогообложения нефтегазовой отрасли страны. Для этого подробно исследуем ситуацию с налогообложением ExxonMobil, которая была выбрана по целому ряду обстоятельств. Так ExxonMobil является лидером отрасли страны по добыче и запасам, ведет активную интернациональную операционную деятельность, а также относится к интегральным компаниям, что в своей совокупности затрагивает все стороны налогообложения нефтегазовой отрасли. Отдельно стоит отметить то, что в своей отчетности ExxonMobil, как и другие компании страны, не указывает платежи роялти.

Достаточно подробная отчетность компании дает возможность провести детальное исследование и оценить воздействие всех составляющих на формирование общих налоговых отчислений. Из представленных в табл. 2.12 данных отчетов о прибылях и убытках видно, что до кризиса суммарная составляющая всех налогов и сборов доходила до 25,8% от выручки и прочих поступлений компании в 2006 году, но затем она постепенно сократилась до 20,6% в 2015 году. Особо сильно это проявилось для налогов на прибыль, доля которого сократилась с 7,4% до 2,0%, а вот отношение налогов с продаж к выручке даже несколько увеличилось с 8,1% до 8,4%.

Ситуация с соотношением всех видов налогов с расходами ExxonMobil была в целом схожа, стоит отметить, что в данном случае несколько снизилась и доля налогов с продаж к расходам. Снижение общей налоговой нагрузки на

компанию способствовало не столь существенному сокращению доли чистой прибыли по отношению к выручке от реализации и прочим поступлениям.

Таблица 2.12 – Показатели отчета о прибылях и убытках ExxonMobil 2006-2015 гг., млн. долларов

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Налоги на прибыль	27 902	29 864	36 530	15 119	21 561	31 051	31 045	24 263	18 015	5 415
Налоги с продаж	30 381	31 728	34 508	25 936	28 547	33 503	32 409	30 589	29 342	22 678
Другие налоги и сборы	39 203	40 953	41 719	34 819	36 118	39 973	35 558	33 230	32 286	27 265
Общие налоговые платежи	97 486	102 545	112 757	75 874	86 226	104 527	99 012	88 082	79 643	55 358
Чистая прибыль	39 500	40 610	45 220	19 280	30 460	41 060	44 880	32 580	32 520	16 150
Расходы и прочие вычеты	309 182	333 073	393 962	275 809	330 262	413 172	403 569	380 544	360 309	246 916
Выручка от реализации и прочие поступления	377 635	404 552	477 359	310 586	383 221	486 429	482 295	438 255	411 939	268 882

Источник: составлено автором по данным официальной отчетности ExxonMobil (URL: <http://corporate.exxonmobil.com>).

Но так выглядит общая ситуация с налогообложением компании, в данном случае требуется подробно составляющую налогов и сборов, которая приходилась непосредственно на выплаты в США. Данная информация представлена в табл. П.59, если провести сопоставление с общей налоговой нагрузкой на компанию (табл. 2.12), то получается, что до кризиса на налогообложение в США приходилось не более 15%, а с его наступлением планка даже снизилась до 12%.

Необходимо отметить, что приходящаяся на США доля налога на прибыль к 2014 году уменьшилась почти вдвое с 18,2% до 10,3%, а затем и вовсе за счет отложенного налога на прибыль общие расходы по данному налогу в стране стали отрицательными. Налоги с продаж, уплаченные в казну налоговым органам США, составляли 17%-28% от отчислений компании в мире по аналогичным платежам. Доля США в прочих налогах и сборах была невелика, на уровне 4%-8%.

Если сравнить налоговую нагрузку с выручкой от реализации и прочими поступлениями от деятельности в США (табл. 2.13), то на долю налогов приходилось от 12,2% до кризиса до 7,3% к окончанию исследуемого периода. Это гораздо меньше общемировой доли налогового обременения в выручке.

Таблица 2.13 – Выручка от реализации и прочие поступления ExxonMobil от деятельности в США в 2006-2015 гг., млн. долларов

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Выручка от реализации и прочие поступления	112 787	121 144	137 615	89 847	115 906	150 343	151 298	152 820	148 713	92 184

Источник: составлено автором по данным официальной отчетности ExxonMobil (URL: <http://corporate.exxonmobil.com>).

Сопоставление приходящегося на США доли налогообложения с составляющими добычи жидких углеводородов и газа (табл. П.60), фактической производительности НПЗ, продаж нефтяной и химической продукции внутри страны (табл. П.62) дает ряд наглядных результатов. На фоне имевшего место снижения налоговых платежей ExxonMobil официальным органам США в абсолютном и относительном выражении добыча нефти и газа в стране выросла. Доли, приходящиеся на переработку НПЗ и продажу нефтепродуктов на территории США, также увеличились с 31,4% до 38,6% и с 37,7% до 43,8% соответственно, в условиях спад торговли в данном сегменте. Лишь составляющая США в физических объемах продаж химических продуктов осталась на прежнем уровне, который составлял 39,1.

В ходе исследования было установлено, что доля налоговой нагрузки в выручке ведущих нефтегазодобывающих ТНК США от деятельности в стране гораздо ниже, чем от функционирования за рубежом (табл. 2.14). Следует отметить, что в целом на протяжении изученного периода наблюдалась тенденция к сокращению разницы в значениях показателей, однако она остается достаточно существенной. Основной причиной этого является налог на прибыль, составляющая которого в выручке от деятельности внутри США гораздо ниже, чем за рубежом, за счет имеющейся в налоговом законодательстве страны системы вычетов.

Таблица 2.14 – Доля налоговой нагрузки в выручке ведущих нефтегазовых ТНК США в 2006-2015 годах, %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
	Деятельность в США									
Anadarko Petroleum	17,1%	26,5%	27,1%	1,2%	10,2%	-9,6%	7,9%	7,6%	4,1%	-38,2%
Chevron	9,0%	7,4%	7,3%	6,8%	7,5%	7,4%	7,9%	6,9%	8,4%	6,7%
ConocoPhillips	4,9%	5,4%	4,6%	2,4%	3,6%	4,2%	13,5%	14,0%	6,7%	-10,2%
ExxonMobil	12,2%	11,8%	9,7%	8,6%	8,5%	8,2%	8,0%	6,4%	6,8%	7,3%
Occidental Petroleum	17,6%	15,8%	18,0%	11,6%	12,8%	15,8%	8,8%	14,5%	3,2%	-23,3%
	Деятельность за рубежом									
Anadarko Petroleum	31,8%	65,4%	62,3%	46,0%	48,5%	48,3%	46,1%	38,6%	70,6%	39,7%
Chevron	20,4%	20,0%	17,7%	17,5%	17,2%	15,3%	13,8%	12,2%	10,8%	8,9%
ConocoPhillips	17,9%	14,2%	14,8%	9,0%	9,8%	10,2%	25,8%	19,9%	15,7%	-3,3%
ExxonMobil	31,6%	31,1%	29,3%	30,9%	28,6%	27,4%	26,2%	27,4%	26,4%	27,5%
Occidental Petroleum	30,5%	30,4%	27,6%	21,1%	27,9%	27,3%	27,8%	25,7%	25,2%	15,1%

Источник: составлено автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний США.

Подробное исследование влияния действующего в США налогового режима на рыночную оценку нефтегазовых ТНК США дает возможность сделать ряд определенных выводов:

1. В стране действует сложная и многоуровневая система налогообложения нефтегазовой отрасли, которая, тем не менее, обеспечивает низкую долю налоговой нагрузки по отношению к выручке в сравнении с общим показателем для данного сектора экономики в мире. Это обстоятельство способствует достижению компаниями более высоких результатов финансово-хозяйственной деятельности, что в свою очередь, как было установлено ранее, положительным образом влияет на рыночную оценку нефтегазодобывающих ТНК США.

2. В законодательстве предусмотрено большое количество налоговых вычетов, среди них амортизация, затраты на приобретение концессионных участков, геолого-геофизические работы, реконсервацию, ремонт и закрытие скважин,

нематериальные расходы на бурение и разработку. Также применяются вычеты для имущества, которое не представляет собой ценности, и для производственной деятельности по Программе 199. Особые правила действуют при продаже основных средств. Из анализа системы вычетов следует, что используемые в налоговой системе механизмы были главным образом направлены на решение государственной задачи по увеличению собственной добычи жидких углеводородов и природного газа компаниями США внутри страны, о чем наглядно свидетельствуют результаты деятельности ExxonMobil за 2006-2015 годы. Рост добычи, безусловно, положительным образом отражался на капитализации компаний.

3. Отдельно стоит отметить наличие различий в налогообложении компаний нефтегазовой отрасли в зависимости от результатов финансово-хозяйственной деятельности. Данное обстоятельство обеспечивает более выгодные налоговые условия для независимых компаний, что позволяет сохранить высокую конкуренцию в секторе нефтегазодобычи страны. Это в свою очередь способствует повышению рыночной оценки нефтегазовой отрасли США.

Глава 3. Основные направления применения капитализации нефтегазовых ТНК США в российской практике

3.1. Сопоставление моделей развития нефтегазовых корпораций США и России

Для определения возможных направлений применения в российской практике капитализации ТНК США необходимо сравнить модели развития ведущих корпораций обеих стран. Необходимо заметить, что с этой целью требуется изучить и сопоставить между собой целый ряд параметров, среди которых добыча, запасы, структура бизнеса и форма собственности, степень интернационализации, бухгалтерские и рыночные показатели, а также финансовые коэффициенты. Следовательно, в первую очередь требуется определиться с тем, какие компании выбрать для проведения последующего комплексного анализа. Рассмотренные ранее ТНК США были отобраны исходя из того, что занимали лидирующие позиции в отрасли страны по добыче и запасам, а также с I кв. 2007 года по I кв. 2015 года постоянно попадали в список 500 крупнейших по капитализации акционерных обществ по версии FT. Таким образом, надлежит установить отечественные компании, которые подпадают под сходные критерии, и сравнить их с ведущими ТНК США.

Анализ текущей фирменной структуры нефтегазового рынка страны, для которого были использованы данные по добыче и запасам, представленные на рис. 3.1 и рис. 3.2 соответственно, показал, что в обзор по итогам изучения всех источников попали лишь 10 компаний, тогда как при исследовании нефтегазового сектора экономики США таких насчитывалось 50 штук.

Среди вошедших в исследуемый перечень отечественных нефтегазовых компаний по критериям ЮНКТАД ОАО «Сургутнефтегаз», ПАО «Татнефть» и ОАО «НГК «Славнефть» не являются ТНК, ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть», ОАО «НОВАТЭК», ПАО АНК «Башнефть», АО НК «РуссНефть» и ПАО «Газпром нефть» являются ТНК, но почти не ведут деятельности по добыче

за рубежом. Только ПАО «ЛУКОЙЛ» обладает зарубежными добывающими активами, на которые в 2015 году приходилось около 17% от извлекаемого сырья.

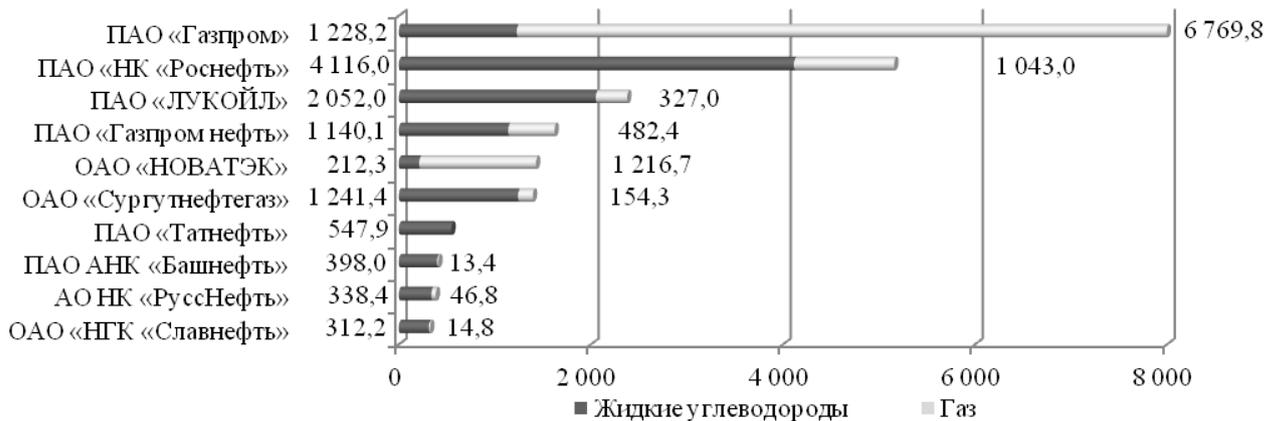


Рис. 3. 1. Крупнейшие компании России по добыче жидких углеводородов и газа в 2015 году, тыс. барр. н. э./сут.

Источник: составлено автором по данным официальной отчетности нефтегазовых компаний.

Необходимо заметить, что в то же самое время большинство ведущих нефтегазовых компаний США относятся к ТНК, причем, в основном на долю зарубежной добычи и запасов приходится от 50% до 75%. А это означает, что компании ТЭК США ведут активную зарубежную деятельность в отличие от отечественных корпораций, сосредоточенных на добыче внутри страны.

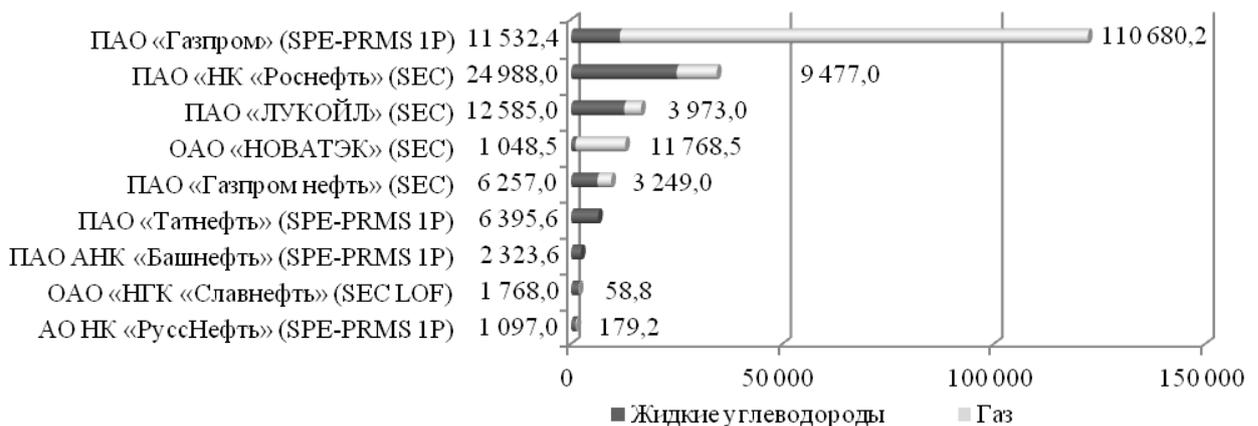


Рис. 3. 2. Крупнейшие компании России по запасам жидких углеводородов и газа в 2015 году, млн. барр. н. э.

Источник: составлено автором по данным официальной отчетности нефтегазовых компаний.

Всего, по данным Министерства энергетики Российской Федерации, на территории страны осуществляют свою деятельность 11 ВИНК, 3 фирмы, работающие на условиях соглашения о разделе продукции, и 179 независимых

оператора, что в сумме составляет 193 участников отрасли¹³², в то же самое время в США их насчитывается около 6 тысяч. Примечательно, что все попавшие в обзор отечественные компании формируют собой именно группу ВИНК, на которую в соответствии со статистикой министерства по результатам 2015 года приходится 87% добычи нефтяного сырья.

Необходимо отметить, что ПАО «Газпром» контролирует 67% акционерного капитала ПАО «Газпром нефть», которая сама на паритетных началах совместно с ПАО «НК «Роснефть» владеет ОАО «НГК «Славнефть». В свою очередь добыча ПАО «ЛУКОЙЛ» на территории страны составляет 88,3% по жидким углеводородам и 71,8% по природному газу¹³³, при этом можно пренебречь зарубежной долей в извлекаемых ресурсах ПАО «Газпром нефть», на которую приходится всего 0,2% от суммарной величины¹³⁴.

Действительно, суточная добыча на территории России по итогам 2015 года по информации ЕИА составляла 10 111,7 тыс. барр. н. э. жидких углеводородов и по данным ОПЕК насчитывала 10 285,7 тыс. барр. н. э. природного газа (рис. 2.1). В результате расчета с учетом владения долями в других ВИНК и зарубежной добычи получается, что 10 ведущих компаний России производят добычу 10 239,8 тыс. барр. н. э. жидких углеводородов и 9 618,3 тыс. барр. н. э. природного газа, что в процентном отношении эквивалентно 92,8% и 93,5% соответственно.

Таким образом, почти вся добыча сосредоточена под контролем ВИНК, а на оставшиеся 3 компании, функционирующие на условиях соглашения о разделе продукции, и 182 независимых компании в сумме остается не более 6-7% от общего показателя по стране. Тогда как в США компании, которые не входят в верхнюю десятку, а их число превышает 6 тысяч единиц, извлекают почти половину жидких углеводородов и немногим менее двух третей природного газа от суммарной добычи в стране и резидентами за рубежом. С уверенностью можно

¹³² Об отрасли [Электронный ресурс] // Министерство энергетики Российской Федерации – Режим доступа: <http://minenergo.gov.ru/node/910>

¹³³ Справочник аналитика 2015 [Электронный ресурс] // ПАО "ЛУКОЙЛ" – Режим доступа: http://www.lukoil.ru/materials/doc/Books/2015/DataBook_RUS_P.pdf

¹³⁴ Справочник аналитика [Электронный ресурс] // ПАО «Газпром нефть» – Режим доступа: http://ir.gazprom-neft.ru/fileadmin/user_upload/documents/table_xls/databook_2016_rus.xlsx

сделать заключение о том, что ВИНК почти полностью монополизировали отечественный нефтегазовый рынок. Отечественное научное сообщество в своих трудах обращало внимание на то, что сохранение подобного положения дел порождает целый ряд проблем в отрасли. Так крупные добывающие компании не заинтересованы в освоении небольших и сложных месторождений, в результате чего происходит нерациональное использование нефтегазовых ресурсов и ускоренное освоение новых месторождений. К тому же возрастают издержки добычи, отрасль теряет часть дохода. Кроме упущенных выгод имеют место и социально-экономические последствия, связанные с отсутствием роста занятости населения за счет независимых компаний¹³⁵.

Если рассматривать отечественную нефтегазовую отрасль с позиции контроля бизнеса, то большинство ВИНК являются государственными акционерными обществами, которыми государство владеет напрямую или через подконтрольные ему структуры. Как уже было отмечено ранее, к таким компаниям относятся ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Газпром нефть», ПАО «Татнефть», ПАО АНК «Башнефть» и ОАО «НГК «Славнефть». Получается, что государство сосредоточило под своим управлением добычу более 60% жидких углеводородов и почти 80% природного газа.

Проблема монополизма уже давно остро стоит в нефтегазовой отрасли страны, а отечественные ученые уделяют данному вопросу достаточно большое внимание. Они в своих работах указывают на то, что монополизм негативным образом влияет на приток инвестиций в нефтегазовый сектор, способствует технологической отсталости, зависимости от иностранных технологий и ведет к потере управляемости основными процессами в нефтегазовой отрасли со стороны государства¹³⁶. По мнению ученых, страна фактически отказалось от попыток построить конкурентную рыночную модель развития отечественной нефтегазовой

¹³⁵ Бозо Н.В., Шмат В.В. Пирамида Хеопса против Пизанской башни [Электронный ресурс] // Всероссийский экономический журнал «ЭКО» – Режим доступа: http://ecotrends.ru/images/Journals/2000-2009/2007/N03/3_Articles/022Bozo2007_03.pdf

¹³⁶ Бозо Н.В., Шмат В.В. Нефтегазовая «монополюшка» в России (окончание) [Электронный ресурс] // Всероссийский экономический журнал «ЭКО» – Режим доступа: http://ecotrends.ru/images/Journals/2010-2019/2011/N11/3_Articles/076Bazo2011_11.pdf

отрасли¹³⁷. Действительно, за то время, которое прошло после поглощения ПАО «НК «Роснефть» активов компании ОАО «НК «ЮКОС»¹³⁸, государство вернуло под свой контроль ПАО АНК «Башнефть»¹³⁹, а крупнейшая нефтяная компания страны поглотила ОАО «ТНК-ВР»¹⁴⁰, что в итоге и привело к нынешней ситуации, характеризуемой еще большим усилением монополизма. Это наглядно подтверждает утверждение отечественных ученых, которые настаивают на срочном принятии ряда мер. В первую очередь государству следует ввести мораторий на слияния и поглощения, стимулировать конкуренцию, восстановить плано-координационные функции по выработке стратегических целей и приоритетов развития нефтегазового сектора, а также поставить всем государственным компаниям на первый план решение общенациональных задач¹⁴¹.

Тройка лидирующих ТНК суммарно добывает почти 65% всех жидких углеводородов и 80% природного газа внутри России. К тому же только ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть» в период с I кв. 2007 года по I кв. 2015 года стабильно попадали в список FT Global 500.

Таким образом, именно эти компании составляют основу всей нефтегазовой отрасли страны, а потому целесообразно проведение сравнения моделей развития именно указанных отечественных ВИНК и ведущих корпораций нефтегазовой отрасли США.

Если сопоставить между собой величину, динамику и структуру добычи жидких углеводородов и природного газа ведущих компаний США (табл. П.60) и России (табл. 3.1), то напрашивается целый ряд заключений.

¹³⁷ Бозо Н.В., Шмат В.В. Нефтегазовая «монополюшка» в России [Электронный ресурс] // Всероссийский экономический журнал «ЭКО» – Режим доступа: http://www.ecotrends.ru/images/Journals/2010-2019/2011/N10/3_Articles/80Bozo2011_10.pdf

¹³⁸ Годовой отчет за 2007 год [Электронный ресурс] // ПАО «НК «Роснефть» – Режим доступа: http://www.rosneft.ru/attach/0/57/88/a_report_2007.pdf

¹³⁹ История // ПАО АНК «Башнефть» – Режим доступа: <http://www.bashneft.ru/company/history/?sid=565>

¹⁴⁰ Годовой отчет за 2012 год [Электронный ресурс] // ПАО «НК «Роснефть» – Режим доступа: http://www.rosneft.ru/attach/0/02/01/a_report_2012.pdf

¹⁴¹ Бозо Н.В., Шмат В.В. Нефтегазовая «монополюшка» в России (окончание) [Электронный ресурс] // Всероссийский экономический журнал «ЭКО» – Режим доступа: http://ecotrends.ru/images/Journals/2010-2019/2011/N11/3_Articles/076Bazo2011_11.pdf

**Таблица 3.1 – Добыча жидких углеводородов и природного газа ведущими
ВИНК России за 2006-2015 годы**

	29.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	30.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Жидкие углеводороды, тыс. барр. н.э./день										
ПАО «Газпром»	938	935	886	861	896	919	955	1 008	1 033	1 228
ПАО «ЛУКОЙЛ»	1 926	1 953	1 921	1 972	1 940	1 840	1 850	1 873	1 992	2 052
ПАО «НК «Роснефть»	1 596	2 027	2 121	2 182	2 322	2 380	2 439	4 196	4 159	4 116
Природный газ, млн. футов³/день										
ПАО «Газпром»	53 828	53 112	53 080	44 685	49 243	49 686	47 025	47 190	42 977	40 619
ПАО «ЛУКОЙЛ»	1 314	1 350	1 638	1 440	1 794	1 800	1 921	1 971	1 934	1 962
ПАО «НК «Роснефть»	1 314	1 524	1 194	1 224	1 194	1 236	1 578	4 062	5 682	6 258
Общая добыча, тыс. барр. н.э./день										
ПАО «Газпром»	8 971	8 852	9 760	8 308	9 103	9 200	8 816	8 873	8 196	7 998
ПАО «ЛУКОЙЛ»	2 145	2 178	2 194	2 212	2 239	2 140	2 170	2 202	2 314	2 379
ПАО «НК «Роснефть»	1 815	2 281	2 320	2 386	2 521	2 586	2 702	4 873	5 106	5 159

Источник: составлено автором по данным ПАО «Газпром» (URL: <http://www.gazprom.ru>), ПАО «ЛУКОЙЛ» (URL: <http://www.lukoil.ru>) и ПАО «НК «Роснефть» (URL: <http://www.rosneft.ru>).

По уровню добычи жидких углеводородов ПАО «Газпром» занимает промежуточное положение между интегрированными и независимыми компаниями США, ПАО «ЛУКОЙЛ» вполне соответствует ExxonMobil и Chevron, а вот ПАО «НК «Роснефть» постепенно превратилось в явного лидера среди компаний двух стран. С природным газом несколько другая ситуация, в данном случае ПАО «Газпром» почти в 5 раза превышает ближайшего конкурента, которым является ExxonMobil, ПАО «НК «Роснефть» вышло на показатели Chevron и ConocoPhillips лишь с 2013 года, а до того уступало всем за исключением Occidental Petroleum. Слабее всего среди ведущих нефтегазовых компаний России газовый бизнес развит у ПАО «ЛУКОЙЛ». В целом же по общей добыче ПАО «Газпром» значительно опережает как конкурентов на нефтегазовом рынке страны, так и компании Северной Америки, а ПАО «ЛУКОЙЛ» вполне соответствует интегрированным ТНК США. ПАО «НК

«Роснефть» же за изученный период нарастило добычу почти в 3 раза, что позволило компании оставить позади ведущие компании США и приблизиться к ПАО «Газпром». Причем, в отличие от компаний США, для отечественных нефтегазовых ТНК был характерен рост добычи жидких углеводородов. А вот с природным газом сложилась иная ситуация. Хотя ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть» нарастили свои объемы, что было свойственно и компаниям из США, ПАО «Газпром» наоборот их существенно сократило. В добыче ПАО «Газпром» явно преобладает составляющая природного газа, а у ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ», несмотря на некоторое снижение доли, основу формируют жидкие углеводороды, тогда как у лидеров нефтегазовой отрасли США структура более сбалансирована.

Различия в запасах лидеров нефтегазового сектора России (табл. 3.2) и США (табл. П.61) были гораздо существеннее.

Таблица 3.2 – Запасы жидких углеводородов и природного газа ведущих ВИНК России на конец 2006-2015 гг.

	Методология	29.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	30.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Жидкие углеводороды, млн. барр. н.э.											
ПАО «Газпром»	SPE-PRMS 1P	9 376	9 983	10 037	10 060	9 938	10 257	10 417	10 645	10 616	11 532
ПАО «ЛУКОЙЛ»	SEC	15 927	15 715	14 458	13 696	13 319	13 403	13 381	13 461	13 594	12 585
ПАО «НК «Роснефть»	SEC	11 823	13 365	13 275	13 931	13 747	14 286	14 592	25 191	24 514	24 988
Природный газ, млрд. футов³											
ПАО «Газпром»	SPE-PRMS 1P	642 750	646 245	642 757	657 674	671 153	678 973	675 492	668 693	667 117	664 081
ПАО «ЛУКОЙЛ»	SEC	26 597	27 921	29 253	22 850	23 615	23 196	23 487	23 642	23 946	23 838
ПАО «НК «Роснефть»	SEC	7 072	6 786	7 039	7 299	8 715	20 007	26 617	46 941	49 971	56 862
Общие запасы, млн. барр. н.э.											
ПАО «Газпром»	SPE-PRMS 1P	116 501	117 690	117 163	119 672	121 797	123 419	122 999	122 094	121 802	122 212
ПАО «ЛУКОЙЛ»	SEC	20 360	20 369	19 334	17 504	17 255	17 269	17 296	17 401	17 585	16 558
ПАО «НК «Роснефть»	SEC	13 001	14 495	14 448	15 146	15 199	17 618	19 026	33 015	32 843	34 465

Источник: составлено автором по данным ПАО «Газпром» (URL: <http://www.gazprom.ru>), ПАО «ЛУКОЙЛ» (URL: <http://www.lukoil.ru>) и ПАО «НК «Роснефть» (URL: <http://www.rosneft.ru>).

По резервам жидких углеводородов даже ПАО «Газпром» уступает лишь лидеру нефтегазовой отрасли другой страны, а остальных и вовсе значительно превосходит. Запасы природного газа ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ» вполне соответствуют уровню интегрированных ТНК Соединенных Штатов, а вот разница между ПАО «Газпром» и ExxonMobil составляет почти порядок. В целом же суммарные запасы ПАО «Газпром» и ПАО «НК «Роснефть» велики даже для интегрированных ТНК США, не говоря уже о независимых компаниях, а ПАО «ЛУКОЙЛ» расположился между ExxonMobil и Chevron. ПАО «Газпром» и ПАО «НК «Роснефть» сумели нарастить собственные резервы, при этом ведущая нефтяная компания России увеличила их более чем в 2,5 раза, в особенности рост затронул газовую составляющую, а вот у ПАО «ЛУКОЙЛ» резервы сократились, что было характерно и для компаний США.

Значительный рост добычи и запасов ПАО «НК «Роснефть» по большей части связан с приобретением в 2007 году основной части бывших активов ОАО «НК «ЮКОС» и завершением в 2013 году сделки по покупке ОАО «ТНК-ВР». По структуре запасов ПАО «Газпром» относится к газовому бизнесу, а ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть» являются преимущественно нефтяными, тогда как ведущие компании США более сбалансированы.

Необходимо отметить результаты сопоставления перерабатывающей составляющей ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть» (табл. П.63) со сходным сегментом бизнеса ТНК США (табл. П.62). ПАО «Газпром» и ПАО «ЛУКОЙЛ» по годовой переработке НПЗ до сих пор серьезно отстают от интегрированных ТНК США и образовавшейся после разделения ConocoPhillips нефтеперерабатывающей компании Phillips 66. А ПАО «НК «Роснефть» вышло на уровень Chevron только в результате приобретения ОАО «ТНК-ВР», при этом отечественные компании отрасли ощутимо уступают по зарубежной составляющей.

Компания ExxonMobil в 2015 году извлекала по 1 741 тыс. барр. н.э. сырой нефти, а выпускала нефтепродуктов по 4 432 тыс. баррелей н.э. в сутки (табл. П.62), таким образом, отношение переработки к добыче составляло 2,5. Для

Chevron эти показатели насчитывали за неимением данных о добыче нефти 1 744 тыс. барр. н.э. жидких углеводородов в сутки, 1 702 тыс. барр. н.э. в сутки переработки и 1,0. Если бы не произошло разделение ConocoPhillips, то, исходя из суточной добычи сырой нефти в 591 тыс. барр. н.э. и насчитывающей 2 165 тыс. барр. н.э. в день переработки Phillips 66, коэффициент был бы равен 3,7.

В свою очередь ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ» добывали 884, 4 116 и 2 018 тыс. барр. н. э. в день, при этом за неимением данных по извлечению нефти для лидера нефтяной отрасли страны приведены данные по жидким углеводородам (табл. 3.1). Перерабатывали указанные ТНК ежедневно соответственно 868, 1 952 и 1 227 тыс. барр. н. э. (табл. П.63), в результате чего соотношение между выпуском нефтепродуктов и извлечением сырой нефти этими компаниями достигло значений 1, 0,5 и 0,6. Высокий коэффициент ПАО «Газпром» вызван тем, что добычу в ПАО «Газпром нефть» компания учитывает по долевному принципу, а выпуск нефтепродуктов отражает в своей отчетности в полном объеме. При ежедневной добыче нефти в 2015 году в 1 140 тыс. барр. ПАО «Газпром нефть» перерабатывало 868 тыс. барр. н. э. в сутки, что в итоге дает соотношение, равное 0,8. ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ» по переработке нефти сильно уступают компаниям США. В соответствии с данными отечественных ученых десятилетие назад отношение добычи нефти к переработке составляло около 0,5. Это было связано в основном с отсталостью отрасли, технологической зависимостью от развитых стран и недостаточной величиной инвестиций в переработку¹⁴². Несмотря на положительные изменения и некоторый рост за столь продолжительный период коэффициента переработки к добыче, отставание остается значительным.

Вдобавок ко всему ТНК США и России различаются по структуре выпуска нефтепродуктов и глубине их переработки. По результатам нефтепереработки в 2015 году у Chevron 41,1% приходился на бензин, 23,9% – на газойль, 17,3% – на

¹⁴² Шмат В.В. О «революционной ситуации» в российской нефтепереработке [Электронный ресурс] // Всероссийский экономический журнал «ЭКО» – Режим доступа: http://ecotrends.ru/images/Journals/2000-2009/2008/N02/3_Articles/002_2008_02.pdf

авиационное топливо, 4,9% – на мазут и 12,8% – на остальные продукты¹⁴³. В том же году в общем выходе продуктов переработки ПАО «Газпром» было 29% дизельного топлива, 24% автомобильных бензинов, 17% мазута, 6% авиационного топлива, 1% масел и 23% прочих нефтепродуктов¹⁴⁴. У ПАО «НК «Роснефть» среди продуктов переработки лидировало дизельное топливо с 33%, затем следовал мазут с 28,7%, потом шел автобензин с 14,1%, нефтя, керосины и прочие нефтепродукты насчитывали 6,6%, 4% и 13,6% соответственно¹⁴⁵. Выпуск нефтепродуктов ПАО «ЛУКОЙЛ» состоял на 42,0% из средних дистиллятов, на 25,3% из бензинов, на 18,6% из мазута, на 6,4% из вакуумного газойля, на 1,3% из масел и на 6,3% из прочих продуктов переработки¹⁴⁶. По сравнению с нефтегазовыми ТНК США в переработке отечественных компаний слишком высока доля мазута, а вот бензина выпускается крайне мало.

Глубина переработки в Chevron без учета объема потерь и топлива на собственные нужды была около 95% по всему миру и 96% на территории США¹⁴⁷. В то время как у ПАО «НК «Роснефть» этот показатель равен 66,5%¹⁴⁸, у ПАО «ЛУКОЙЛ» – 79,6%¹⁴⁹, данные по ПАО «Газпром» отсутствуют, но у дочерней компании ПАО «Газпром нефть» – в среднем 77,8%, что является вполне неплохим результатом. Такое высокое значение для ПАО «Газпром нефть» обеспечивается за счет современного Омского НПЗ, глубина переработки на предприятии достигает 91,5%, а вот Московский НПЗ и Ярославнефтеоргсинтез имеют лишь скромные 72,5% и 65,6% соответственно¹⁵⁰. Крупнейшая нефтяная

¹⁴³ 2015 Supplement to the Annual Report [Electronic resource] // Chevron Corporation – Mode of access: <https://www.chevron.com/-/media/chevron/shared/documents/annual-report-supplement-2015.pdf>

¹⁴⁴ Годовой отчет ОАО «Газпром» за 2015 год [Электронный ресурс] // ПАО «Газпром» – Режим доступа: <http://www.gazprom.ru/f/posts/26/228235/gazprom-annual-report-2015-ru.pdf>

¹⁴⁵ Годовой отчет за 2015 год [Электронный ресурс] // ПАО «НК «Роснефть» – Режим доступа: https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_file/a_report_2015.pdf

¹⁴⁶ Справочник аналитика 2015 г. [Электронный ресурс] // ПАО «ЛУКОЙЛ» – Режим доступа: http://www.lukoil.ru/materials/doc/Books/2015/DataBook_RUS_P.pdf

¹⁴⁷ 2015 Supplement to the Annual Report [Electronic resource] // Chevron Corporation – Mode of access: <https://www.chevron.com/-/media/chevron/shared/documents/annual-report-supplement-2015.pdf>

¹⁴⁸ Годовой отчет за 2015 год [Электронный ресурс] // ПАО «НК «Роснефть» – Режим доступа: https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_file/a_report_2015.pdf

¹⁴⁹ Справочник аналитика 2015 [Электронный ресурс] // ПАО «ЛУКОЙЛ» – Режим доступа: http://www.lukoil.ru/materials/doc/Books/2015/DataBook_RUS_P.pdf

¹⁵⁰ Справочник аналитика [Электронный ресурс] // ПАО «Газпром нефть» – Режим доступа: http://ir.gazprom-neft.ru/fileadmin/user_upload/documents/table_xls/databook_2016_rus.xlsx

компания страны управляет целым рядом НПЗ, обладающих низкими показателями глубины переработки. Так данная величина для Куйбышевского НПЗ составляет 61%, для Комсомольского НПЗ – 62,8%, для Ачинского НПЗ – 66,1%, для Сызранского НПЗ – 67,6%, для Рязанского НПЗ – 68,6%¹⁵¹. В результате сопоставления получается, что глубина переработки на территории США гораздо выше аналогичного показателя в России.

По общей продаже нефтепродуктов только ПАО «ЛУКОЙЛ» за счет зарубежных закупок у контрагентов находится недалеко от Chevron и опережает Phillips 66, ПАО «Газпром» и ПАО «НК «Роснефть» значительно отстают от лидеров нефтегазового сектора США. В структуре реализации нефтепродуктов Phillips 66 в 2015 году бензин занимал 55,8%, дистилляты – оставшиеся 44,2%¹⁵². Продажа нефтепродуктов ExxonMobil складывается на 41,1% из бензина и нефти, на 33,4% из печного топлива, керосина и дизельного топлива, на 7,2% из авиационного топлива, на 6,6% из тяжелого топлива и на 11,7% из прочих нефтепродуктов¹⁵³. Торговля нефтепродуктами Chevron состояла на 36,9% из бензина, на 25,3% из газойля и керосина, на 18,4% из авиационного топлива, на 7,9% из топочного мазута и на 11,4% из других продуктов переработки нефти¹⁵⁴.

В то же время реализация переработки, нефте- и газохимии ПАО «Газпром» состояла на 22,3% из дизельного топлива, на 19,7% из автомобильного топлива, на 12,4% из мазута, на 7,5% из серы, на 7% из сжиженных углеводородных газов, на 5,4% из авиационного топлива, на 1% из минеральных удобрений, на 0,6% из масел, 0,2% из полимеров и на 23,9% из прочих продуктов¹⁵⁵. Структура реализации нефтепродуктов ПАО «НК «Роснефть» была сформирована на 29,6% из мазута, на 26,6% из дизельного топлива, на 13,1% из бензина, на 3,6% из

¹⁵¹ Годовой отчет за 2015 год [Электронный ресурс] // ПАО «НК «Роснефть» – Режим доступа: https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_file/a_report_2015.pdf

¹⁵² 2016 Fact Book [Electronic resource] // Phillips 66 Company – Mode of access: http://s1.q4cdn.com/175206842/files/doc_financials/annual/2016/2016_Fact-Book_web.pdf

¹⁵³ 2015 Financial and Operating Review [Electronic resource] // Exxon Mobil Corporation – Mode of access: http://cdn.exxonmobil.com/~media/global/files/financial-review/2015_exxonmobil_financial_and_operating_review.pdf

¹⁵⁴ 2015 Supplement to the Annual Report [Electronic resource] // Chevron Corporation – Mode of access: <https://www.chevron.com/~media/chevron/shared/documents/annual-report-supplement-2015.pdf>

¹⁵⁵ Справочник «Газпром в цифрах», 2011–2015 [Электронный ресурс] // ПАО «Газпром» – Режим доступа: <http://www.gazprom.ru/f/posts/26/228235/gazprom-in-figures-2011-2015-ru.pdf>

нафты, на 3,4% из керосина, на 3,2% из бункерного топлива и на 20,5% из доли в продаже НПЗ ROG, купленных и проданных вне РФ нефтепродуктов, реализации в странах СНГ и прочего¹⁵⁶. ПАО «ЛУКОЙЛ» приводит только распределение экспорта нефтепродуктов, которое по заявлению компании соответствует и общей картине. Согласно ему 38,1% на дизельное топливо, 32,7% приходится на мазут, 14,1% на вакуумный газойль, 6,4% на прямогонный бензин, 2,8% на масла и 5,9% на прочие продукты переработки¹⁵⁷. Причем характерной особенностью является то, что ТНК России экспортируют продукты нефтепереработки, а потому внутри страны продажа ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ» более чем в 2 раза уступает выпуску НПЗ.

Получается, что внутри и за пределами страны основу реализации нефтепродуктов отечественными компаниями составляет дизельное топливо, а также мазут, который является дешевым нефтепродуктом, по стоимости уступает даже нефти и используется в качестве котельного топлива или полупродукта при изготовлении масел. В то же время у ТНК США самая крупная доля в продажах приходилась на бензин. Цена на него на мировом и отечественном рынках гораздо выше не только сырой нефти, но и большинства других нефтепродуктов.

Химический бизнес прекрасно развит у ExxonMobil и Phillips 66. Крупнейшая нефтегазовая компания США реализует этилен, полиэтилен, полипропилен и параксиллол. У Phillips 66 спектр продаваемых химических продуктов гораздо шире и включает в себя этилен, полиэтилен, пропилен, полипропилен, альфа-олефины, поли-альфа-олефины, полиэтиленовые трубы, бензолы, циклогексан, параксиллол, стирол, полистирол, сополимер бутадиена и стирола, химические продукты тонкого органического синтеза и другие продукты преобразования полимеров. ПАО «НК «Роснефть» в несколько раз уступало

¹⁵⁶ Анализ руководством финансового состояния и результатов деятельности компании за 3 месяца, завершившихся 31 декабря и 30 сентября 2015 года, и за 12 месяцев, завершившихся 31 декабря 2015, 2014 и 2013 годов [Электронный ресурс] // ПАО «НК «Роснефть» – Режим доступа: https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_cons_report/MDA_RUS_4Q_2015.pdf

¹⁵⁷ Справочник аналитика 2015 [Электронный ресурс] // ПАО "ЛУКОЙЛ" – Режим доступа: http://www.lukoil.ru/materials/doc/Books/2015/DataBook_RUS_P.pdf

показателям ExxonMobil и Phillips 66, а ПАО «Газпром» и ПАО «ЛУКОЙЛ» отставали более чем на порядок.

Ряд интересных результатов демонстрирует анализ финансовой отчетности и биржевой информации ведущих нефтегазодобывающих ТНК США и России. Стоит обратить внимание на то, что само формирование годовой бухгалтерской отчетности отечественных компаний отличается от аналогичных документов ТНК США. Это связано в первую очередь с различиями в налоговых законодательствах стран, особо выделяется отсутствие строки, связанной с платежами роялти, в отчете о прибылях и убытках компаний США.

Необходимо отметить ряд характерных результатов анализа абсолютных финансовых показателей Anadarko Petroleum, Chevron, ConocoPhillips, ExxonMobil, Occidental Petroleum, ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ОАО «НК «Роснефть» за 2006-2015 годы. По размеру выручки от реализации ВИНК России (табл. П.7) занимают промежуточное положение между интегрированными и независимыми компаниями США, при этом ПАО «Газпром» и ПАО «ЛУКОЙЛ» за изученный период смогли ощутимо увеличить свои значения, а у ПАО «НК «Роснефть» в итоге был зафиксирован почти четырехкратный рост.

Чистая прибыль ПАО «Газпром» почти весь период находилась на характерном для ExxonMobil уровне, а у ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ» по величине соответствовала анализируемым независимым нефтегазовым ТНК США. Ситуация коренным образом изменилась в 2015 году, когда чистая прибыль всех ведущих отечественных компаний резко сократилась, для ПАО «Газпром» и ПАО «ЛУКОЙЛ» это падение оказалось даже ниже докризисных результатов. В заключительный год, когда независимые ТНК США показали чистый убыток, а чистая прибыль интегрированных компаний страны существенно понизилась, отечественные ВИНК достигли уровня Chevron.

Активы у отечественных ВИНК росли быстрее, чем у изученных компаний нефтегазового сектора США, после кризиса ПАО «Газпром» обошло ExxonMobil, а с покупкой ОАО «ТНК-ВР» ПАО «НК «Роснефть» вплотную приблизилось к Chevron, но в 2014 году последовал резкий спад. ПАО «ЛУКОЙЛ» к 2014 году

нарастило активы до масштабов ConocoPhillips, сократившихся после разделения добывающего и перерабатывающего сегментов компании, но и в этом случае из-за снижения курса рубля по отношению к доллару в 2015 году их величина значительно снизилась.

На фоне всего этого весьма примечательным выглядит то обстоятельство, что капитализация ведущих отечественных корпораций по итогам 2015 года значительным образом снизилась, так для ПАО «ЛУКОЙЛ» спад оказался почти двукратным, для ПАО «НК «Роснефть» показатель достиг 1,75 раза, а оценка рынком ПАО «Газпром» сократилась более чем в 4,3 раза. Крупнейшие отечественные ВИНК оказались на одном уровне с независимыми компаниями США, многократно уступающими им по добыче и запасам, а разница между рыночной капитализацией ExxonMobil и ПАО «Газпром» превысила 6,3 раза.

Для показателей рентабельности отечественных ВИНК также знаковым стал 2014 год, когда почти все коэффициенты указанной группы резко опустились вниз, что в свою очередь произошло и с независимыми компаниями Соединенных Штатов, но не было характерным для Chevron и ExxonMobil. Исключение составили лишь рентабельность капитала, активов, внеоборотных активов и используемого капитала ПАО «НК «Роснефть», которые сохранили неплохие значения. По доле различных видов прибыли в выручке ПАО «Газпром» больше соответствовало независимым ТНК США, а ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть» были ближе к интегрированным компаниям. Год спустя ПАО «Газпром» и ПАО «ЛУКОЙЛ» сумели приблизиться к значениям 2013 года.

Разница между долями EBITDA и EBIT в выручке демонстрирует составляющую, которая приходится на амортизацию, и у ВИНК России по величине вполне соответствует интегрированным корпорациям США. Этого явно недостаточно для преодоления существующего технологического отставания в нефтепереработке. Прочие доходы и расходы ВИНК России не оказывали значительного влияния на их прибыль. Среди отечественных компаний наименьшей долей всех видов прибыли в выручке обладало ПАО «ЛУКОЙЛ», что связано с большой составляющей стоимости приобретенных нефти, газа и

продуктов их переработки. При расчете трансфертных издержек компания использует мировые цены на углеводороды, подобная стратегия способствует росту затрат, а это в свою очередь приводит к снижению налоговых платежей.

Стоит отметить, что рентабельность акционерного капитала, активов, внеоборотных активов и используемого капитала крупнейших ВИНК России постепенно приблизилась к интегрированным ТНК США. В 2014 году низкие значения данных показателей у ПАО «Газпром» были связаны с негативным влиянием на чистую прибыль курсовой разницы по операциям в иностранной валюте, а у ПАО «ЛУКОЙЛ» их спад произошел в основном из-за роста в структуре затрат стоимости приобретенных нефти, газа и продуктов их переработки. В 2015 году на фоне падения рентабельности ТНК США ВИНК России превысили значения интегрированных компаний.

Изучение коэффициентов оборачиваемости позволило выявить определенные закономерности. По первому из них, оборачиваемости активов, ПАО «Газпром» вполне соответствовало независимым ТНК США, а вот ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ» находились на уровне, близком к ExxonMobil и Chevron. ПАО «Газпром» имело сходные с изучаемыми независимыми ТНК США значения оборачиваемости кредиторской и дебиторской задолженностей, а оборачиваемость запасов была заметно медленнее, что в результате давало слишком продолжительный для отрасли денежный операционный цикл. В сравнении с ТНК США оборачиваемость кредиторской и дебиторской задолженностей ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ» происходила быстрее, а по запасам и итоговому денежному операционному циклу на их уровень вышли только по итогам заключительного года исследования. В целом, для ведущих ВИНК России характерен рост по количеству дней оборачиваемости кредиторской задолженности и запасов на фоне снижения дебиторской задолженности. Это приводит к постепенному сокращению денежного операционного цикла до показателей интегрированных компаний нефтегазового сектора США, стремящихся сводить его к нулю или даже к отрицательному диапазону.

Показатели финансовой устойчивости ПАО «Газпром» и ПАО «ЛУКОЙЛ» существенно не отличались от значений рассмотренных ТНК США и находились в приемлемом диапазоне. Исключением являлись сравнительно высокий чистый долг ПАО «Газпром», а также имевшееся у компании по результатам 2014 и 2015 годов большое значение коэффициента отношения общего долга к EBITDA. В случае с ПАО «НК «Роснефть» дела обстояли по-иному. После приобретения ОАО «ТНК-ВР» все показатели данной группы, которые у ведущей по нефтедобыче корпорации страны и так были несколько хуже отраслевых, вновь опустились и год спустя приняли значения, ставящие под сомнение дальнейшую финансовую устойчивость компании. В 2015 году компания сумела понизить существенный чистый долг.

Коэффициенты ликвидности отечественных компаний отличались между собой по значению и динамике. Так все показатели ПАО «Газпром» на протяжении изучаемого периода находились в приемлемом диапазоне, и компания за исключением 2012 года была в состоянии погашать свои текущие обязательства только лишь за счет денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и дебиторской задолженности. ПАО «ЛУКОЙЛ» не обладало такой высокой ликвидностью, но вполне соответствовало стандартам всей отрасли и уровню лидеров нефтегазового сектора США, за исключением мгновенной ликвидности, достигшей отраслевого уровня лишь в 2015 году. Самые скромные коэффициенты данной группы имело ПАО «НК «Роснефть», которое только после наступления кризиса сумело выправить положение с текущей ликвидностью, а вот значение мгновенной ликвидности осталось низким.

Показатели оценки рынком ведущих ВИНК России демонстрируют, что по стоимости ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ» находятся в диапазоне, характерном крупнейшим независимым компаниям США, но никак не интегрированным ТНК, от которых сильно отстают. Коэффициенты, выражающие отношение стоимости компании к EBITDA и DACF, а также рыночной цены акции к доле чистой прибыли, приходящейся на нее, у отечественных компаний с приходом кризиса снизились. Лучше, чем у других,

дела обстояли у ПАО «НК «Роснефть», а ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «Газпром» сильно отставали от ТНК США. Показатели ведущих ТНК России, отражающие отношение капитализации к выручке от реализации, активам и акционерному капиталу, до кризиса вполне соответствовали лидерам нефтегазовой отрасли США, но затем произошло резкое падение их значений. По итогам исследованного временного периода отставание отечественных компаний по данным коэффициентам от ТНК США достигло нескольких раз.

В соответствии с результатами анализа удельных финансовых показателей по выручке на баррель добычи только ПАО «ЛУКОЙЛ» находилось в диапазоне между изучаемыми независимыми и интегрированными ТНК США, ПАО «НК «Роснефть» было на уровне Anadarko Petroleum, а ПАО «Газпром» от всех существенно отставало. Коэффициенты ВИНК РФ, демонстрирующие прибыль от основной деятельности и EBITDA в расчете на баррель добычи, за небольшим исключением на протяжении всего временного диапазона также оказывались ниже, чем у ведущих нефтегазовых компаний США, наиболее близко к ним было ПАО «ЛУКОЙЛ». Если не принимать во внимание небольшие посткризисные показатели Anadarko Petroleum и результаты ТНК США за 2015 год, отставание ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть» от ТНК США наблюдалось и по чистой прибыли на баррель добычи. Капитальные затраты в секторе разведки и добычи на баррель извлечения у ВИНК РФ были скромными на фоне трат корпораций США. Коэффициенты, выражающие отношение капитализации на баррель добычи и запасов, у лидеров нефтегазового сектора России к окончанию рассматриваемого периода опустились так, что в итоге стали на порядок ниже, чем у ТНК США. Необходимо вдобавок отметить влияние на абсолютные и удельные финансовые показатели отечественных ВИНК курса рубля по отношению к доллару США.

Подробное сопоставление ведущих ТНК США и России позволяет выявить характерные особенности модели развития отечественных корпораций:

1. ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть» сосредоточили под своим контролем львиную долю добычи и запасов на территории страны, при

этом лидер нефтедобычи России активно наращивал ресурсную базу, главным образом, за счет приобретения ОАО «ТНК-ВР» и бывшей собственности ОАО «НК «ЮКОС», что впоследствии негативно отразилось на финансовой устойчивости компании. В целом же почти все нефтегазовые ресурсы находятся под управлением ВИНК, большая часть которых контролируется государством, к ним и относятся ПАО «Газпром» и ПАО «НК «Роснефть», а ПАО «ЛУКОЙЛ» представляет частный бизнес. Зарубежная операционная деятельность почти не осуществляется, лишь у ПАО «ЛУКОЙЛ» доля зарубежной добычи составила около 17% по итогам 2015 года.

2. В структуре отечественных ВИНК слабо развита нефтепереработка, это подтверждается объемами, глубиной и продуктами переработки, налицо технологическое отставание от ТНК США, а химический бизнес и вовсе находится в зачаточном состоянии, при этом вся ведущая тройка компаний слабо использует механизм амортизации. И потому неудивительно, что ВИНК России по абсолютным финансовым показателям за счет объемов добычи были ближе к интегрированным корпорациям США, а вот по капитализации, показателям оценки рынком и удельным финансовым показателям им сильно уступали.

3. Коэффициенты финансового анализа наглядно подтверждают сильную зависимость отечественных компаний от курса доллара США по отношению к рублю, а также стоимости сырой нефти и газа. В особенности это проявилось у ПАО «Газпром» и ПАО «НК «Роснефть», у ПАО «ЛУКОЙЛ» согласно удельным финансовым показателям эта связь выражена меньше.

4. Получается, что развитие ведущих ТНК США направлено на повышение рыночной оценки бизнеса, а в случае с ВИНК России явно просматривается тенденция к увеличению собственных резервов внутри страны, хотя ПАО «ЛУКОЙЛ» и стремится применять сходные подходы с ExxonMobil и Chevron. Потому выбранные стратегии развития крупнейших нефтегазовых компаний двух стран можно условно именовать как модель капитализации и модель запасов.

3.2. Перспектива использования нефтегазовыми компаниями России опыта ТНК США

Для того чтобы оценить возможность применения опыта ТНК США в деятельности ведущих ВИНК нефтегазовой отрасли России, необходимо сопоставить между собой экономические условия, в которых находятся обе страны. Необходимо отметить, что подробная информация по показателям состояния экономики большинства стран достаточно подробно в информационных материалах Всемирного Банка, а потому они будут использованы при последующем сопоставлении.

Анализ показывает, что Соединенные Штаты являются мировым лидером по показателю ВВП, который за изучаемый период вырос более чем на четверть (табл. 3.3). Сама структура представляет собой образец не только для развивающихся, но и для развитых государств. На долю сельского хозяйства приходится от 1% до 1,5% ВВП, чуть более пятой части занимает промышленность, а оставшиеся три четверти составляют услуги.

Таблица 3.3 – Величина и распределение ВВП США по отраслям за 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
ВВП в текущих рыночных ценах, млрд. долларов	13 855,9	14 477,6	14 718,6	14 418,7	14 964,4	15 517,9	16 163,2	16 768,1	17 419,0	17 947,0
Сельское хозяйство, % от ВВП	1,0%	1,1%	1,2%	1,0%	1,2%	1,4%	1,3%	1,4%	1,3%	–
Промышленность, % от ВВП	22,4%	22,2%	21,6%	20,2%	20,3%	20,6%	20,6%	20,5%	20,7%	–
Прочее производство, % от промышленности	44,0%	44,0%	42,0%	–	–	–	–	–	–	–
Услуги, % от ВВП	76,6%	76,7%	77,2%	78,8%	78,5%	78,0%	78,1%	78,1%	78,0%	–

Источник: составлено автором по данным The World Bank Group (URL: <http://data.worldbank.org>).

Промышленное производство в США по величине превосходит все ВВП Российской Федерации (табл. 3.4), которое в долларовом выражении за изученный период увеличилось лишь на треть. По структуре ВВП Россия сильно

отличается от США, имеет слишком большие для развитых стран доли сельского хозяйства и промышленности, а вот составляющая услуг наоборот не так хорошо развита. В целом же по промышленности Россия уступает США почти в 9 раз.

Вплоть до 2011 года Всемирный Банк публиковал и структуру промышленности стран, основу которой в России в соответствии с публикуемыми данными составляло прочее производство, которое включало производство металлоизделий и измерительных приборов, добычу полезных ископаемых, а также лесную, бумажную, нефтегазовую и металлургическую промышленности, за исключением драгоценных металлов. А это все по большей части представляет собой именно добывающую промышленность. На остальные отрасли промышленности, среди которых машиностроение, транспортное оборудование, химическая продукция, текстильное и швейное производство, продовольствие, напитки и табачные изделия, приходилось менее 40%. Получается, что основу производства в России составляла добывающая промышленность, к которой и относятся добыча нефти и газа.

Таблица 3.4 – Величина и распределение ВВП РФ по отраслям за 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
ВВП в текущих рыночных ценах, млрд. долларов	989,9	1 299,7	1 660,8	1 222,6	1 524,9	1 904,8	2 016,1	2 079,0	1 860,6	1 326,0
Сельское хозяйство, % от ВВП	4,5%	4,4%	4,4%	4,7%	3,9%	4,4%	3,9%	4,0%	4,2%	4,6%
Промышленность, % от ВВП	37,2%	36,4%	36,1%	33,6%	34,7%	37,4%	37,0%	36,0%	35,8%	32,6%
Прочее производство, % от промышленности	65,0%	65,0%	63,0%	59,0%	61,0%	61,0%	–	–	–	–
Услуги, % от ВВП	58,3%	59,2%	59,5%	61,7%	61,4%	58,2%	59,1%	60,0%	60,0%	62,8%

Источник: составлено автором по данным The World Bank Group (URL: <http://data.worldbank.org>).

Другим важным показателем, характеризующим экономическое состояние страны, выступает внешняя торговля. США относится к нетто-импортерам, хотя при общем росте экспорта и импорта страны наметилась динамика к сокращению отрицательного сальдо торгового баланса (табл. 3.5). При этом основу всей

внешней торговли Соединенных Штатов составляла промышленная продукция, которую страна, при внушительном экспорте, по большей части импортировала.

Таблица 3.5 – Величина и распределение внешней торговли товарами США за 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Экспорт на условиях Free on board (F.O.B.) в текущих рыночных ценах, млрд. долларов	1 026,0	1 148,2	1 287,4	1 056,0	1 278,5	1 482,5	1 545,7	1 579,6	1 623,2	1 504,9
Промышленная продукция, % от экспорта	79%	78%	74%	67%	66%	63%	63%	62%	62%	64%
Импорт на условиях Cost, insurance, freight (C.I.F.) в текущих рыночных ценах, млрд. долларов	1 918,1	2 020,4	2 169,5	1 605,3	1 969,2	2 266,0	2 336,5	2 329,1	2 409,4	2 307,9
Промышленная продукция, % от импорта	71%	70%	66%	70%	70%	68%	70%	72%	73%	79%

Источник: составлено автором по данным The World Bank Group (URL: <http://data.worldbank.org>).

Если же проводить сравнение с Россией (табл. 3.6), то к 2015 году по экспорту США имело превосходство более чем в 4 раза, а соотношение по импорту достигло почти 12 раз.

Таблица 3.6 – Величина и распределение внешней торговли товарами РФ за 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Экспорт на условиях F.O.B. в текущих рыночных ценах, млрд. долларов	303,6	354,4	471,6	303,4	400,6	522,0	529,3	523,3	496,7	340,3
Минеральное топливо, % от экспорта	63%	61%	66%	67%	66%	67%	71%	71%	70%	63%
Импорт на условиях C.I.F. в текущих рыночных ценах, млрд. долларов	164,3	223,5	291,9	191,8	248,6	323,8	335,4	341,3	308,0	194,1
Промышленная продукция, % от импорта	75%	78%	79%	76%	75%	75%	83%	82%	82%	81%

Источник: составлено автором по данным The World Bank Group (URL: <http://data.worldbank.org>).

Российская Федерация в отличие от США была нетто-экспортером, при этом страна за изучаемый временной интервал только нарастила положительное сальдо.

Стоит отметить еще одно весомое различие, которое состояло в том, что РФ по большей части экспортировала минеральное топливо, доля которого на протяжении всего периода исследования превышала 60%. А вот взамен страна импортировала промышленную продукцию, составляющая которой к тому же возрастала, превысив в итоге уровень в 80%.

Сохранению сальдо внешней торговли способствовала девальвация национальной валюты (табл. 3.7). Российский рубль по отношению к доллару США обесценился более чем в 2 раза, что привело к значительному удорожанию поступающего из-за рубежа импорта и удешевлению отечественного экспорта.

Таблица 3.7 – Официальный среднегодовой обменный курс рубля РФ к доллару США, рассчитанный по среднемесячным значениям за 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Среднегодовой курс	27,19	25,58	24,85	31,74	30,37	29,38	30,84	31,84	38,38	60,94

Источник: составлено автором по данным World Bank (URL: <http://data.worldbank.org>).

Помимо этого ряд важных результатов показывает сопоставление фондовых рынков обеих стран, ведь именно по итогам торгов на них и формируется капитализация акционерных обществ, к которым относятся нефтегазовые ТНК России и США.

По составленным на основе списков FT Global 500 и Forbes Global 2000 данным, содержащимся в табл. 2.4, прекрасно видно, что США являются безусловным мировым лидером фондового рынка. С компаниями России совершенно иная ситуация, их количество по результатам I квартала 2008 года достигало 13 единиц, а их капитализация превышала 800 млрд. долларов, но в заключительном периоде в списке насчитывалось всего 4 компаний с общей рыночной оценкой, не превышающей 185 млрд. долларов (табл. 3.8). Получается, что непосредственно перед кризисом разница по числу и рыночной оценке ведущих компаний США и России в списке была минимальной и составляла около 12-13 раз. Через несколько лет после наступления кризиса, в отличие от продолжившегося в США восстановления фондового рынка, в России начался спад. Это послужило причиной того, что различие в количестве представителей в

списках FT Global 500 и Forbes Global 2000 доросло до 50 раз, а по суммарному значению капитализации данный показатель достиг более 80 раз.

Таблица 3.8 – Количество компаний РФ и их рыночная капитализация в списке FT Global 500 по итогам I кв. 2007-2015 гг. и среди 500 крупнейших по рыночной оценке из списка Forbes Global 2000 на 22.04.2016 г.

	30.03. 2007 г.	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
Рыночная капитализация, млрд. долларов	642,8	819,5	220,2	512,9	673,3	533,1	429,7	351,5	197,9	184,2
Количество компаний, штук	8	13	6	11	11	10	8	7	5	4

Источник: рассчитано автором по данным FT (URL: <http://im.ft-static.com>).

В то же самое время отечественные нефтегазовые корпорации в списках FT и Forbes (табл. 3.9) уступали компаниям США (табл. 2.3) не так ощутимо, хотя к завершению исследуемого периода разрыв увеличился в несколько раз в связи с более значительным падением рыночной капитализации отечественных ВИНК.

Таблица 3.9 – Количество нефтегазовых компаний РФ и их рыночная капитализация в списке FT Global 500 по итогам I кв. 2007-2015 гг. и среди 500 крупнейших по рыночной оценке из списка Forbes 2000 на 22.04.2016 г.

	30.03. 2007 г.	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
Рыночная капитализация, млрд. долларов	459,2	532,7	195,3	329,8	457,2	378,8	304,9	271,7	169,6	145,0
Количество компаний, штук	4	5	4	5	6	6	5	5	4	3

Источник: рассчитано автором по данным FT (URL: <http://im.ft-static.com>).

Очевидно и то, что нефтегазовый сектор занимал лидирующие позиции на фондовом рынке России, а в заключительный год исследования в списке 500 лидеров по рыночной капитализации из 4 отечественных компаний 3 относились к данной отрасли. Всего же за изученный промежуток времени туда попадали 14 акционерных обществ: ПАО Сбербанк, Банк ВТБ (ПАО), ОАО РАО «ЕЭС России», ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «НЛМК», ПАО «Северсталь», ПАО «МТС», ПАО «ВымпелКом», ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть», ПАО

«ЛУКОЙЛ», ОАО «Сургутнефтегаз», ОАО «НОВАТЭК» и ПАО «Газпром нефть» Получается, что наибольшую оценку инвесторов имели представители добывающей промышленности страны. А само небольшое количество компаний свидетельствует о слабости фондового рынка России на фоне не только США, но и всей мировой экономики в целом.

Получается, что, как и в случае с ТНК США, основное воздействие на капитализацию ВИНК России оказала оценка рынком состояния экономики всей страны. Только если для добывающих нефть и газ компаний США эффект был положительным, то корпорации нефтегазового сектора России наоборот попали под действие негативных факторов. Этому способствовал явно сырьевой характер экономики страны, выраженный в первую очередь зависимостью промышленности, да и всего ВВП, а также внешней торговли товарами от стоимости добытых и экспортированных углеводородов.

Высокая капитализация ВИНК России до кризиса объясняется как высокими мировыми ценами на нефть (табл. 2.9) и газ (табл. 2.9), так и ожиданиями инвесторов обещанных структурных реформ экономики, которые должны были проводиться в стране за счет получаемых сверхдоходов от природной ренты. Последовавшее с наступлением кризиса падение стоимости нефти и газа, а вместе с тем ослабление национальной валюты, направленное на выправление сальдо торгового баланса, привели к резкому снижению капитализации отечественного фондового рынка. Дальнейший возврат высоких цен на нефть при низкой стоимости газа не привел к долгосрочному восстановлению капитализации фондового рынка России. В 2014 году цены на нефть и газ обрушились вновь, а вслед за ними и вся отечественная экономика вместе с внешней торговлей и курсом валюты по отношению к доллару США. Не стала исключением и рыночная оценка экономики России, которая упала до рекордно низких значений.

Из всего этого следует, что за столь продолжительный период времени структурные реформы экономики так и не были проведены. Более того, зависимость от нефтегазового сектора только усилилась. Подобное развитие

ситуации прогнозировалось научным сообществом России, которое рекомендовало свои варианты выхода из такого положения. В качестве возможного рецепта предлагается снизить налоговое бремя на обрабатывающие отрасли, провести амортизационную реформу и ввести прогрессивную ставку по налогу на прибыль физических лиц¹⁵⁸. В любом случае экономика России далека от современной структуры, характерной ведущим развитым странам, где на эффективное сельское хозяйство приходится всего около 1% от ВВП, промышленность занимает 20-25%, а остальное формирует сфера услуг. Причем основу всей промышленности страны должно составлять именно высокотехнологическое обрабатывающее производство, а не добывающие отрасли. Поэтому, хотя заимствование и использование в практике отечественных ВИНК элементов стратегии капитализации ведущих добывающих корпораций США, безусловно, даст положительный результат, оценку рынком нефтегазового сектора России до осуществления структурных преобразований экономики это кардинально не изменит.

Тем не менее, необходимо последовательно рассмотреть все подходы, которыми руководствуются ведущие ТНК США для достижения высоких показателей собственной рыночной капитализации, с позиции применения их в практике деятельности крупнейших отечественных ВИНК. Безусловно, самым очевидным способом представляется получение ВИНК высоких в сравнении с другими компаниями отрасли финансово-хозяйственных итогов деятельности.

Результаты анализа наглядно продемонстрировали, что, несмотря на разную величину и динамику показателей эффективности нефтегазовых ТНК США, все они стремятся минимизировать, свести к нулю или даже получить отрицательное значение денежного операционного цикла, при этом стараются добиться быстрой оборачиваемости собственных запасов. Подобный подход дает возможность повысить эффективность управления оборотными средствами по причине того, что возврат вложенных финансов происходит гораздо быстрее, а это в свою

¹⁵⁸ Соколов М.М. О поиске финансовых резервов для ускорения экономического развития России / М. М. Соколов // Общество и экономика. – 2015. – № 6. – С. 49-75.

очередь позволяет снизить зависимость или даже полностью отказаться от краткосрочных заимствований, в результате чего улучшаются финансовые показатели компании. А снижение величины запасов извлеченного или переработанного сырья, необходимых для проведения операционной деятельности, сокращает расходы на их хранение и обслуживание. Применение данной стратегии, безусловно, окажет положительное воздействие на финансово-хозяйственные итоги работы нефтегазовых корпораций России, что в свою очередь отразится и на рыночной капитализации.

Другим важным правилом, которого стараются придерживаться нефтегазовые ТНК США, является сохранение хороших для отрасли показателей финансовой устойчивости. Вообще для компаний нефтегазового сектора свойственна небольшая, составляющая примерно четверть, доля общего долга в суммарном капитале. Также большинство ТНК США стремятся иметь в структуре долга небольшую составляющую краткосрочных заимствований. Следование подобным критериям позволяет без труда, в случае возникновения необходимости, привлекать заемные средства на выгодных для компании условиях. Кроме того, именно значение чистого долга тесно связано с капитализацией через показатель стоимости компании, а потому увеличение задолженности негативным образом сказывается на оценке рынком. Подобный опыт представляет ценность для ПАО «НК «Роснефть», финансовая устойчивость которого после роста составляющей задолженности в общем капитале вызывает обоснованное беспокойство. Приведение показателей ведущей нефтяной компании России в норму будет способствовать росту капитализации.

С чистым долгом и финансовой устойчивостью тесно связана деятельность нефтегазовых ТНК США на рынке слияний и поглощений. Такого рода сделки имели место в изучаемом временном периоде и заключались Anadarko Petroleum, ConocoPhillips и ExxonMobil. Приобретение ведущими корпорациями США своих конкурентов оказывает прямое воздействие на их рыночную капитализацию, а потому необходимо подробно изучить каждую из сделок, чтобы учесть данный опыт в практике деятельности крупнейших отечественных ВИНК.

Опыт сделок по слиянию и поглощению крупнейших нефтегазовых ТНК США показывает, что осуществление подобного рода преобразований сопряжено с целым рядом трудностей, которые могут отрицательным образом влиять на дальнейшее развитие компании. Так поглощение или слияние, осуществляемое в период роста цен на сырье и высокой рыночной оценки компаний отрасли, по результатам проведения которых формируется значительная долговая нагрузка, может продолжительный период негативно сказываться на показателях рентабельности и финансовой устойчивости. А это в свою очередь снижает капитализацию компании, в особенности в период кризисных явлений и низкой стоимости углеводородного сырья, что наглядно показали данные Anadarko Petroleum и ConocoPhillips. Пример ExxonMobil по слиянию за счет обмена акциями оказался гораздо успешнее, но и подобное объединение не стало существенным фактором роста рыночной привлекательности компании. Опыт нефтегазовых ТНК США является показательным для ВИНК России при дальнейшем стремлении к росту за счет приобретения уже существующих активов внутри страны. Его необходимо было учитывать и раньше, когда в 2012 году ПАО «НК «Роснефть» в условиях значительной цены на нефть и высоких котировок акций компаний нефтегазового сектора договорилась о покупке ОАО «ТНК-ВР», прибегнув к большим заимствованиям¹⁵⁹. За год долг увеличился приблизительно на 40,4 млрд. долларов, что при последовавшем через год падении стоимости нефти привело к резкому снижению капитализации, рентабельности и финансовой устойчивости компании.

Опыт нефтегазовых ТНК США показывает, что вывод части активов путем образования нового акционерного общества не оказывал на суммарную рыночную оценку активов компаний такое негативное воздействие, как изученные сделки по слиянию и поглощению. А в случае с ConocoPhillips эффект от подобной реструктуризации был положительным.

¹⁵⁹ Шимко О.В. Применение сравнительного метода для оценки стоимости крупнейших нефтегазодобывающих компаний / О.В. Шимко // Экономика и предпринимательство – 2014. – 10 (51). – С. 795-805

Помимо минимального денежного цикла и комфортных показателей финансовой устойчивости особый интерес представляет опыт интегрированных ТНК США, которые стремятся к максимизации результатов деятельности в расчете на баррель добычи, что подтверждают удельные финансовые показатели Chevron и ExxonMobil. Такой подход было бы очень полезно перенять отечественным ВИНК, так как они по данным коэффициентам являются аутсайдерами среди ведущих нефтегазовых публичных компаний мира. Удельные показатели Chevron и ExxonMobil свидетельствуют о том, что у компаний получили высокое развитие переработка и химический бизнес, которые и составляют основу продаж. Интегральные ТНК США стремятся повышать глубину переработки нефти на НПЗ, основу их выпуска и последующей реализации составляет бензин, являющийся одним из самых дорогостоящих нефтепродуктов. При этом в физическом объеме продажа продуктов переработки превышает суммарную добычу жидких углеводородов. Стратегия развития интегрированных ТНК США способствует достижению высоких показателей капитализации на баррель добычи и запасов. Отечественные ВИНК по удельным финансовым показателям весьма далеки от Chevron и ExxonMobil, существенно отстают они и по глубине переработки, а ведущее место в их структуре переработки и продаж нефтепродуктов занимают дизельное топливо и мазут, уступающий по цене сырой нефти. Объем выпуска нефтепродуктов крупнейшими корпорациями России не достигает значений добычи жидких углеводородов. А химический бизнес ВИНК и вовсе находится в зачаточном состоянии в сравнении с Chevron и ExxonMobil. Потому опыт интегрированных компаний нефтегазовой отрасли США в развитии собственного химического и перерабатывающего бизнесов представляется наиболее важным для дальнейшего развития отечественных корпораций и повышения их оценки на рынке. Кроме того, это будет способствовать структурной перестройке народного хозяйства страны, что в итоге положительным образом отразится на рыночной оценке экономики РФ.

Безусловно, стоит отметить и то, что на капитализацию ведущих нефтегазовых ТНК США положительный эффект оказывают рост добычи и

запасов углеводородов. Но, учитывая хорошую обеспеченность ресурсами отечественных ВИНК, а также их чрезвычайно низкие удельные финансовые показатели, можно сделать вывод о том, что даже осязаемое увеличение данных операционных характеристик не приведет к значительному росту рыночной оценки нефтегазовых компаний России.

Но, помимо структурных реформ и применения передового опыта ведущих ТНК США, для существенного роста капитализации отечественных нефтегазовых корпораций необходимо также и внесение изменений в систему государственного регулирования данного сектора экономики. Укоренившийся в отрасли монополизм при формальном акционерном статусе ВИНК привел к неоднозначной ситуации, когда власть и бизнес переложили ответственность за дальнейшее развитие друг на друга, что на практике только усилило технологическое отставание от лидирующих зарубежных компаний. Сохранение подобного положения дел не будет способствовать позитивным преобразованиям в нефтегазовом секторе страны. В данном случае наиболее вероятны два сценария преобразований, в каждом из которых государству отводится ведущая роль. Одним из них является полная национализация и без того почти полностью контролируемой государством отрасли. В другом случае требуется формирование конкурентной рыночной модели, для чего необходимо использовать передовой опыт США, на территории которой функционируют сразу несколько тысяч нефтегазовых компаний. Основу системы государственного регулирования составляет действующий в стране налоговый режим, важную роль играет и антимонопольное законодательство. В России требуется стимулировать рост числа независимых компаний путем создания для них более комфортных условия налогообложения, как это сделано в США, в данный же момент для всех участников нефтегазовой отрасли страны действуют одинаковые правила. Также необходимо установить механизм ускоренной амортизации с использованием повышенных коэффициентов для нефтепереработки и химического бизнеса, что будет стимулировать развитие и технологическое перевооружение этих направлений деятельности нефтегазовых компаний. Вдобавок, само государство

должно сократить свою долю в отрасли, разукрупнить находящиеся под его контролем предприятия и разработать механизмы, препятствующие дальнейшей консолидации активов в данном секторе экономики. Подобная трансформация приведет к росту конкуренции среди компаний и поможет преодолению технической отсталости в отрасли, что в результате будет способствовать росту рыночной привлекательности всего нефтегазового сектора России.

В итоге можно сделать вывод о том, что ведущим нефтегазовым корпорациям России для повышения собственной рыночной оценки необходимо заимствовать ряд подходов, которыми в своей деятельности руководствуются крупнейшие ТНК США:

1. Крупнейшим отечественным ВИНК следует минимизировать значения собственных запасов извлеченного сырья и продуктов переработки и денежного операционного цикла.

2. ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ» должны придерживаться низких для отрасли показателей финансовой устойчивости, а особое внимание уделить величине чистого долга.

3. Ведущим ВИНК России требуется воздержаться от дальнейшего расширения за счет приобретения уже существующих активов с привлечением заемного капитала. А вывод части активов из структуры собственности корпораций или их разделение на несколько составляющих наоборот может способствовать росту общей рыночной капитализации нефтегазовой отрасли.

4. Основным направлением деятельности отечественных ВИНК должно стать увеличение показателей выручки и различных видов прибыли в расчете на баррель добычи и запасов. Добиваться этого в первую очередь необходимо посредством модернизации и развития перерабатывающей и химической составляющих в структуре бизнеса нефтегазовых корпораций России.

5. Но выполнение всех указанных рекомендаций будет иметь слабый эффект без активного участия государства, роль которого состоит в проведении структурных преобразований всей экономики и способствовании становлению конкурентной рыночной модели развития нефтегазовой отрасли страны.

3.3. Сценарный анализ изменения капитализации нефтегазового сектора России

Необходимо отметить, что проведение подобного анализа заключается в определении диапазона возможных значений капитализации крупнейших ВИНК России в зависимости от реализуемых сценариев развития отрасли. Следовательно, целесообразным представляется подробное изучение варианта, при котором и в последующем сохранится существующее на данный момент положение дел. Это означает, что в структуре ВВП страны основу промышленного производства будут составлять добывающие отрасли, а львиная доля выручки от экспорта страны в международной торговле товарами будет приходиться на сырье. Соответственно и нефтегазовые компании сохранят свое доминирующее положение на фондовом рынке России. Для указанного сценария необходимо установить то, какие факторы в таком случае будут оказывать решающее воздействие на рыночную оценку отечественных нефтегазовых корпораций. С этой целью необходимо обратиться к результатам, имевшим место в изученном периоде.

Действительно, как было установлено ранее в ходе исследования, величина капитализации отечественных нефтегазовых компаний с 2006 по 2015 годы в основном зависела от состояния экономики России. Но данная формулировка является общей, чтобы выразить конкретную взаимосвязь состояния национального хозяйства и рыночной оценки требуются соответствующие экономические индикаторы.

В течение всего рассмотренного временного интервала, а особенно в кризисные 2008 и 2009 годы и с началом резкого падения цен на нефть в 2014 году, ведущие отечественные ученые и аналитики соотносили происходящие в экономике и на фондовом рынке процессы с ценой нефти и курсом национальной валюты по отношению к доллару. Стоит отметить, что не только специалисты, но и почти все трудоспособное население страны ежедневно следило за изменением данных показателей. А потому наиболее очевидным представляется исследовать

влияние именно этих двух рыночных компонентов (табл. 3.10 и 3.11) на капитализацию отечественных нефтегазовых корпораций.

Таблица 3.10 – Спот-цена нефти марки Brent при условии поставки Ф.О.В. в порты Европы на конец 2006-2015 гг.

	29.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	30.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Цена, долларов / барр.	58,96	93,68	35,82	77,91	93,23	108,09	110,80	109,95	55,27	36,61

Источник: составлено автором по данным EIA (URL: <http://www.eia.gov>).

Этот выбор ко всему прочему продиктован и тем обстоятельством, что именно среднегодовые значения стоимости барреля нефти и курса доллара являются макроэкономическими индикаторами, которые учитываются при расчете доходов бюджета страны. Данные показатели доступны во многих источниках и не требуют проведения сложных вычислений.

Таблица 3.11 – Курс обмена доллара США на российские рубли на конец 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	30.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	30.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Курс, рублей за доллар	26,33	24,55	29,38	30,24	30,48	32,20	30,37	32,73	56,26	72,88

Источник: составлено автором по данным Банка России (URL: <http://www.cbr.ru>).

Вдобавок ко всему на практике получила распространение выраженная в рублях прогнозная цена барреля нефти, на основе которой некоторые аналитики при изменении фактической стоимости углеводородного сырья на рынке пытаются предугадать изменение курса доллара США по отношению к рублю. Данный подход объясняется тем, что при сохранении равенства фактической и плановой величины производства этих двух компонентов будет обеспечиваться выполнение связанной с экспортом нефти и газа доходной части бюджета. Применение такой методики вызывает большое число споров в экспертном сообществе, но сам по себе показатель представляет интерес, ведь он включает сразу обе составляющие. Результаты определения фактического значения в рублевом выражении стоимости барреля нефти, полученные путем перемножения

данных по цене марки Brant (табл. 3.10) и курса обмена доллара США (табл. 3.11) на момент окончания соответствующего года, приведены в табл. 3.12.

Таблица 3.12 – Стоимость барреля нефти марки Brent в рублях на конец 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	30.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	30.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Цена, рублей / барр.	1 552	2 300	1 052	2 356	2 842	3 480	3 365	3 599	3 109	2 668

Источник: рассчитано по данным табл. 3.10 и 3.11.

Необходимо отметить, что в качестве исходной величины для проведения расчета был выбран сорт нефти Brent, а не российская марка Urals. Это вполне закономерно. На данный момент стоимость поставляемой на экспорт отечественной смеси определяется как производная от складывающейся на бирже цены Brent, по сути, Urals торгуется ниже в сравнении с уровнем эталонного североморского сорта, дисконт составляет несколько долларов. Ранее уже была предпринята попытка торговать фьючерсами на отечественную нефть, так в 2006 году на бирже NYMEX они стали котироваться под названием REBCO, что расшифровывалось как Russian Export Blend Crude Oil¹⁶⁰. Но в 2012 году торговля была прекращена ввиду отсутствия устойчивого спроса¹⁶¹. В настоящее время изучаются перспективы по введению фьючерсов на российскую нефть на Санкт-Петербургской международной товарно-сырьевой бирже, но реализация планов намечена только на окончание 2016 года¹⁶². А потому цена спот на нефть марки Brent является наиболее удобным механизмом для определения фактической выраженной в рублях стоимости барреля нефти.

Отдельно требуется указать трудности, возникающие при сопоставлении рублевой цены барреля и рыночной капитализации крупнейших нефтегазовых корпораций России. На первый взгляд подобного рода вычисление представляет

¹⁶⁰ NYMEX Announces Margins, Position Accountability Reporting Levels for REBCO Futures on CME Globex [Electronic resource] // CME Group Inc. – Mode of access: <http://cmegroup.mediaroom.com/index.php?s=43&item=983>

¹⁶¹ Ценный урок: почему Rebcо не стал настоящей бенчмаркой [Электронный ресурс] // «Нефтетранспортная территория» – Режим доступа: <http://www.nefttrans.ru/analytics/tsenny-urok-pochemu-rebco-ne-stal-nastoyashchey-benchmarkoy.html>

¹⁶² Тестовые торги нефтью на экспорт [Электронный ресурс] // ЗАО «СПБМТСБ» – Режим доступа: <http://spimex.com/markets/derivatives/futures-for-export-oil/>

собой довольно простую задачу, но на самом деле это вовсе не так. Вся сложность кроется в капитализации, а точнее в том, что в итоге соотносить с фактической стоимостью барреля. Как уже было установлено ранее, на рыночную оценку влияет множество факторов, среди них состояние экономики страны в целом и нефтегазовой отрасли в частности, рентабельность, эффективность и финансовая устойчивость компании, слияния и поглощения, выведение активов из структуры компании, изменение добычи и запасов, состояние перерабатывающего и химического бизнесов. По этой причине при проведении сравнения с рублевой ценой нефти на величину коэффициентов будет оказывать воздействие большое количество не выраженных явной зависимостью составляющих, что может привести к возникновению широкого диапазона получаемых значений. Однако попытка учесть все факторы способна привести только к дальнейшему усложнению расчетов и росту погрешности.

По причине того, что цена барреля нефти пересчитывается с долларowego значения в рублевый эквивалент, то стоимость компании требуется отображать в той валюте, в которой номинированы акции, перевод в доллары приведет к появлению квадратичной зависимости от курса. В окончательном виде коэффициент, который в дальнейшем будет использоваться для определения возможной капитализации, имеет вид, как показано в (3.1). А уже сами значения показателей нефтегазовых компаний, их соотношение и изменение в течение всего рассматриваемого периода и будут демонстрировать воздействие всех остальных влияющих на рыночную оценку факторов.

$$K_{\text{Cap Цена барреля}} = \frac{\text{Капитализация компании в рублях}}{\text{Стоимость барреля в долларах} \times \text{Курс доллара к рублю}} \quad (3.1)$$

На основе подобного подхода и были определены искомые коэффициенты для крупнейших ВИНК страны, данные по которым представлены в табл. 3.13. Необходимо сразу отметить, что согласно структуре самой формулы, чем больше величина рассчитанного показателя, тем лучше оценка компании по отношению к цене нефти на бирже. В соответствии с полученными результатами можно сделать целый ряд весьма примечательных выводов. Так в сам кризис и до него

для всех попавших в исследуемый перечень отечественных корпораций был характерен наиболее высокий уровень значений коэффициента, а это наглядно демонстрирует, что в тот период времени нефтегазовая отрасль России относительно стоимости нефти высоко ценилась на рынке, даже в условии резкого падения цен.

Таблица 3.13 – Коэффициент отношения капитализации компании к стоимости барреля смеси Brent за 2006-2014 гг., $\times 10^9$.

	31.12. 2006 г.	30.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	30.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
ПАО «Газпром»	4,47	3,52	2,44	1,78	1,56	1,13	0,98	0,88	0,96	1,17
ПАО «ЛУКОЙЛ»	1,21	0,74	0,77	0,61	0,48	0,38	0,45	0,43	0,54	0,63
ПАО «НК «Роснефть»	1,66	0,97	1,01	1,03	0,74	0,59	0,74	0,74	0,67	1,01

Источник: рассчитано по данным табл. №№ 3.12 и П.27-П.29.

Следует заметить, наилучшим образом ситуация складывалась у ПАО «Газпром», а вот ПАО «ЛУКОЙЛ» наоборот выглядело несколько хуже остальных компаний. А это связано, в первую очередь, с тем, что по извлекаемым объемам ПАО «Газпром» значительно превосходит своих конкурентов по нефтегазовой отрасли, хотя в структуре продаж компании основное место занимает природный газ, стоимость барреля нефтяного эквивалента которого гораздо ниже, чем самой нефти.

После кризиса произошли кардинальные изменения, итогом которых стало резкое падение величины коэффициентов ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть». Подобная динамика на фоне отсутствия серьезных изменений в структуре и операционной деятельности компаний в очередной раз подтверждает факт снижения рыночной привлекательности экономики России в целом и нефтегазового сектора в частности. В дальнейшем столь значительных изменений коэффициентов более не наблюдалось, а потому именно посткризисный период является наиболее ценным для последующего расчета возможной рыночной капитализации ведущих нефтегазовых корпораций страны.

Подробное изучение того, что происходило с коэффициентами крупнейших ВИНК страны через два года после наступления мирового финансового кризиса,

когда ситуация на рынке более-менее стабилизировалась, позволило выявить требуемый диапазон значений искомых коэффициентов.

Основной интерес в данном случае представляло ПАО «ЛУКОЙЛ», которое в указанном временном отрезке не производило серьезных сделок на рынке слияний и поглощений и существенно не меняло собственные операционные показатели деятельности, а основу добычи составляла именно нефть. По результатам анализа коэффициентов ПАО «ЛУКОЙЛ» видно, что они после кризиса находились в диапазоне от 0,38 до 0,63, причем для периода наибольших долларовых цен на смесь Brent были характерны минимальные значения.

Коэффициенты ПАО «НК «Роснефть» были выше, чем у ПАО «ЛУКОЙЛ», что подтверждает большую рыночную капитализацию компании. Но с приобретением ОАО «ТНК-ВР» показатели ПАО «НК «Роснефть» не выросли, а в дальнейшем и ухудшились, приблизившись к уровню своего основного конкурента по добыче нефти в стране, а это является очередным свидетельством негативного влияния сделки. Ситуация выправилась по итогам 2015 года, когда компания сократила величину чистого долга. Получается, что для последующего определения вероятной капитализации данной компании можно пользоваться коэффициентами, полученными после сделки по поглощению ОАО «ТНК-ВР».

После кризиса показатели ПАО «Газпром» также снизились и находились в диапазоне от 0,96 до 1,56. Безусловно, в случае с ПАО «Газпром» логичнее было бы для сопоставления использовать цены на природный газ. Но спот-рынок развит в США, в Европе же таким способом реализуется лишь небольшая часть поставляемого компанией газа. Весь остальной объем продается на основе гронингенской модели ценообразования, в соответствии с которой действует принцип «бери или плати», а сама стоимость газа посредством формулы, содержащейся в долгосрочном контракте, привязана к цене на нефть. Поэтому использование подобного коэффициента даже для ПАО «Газпром» не теряет своей актуальности.

Помимо установления возможного диапазона значений коэффициентов при подобном анализе возникают более сложные задачи, которые связаны с

определением прогнозной стоимости нефти марки Brent и вероятного курса рубля по отношению к доллару США. Некоторые аналитики сравнивают процесс прогнозирования нефтяных цен с вращением лотерейного колеса. Но, тем не менее, ряд серьезных организаций публикуют собственное видение развития нефтяного рынка на определенный временной интервал в будущем.

Всемирный Банк¹⁶³ и Международный Валютный Фонд¹⁶⁴ в своих аналитических материалах приводят прогноз по средней цене марок Dubai, Brent и WTI. Собственные варианты будущей стоимости нефти имеются у Международного Энергетического Агентства¹⁶⁵ и даже у Департамента государственных сборов Аляски¹⁶⁶.

Результаты исследования показали, что наиболее полный анализ приводит ЕИА. В публикуемых данных содержится двухгодичный прогноз ежемесячных средних цен на нефть, в том числе и для сорта Brent¹⁶⁷. Кроме того, для указанной смеси приводятся несколько долгосрочных сценариев ежегодной средней стоимости вплоть до 2040 года, среди которых есть базовый вариант, а также расчеты для случаев хорошего и слабого экономического роста, высоких и низких цен на нефть и наличия больших ресурсов нефти и газа¹⁶⁸.

При анализе всех имеющихся долгосрочных сценариев по стоимости сырой нефти марки Brent наиболее близким к существующему среднемесячному прогнозу на два ближайших года является вариант, рассчитанный при условии сохранения больших ресурсов нефти и газа и развития технологий. Действительно, на данный момент в нефтяной отрасли сложилась такая ситуация, когда предложение значительно превышает спрос, что вызвано наращиванием

¹⁶³ Commodity Markets Outlook, July 2016 [Electronic resource] // The World Bank Group – Mode of access: <http://pubdocs.worldbank.org/en/328921469543025388/CMO-July-2016-Full-Report.pdf>

¹⁶⁴ Data projections actual prices through 08/18/16 [Electronic resource] // The International Monetary Fund – Mode of access: <http://www.imf.org/external/np/res/commod/data/data0816.xls>

¹⁶⁵ Medium-Term Oil Market Report 2016 [Electronic resource] // The International Energy Agency – Mode of access: <https://www.iea.org/Textbase/npsum/MTOMR2016sum.pdf>

¹⁶⁶ Revenue Sources Book 2016 Spring [Electronic resource] // Alaska Department of Revenue Tax Division – Mode of access: <http://www.tax.alaska.gov/programs/documentviewer/viewer.aspx?1255r>

¹⁶⁷ Short-term Energy Outlook [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: <http://www.eia.gov/forecasts/steo/query/>

¹⁶⁸ Annual Energy Outlook 2016 Table: Petroleum and Other Liquids Prices Case: Multiple Cases [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: http://www.eia.gov/forecasts/aeo/data/browser/#/?id=12-AEO2016&cases=ref2016~ref_no_cpp&sourcekey=0

добычи основными участниками рынка, а в первую очередь Саудовской Аравией. Причем, как полагает большинство специалистов, подобная тенденция сохранится и в ближайшие несколько лет, а, по мнению министра экономического развития РФ, период низких цен на нефть может продлиться годы и даже десятилетия¹⁶⁹.

На основе располагаемой информации необходимо выработать определенный подход для составления прогнозных цен на нефть, в соответствии с которым проводить дальнейшие расчеты. Поэтому в качестве значений для 2016 и 2017 годов целесообразно применять содержащиеся в ежемесячном прогнозе ЕІА соответствующие средние цены на декабрь, а в оставшийся период за стоимость нефти принять среднегодовые прогнозные значения этой же организации.

Соответственно, требуется также установить и верхнюю границу временного диапазона. В рамках проводимого исследования достаточно ограничиться 2020 годом. Подобный выбор связан с тем, что с увеличением срока прогнозирования уменьшается его точность, а период относительно стабильных цен на нефть, за которым и последовал имеющий место в настоящее время спад, продлился около 5 лет.

Вдобавок ко всему, именно в 2020 году крупнейшие отечественные нефтегазовые корпорации планируют завершить модернизацию существующих мощностей НПЗ, хотя первоначально в соответствии с соглашением между компаниями, ФАС, Ростехнадзором и Росстандартом значился 2015 год¹⁷⁰. Полученные согласно такому подходу прогнозные значения биржевых цен на нефть марки Brent содержатся в табл. 3.14.

Таблица 3.14 – Прогноз спот-цены нефти марки Brent при условии поставки Ф.О.В. в порты Европы на конец 2016-2020 гг.

	31.12. 2016 г.	30.12. 2017 г.	31.12. 2018 г.	31.12. 2019 г.	31.12. 2020 г.
Цена, долларов / барр.	50,00	55,00	55,12	65,92	71,09

Источник: составлено автором по данным EIA (URL: <http://www.eia.gov>).

¹⁶⁹ Сообщения информационных агентств [Электронный ресурс] // Министерство финансов Российской Федерации – Режим доступа: <http://www.minfin.ru/common/upload/library/2016/01/main/13.01.2016.pdf>

¹⁷⁰ Совещание о модернизации нефтеперерабатывающих производств [Электронный ресурс] // Сайт Правительства России – Режим доступа: <http://government.ru/news/19981/>

Особо стоит отметить сложности с прогнозированием курса доллара США по отношению к российскому рублю. Предугадать поведение отечественной валюты на финансовом рынке в среднесрочной перспективе не берутся ни крупные транснациональные банки, ни основные международные финансовые организации.

Существуют краткосрочные прогнозы, к примеру, Danske Bank прогнозирует курс в 57,1 рубля за доллар на 16 августа 2017 года¹⁷¹. Scotiabank дает оценку в 69 рублей за доллар по завершению 2016 года и 67 рублей за доллар по итогам 2017 года¹⁷², а Handelsbanken приводит собственные данные на четвертый квартал 2016 года и окончание 2017 и 2018 годов в 70, 66 и 65 рублей за доллар соответственно¹⁷³.

В 2013 году в «Прогнозе долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года»¹⁷⁴ МЭР страны предпринималась попытка оценить возможный курс доллара по отношению к рублю на продолжительный период в 17 лет, но начавшийся в следующем году обвал нефтяных котировок привел к несостоятельности сделанных ранее заключений. В ноябре 2016 года министерством был опубликован «Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов», в которых предусмотрено несколько сценариев на ближайшие несколько лет. В этот раз ведомство ограничивалось лишь 3 годами. В «базовом» варианте рассматривается экономическое развитие страны в условиях низких цен на сырьевые товары, в первую очередь на нефть, цена которой будет примерно 40 долларов за баррель. В соответствии с «базовым+» вариантом внешнеэкономические условия принимаются более

¹⁷¹ Danske Bank Exchange Rate Forecasts – USD based [Electronic resource] // Danske Bank A/S – Mode of access: [http://danske-research.danskebank.com/Link/USD/\\$file/USD.pdf](http://danske-research.danskebank.com/Link/USD/$file/USD.pdf)

¹⁷² Foreign Exchange Outlook [Electronic resource] // The Bank of Nova Scotia – Mode of access: http://www.gbm.scotiabank.com/English/bns_econ/fxout.pdf

¹⁷³ SHB Forecast, yield forecasts updated 2016-08-24 [Electronic resource] // Svenska Handelsbanken AB – Mode of access: <http://research.handelsbanken.se/SHB-Forecast/>

¹⁷⁴ Прогноз долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года [Электронный ресурс] // Министерство экономического развития Российской Федерации – Режим доступа: http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/9cb190804f0500cd8e6fee008a11733f/%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B3%D0%BD%D0%BE%D0%B7+2030_%D0%B8%D1%82%D0%BE%D0%B3-21032013.doc?MOD=AJPERES&CACHEID=9cb190804f0500cd8e6fee008a11733f

благоприятными и прогнозируются улучшения в социальной сфере, а баррель нефти смеси Urals в 2019 году будет стоить около 55 долларов за баррель. Целевой вариант при таком же уровне котировок на нефть подразумевает достижение среднемировых темпов увеличения экономики России посредством перехода на новую инвестиционную модель развития¹⁷⁵.

Сравнение приведенной в данных вариантах информации с прогнозом ЕИА по котировкам нефти марки Brent, принимая во внимание различие в несколько долларов с ценой сорта Urals, дало возможность сделать некоторые заключения. Так «целевой» вариант не подходит для применения ввиду того, что перед его рассмотрением сначала необходимо подробно изучить возможную капитализацию крупнейших отечественных нефтегазовых корпораций при условии сохранения имеющегося на текущий момент положения дел. Тогда для рассматриваемого периода подходит «базовый+» сценарий с курсом 67,5 рубля за доллар в 2016 году, 63,3 рублей за доллар в 2017 году, 62,1 рублей за доллар в 2018 году и 61,3 рублей за доллар. Но для полноценного прогноза рублевой стоимости нефти смеси Brent недостает данных за 2020 год. Следуя логике формирования базового варианта, курс доллара может составить около 60,7 рублей. Вся полученная информация представлена в табл. 3.15.

Таблица 3.15 – Прогноз курса обмена доллара США на рубли на конец 2016-2020 гг.

	31.12. 2016 г.	30.12. 2017 г.	31.12. 2018 г.	31.12. 2019 г.	31.12. 2020 г.
Курс, рублей за доллар	67,5	63,3	62,1	61,3	60,7

Источник: рассчитано автором по данным МЭР РФ (URL: <http://economy.gov.ru>).

Использование данных табл. 3.14 и 3.15 позволяет определить возможную рублевую цену нефти сорта Brent на 2016-2020 годы в соответствии с прогнозом, выполненным ЕИА, и оценкой курса доллара по отношению к отечественной

¹⁷⁵ Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на услуги компаний инфраструктурного сектора на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов [Электронный ресурс] // Министерство экономического развития Российской Федерации – Режим доступа: http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/9dd9931d-3960-454c-a8db-ec6fc1ab4bfc/prognoz_2017_2019.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=9dd9931d-3960-454c-a8db-ec6fc1ab4bfc

валюте, подготовленной на основе материалов МЭР РФ. Вся информация по проведенным вычислениям содержится в табл. 3.16.

Таблица 3.16 – Прогноз стоимости нефти марки Brent в рублях на конец 2016-2020 гг.

	31.12. 2016 г.	30.12. 2017 г.	31.12. 2018 г.	31.12. 2019 г.	31.12. 2020 г.
Цена, рублей / барр.	3 375	3 482	3 423	4 041	4 315

Источник: рассчитано по данным табл. 3.14 и 3.15.

Полученные значения, безусловно, не стоит воспринимать в качестве рублевых цен, которые в действительности будут складываться в ходе биржевых торгов на нефть сорта Brent по завершении каждого года исследуемого периода.

Прогнозы даже самых авторитетных финансовых организаций могут существенным образом корректироваться за весьма непродолжительный временной отрезок. Таким наглядным примером является Всемирный Банк, который публикует данные по маркам Dubai, Brent и WTI.

В октябре 2015 года Всемирный Банк прогнозировал среднюю для указанных сортов цену на уровне 51,4 доллара за баррель в 2016 году, 54,6 доллара за баррель в 2017 году, 57,9 доллара за баррель в 2018 году, 61,5 доллара за баррель в 2019 году и 65,3 доллара за баррель в 2020 году¹⁷⁶. В июле 2016 года прогноз в результате пересмотра уже составил 43,0, 53,2, 59,9, 62,7 и 65,6 долларов за баррель для того же самого временного отрезка¹⁷⁷, что уже гораздо ближе к различным вариантам EIA для смеси Brent¹⁷⁸.

Тем не менее, расчет на основе прогнозов, выполненных авторитетными государственными органами или международными организациями с использованием сложных математических вычислений, выражает те ожидания, на которые в дальнейшем и ориентируется большинство специалистов. А потому полученные путем анализа ценового и курсового прогнозов данные позволяют

¹⁷⁶ Commodity Markets Outlook, October 2015 [Electronic resource] // The World Bank Group – Mode of access: <http://pubdocs.worldbank.org/pubdocs/publicdoc/2015/10/22401445260948491/CMO-October-2015-Full-Report.pdf>

¹⁷⁷ Commodity Markets Outlook, July 2016 [Electronic resource] // The World Bank Group – Mode of access: <http://pubdocs.worldbank.org/en/328921469543025388/CMO-July-2016-Full-Report.pdf>

¹⁷⁸ Annual Energy Outlook 2016 Table: Petroleum and Other Liquids Prices Case: Multiple Cases [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: http://www.eia.gov/forecasts/aeo/data/browser/#/?id=12-AEO2016&cases=ref2016~ref_no_cpp&sourcekey=0

сопоставить различные сценарии рыночной капитализации крупнейших нефтегазовых корпораций России.

Сценарий, характеризующийся сохранением существующего на данный момент положения дел, подразумевает, что на прежнем уровне останутся показатели финансовой устойчивости, эффективности и рентабельности изучаемых ТНК, в целом, как и их операционные результаты деятельности. Кроме того, в рассматриваемом периоде компании не станут проводить сделки по слияниям и поглощениям, а также не будут выводить из структуры часть активов. Сама нефтегазовая отрасль страны за указанное время не подвергнется реформированию и переформатированию и продолжит занимать доминирующее положение на фондовом рынке. Не изменится серьезным образом соотношение основных составляющих при формировании ВВП и величина и распределение внешней торговли товарами.

В таком случае возможную капитализацию ведущих отечественных нефтегазовых корпораций можно определить с помощью уже рассчитанных коэффициентов путем их умножения на прогнозную рублевую стоимость нефти. Следует заметить, что к выбору коэффициентов требуется особый подход, ведь даже в посткризисный период их значения менялись во весьма приличном диапазоне. При условии того, что сохранится прежнее положение дел и, следовательно, все основные характеристики состояния экономики, нефтегазовой отрасли и самих компаний существенным образом не изменятся, для последующего расчета можно использовать показатели для изученных отечественных ВИНК за 2015 год (табл. 3.13).

Следом на основе данного подхода путем умножения соответствующих коэффициентов на прогнозную стоимость барреля смеси Brent определена возможная капитализация ведущих ВИНК РФ. Все полученные результаты с помощью имеющегося прогноза курса валют представлены в удобном для сравнения с другими компаниями отрасли долларом формате (табл. 3.17).

Таблица 3.17 – Прогнозная капитализация ведущих ВИНК РФ на конец 2016-2020 гг. при сохранении имеющихся тенденций, млн. долларов

	31.12. 2016 г.	31.12. 2017 г.	30.12. 2018 г.	31.12. 2019 г.	31.12. 2020 г.
ПАО «Газпром»	58 500	64 350	64 490	77 126	83 175
ПАО «ЛУКОЙЛ»	31 500	34 650	34 726	41 530	44 787
ПАО «НК «Роснефть»	50 500	55 550	55 671	66 579	71 801

Источник: рассчитано по данным табл. 3.13, 3.15-3.16.

Подробный анализ полученных результатов демонстрирует, что к 2020 году ожидается увеличение капитализации всех изученных компаний. Причем для ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть» рост рыночной оценки может достигнуть 60%. Однако сопоставление с подсчитанной на основе количества акций в обращении капитализацией этих же компаний в период с 2006 по 2015 год (табл. 3.18), демонстрирует, что в соответствии с имеющимися прогнозами при сохранении существующего положения дел в 2020 году отечественные нефтегазовые компании вряд ли смогут вернуться к показателям 2013 года.

Таблица 3.18 – Капитализация ведущих ВИНК РФ на конец 2006-2015 гг., млн. долларов

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	30.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
ПАО «Газпром»	263 709	329 775	87 396	139 024	145 808	122 145	108 740	97 295	53 160	42 855
ПАО «ЛУКОЙЛ»	71 607	69 739	27 710	47 462	44 405	40 972	49 933	47 051	29 855	22 947
ПАО «НК «Роснефть»	97 930	90 599	36 229	79 983	68 931	63 893	82 125	81 451	36 885	36 826

Источник: рассчитано по данным отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Следовательно, крупнейшие ВИНК России по своей рыночной оценке останутся на уровне ведущих независимых ТНК США, хотя имеют в структуре переработку и нефтехимию, а по величине добычи превосходят многократно.

Сценарий, при котором ситуация в российской экономике в целом и в нефтегазовой отрасли в частности останется прежней, но сами ведущие отечественные корпорации начнут применять опыт ТНК США, подразумевает

реализацию некоторых условий. А это означает, что ВИНК России ограничат до разумных пределов собственные запасы извлеченного сырья и продуктов переработки, минимизируют денежный операционный цикл, добьются низких по величине отраслевых показателей финансовой устойчивости и за счет модернизации и развития переработки и химического бизнеса повысят выручку и различные виды прибыли в расчете на баррель добычи. При этом в данном сценарии не станет рассматриваться применение опыта по выводу из собственной структуры части активов, чтобы не вносить дополнительный элемент неопределенности в дальнейший прогноз.

Количественное изменение капитализации указанных ВИНК РФ после практического использования опыта корпораций США связано с действием определенных закономерностей. Сокращение запасов сохранит часть финансов, ранее расходуемых на хранение, а уменьшение денежного операционного цикла приведет к снижению используемой для покрытия кассовых разрывов величины краткосрочных кредитов. Высвобождаемые средства могут быть направлены на повышение рентабельности или же пойти на улучшение финансовой устойчивости, которая в свою очередь также является одним из основных факторов, влияющих на рыночную оценку компании.

Капитализация тесно связана с долговой нагрузкой через показатель стоимости компании. А потому при неизменности его значения спад чистой задолженности приведет к росту оценки рынком отечественных ВИНК. Для сопоставления следует использовать коэффициент отношения чистого долга к акционерному капиталу, который для Chevron и Occidental Petroleum почти весь период не превысил и 10%, что является наилучшим результатом среди изученных компаний, а потому может быть использован в качестве ориентира для последующего расчета прогноза по капитализации в данном сценарии.

Необходимо отметить взаимосвязи, которые определяют воздействие на рыночную оценку крупнейших нефтегазовых ТНК страны преобразований в перерабатывающем и химическом сегментах определяется посредством следующих взаимосвязей. В 2020 году в очередной раз планируется завершить

модернизацию НПЗ в России, поэтому целесообразно определить, как изменится капитализация в случае усовершенствования существующих мощностей по нефтепереработке и дальнейшего развития химической составляющей именно по итогам данного года. При изначальном условии неизменности экономической ситуации в стране и отрасли в качестве искомой взаимосвязи можно использовать коэффициент отношения капитализации к выручке от реализации, вычисленный для каждой из компаний по результатам 2015 года. В таком случае остается оценить воздействие структурных изменений по данным направлениям деятельности отечественных ВИНК на выручку.

Для определения изменения выручки, приходящейся на долю НПЗ, при модернизации только существующих на данный момент мощностей за основной показатель можно принять повышение глубины переработки, где в качестве ориентира выступит значение в 95%, которым обладает Chevron. И путем пропорции увязать рост показателя с увеличением глубины переработки ведущих ВИНК России от имеющейся величины до уровня данной ТНК США. Данный подход весьма прост и не предполагает в себе учета ввода новых мощностей, повышения качества и стоимости продуктов переработки и многих других факторов, но дает возможность оценить тот минимальный эффект, который могла бы оказать модернизация НПЗ на рыночную капитализацию отечественных компаний при сохранении текущей экономической ситуации в стране и отрасли.

В случае с химическим бизнесом воспользуемся отчетом ЕУ «Нефтехимия в России: выбор вектора развития», в котором подробным образом рассмотрено положение дел, сложившееся в данном сегменте по результатам 2014 года. В соответствии с ним доля импорта для полиэтилена составляет 31%, для полипропилена – 13%, для полистирола – 22%, а для поливинилхлорида – 41%¹⁷⁹. Следовательно, в среднем около 27% приходится на ввозимую на территорию России продукцию. Причем импорт был связан с тем, что имеющееся в стране предложение не покрывало весь спрос. А потому в упрощенном варианте

¹⁷⁹ Нефтехимия в России: выбор вектора развития [Электронный ресурс] // ЕУ – Режим доступа: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-petrochemical-industry-in-russia-2015-rus/\\$FILE/EY-petrochemical-industry-in-russia-2015-rus.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-petrochemical-industry-in-russia-2015-rus/$FILE/EY-petrochemical-industry-in-russia-2015-rus.pdf)

увеличение выручки по химическому сектору внутри страны можно увязать с замещением зарубежных поставок за счет наращивания собственных мощностей каждой из изучаемых компаний на полученную усредненную величину.

При таком подходе возможная капитализация крупнейших отечественных ВИНК при следовании опыту нефтегазовых ТНК США складывается из произведения прогнозной рыночной оценки, которая была определена при сценарии сохранения прежнего положения дел, на поправочный коэффициент с последующим добавлением к полученному значению рассчитанной величины чистого долга (3.2).

$$Cap_{\text{Опыт США}} = Cap_{\text{Базовый}} \times K_{\text{Cap от выручки}} + \text{Чистый долг без 10\% АК} \quad (3.2)$$

В приведенной формуле необходимо подробно раскрыть методику вычисления поправочного коэффициента. Данный компонент рассчитывается как сумма единицы с показателем отношения капитализации к выручке компании за 2015 год умноженного на относительный рост возможной выручки от применения опыта ТНК США (3.3).

$$K_{\text{Cap от выручки}} = 1 + K_{\text{Cap В 2015}} \times \left(1 + \frac{\text{Прирост выручки}}{\text{Выручка 2015}} \right) \quad (3.3)$$

Подсчет составляющей, связанной с задолженностью, производится путем умножения чистой задолженности за 2015 год на разность между единицей и отношением эталонного и имеющегося у компании на указанный год коэффициента чистого долга к акционерному капиталу. Это как раз характеризует ту величину, на которую требовалось уменьшить чистую задолженность компании, чтобы соответствовать по уровню заимствований высоким отраслевым стандартам Chevron и Occidental Petroleum (3.4).

$$\text{Чистый долг без 10\% АК} = \text{Чистый долг}_{2015} \times \left(1 - \frac{0,1}{K_{\text{ЧД АК 2015}}} \right) \quad (3.4)$$

Результаты расчета прогнозной капитализации ведущих отечественных ВИНК в соответствии с указанной последовательностью для сценария, при

котором в отрасли и в экономике сохранится имеющееся положение дел, но компании станут применять опыт крупнейших ТНК США, приведены в табл. 3.19.

Таблица 3.19 – Прогнозная капитализация ведущих ТНК России на конец 2020 года при использовании опыта корпораций США, млн. долларов

	31.12. 2020 г.
ПАО «Газпром»	142 400
ПАО «ЛУКОЙЛ»	63 369
ПАО «НК «Роснефть»	150 691

Источник: рассчитано по данным табл. 3.17, П.30 и П.42, ПАО «Газпром» (URL: <http://www.gazprom.ru>), ПАО «ЛУКОЙЛ» (URL: <http://www.lukoil.ru>) и ПАО «НК «Роснефть» (URL: <http://www.rosneft.ru>).

Стоит отметить, что ПАО «Газпром» публикует общую выручку по продуктам переработки и нефте- и газохимии, но, учитывая весьма малую долю химической составляющей в реализации ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ», всю сумму при расчете можно отнести к перерабатывающему сектору. Вообще, характерное для отечественной нефтегазовой отрасли слабое развитие химического бизнеса не оказывает большого влияния на рыночную капитализацию даже при условии обозначенного ранее возможного роста продаж.

Прогнозные значения капитализации по итогам 2020 года при данном сценарии показывают, что следование опыту ТНК США может способствовать росту итоговой рыночной оценки. Наименьший эффект в данном случае наблюдается у ПАО «ЛУКОЙЛ», а это свидетельствует о том, что компания и сама в своей деятельности придерживается стратегии достижения высоких показателей на фондовой бирже. В случае с ПАО «Газпром» при сохранении небольших цен на основной продукт реализации, которым для корпорации является природный газ, рост потенциальной выручки от переработки окажет значительное положительное влияние на рыночную оценку. Но наилучшим образом модернизация устаревших перерабатывающих мощностей и урегулирование существенной задолженности отразятся на показателях рыночной капитализации ПАО «НК «Роснефть», которое накопило внушительную сумму

обязательств в результате приобретения ОАО «ТНК-ВР» и имеет самую низкую глубину переработки среди изученных ВИНК. Хотя, принимая во внимание имеющуюся задолженность корпорации, достижение подобных высоких результатов представляется весьма сложной задачей.

Заключительный сценарий предполагает, что не только сами компании позаимствуют опыт ТНК США, но также будут проведены структурные реформы как в масштабах экономики всей страны, так и в рамках нефтегазовой отрасли. В таком случае произойдет изменение экономической ситуации в стране, в результате чего значительно усложнится и сам подход к прогнозированию рыночной капитализации отечественных компаний. При анализе подобного сценария за основу может быть взят целевой вариант развития экономики МЭР РФ. В соответствии с ним предполагается переход страны к новой модели роста экономики, основанной на увеличении инвестиций в расширение производства и экспорт несырьевых товаров, в особенности высокотехнологической продукции. Также планируется повышение производительности и развитие малого бизнеса на фоне экономии ресурсов и снижения издержек путем пересмотра расходной части государственного бюджета. Остается определить подход, с помощью которого получится оценить возможную капитализацию ВИНК для описанного сценария. В условиях реформирования экономики напрямую использовать методiku, основанную на сопоставлении капитализации и стоимости нефти, не представляется возможным по причине того, что имеющиеся соотношения более не будут актуальными для будущих периодов, в которых предполагается действие уже иной модели развития.

В «базовом» и «базовом+» вариантах при сохранении имеющихся тенденций в экономике главным ориентиром являлась цена на нефть, которая влияла на все остальные показатели, в том числе и на курс доллара. При «целевом» варианте на передний план выходят факторы, связанные со структурной перестройкой экономической модели страны. Для оценки их воздействия в условиях сохранения прогнозной цены нефти в качестве одного из способов можно использовать изменение курса доллара США к рублю по

сравнению с «базовым+» вариантом, служившим основой для прогноза капитализации на 2020 год в предыдущих сценариях. Тогда отношение стоимости доллара к рублю в «целевом» и «базовом+» варианте и будет являться множителем, посредством которого следует увеличить коэффициент капитализации к цене барреля нефти для определения возможной рыночной оценки в данном сценарии. Путем вычислений в окончательном виде расчет будет выглядеть так, как это показано в (3.5).

$$Cap_{\text{Реформы и опыт США}} = \frac{\text{Курс доллара}_{\text{Базовый}}}{\text{Курс доллара}_{\text{Целевой}}} \times Cap_{\text{Опыт США}} \quad (3.5)$$

Для расчета величины прогнозной капитализации в соответствии с приведенной формулой необходимо определить возможную стоимость доллара по отношению к рублю в 2020 году. В случае реализации «целевого» варианта развития экономики курс доллара предполагается на уровне 67,5 рублей в 2016 году, 62,3 рублей в 2017 году, 60,7 рублей в 2018 году и 59,1 рублей в 2019 году¹⁸⁰. Следуя подобной динамике, стоимость доллара в 2020 году может составить около 57,5 рублей. Полученные на основе применения изложенного подхода результаты для сценария, когда наряду с использованием ВИНК РФ опыта ведущих нефтегазовых ТНК США будут проведены структурные преобразования в экономике страны, представлены в табл. 3.20.

Таблица 3.20 – Прогнозная капитализация ведущих ВИНК России на конец 2020 года при использовании опыта корпораций США и проведении реформ, млн. долларов

	31.12. 2020 г.
ПАО «Газпром»	150 325
ПАО «ЛУКОЙЛ»	66 896
ПАО «НК «Роснефть»	159 077

Источник: рассчитано по данным табл. 3.19.

¹⁸⁰ Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на услуги компаний инфраструктурного сектора на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов [Электронный ресурс] // Министерство экономического развития Российской Федерации – Режим доступа: http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/9dd9931d-3960-454c-a8db-ec6fc1ab4bfc/prognoz_2017_2019.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=9dd9931d-3960-454c-a8db-ec6fc1ab4bfc

Следует заметить, что при реализации подобного сценария, связанного с трансформацией экономики России и использованием ВИНК опыта ТНК США, капитализация ПАО «Газпром» и ПАО «ЛУКОЙЛ» потенциально имеет возможность снова вернуться на посткризисные позиции. Но даже и подобного развития событий недостаточно для того, чтобы достигнуть высоких докризисных показателей оценки рынком. А вот ПАО «НК «Роснефть» наоборот в соответствии с данным прогнозом способно превысить на треть капитализацию, которую имело непосредственно в год перед наступлением финансового кризиса, что связано с приобретением ОАО «ТНК-ВР».

По результатам анализа сценариев возможной капитализации крупнейших ВИНК страны можно сделать ряд значимых выводов:

1. Прогнозирование рыночной оценки компаний, начиная от выбора подходов и заканчивая определением значений, является весьма сложной задачей.

2. Капитализация нефтегазовых корпораций зависит от огромного количества факторов, но выразить в явном математическом виде зависимость от них и спрогнозировать их значение на среднесрочную перспективу не представляется возможным.

3. Коэффициентный анализ позволяет установить зависимость от небольшого количества основных показателей, в качестве которых были взяты выраженная в долларах цена барреля нефти марки Brent, а также курс самой этой валюты по отношению к рублю. Но применение такого подхода накладывает ряд ограничений, связанных с необходимостью сохранения относительной стабильности других действующих на рыночную оценку факторов. Прогнозирование в условиях современной экономики России сопряжено с большим количеством сложностей, в результате чего становится нерепрезентативным определение вероятной капитализации на долгосрочную перспективу.

4. Прогноз, выполненный в соответствии с несколькими вариантами развития ситуации, помог выявить определенные тенденции, которые могут иметь место в среднесрочной перспективе.

5. В случае реализации сценария, подразумевающего сохранение прежнего положения дел в экономике страны, в нефтегазовой отрасли и в деятельности самих компаний, в 2019-2020 годах капитализация ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть» не сможет вернуться на уровень 2013 года, который предшествовал резкому падению цен.

6. Применение опыта ТНК США может помочь ведущим отечественным корпорациям ощутимым образом улучшить рыночную оценку. Наименьшего эффекта следует ожидать для ПАО «ЛУКОЙЛ», которое придерживается сходной с ТНК США стратегии развития, а потому, учитывая низкий чистый долг, модернизация существующих мощностей НПЗ и незначительное наращивание химического сегмента представляются для компании явно недостаточными мерами. ПАО «Газпром» в условиях низких цен на газ следует сосредоточиться на модернизации и развитии собственной переработки. Наибольшие выгоды от следования принципам нефтегазовых корпораций США может извлечь ПАО «НК «Роснефть», если сумеет к 2020 году в несколько раз сократить свою задолженность и модернизировать имеющиеся НПЗ, что является весьма трудновыполнимой задачей.

7. Наиболее существенным образом улучшить капитализацию поможет переход экономики России на новую модель развития, изложенную в прогнозе МЭР РФ. Но подобный сценарий оказывается недостаточным для достижения докризисных показателей, не говоря уже об уровне интегрированных корпораций США, капитализация которых при росте цен на нефть будет в 2020 году выше значений по состоянию на окончание 2015 года.

Заключение

Проведенное исследование позволило определить основные факторы, влияющие на капитализацию нефтегазовых ТНК США, что в итоге дало возможность выработать рекомендации по повышению данного показателя для ведущих отечественных ВИНК и осуществить прогнозирование изменения их рыночной оценки в зависимости от реализуемого сценария развития самих компаний, отрасли и экономики России.

Выполнение поставленной цели исследования потребовало решения определенного ряда задач. Был осуществлен детальный анализ современных подходов к оценке нефтегазодобывающих компаний. В результате выявлено, что в настоящий момент оценка нефтегазодобывающих компаний представляет собой комплексный анализ, включающий большое количество показателей. К ним преимущественно относятся данные о величине и структуре добычи и запасов, степень вертикальной интеграции бизнеса, финансовые, биржевые и удельные показатели, а также возможная стоимость компании. Установлено, что добыча и запасы продолжают оставаться одними из основных показателей деятельности компаний отрасли. Однако до сих пор остаются сложности, связанные с недостатком информации по результатам деятельности некоторых крупных государственных компаний, раскрытием данных по идентичным видам углеводородного сырья в различных единицах измерения и отсутствием единой методики представления сведений по запасам.

Посредством ранжирования компаний определено, что основные ресурсы нефти и газа сосредоточены под контролем государственных компаний, а частные акционерные общества вынуждены постоянно решать проблему по восполнению собственных запасов сырья.

Анализ компаний показал, что большинство подконтрольных государству компаний не являются ТНК либо, имея зарубежные филиалы более чем в одной стране, почти не осуществляют деятельность по добыче за рубежом. Среди частных публичных компаний наибольшей долей зарубежной добычи обладают

ТНК из США, а также стран Европы и Азии, не обладающих значительными ресурсами нефти и газа. Доля зарубежных запасов позволяет дополнить классификацию по добыче и сделать прогноз относительно дальнейшего развития международной деятельности нефтегазовой ТНК.

Необходимо отметить, что на современные нефтегазодобывающие компании серьезное воздействие оказывает степень вертикальной интеграции бизнеса. Основным показателем выступает коэффициент обратной вертикальной интеграции, позволяющий оценить диспропорции в развитии компаний, содержащих в своей структуре бизнеса переработку.

В результате исследования установлено, что одной из важнейших составляющих при оценке нефтегазовых компаний является анализ результатов финансовой деятельности, который представляет собой комплексную оценку нескольких групп показателей. К ним относятся абсолютные финансовые показатели, коэффициенты рентабельности, оборачиваемости, финансовой устойчивости и ликвидности.

Особое значение для публичных нефтегазодобывающих компаний имеет оценка рыночных показателей, которые, выражая соотношение биржевых данных и финансовых результатов деятельности, демонстрируют отношение участников торгов к осуществляемой эмитентом деятельности. Необходимо отметить удельные финансовые показатели, выражающие соотношение перечисленных операционных, финансовых и биржевых данных. Оценка удельных финансовых показателей дает возможность осуществить сравнение различных по уровню операционной деятельности компаний.

Оценка стоимости компаний нефтегазовой отрасли стандартными подходами имеет ряд преимуществ и недостатков, характерных для каждого из подходов. Особый интерес представляет сравнительный подход, который позволяет использовать непосредственно отраслевые коэффициенты и провести оперативное изучение стоимости компаний нефтегазового сектора.

Из результатов проведенного анализа следует, что рыночная капитализация наряду с операционными и финансовыми результатами деятельности в настоящее

время является одним из основных показателей, используемых в оценке нефтегазодобывающих компаний, который позволяет провести сравнение не только в рамках отрасли, но и других секторов экономики. Однако определение самой рыночной капитализации компании представляет собой комплексную задачу, требующую детального анализа акционерного капитала и результатов биржевых торгов по всем типам акций. Наиболее точно определение рыночной капитализации компании на указанную дату трактуется как стоимость всех акций компании в обращении на момент закрытия. В качестве альтернативы стандартным методам расчета при определении выраженной в долларах рыночной капитализации для компаний, не являющихся резидентами США, могут быть использованы АДР, что упрощает процедуру вычисления данного показателя.

Установлено, что для использования данных по рыночной капитализации из специализированных источников требуется проведение предварительного анализа методики расчета показателя. Изучение различных источников продемонстрировало, что рейтинг FT Global 500 составлен по методике, соответствующей стандартному подходу к определению рыночной капитализации, содержит ранжирование показателя по разделам экономики, среди которых присутствует нефтегазодобывающая отрасль, а потому представляет собой ресурс, позволяющий провести исследование по динамике изменения рыночной оценки добывающих компаний нефтегазового сектора.

Следует отметить, что анализ динамики изменения капитализации ведущих компаний нефтегазодобывающей отрасли показал наличие зависимости от рыночной оценки всей мировой экономики и конъюнктуры цен на ресурсы. Показатели капитализации отдельных компаний отрасли продемонстрировали связь рыночной оценки с экономической ситуацией в странах, операционными и финансовыми показателями, проведением сделок по слияниям и поглощениям, выводением из структуры различных активов, а также политической и спекулятивной составляющими. Следовательно, рыночная капитализация нефтегазодобывающих компаний представляет собой многофакторную модель.

Подробное исследование данных FT, курсов обмена валют, удельных финансовых коэффициентов и показателей оценки рынком стоимости ведущих нефтегазовых ТНК США за 2006-2015 годы позволило выявить ряд закономерностей. Следует отметить, что оценка инвесторами отрасли понизилась как в абсолютном выражении, так и по отношению ко всей экономике США. Таким образом, сектор нефтегазодобычи утратил имевшиеся на протяжении длительного периода наряду с банковским сектором лидирующие позиции в стране. Однако необходимо выделить, что в это же самое время рыночная оценка всей мировой нефтегазовой отрасли сократилась более существенным образом по отношению к сектору нефтегазодобычи США. Вместе с тем в указанном периоде отмечалось повышение общей биржевой оценки экономики страны. Именно положительная динамика оценки инвесторами национальной экономики не дала рыночной капитализации нефтегазового сектора страны опуститься в масштабах, сопоставимых с остальной мировой отраслью. Это демонстрирует определяющее значение общей биржевой оценки экономики страны в капитализации нефтегазодобывающих ТНК США.

Необходимо отметить роль ресурсов нефти и газа в капитализации нефтегазовой отрасли США. В результате исследования установлена зависимость рыночной оценки нефтегазовых ТНК США от стоимости, количества и соотношения в структуре добычи нефти и газа. В связи с этим следует отметить чрезвычайно высокую интенсивность добычи в США в сравнении с наиболее обеспеченными углеводородами государствами. Это приводит к тому, что в условиях большой конкуренции в нефтегазовой отрасли США компании постоянно сталкиваются с задачей по восполнению извлеченных запасов нефти и газа для поддержания интенсивного уровня добычи, что оказывает непосредственное воздействие на капитализацию. На зарубежную составляющую крупнейших компаний нефтегазовой отрасли США приходится от 50% до 75% добычи. Некоторые компании страны, не относящиеся к ТНК, также имеют зарубежную добычу. Следовательно, нефтегазовые ТНК за счет зарубежной составляющей добычи повышали собственную рыночную оценку.

Анализ влияния стратегии развития на капитализацию показал, что модель нефтегазовых ТНК США строится на стремлении повысить собственную рыночную оценку и компании добиваются этого несколькими способами. К одному из способов увеличения собственной рыночной оценки относится приобретение новых операционных активов при условии последующего погашения возникшей в результате этого задолженности. Положительное влияние на оценку рынком нефтегазовых компаний США оказывают рост результатов финансово-хозяйственной деятельности и улучшение основных операционных показателей по добыче и запасам. В ходе исследования установлено, что наличие в структуре ТНК дополнительной операционной деятельности, к которой относятся хранение, транспортировка, переработка и химический сегмент, также положительно сказывается на рыночной капитализации. С целью повышения эффективности бизнеса, ведущие нефтегазовые ТНК страны прибегают и к выделению из структуры компании определенных активов, что в итоге приводит к увеличению суммарной капитализации разделенных компаний.

Результаты проведенного анализа продемонстрировали, что в США действует сложная и многоуровневая система налогообложения нефтегазовой отрасли, которая, тем не менее, обеспечивает низкую долю налоговой нагрузки по отношению к выручке в сравнении с характерным показателем для данного сектора экономики в мире. Это обстоятельство способствует достижению компаниями более высоких результатов финансово-хозяйственной деятельности, что в свою очередь, как было установлено ранее, положительным образом влияет на рыночную оценку нефтегазодобывающих ТНК США.

Исследование системы вычетов свидетельствует о том, что используемые в налоговой системе механизмы были главным образом направлены на решение государственной задачи по увеличению собственной добычи жидких углеводородов и природного газа компаниями США внутри страны, о чем наглядно свидетельствуют результаты деятельности ExxonMobil за 2006-2015 годы. Рост добычи, безусловно, положительным образом отразился на капитализации компаний.

Отдельно стоит отметить наличие различий в налогообложении компаний нефтегазовой отрасли в зависимости от масштабов финансово-хозяйственной деятельности. Подобное разделение обеспечивает более выгодные налоговые условия для независимых компаний, что позволяет сохранить высокую конкуренцию в нефтегазодобыче страны. Это в свою очередь положительным образом сказывается на рыночной оценке нефтегазовой отрасли США.

Детальный анализ факторов, влияющих на рыночную оценку нефтегазовых ТНК США, позволил выработать основные направления применения данного опыта в российской практике. Для этого было проведено сопоставление моделей развития крупнейших нефтегазовых корпораций США и России. Установлено, что в распоряжении десяти отечественных ВИНК, основная часть которых контролируется государством, находится большая часть запасов нефти и газа в России, а их львиная доля контролируется ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ». Добычу за рубежом ВИНК почти не ведут, только у ПАО «ЛУКОЙЛ» зарубежная составляющая в 2015 году составила около 17%, остальные компании почти не осуществляют подобную деятельность за рубежом либо не относятся к ТНК. Нефтепереработка и химический сегмент в структуре ВИНК развиты слабо, компании в недостаточной мере используют механизм амортизации. Потому за счет больших объемов добычи отечественные ВИНК по абсолютным финансовым результатам деятельности близки к интегрированным ТНК США, а по капитализации, показателям оценки рынком и удельным финансовым коэффициентам существенно им уступают. Выявлена сильная зависимость ВИНК России от курса доллара США по отношению к рублю и цен на основное добываемое сырье, сильнее всего это выражено у ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Газпром», в меньшей степени у ПАО «ЛУКОЙЛ», которое в своей стратегии развития придерживалось сходных принципов с ExxonMobil и Chevron. Тем не менее, ВИНК России в своей основе стремились к накоплению крупных резервов сырья внутри страны, потому выбранный подход можно именовать моделью запасов, в то время как ТНК США придерживались модели капитализации.

Сравнительный анализ показал, что крупнейшим нефтегазовым компаниям Российской Федерации для повышения рыночной оценки требуется заимствовать ряд принципов, которые используют в своей деятельности ведущие ТНК США. Установлено, что отечественным ВИНК необходимо минимизировать запасы извлеченного сырья и продуктов переработки и длительность денежного операционного цикла, достичь низких отраслевых значений показателей финансовой устойчивости и отказаться от дальнейшего приобретения существующих отраслевых активов за счет использования заемных средств. Положительным образом скажется вывод части активов компаний в самостоятельные публичные акционерные общества. Но основой дальнейшего роста капитализации должно служить развитие нефтепереработки и химического бизнеса. Выявлено и то, что одного только следования данным рекомендациям недостаточно, а необходимо участие государства, которое заключается в проведении структурных реформ во всей экономике и способствовании формированию рыночной модели развития самой отрасли.

По итогам определения основных направлений применения опыта нефтегазовых ТНК США был подготовлен сценарный прогноз изменения капитализации ведущих отечественных ВИНК. Определено, что при реализации сценария с сохранением имеющегося положение дел в самих компаниях, нефтегазовой отрасли и экономике в целом, рыночная оценка ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть» к 2020 годам не достигнет уровня 2013 года. В случае выполнения сценария, согласно которому в нефтегазовой отрасли России станет применяться опыт ТНК США, отечественные ВИНК могут существенно повысить значение капитализации. При этом наименьший эффект ожидается у ПАО «ЛУКОЙЛ», ибо компания следует близким ТНК США принципам в стратегии развития и имеет небольшую величину задолженности, а потому модернизация собственных НПЗ и незначительное развитие химического бизнеса не приведут к серьезному росту биржевой оценки. ПАО «Газпром» в условиях низкой цены на природный газ для роста капитализации требуется сосредоточиться на переработке. Наибольшие преимущества может извлечь ПАО

«НК «Роснефть», для этого компании требуется к 2020 году в значительно снизить величину собственных обязательств и провести модернизацию НПЗ, что является труднореализуемой задачей.

Заключительный сценарий при следовании опыту ТНК США подразумевает переход экономики России на новую модель развития, указанную в прогнозе МЭР РФ. Но в итоге даже реализации подобных мер недостаточно для достижения предкризисных показателей оценки рынком, не говоря уже о значениях интегрированных корпораций США.

Список литературы

Официальные документы

1. Анализ руководством финансового состояния и результатов деятельности компании за 3 месяца, завершившихся 31 декабря и 30 сентября 2015 года, и за 12 месяцев, завершившихся 31 декабря 2015, 2014 и 2013 годов [Электронный ресурс] // ПАО «НК «Роснефть» – Режим доступа: https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_cons_report/MDA_RUS_4Q_2015.pdf
2. Годовой отчет за 2007 год [Электронный ресурс] // ПАО «НК «Роснефть» – Режим доступа: http://www.rosneft.ru/attach/0/57/88/a_report_2007.pdf
3. Годовой отчет за 2012 год [Электронный ресурс] // ПАО «НК «Роснефть» – Режим доступа: http://www.rosneft.ru/attach/0/02/01/a_report_2012.pdf
4. Годовой отчет за 2015 год [Электронный ресурс] // ПАО «НК «Роснефть» – Режим доступа: https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_file/a_report_2015.pdf
5. Годовой отчет Компании «Татнефть» за 2015 год [Электронный ресурс] // ПАО «Татнефть» – Режим доступа: http://www.tatneft.ru/storage/block_editor/files/7b015fcff5f44cdcc6b1373b537161c29397b5ac.pdf
6. Годовой отчет ОАО «Газпром» за 2015 год [Электронный ресурс] // ПАО «Газпром» – Режим доступа: <http://www.gazprom.ru/f/posts/26/228235/gazprom-annual-report-2015-ru.pdf>
7. Нефтехимия в России: выбор вектора развития [Электронный ресурс] // ЕУ – Режим доступа: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-petrochemical-industry-in-russia-2015-rus/\\$FILE/EY-petrochemical-industry-in-russia-2015-rus.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-petrochemical-industry-in-russia-2015-rus/$FILE/EY-petrochemical-industry-in-russia-2015-rus.pdf)
8. Приказ и.о. Министра энергетики и минеральных ресурсов Республики Казахстан от 27 октября 2005 года N 283 «Об утверждении Инструкции по классификации запасов месторождений, перспективных и прогнозных

- ресурсов нефти и природного углеводородного газа» [Электронный ресурс] // Республиканский центр правовой информации Министерства юстиции Республики Казахстан – Режим доступа: http://adilet.zan.kz/rus/docs/V050003945_/
9. Прогноз долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года [Электронный ресурс] // Министерство экономического развития Российской Федерации – Режим доступа: http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/9cb190804f0500cd8e6fee008a11733f/%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B3%D0%BD%D0%BE%D0%B7+2030_%D0%B8%D1%82%D0%BE%D0%B3-21032013.doc?MOD=AJPERES&CACHEID=9cb190804f0500cd8e6fee008a11733f
10. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на услуги компаний инфраструктурного сектора на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов [Электронный ресурс] // Министерство экономического развития Российской Федерации – Режим доступа: http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/9dd9931d-3960-454c-a8db-ec6fc1ab4bfc/prognoz_2017_2019.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=9dd9931d-3960-454c-a8db-ec6fc1ab4bfc
11. Распоряжение от 5 апреля 2007 г. N 23-р «Об утверждении методических рекомендаций по применению классификации запасов и прогнозных ресурсов нефти и горючих газов, утвержденной приказом Министерства природных ресурсов Российской Федерации от 1 ноября 2005 г. N 298» [Электронный ресурс] // Министерство природных ресурсов и экологии Российской Федерации – Режим доступа: www.mnr.gov.ru/upload/iblock/16d/4549_r1.doc
12. Совещание о модернизации нефтеперерабатывающих производств [Электронный ресурс] // Сайт Правительства России – Режим доступа: <http://government.ru/news/19981/>

13. Справочник аналитика [Электронный ресурс] // ПАО «Газпром нефть» – Режим доступа: http://ir.gazprom-neft.ru/fileadmin/user_upload/documents/table_xls/databook_2016_rus.xlsx
14. Справочник аналитика 2015 [Электронный ресурс] // ПАО "ЛУКОЙЛ" – Режим доступа: http://www.lukoil.ru/materials/doc/Books/2015/DataBook_RUS_P.pdf
15. Справочник «Газпром в цифрах», 2011–2015 [Электронный ресурс] // ПАО «Газпром» – Режим доступа: <http://www.gazprom.ru/f/posts/26/228235/gazprom-in-figures-2011-2015-ru.pdf>
16. Annual Energy Outlook 2016 Table: Petroleum and Other Liquids Prices Case: Multiple Cases [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: http://www.eia.gov/forecasts/aeo/data/browser/#/?id=12-AEO2016&cases=ref2016~ref_no_cpp&sourcekey=0
17. Annual Report and Form 20-F 2010 [Electronic resource] // BP p.l.c. – Mode of access: <http://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/investors/bp-annual-report-and-form-20f-2010.pdf>
18. Annual Report 2014 [Electronic resource] // China Petroleum & Chemical Corporation – Mode of access: <http://www.sinopecgroup.com/group/en/Resource/pdf/group20150626e.pdf>
19. Annual Report 2014 [Electronic resource] // Repsol S.A. – Mode of access: http://www.informeanual.repsol.com/memoria2014/downloads/pdf/en/informeAmarillo/Annual_Accounts_2014_Full.pdf
20. Annual Report 2015 [Electronic resource] // CNOOC Limited – Mode of access: http://www.cnooc ltd.com/jcms/jcms_files/jcms1/web5/site/attach/0/1604060647250551126.pdf
21. Commodity Markets Outlook, July 2016 [Electronic resource] // The World Bank Group – Mode of access: <http://pubdocs.worldbank.org/en/328921469543025388/CMO-July-2016-Full-Report.pdf>

22. Commodity Markets Outlook, October 2015 [Electronic resource] // The World Bank Group – Mode of access: <http://pubdocs.worldbank.org/pubdocs/publicdoc/2015/10/22401445260948491/CMO-October-2015-Full-Report.pdf>
23. Danske Bank Exchange Rate Forecasts – USD based [Electronic resource] // Danske Bank A/S – Mode of access: [http://danske-research.danskebank.com/Link/USD/\\$file/USD.pdf](http://danske-research.danskebank.com/Link/USD/$file/USD.pdf)
24. Data projections actual prices through 08/18/16 [Electronic resource] // The International Monetary Fund – Mode of access: <http://www.imf.org/external/np/res/commod/data/data0816.xls>
25. Forbes Global 2000 2016 [Electronic resource] // Forbes Media LLC – Mode of access: <http://www.forbes.com/global2000/list>
26. Foreign Exchange Outlook [Electronic resource] // The Bank of Nova Scotia – Mode of access: http://www.gbm.scotiabank.com/English/bns_econ/fxout.pdf
27. Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2002 [Electronic resource] // ConocoPhillips Company – Mode of access: <http://services.corporate-ir.net/SEC/Document.Service?id=P3Vybd1hSFIwY0RvdkwyRndhUzUwWlc1cmQybDZZWEprTG1OdmJTOWtiM2R1Ykc5aFpDNXdhSEEvWVdOMGFXOXVQVkJFUmlacGNHRm5aVDB5TURjME56RXpKbk4xWW5OcFpEMDFOdz09JnR5cGU9MiZmbj1Db25vY29QaGlsbGlwc18xMETfMjAwMzAzMjYucGRm>
28. Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2006 [Electronic resource] // Anadarko Petroleum Corporation – Mode of access: <http://app.quotemedia.com/data/downloadFiling?webmasterId=101533&ref=4708088&type=PDF&symbol=APC&companyName=Anadarko+Petroleum+Corp.&formType=10-K&dateFiled=2007-02-28>
29. Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2006 [Electronic resource] // ConocoPhillips Company – Mode of access: <http://services.corporate-ir.net/SEC/Document.Service?id=P3Vybd1hSFIwY0RvdkwyRndhUzUwWlc1cmQybDZZWEprTG1OdmJTOWtiM2R1Ykc5aFpDNXdhSEEvWVdOMGFXOXV>

- [QVkJFUmlacGNHRm5aVDAwTmprM01UY3dKbk4xWW5OcFpEMDFOdz09JnR5cGU9MiZmbj1Db25vY29QaGlsbGlwc18xMETfMjAwNzAyMjMucGRm](http://app.quotemedia.com/data/downloadFiling?webmasterId=101533&ref=5500978&type=PDF&symbol=APC&companyName=Anadarko+Petroleum+Corp.&formType=10-K&dateFiled=2008-02-29)
30. Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2007 [Electronic resource] // Anadarko Petroleum Corporation – Mode of access: <http://app.quotemedia.com/data/downloadFiling?webmasterId=101533&ref=5500978&type=PDF&symbol=APC&companyName=Anadarko+Petroleum+Corp.&formType=10-K&dateFiled=2008-02-29>
31. Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2009 [Electronic resource] // Exxon Mobil Corporation – Mode of access: <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/34088/000119312510042929/d10k.htm>
32. Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2009 [Electronic resource] // XTO Energy Inc. – Mode of access: <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/868809/000119312510040348/d10k.htm>
33. Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2010 [Electronic resource] // ConocoPhillips Company – Mode of access: <http://services.corporate-ir.net/SEC/Document.Service?id=P3VybD1hSFIwY0RvdkwyRndhUzUwWlc1cmQybDZZWEprTG1OdmJTOWtiM2R1Ykc5aFpDNXdhSEEvWVdOMGFXOXVQVkJFUmlacGNHRm5aVDAzTkRJNU5EUXIKbk4xWW5OcFpEMDFOdz09JnR5cGU9MiZmbj1Db25vY29QaGlsbGlwc18xMETfMjAxMTAyMjMucGRm>
34. Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2011 [Electronic resource] // ConocoPhillips Company – Mode of access: <http://services.corporate-ir.net/SEC/Document.Service?id=P3VybD1hSFIwY0RvdkwyRndhUzUwWlc1cmQybDZZWEprTG1OdmJTOWtiM2R1Ykc5aFpDNXdhSEEvWVdOMGFXOXVQVkJFUmlacGNHRm5aVDA0TURnek5qZ3dKbk4xWW5OcFpEMDFOdz09JnR5cGU9MiZmbj1Db25vY29QaGlsbGlwc18xMETfMjAxMjAyMjMucGRm>
35. Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2012 [Electronic resource] // ConocoPhillips Company – Mode of access: <http://services.corporate-ir.net/SEC/Document.Service?id=P3VybD1hSFIwY0RvdkwyRndhUzUwWlc1cmQybDZZWEprTG1OdmJTOWtiM2R1Ykc5aFpDNXdhSEEvWVdOMGFXOXV>

- [QVkJFUmlacGNHRm5aVDA0TnpNNE5EWTBKbk4xWW5OcFpEMDFOdz09JnR5cGU9MiZmbj1Db25vY29QaGlzbGlwc18xMETfMjAxMzAyMTkucGRm](http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1119639/000129281415001242/pbraform20f_2014.htm)
36. Form 10-K Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2014 [Electronic resource] // Occidental Petroleum Corporation – Mode of access: <http://services.corporate-ir.net/SEC/Document.Service?id=P3Vybd1hSFIwY0RvdkwyRndhUzUwWlc1cmQybDZZWEprTG1OdmJTOWtiM2R1Ykc5aFpDNXdhSEEvWVdOMGFXOXVQVkJFUmlacGNHRm5aVDB4TURBNU5ERTBOaVp6ZFdKemFXUTIOVGM9JnR5cGU9MiZmbj1PY2NpZGVudGFsUGV0cm9sZXVtQ29ycG9yYXRpb25fMTBLXzIwMTUwMjIzLnBkZg==>
37. Form 20-F Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2013 [Electronic resource] // CNOOC Limited – Mode of access: <http://www.cnooltd.com/upload/Attach/mrfj/2014/04/2396412423.pdf>
38. Form 20-F Annual Report for the fiscal year ended December 31, 2014 [Electronic resource] // Petróleo Brasileiro S.A. – Mode of access: http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1119639/000129281415001242/pbraform20f_2014.htm
39. Fortune Global 500 2014 [Electronic resource] // Fortune – Mode of access: <http://fortune.com/global500/2014>
40. Fortune Global 500 2015 [Electronic resource] // Fortune – Mode of access: <http://fortune.com/global500>
41. FT Global 500 2008 [Electronic resource] // FT – Mode of access: <http://im.ft-static.com/content/images/889d77f0-4142-11dd-9661-0000779fd2ac.pdf>
42. FT Global 500 2014 [Electronic resource] // FT – Mode of access: <http://im.ft-static.com/content/images/7097ad1a-fded-11e3-bd0e-00144feab7de.xls>
43. FT Global 500 2015 [Electronic resource] // FT – Mode of access: <http://im.ft-static.com/content/images/b38c350e-169d-11e5-b07f-00144feabdc0.xls>
44. Global oil and gas tax guide 2015 [Electronic resource] // EY – Mode of access: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-2015-Global-oil-and-gas-tax-guide/\\$FILE/EY-2015-Global-oil-and-gas-tax-guide.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-2015-Global-oil-and-gas-tax-guide/$FILE/EY-2015-Global-oil-and-gas-tax-guide.pdf)

45. Instructions for Form 4626 [Electronic resource] // Department of the Treasury Internal Revenue Service – Mode of access: <https://www.irs.gov/pub/irs-pdf/i4626.pdf>
46. International Energy Statistics - Units [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: <https://www.eia.gov/cfapps/ipdbproject/docs/unitswithpetro.cfm>
47. Medium-Term Oil Market Report 2016 [Electronic resource] // The International Energy Agency – Mode of access: <https://www.iea.org/Textbase/npsum/MTOMR2016sum.pdf>
48. Modernization of the Oil and Gas Reporting Requirements [Electronic resource] // The U.S. Securities and Exchange Commission – Mode of access: <https://www.sec.gov/rules/final/2008/33-8995.pdf>
49. National Instrument 51-101 Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities [Electronic resource] // Ontario Securities Commission – Mode of access: http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category5/rule_20020125_51-101_ni.pdf
50. Oil and gas taxation in the United States [Electronic resource] // Deloitte – Mode of access: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Energy-and-Resources/dttl-er-US-oilandgas-guide.pdf>
51. Part I Section 197. Amortization of Goodwill and Certain Other Intangibles [Electronic resource] // U.S. Department of the Treasury Internal Revenue Service – Mode of access: <https://www.irs.gov/pub/irs-drop/rr-04-49.pdf>
52. Part I Section 199. Income Attributable To Domestic Production Activities [Electronic resource] // U.S. Department of the Treasury Internal Revenue Service – Mode of access: <https://www.irs.gov/pub/irs-drop/rr-07-30.pdf>
53. Petroleum Resources Management System [Electronic resource] // The Society of Petroleum Engineers – Mode of access: http://www.spe.org/industry/docs/Petroleum_Resources_Management_System_2007.pdf

54. Petroleum Systems and Geologic Assessment of Oil and Gas in the Southwestern Wyoming Province, Wyoming, Colorado, and Utah [Electronic resource] // U.S. Geological Survey – Mode of access: http://pubs.usgs.gov/dds/dds-069/dds-069-d/REPORTS/69_D_CH_27.pdf
55. Publication 544 (2015), Sales and Other Dispositions of Assets [Electronic resource] // U.S. Department of the Treasury Internal Revenue Service – Mode of access: <https://www.irs.gov/publications/p544/ch03.html>
56. Revenue Sources Book 2016 Spring [Electronic resource] // Alaska Department of Revenue Tax Division – Mode of access: <http://www.tax.alaska.gov/programs/documentviewer/viewer.aspx?1255r>
57. Rev. Proc. 87-56 1987-2 C.B. 674 [Electronic resource] // University of Washington – Mode of access: <http://faculty.washington.edu/medlard/acctg530/cases/Rev.%20Proc%2087-56.doc>
58. SHB Forecast, yield forecasts updated 2016-08-24 [Electronic resource] // Svenska Handelsbanken AB – Mode of access: <http://research.handelsbanken.se/SHB-Forecast/>
59. Short-term Energy Outlook [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: <http://www.eia.gov/forecasts/steo/query/>
60. US oil and gas reserves study 2016 [Electronic resource] // EY – Mode of access: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-us-oil-and-gas-reserves-study-2016/\\$FILE/ey-us-oil-and-gas-reserves-study-2016.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-us-oil-and-gas-reserves-study-2016/$FILE/ey-us-oil-and-gas-reserves-study-2016.pdf)
61. 2011 Annual Report on Form 10K [Electronic resource] // Marathon Oil Company – Mode of access: http://www.marathonoil.com/content/documents/investor_center/annual_reports/annual_report_2011.pdf
62. 2014 Annual Report [Electronic resource] // California Resources Corporation – Mode of access: http://www.crc.com/images/documents/IR/Financials/CRC_2014_Annual_Report.pdf

63. 2014 Annual Report [Electronic resource] // Occidental Petroleum Corporation – Mode of access: http://www.oxypublications.com/annualreport/PDF/OXY_2014_AR_final.pdf
64. 2015 Annual Report [Electronic resource] // Petrochina Company Limited – Mode of access: <http://www.petrochina.com.cn/ptr/rdxx/201604/460f9d4dcf424cde80235f817afdc5c7/files/b10bec77a3934acab3bffb07d84f089d.pdf>
65. 2015 Financial and Operating Review [Electronic resource] // Exxon Mobil Corporation – Mode of access: http://cdn.exxonmobil.com/~media/global/files/financial-review/2015_exxonmobil_financial_and_operating_review.pdf
66. 2015 Revenue Sources Book Fall [Electronic resource] // Alaska Department of Revenue Tax Division – Mode of access: <http://www.tax.alaska.gov/programs/documentviewer/viewer.aspx?1240r>
67. 2015 Supplement to the Annual Report [Electronic resource] // Chevron Corporation – Mode of access: <https://www.chevron.com/~media/chevron/shared/documents/annual-report-supplement-2015.pdf>
68. 2016 Fact Book [Electronic resource] // Phillips 66 Company – Mode of access: http://s1.q4cdn.com/175206842/files/doc_financials/annual/2016/2016_Fact-Book_web.pdf

Книги и монографии

69. Брусков П.Н. Современные корпоративные финансы и инвестиции: монография / П.Н. Брусков, Т.В. Филатова, Н.П. Орехова – М.: КНОРУС, 2015. – 518 с.
70. Гибсон Р. Формирование инвестиционного портфеля: Управление финансовыми рисками / Р. Гибсон. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 276 с.
71. Грэм Б. Разумный инвестор: Полное руководство по стоимостному инвестированию / Б. Грэм – М.: Альпина Паблишер, 2014. – 568 с.

72. Живетин В.Б., Управление рисками рыночных систем (математическое моделирование) / В.Б. Живетин. – М.: Бон Анца, 2009. – 436 с.
73. Коттл С., Мюррей Р.Ф., Блок Ф.Е. «Анализ ценных бумаг» Грэма и Додда / С. Коттл, Р.Ф. Мюррей, Ф.Е. Блок – М.: Олимп-Бизнес, 2001. – 704 с.
74. Кравченко П.П. Как не проиграть на финансовых рынках / П.П. Кравченко – М.: Информационно-аналитический и учебный центр НАУФОР, 1999. – 208 с.
75. Паттерсон С. Кванты. Как волшебники от математики заработали миллиарды и чуть не обрушили фондовый рынок / С. Паттерсон – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2014. – 380 с.
76. Сорос Д. Новая парадигма финансовых рынков / Д. Сорос – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2008. – 192 с.
77. Финансовые инструменты / под ред. Ф. Фабоцци. – М.: Эксмо, 2010. – 864 с.
78. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова – М.: Омега-Л, 2012. – 315 с.
79. Fontanills G.A., Gentile T. The Volatility Course / G.A. Fontanills, T. Gentile. – Lincoln: iUniverse, 2003. – 192 p.
80. Madura J. Financial markets and institution / J. Madura – Stamford: Cengage Learning p, 2016. – 784 p.
81. McIntosh T.J. The Bear Market Survival Guide / T.J. McIntosh. – Lincoln: iUniverse, 2003. – 176 p.
82. Rao P.M. Financial Statement Analysis and Reporting / P.M. Rao. – New Dehli: PHI Learning Pvt. Ltd., 2011. – 678 p.

Статьи

83. Аврамчиков В.М., Антамошкин А.Н. Анализ теорий о состоянии фондового рынка / В.М. Аврамчиков, А.Н. Антамошкин // Вестник Сибирского государственного аэрокосмического университета им. Академика М.Ф. Решетнева – 2013. – № 1 (47). – С 186-190

84. Александров Д.А. Российский нефтегаз: без downstream роста акций не будет / Д.А. Александров // D` – 2008. – № 16 (55). – Режим доступа: http://expert.ru/d-stroke/2008/16/problemny_neftyanyy_otrasli/
85. Аленинская Е.И., Рябов Ю.П. Применение сравнительного подхода к оценке стоимости акций на основе фундаментального анализа: поиск наиболее привлекательных для инвестирования акций в нефтегазовом секторе России / Е.И. Аленинская, Ю.П. Рябов // Социально-экономические явления и процессы – 2013. – № 3 (051). – С 23-30
86. Амоша А.И. Рынок ценных бумаг и фондовые индексы: зарубежный опыт / А.И. Амоша // Национальные интересы: приоритеты и безопасность – 2011. – № 10 (103). – С 73-80
87. Астапов С.В., Богатырев В.Д. Разработка схем финансовых и материальных потоков производственно-торговой цепи промышленного комплекса / С.В. Астапов, В.Д. Богатырев // Вестник Самарского государственного аэрокосмического университета им. Академика С.П. Королева (национального исследовательского университета) – 2010. – № 3. – С 7-17
88. Баланина К.К., Гордеев Е.С., Мглотов К.Т. Оценка вклада внешних факторов в капитализацию компаний нефтегазовой отрасли / К.К. Баланина, Е.С. Гордеев, К.Т. Мглотов // Инновационная экономика – 2016. – № 2 (7). – Режим доступа: http://193.232.218.56/web-local/fak/rj/files.php?f=pf_d72e0a55cb0d522d1be34147bbb906c2
89. Богатырев С.Ю., Антонов Д.С., Рыклин К.А. Стоимостной анализ аномалий российского фондового рынка на основе поведенческих финансов / С.Ю. Богатырев, Д.С. Антонов, К.А. Рыклин // Финансовая аналитика: проблемы и решения – 2015. – № 41 (275). – С 47-60
90. Бозо Н.В., Шмат В.В. Нефтегазовая «монополюшка» в России [Электронный ресурс] // Всероссийский экономический журнал «ЭКО» – Режим доступа: http://www.ecotrends.ru/images/Journals/2010-2019/2011/N10/3_Articles/80Bozo2011_10.pdf

91. Бозо Н.В., Шмат В.В. Нефтегазовая «монополюшка» в России (окончание) [Электронный ресурс] // Всероссийский экономический журнал «ЭКО» – Режим доступа: http://ecotrends.ru/images/Journals/2010-2019/2011/N11/3_Articles/076Bazo2011_11.pdf
92. Бозо Н.В., Шмат В.В. Пирамида Хеопса против Пизанской башни [Электронный ресурс] // Всероссийский экономический журнал «ЭКО» – Режим доступа: http://ecotrends.ru/images/Journals/2000-2009/2007/N03/3_Articles/022Bozo2007_03.pdf
93. Вишнякова В.А.. Роль государства в регулировании занятости населения в экономической системе общества / В.А. Вишнякова // Ученые записки Российского государственного социального университета – 2012. – № 2 (102). – С 64-69
94. Губайнуллина А.Р. Сравнительный анализ подходов к оценке рыночной стоимости коммерческих организаций / А.Р. Губайнуллина // Science Time – 2015. – № 4 (16) – С 206-211
95. Дедкова М.В. Капитализация компании: теоретический аспект / М.В. Дедкова // Вестник МГУС – 2007. – № 1. – С 48-50
96. Дмитриевский А.Н., Еремин Н.А. Современная НТР и смена парадигмы освоения углеводородных ресурсов / А.Н. Дмитриевский, Н.А. Еремин // Проблемы экономики и управления нефтегазовым комплексом – 2015. – № 6. – С 10-16
97. Зиньковская М.Г., Раева Т.В. Капитализация компании: теоретический аспект / М.Г. Зиньковская, Т.В. Раева // Новая наука: Проблемы и перспективы – 2016. – № 10-1. – С 130-136
98. Захарова Н.Н. Выбор типа ликвидации при оценке бизнеса методом ликвидационной стоимости / Н.Н. Захарова // Российское предпринимательство – 2015. – № 13 Том. 16. – С 2021-2034
99. Ипполитов В.А. Мировой фондовый рынок: история развития и современное состояние / В.А. Ипполитов // Российский внешнеэкономический вестник – 2006. – № 3. – С 18-31

100. Крейдич Т.В. Тенденции транснационализации мировой экономики в условиях глобализации / Т.В. Крейдич // Вестник Мурманского государственного технического университета – 2010. – № 1 (том 13). – С 209-214
101. Лавренова Е.С. Особенности биржевой торговли российского рынка ценных бумаг / Е.С. Лавренова // *Juvenis scientia* – 2016. – № 1. – С 59-62
102. Лапко К.С. Анализ метода дисконтирования денежных потоков и его применение в современных условиях / К.С. Лапко // Современные наукоемкие технологии – 2005. – № 5 – Режим доступа: <http://www.auditfin.com/fin/2009/6/Lapko/Lapko%20.pdf>
103. Лебедев А.С., Теньковская С.А. Причинно-следственные связи между факторами капитализации российских нефтяных компаний / А.С. Лебедев, С.А. Теньковская // Общество: политика, экономика, право – 2016. – № 11 (197). – Режим доступа: http://domhorsk.ru/rus/files/arhiv_zhurnala/pep/2016/11/economics/lebedev-tenkovskaya.pdf
104. Лузина Д.С., Рогова Е.М. Оценка влияния сделок слияний и поглощений на фундаментальную стоимость компаний на развивающихся рынках капитала (на примере стран BRICS) / Д.С. Лузина, Е.М. Рогова // Корпоративные финансы – 2015. – № 3 (35). – С 27-50
105. Макаркин Ю.Н. Особенности воспроизводства минерально-сырьевой базы нефти, закономерности и тенденции ее развития / Ю.Н. Макаркин // Бурение и нефть – 2010. – № 1. – Режим доступа: <http://burneft.ru/archive/issues/2010-01/20>
106. Мамишев В.И. Структура капитала и ее влияние на стоимость компании / В.И. Мамишев // Проблемы современной экономики – 2015. – № 1 (53). – С 91-95
107. Масленников М.И.. Региональные тенденции капитализации бизнеса в условиях роста финансовой нестабильности / М.И. Масленников // Экономика региона – 2014. – № 2. – С 141-149

108. Миловидов К.Н., Мишняков В.В. Основной актив. Использование отраслевого мультипликатора «капитализация/запасы» в оценке стоимости нефтяных компаний / К.Н. Миловидов, В.В. Мишняков // Нефть России – 2000. – № 2. – С 22-25
109. Наливайский В.Ю., Демиденко Т.И. Влияние политических факторов на рыночную капитализацию крупнейших российских компаний / В.Ю. Наливайский, Т.И. Демиденко // Финансы и кредит – 2010. – № 21 (405). – С 2-6
110. Наливайский В.Ю., Демиденко Т.И. Рейтинговая оценка значимости факторов, влияющих на капитализацию российских корпораций / В.Ю. Наливайский, Т.И. Демиденко // Финансы и кредит – 2010. – № 32 (416). – С 28-33
111. Полухин П.Ю. Количественные методы оценки эффективности корпоративной интеграции / П.Ю. Полухин // Экономический анализ: теория и практика – 2008. – № 16. – С 57-63
112. Рахманкулов Д.Л., Николаева С.В., Латыпова Ф.Н., Вильданов Ф.Ш. О проблеме истощения мировых запасов нефти / Д.Л. Рахманкулов, С.В. Николаев, Ф.Н. Латыпова, Ф.Ш. Вильданов // Башкирский химический журнал – 2008. – Том 15. № 2. – С 5-35
113. Рудель Л.П. Влияние макроэкономических факторов на динамику капитализации промышленных предприятий региона / Л.П. Рудель // Вестник ЮУрГУ – 2010. – № 39. – С 55-60
114. Самсонова Л.И. Финансовые методы повышения капитализации компаний / Л.И. Самсонова // Вестник РЭА – 2010. – № 6. – С 54-6
115. Сахаров А.Ю. Понятийный аппарат и классификация системы капитализации промышленных предприятий / А.Ю. Сахаров // УЭКС – 2014. – № 12 (72) – Режим доступа: <http://uecs.ru/uecs-72-722014/item/3274-2014-12-26-12-56-09>
116. Серпуховитина И.В. Применение метода ликвидационной стоимости к оценке ценных бумаг / И.В. Серпуховитина // Российское предпринимательство – 2007. – № 5 Вып. 2 (91). – С 19-23

117. Сильвестрова С.С. Основные причины неудач сделок по слияниям и поглощениям [Электронный ресурс] // Экономика и менеджмент инновационных технологий – Режим доступа: <http://ekonomika.snauka.ru/2016/01/10705>
118. Соколов М.М. О поиске финансовых резервов для ускорения экономического развития России / М. М. Соколов // Общество и экономика. – 2015. – № 6. – С. 49-75.
119. Солодухина А.В., Репин Д.В. Влияние корпоративных новостей на рыночную стоимость компаний / А.В. Солодухина, Д.В. Репин // Корпоративные финансы – 2009. – № 1 (9). – С 41-69
120. Сыроежин А.С. Управление структурой капитала компании / А.С. Сыроежин // Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ) – 2009. – № 3. – С 172-179
121. Ткаченко Д.Ю. Влияние корпоративного управления на рыночную стоимость компаний / Д.Ю. Ткаченко // Экономика и управление – 2007. – № 5 (31). – С 159-163
122. Уханов В.В. Анализ и оценка макроэкономических факторов, влияющих на формирование рыночной стоимости акций / В.В. Уханов // Вестник Самарского государственного экономического университета – 2009. – № 11 (61). – С 110-114
123. Уханов В.В. Влияние внешних финансовых факторов на формирование стоимости акций организации / В.В. Уханов // Вестник Самарского государственного экономического университета – 2010. – № 10 (72). – С 106-110
124. Федерова Е.А. Влияние макроэкономических факторов на капитализацию компании ПАО «НК «Роснефть» [Электронный ресурс] // Аудит и финансовый анализ – Режим доступа: <http://www.auditfin.com/fin/2010/3/toc.asp>

125. Федорова Е.А., Гиленко Е.В. Влияние процентных ставок на поведение фондовых рынков стран БРИК / Е.А. Федорова, Е.В. Гиленко // Финансовая аналитика: проблемы и решения – 2014. – № 11 (197). – С 30-36
126. Федотова М.Ю. Оценка стоимости бизнеса и использование ее результатов в целях повышения эффективности деятельности компании / М.Ю. Федотова // Финансовый менеджмент – 2009. – № 5. – С 3-22
127. Хахонова Н.Н. Определение рыночной стоимости фирмы методом капитализации дохода / Н.Н. Хахонова // Современные наукоемкие технологии – 2005. – № 5 – С 81-83.
128. Хотинская Г.И. Капитализация как фактор укрепления финансовой устойчивости компании / Г.И. Хотинская // Финансовый менеджмент – 2006. – № 4. – С 26-30
129. Царихин К.С. Показатели эффективности использования активов компании / К.С. Царихин // Инвестиционный банкинг – 2009. – № 2. – С 27-39
130. Шимко О.В. Государство и частный капитал в мировой нефтегазодобыче [Электронный ресурс] // Издание МГИМО (У) МИД России журнал «Мировое и национальное хозяйство» – Режим доступа: <http://www.mirec.ru/upload/pdf/2015-02/schimko-state-and-private-capital-in-world-oil-and-gas-industry.pdf>
131. Шимко О.В. Применение сравнительного метода для оценки стоимости крупнейших нефтегазодобывающих компаний / О.В. Шимко // Экономика и предпринимательство – 2014. – 10 (51). – С. 795-805
132. Шимко О.В. Рыночная оценка мировой нефтегазодобычи [Электронный ресурс] // Издание МГИМО (У) МИД России журнал «Мировое и национальное хозяйство» – Режим доступа: <http://www.mirec.ru/2014-03/rynocnaa-ocenka-mirovoj-neftegazodobyaci>
133. Шимко О.В. Финансово-экономический анализ современного состояния мировой нефтегазодобывающей отрасли / О.В. Шимко // Экономика и предпринимательство – 2014. – 9 (50). – С. 482-488

134. Шимко О.В. Фирменная структура нефтегазодобывающей отрасли / О.В. Шимко // Экономика и предпринимательство – 2014. – 11-2 (52-2). – С. 466-477
135. Шмат В.В. О «революционной ситуации» в российской нефтепереработке [Электронный ресурс] // Всероссийский экономический журнал «ЭКО» – Режим доступа: http://ecotrends.ru/images/Journals/2000-2009/2008/N02/3_Articles/002_2008_02.pdf
136. Юдкина Л.В., Берлин Ю.И. Исследование взаимосвязей показателей роста и капитализации публичных компаний России / Л.В. Юдкина, Ю.И. Берлин // Финансы и кредит – 2010. – № 30 (414). – С 22-34
137. Юдкина Л.В., Берлин Ю.И., Коробейчик В.А. Вопросы формирования рыночной стоимости публичных компаний России / Л.В. Юдкина, Ю.И. Берлин, В.А. Коробейчик // Альманах современной науки и образования – 2011. – № 12 (55). – С 137-141
138. Юдкина Л.В., Берлин Ю.И. Статистический анализ взаимосвязей показателей управления капиталом и рыночной стоимости публичных компаний России / Л.В. Юдкина, Ю.И. Берлин // Финансы и кредит – 2010. – № 10 (394). – С 40-50
139. Юдкина Л.В., Берлин Ю.И. Статистический анализ взаимосвязей показателей управления капиталом и рыночной стоимости публичных компаний России (окончание) / Л.В. Юдкина, Ю.И. Берлин // Финансы и кредит – 2010. – № 12 (396). – С 38-46
140. Яковлев А.Е., Дельман О.А. Развитие вертикальной интеграции в нефтяной промышленности и методы ее оценки / А.Е. Яковлев, О.А. Дельман // Вестник Чувашского университета – 2006. – № 5. – С 475-479

Публикации в сети Интернет

141. Акции [Электронный ресурс] // ПАО «Газпром нефть» – Режим доступа: <http://ir.gazprom-neft.ru/akcionernyi-kapital/akcii/>
142. История // ПАО АНК «Башнефть» – Режим доступа: <http://www.bashneft.ru/company/history/?sid=565>

143. История создания [Электронный ресурс] // ОАО «НГК «Славнефть» – Режим доступа: <http://www.slavneft.ru/company/history/>
144. Об отрасли [Электронный ресурс] // Министерство энергетики Российской Федерации – Режим доступа: <http://minenergo.gov.ru/node/910>
145. Рейтинг крупнейших компаний России «Эксперт-400» по итогам 2005 года [Электронный ресурс] // <http://www.raexpert.ru/ratings/expert400/2006/part3/>
146. «Роснефть» сегодня [Электронный ресурс] // ПАО «НК «Роснефть» – Режим доступа: <http://www.rosneft.ru/about/Glance/>
147. Сообщения информационных агентств [Электронный ресурс] // Министерство финансов Российской Федерации – Режим доступа: <http://www.minfin.ru/common/upload/library/2016/01/main/13.01.2016.pdf>
148. Структура акционерного капитала ПАО «Газпром» [Электронный ресурс] // ПАО «Газпром» – Режим доступа: <http://www.gazprom.ru/investors/structure/>
149. Тестовые торги нефтью на экспорт [Электронный ресурс] // ЗАО «СПБМТСБ» – Режим доступа: <http://spimex.com/markets/derivatives/futures-for-export-oil/>
150. Ценный урок: почему Rebco не стал настоящей бенчмаркой [Электронный ресурс] // «Нефтетранспортная территория» – Режим доступа: <http://www.nefttrans.ru/analytics/tsennyu-urok-pochemu-rebco-ne-stal-nastoyashchey-benchmarkoy.html>
151. About [Electronic resource] // The Independent Petroleum Association of America – Mode of access: <http://oilindependents.org/about/>
152. About PDO [Electronic resource] // Petroleum Development Oman – Mode of access: <http://www.pdo.co.om/Pages/AboutUs.aspx>
153. Agriculture, value added (% of GDP) [Electronic resource] // The World Bank Group – Mode of access: <http://data.worldbank.org/indicator/NV.AGR.TOTL.ZS/countries>
154. ConocoPhillips Reports Second-Quarter Earnings of \$3.4 Billion or \$2.41 Per Share [Electronic resource] // ConocoPhillips Company – Mode of access: <http://www.conocophillips.com/newsroom/news-release->

[archives/Pages/2011/ConocoPhillips-Pursuing-Plan-to-Separate-into-Two-Stand-Alone-Publicly-Traded-Companies.aspx](#)

155. Crude Oil plus Lease Condensate [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: https://www.eia.gov/dnav/ng/ng_enr_cplc_a_EPCCOND_R01_MMbbl_a.htm
156. Crude Oil Production [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_crd_crpdn_adc_mbbldpd_a.htm
157. Cushing, OK WTI Spot Price FOB [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=RWTC&f=D>
158. Economic Reports [Electronic resource] // The Independent Petroleum Association of America – Mode of access: <http://www.ipaa.org/economics-analysis-international/economic-reports/>
159. Europe Brent Spot Price FOB [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: <http://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=rbrte&f=D>
160. Exchange rates [Electronic resource] // Banco Central do Brasil – Mode of access: <http://www4.bcb.gov.br/pec/taxas/ingl/ptaxnpsq.asp?id=quotations>
161. Exxon Mobil Corporation and XTO Energy Inc. Announce Agreement [Electronic resource] // Exxon Mobil Corporation – Mode of access: <http://news.exxonmobil.com/press-release/exxon-mobil-corporation-and-xto-energy-inc-announce-agreement>
162. FT 500 2015 Introduction and methodology [Electronic resource] // FT – Mode of access: <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/1fda5794-169f-11e5-b07f-00144feabdc0.html#axzz416pJJ16S>
163. GDP at market prices (current US\$) [Electronic resource] // The World Bank Group – Mode of access: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>

164. Henry Hub Natural Gas Spot Price [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: <https://www.eia.gov/dnav/ng/hist/rngwhhdD.htm>
165. Historical Price Lookup [Electronic resource] // Anadarko Petroleum Corporation – Mode of access: <http://investors.anadarko.com/historical-price-lookup>
166. Histórico de cotações [Electronic resource] // Petróleo Brasileiro S.A. – Mode of access: http://www.finansite.com.br/petrobras_ri/fs_historico.htm
167. Industry, value added (% of GDP) [Electronic resource] // The World Bank Group – Mode of access: <http://data.worldbank.org/indicator/NV.SRV.TETC.ZS/countries>
168. International Energy Statistics - Units [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: <https://www.eia.gov/cfapps/ipdbproject/docs/unitswithpetro.cfm>
169. Major Shareholders [Electronic resource] // Eni S.p.A. – Mode of access: http://www.eni.com/en_IT/investor-relation/eni-stock-markets/shareholders/relevant-partecipation/relevant-partecipation.shtml
170. Manufactures exports (% of merchandise exports) [Electronic resource] // The World Bank Group – Mode of access: <http://data.worldbank.org/indicator/TX.VAL.MANF.ZS.UN>
171. Manufactures imports (% of merchandise imports) [Electronic resource] // The World Bank Group – <http://data.worldbank.org/indicator/TM.VAL.MANF.ZS.UN>
172. Market Capitalization [Electronic resource] // The Securities and Exchange Commission – Mode of access: <https://www.sec.gov/answers/marketcapitalization.htm>
173. Merchandise exports (current US\$) [Electronic resource] // The World Bank Group – Mode of access: <http://data.worldbank.org/indicator/TX.VAL.MRCH.CD.WT>
174. Merchandise imports (current US\$) [Electronic resource] // The World Bank Group – Mode of access: <http://data.worldbank.org/indicator/TM.VAL.MRCH.CD.WT>

175. Natural Gas Gross Withdrawals and Production [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: http://www.eia.gov/dnav/ng/ng_prod_sum_a_EPG0_VGM_mmcf_a.htm
176. Natural Gas Reserves Summary as of Dec. 31 [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: https://www.eia.gov/dnav/ng/ng_enr_sum_a_EPG0_r21_BCF_a.htm
177. NYMEX Announces Margins, Position Accountability Reporting Levels for REBCO Futures on CME Globex [Electronic resource] // CME Group Inc. – Mode of access: <http://cmegroup.mediaroom.com/index.php?s=43&item=983>
178. Official exchange rate (LCU per US\$, period average) [Electronic resource] // The World Bank Group – Mode of access: <http://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF>
179. Other manufacturing (% of value added in manufacturing) [Electronic resource] // The World Bank Group – Mode of access: <http://data.worldbank.org/indicator/NV.MNF.OTHR.ZS.UN>
180. Services, etc., value added (% of GDP) [Electronic resource] // The World Bank Group – Mode of access: <http://data.worldbank.org/indicator/NV.SRV.TETC.ZS/countries>
181. Table 3.1 Petroleum Overview [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: <http://www.eia.gov/beta/MER/index.cfm?tbl=T03.01#/?f=A&start=1949&end=2015&charted=6-12-15>
182. Table 4.1 Natural Gas Overview [Electronic resource] // U.S. Energy Information Administration – Mode of access: <http://www.eia.gov/beta/MER/index.cfm?tbl=T04.01#/?f=A&start=1949&end=2014&charted=3-8-11>
183. Transnational corporations (TNC) [Electronic resource] // United Nations Conference on Trade and Development – Mode of access: [http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Transnational-corporations-\(TNC\).aspx](http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Transnational-corporations-(TNC).aspx)

184. 2016 Forbes Global 2000: How We Crunch The Numbers
[Electronic resource] // Forbes – Mode of access:
<http://www.forbes.com/sites/andreamurphy/2016/05/25/how-we-crunch-the-numbers/#7c69b35162b7>

Приложения

Таблица П.1 – Данные по добыче жидких углеводородов и газа в 2014 году, тыс. барр. н.э./день

Компания	Страна	Форма контроля	Добыча ж. у. в.	Добыча газа	Общая добыча
Saudi Aramco	Саудовская Аравия	ГОС	10 791,2	1 883,3	12 674,6
ПАО «Газпром»	РФ	ГАО	1 033,5	7 162,9	8 196,3
НИОС	Иран (ОПЕС)	ГОС	3 117,1	3 433,9	6 551,0
CNPC	Китай	ГОС	3 296,9	1 838,3	5 135,2
ПАО «НК «Роснефть»	РФ	ГАО	4 159,0	947,0	5 106,0
ADNOC	ОАЭ	ГОС	2 700,0	1 300,0*	4 000,0
PetroChina	Китай	ГАО	2 590,4	1 383,3	3 973,7
ExxonMobil	США	ЧАО	2 111,0	1 858,0	3 969,0
Sonatrach	Алжир	ГОС	1 223,2	2 696,9	3 920,1
PEMEX	Мексика	ГОС	2 787,8	1 088,7	3 876,5
PDVSA	Венесуэла	ГОС	2 899,0	831,0	3 730,0
Qatar Petroleum	Катар (ОПЕС)	ГОС	709,2	2 808,7	3 517,9
The Iraqi Ministry of Oil	Ирак	ГОС	3 112,6	316,1	3 428,7
KPC	Кувейт	ГОС	3 127,0**	269,8**	3 396,8**
BP	Великобритания	ЧАО	1 927,0	1 224,0	3 151,0
Royal Dutch Shell	Нидерланды	ЧАО	1 483,7	1 596,3	3 080,0
Petrobras	Бразилия	ГАО	2 150,2	520,1	2 670,3
Chevron	США	ЧАО	1 709,0	862,0	2,571,0
ПАО «ЛУКОЙЛ»	РФ	ЧАО	1 991,8	322,2	2 314,0
Petronas	Малайзия	ГОС	868,0	1 358,0	2 226,0
Total	Франция	ЧАО	1 034,0	1 112,0	2 146,0
Statoil	Норвегия	ГАО	1 127,0	800,0	1 927,0
ENI	Италия	ГАО	882,0	819,0	1 701,0
Sonangol	Ангола	ГОС	1 690,5	0	1 690,5
ConocoPhillips	США	ЧАО	883,0	657,0	1 540,0
ОАО «Сургутнефтегаз»	РФ	ЧАО	1 233,5	152,4	1 385,9

Продолжение таблицы П.1 – Данные по добыче жидких углеводородов и газа в 2014 году, тыс. барр. н.э./день

Компания	Страна	Форма контроля	Добыча ж. у. в.	Добыча газа	Общая добыча
ПАО «Газпром нефть»	РФ	ГАО	1 052,2	285,1	1 337,3
Sinopec	Китай	ГАО	989,0	327,0	1 316,0
ОАО «НОВАТЭК»	РФ	ЧАО	138,1	1 113,2	1 251,3
PDO	Оман	ГОС	648,6	582,0	1 230,6
ГК «Туркменгаз»	Туркмения (ОПЕС)	ГОС	0	1 196,7	1 196,7
ONGC	Индия	ГАО	632,0	525,8	1 157,8
CNOOC	Гонконг, Китай	ГАО	932,1	205,2	1 137,3
NNPC	Нигерия	ГОС	977,0	0	977,0
НХК «Узбекнефтегаз»	Узбекистан (ОПЕС)	ГОС	0	956,7	956,7
Anadarko Petroleum	США	ЧАО	421,9	432,9	854,8
Canadian Natural Resources	Канада	ЧАО	531,0	259,4	790,4
EGAS	Египет (ОПЕС)	ГОС	0	787,3	787,3
Ecopetrol	Колумбия	ГАО	619,5	135,9	755,4
NOC	Ливия (ОПЕС)	ГОС	479,9	266,6	746,5
Chesapeake Energy	США	ЧАО	206,6	499,7	706,3
BHP Billiton	Австралия	ЧАО	301,8	383,3	685,1
Devon Energy	США	ЧАО	353,0	320,0	673,0
Apache	США	ЧАО	387,5	259,1	646,5
BG Group	Великобритания	ЧАО	222,0	384,0	606,0
Occidental Petroleum	США	ЧАО	445,0	152,0	597,0
EOG Resources	США	ЧАО	369,2	225,5	594,7
АО НК «КазМунайГаз»	Казахстан	ГОС	451,6	113,4	565,0
ПАО «Татнефть»	РФ	ГАО	532,8	15,0	547,8
Suncor Energy	Канада	ЧАО	532,1	2,8	534,9
YPF	Аргентина	ГАО	293,2	230,1	523,3
PT Pertamina	Индонезия	ГОС	238,9	268,8	507,7
Encana	Канада	ЧАО	86,8	391,7	478,5

Продолжение таблицы П.1 – Данные по добыче жидких углеводородов и газа в 2014 году, тыс. барр. н.э./день

Компания	Страна	Форма контроля	Добыча ж. у. в.	Добыча газа	Общая добыча
Marathon Oil	США	ЧАО	324,0	135,0	459,0
INPEX	Япония	ЧАО	243,0	165,0	408,0
ПАО АНК «Башнефть»	РФ	ГАО	360,5	11,3	371,8
Talisman Energy	Канада	ЧАО	141,0	228,0	369,0
PTTEP	Таиланд	ГАО	109,6	249,7	359,3
Repsol	Испания	ЧАО	134,0	221,0	355,0
Southwestern Energy	США	ЧАО	0,9	349,8	350,7
Husky Energy	Канада	ЧАО	236,6	103,5	340,1
ОАО «НГК «Славнефть»	РФ	ГАО	325,0	14,1	339,1
HESS	США	ЧАО	244,0	85,0	329,0
Imperial Oil	Канада	ЧАО	282,0	28,0	310,0
OMV	Австрия	ЧАО	158,4	151,0	309,4
Noble Energy	США	ЧАО	134,2	165,3	299,5
Woodside Energy	Австралия	ЧАО	55,1	216,4	271,5
Cenovus Energy	Канада	ЧАО	194,7	74,7	269,4
Cabot Oil & Gas	США	ЧАО	10,9	232,0	242,9
Murphy Oil	США	ЧАО	151,6	74,3	225,9
EQT	США	ЧАО	19,8	203,1	222,9
KNOC	Южная Корея	ГОС	124,5****	82,7****	207,2****
Sasol	Южная Африка	ЧАО	146,3	57,5	203,8
Pioneer Natural Resources	США	ЧАО	132,8	62,9	195,7
Range Resources	США	ЧАО	62,7	131,0	193,7
SOCAR	Азербайджан	ГОС	167,1	11,7	178,7
Continental Resources	США	ЧАО	122,0	52,2	174,2
АО НК «РуссНефть»	РФ	ЧАО	171,7	0	171,7
Santos	Австралия	ЧАО	38,4	109,9	148,2
QEP Resources	США	ЧАО	65,5	81,9	147,4

Продолжение таблицы П.1 – Данные по добыче жидких углеводородов и газа в 2014 году, тыс. барр. н.э./день

Компания	Страна	Форма контроля	Добыча ж. у. в.	Добыча газа	Общая добыча
Cimarex Energy	США	ЧАО	73,9	70,8	144,7
Crescent Point	Канада	ЧАО	128,5	12,3	140,8
Reliance Industries	Индия	ЧАО	38,8	101,7	140,5
Newfield Exploration	США	ЧАО	74,7	54,0	128,7
Oil India	Индия	ГАО	77,8	43,9	121,8
JX Holdings	Япония	ЧАО	54,0	61,0	115,0
Whiting Petroleum	США	ЧАО	100,8	13,7	114,5
Concho Resources	США	ЧАО	72,1	39,9	112,0
CEPSA	Испания	ЧАО	106,9	0	106,9
Penn West Petroleum	Канада	ЧАО	67,4	36,6	104,0
PGNiG	Польша	ГАО	24,2	77,6	101,8
MOL Hungarian Oil and Gas	Венгрия	ЧАО	42,6	54,9	97,5
Tullow Oil	Великобритания	ЧАО	63,6	11,6	75,2
Denbury Resources	США	ЧАО	70,6	3,8	74,4
SK Innovation	Южная Корея	ЧАО	–	–	77,0
Oil Search	Папуа - Новая Гвинея	ЧАО	21,7	31,1	52,8
OGDCL	Пакистан	ГАО	40,8	0,2	41,0
COSMO OIL	Япония	ЧАО	38,0	0,0	38,0
Idemitsu Kosan	Япония	ЧАО	29,0	0,2	29,2
Galp Energia	Португалия	ЧАО	23,3	1,6	24,8

* - данные за 2012 год, ** - данные за 2013 год, *** - данные по зарубежной добыче.

Источник: рассчитано автором по данным ОПЕК (URL: <http://www.opec.org>) и официальной отчетности нефтегазовых компаний.

Таблица П.2 – Данные по запасам жидких углеводородов и газа в 2014 году, млн. барр. н.э.

Компания	Страна	Методология	Запасы ж. у. в.	Запасы газа	Общие запасы
НИОС	Иран	ОПЕС	157 530,0	200 377,8	357 907,8
PDVSA	Венесуэла	ОПЕС	299 953,0	33 084,1	333 037,1
Saudi Aramco	Саудовская Аравия	ОПЕС	266 578,0	49 999,6	316 577,6
Qatar Petroleum	Катар	ОПЕС	25 244,0	144 489,4	169 733,4
The Iraqi Ministry of Oil	Ирак	ОПЕС	143 069,0	18 600,6	161 669,6
ADNOC	ОАЭ	ОПЕС	97 800,0	35 876,0	133 676,0
ПАО «Газпром»	РФ	SPE-PRMS 1P	10 615,9	111 186,1	121 802,0
КРС	Кувейт	ОПЕС	101 500,0	10 507,8	112 007,8
NNPC	Нигерия	ОПЕС	37 070,0	30 103,8	67 173,8
ГК «Туркменгаз»	Туркмения	ОПЕС	600,0	58 511,3	59 111,3
NOC	Ливия	ОПЕС	48 363,0	8 863,9	57 226,9
CNPC	Китай	ОПЕС	24 649,0	19 289,8	43 938,8
Sonatrach	Алжир	ОПЕС	12 200,0	26 528,6	38 728,6
ПАО «НК «Роснефть»	РФ	SEC	25 156,6	8 328,5	33 485,1
ExxonMobil	США	SEC	13 713,0	11 556,0	25 269,0
PetroChina	Китай	SEC	10 593,0	11 849,7	22 442,7
ПАО «ЛУКОЙЛ»	РФ	SEC	13 594,0	3 991,0	17 585,0
BP	Великобритания	SEC	9 817,0	7 706,0	17 523,0
Petronas	Малайзия	SPE-PRMS 2P	5 200,0	10 500,0	15 700,0
SOCAR	Азербайджан	ОПЕС	7 000,0	7 657,0	14 657,0
Petrobras	Бразилия	SEC	11 117,5	2 021,7	13 139,2
Royal Dutch Shell	Нидерланды	SEC	6 130,0	6 951,0	13 081,0
EGAS	Египет	ОПЕС	0	12 763,6	12 763,6
ОАО «НОВАТЭК»	РФ	SEC	989,6	11 613,7	12 603,3
PEMEX	Мексика	SEC	10 292,0	2 088,2	12 380,2
Total	Франция	SEC	5 303,0	6 220,0	11 523,0
Chevron	США	SEC	6 249,0	4 853,0	11 102,0

Продолжение таблицы П.2 – Данные по запасам жидких углеводородов и газа в 2014 году, млн. барр. н.э.

Компания	Страна	Методология	Запасы ж. у. в.	Запасы газа	Общие запасы
PDO	Оман	OPEC	5 151,0	5 595,5	10 746,5
Sonangol	Ангола	OPEC	8 423,0	1 814,7	10 237,7
НХК «Узбекнефтегаз»	Узбекистан	OPEC	594,0	9 612,5	10 206,5
ПАО «Газпром нефть»	РФ	SEC	6 413,0	2 752,0	9 165,0
ConocoPhillips	США	SEC	5 489,0	3 417,0	8 906,0
АО НК «КазМунайГаз»	Казахстан	KAZ	5 662,4	2 859,6	8 522,0
ONGC	Индия	SPE-PRMS 1P	3 728,8	3 056,0	6 784,0
ENI	Италия	SEC	3 226,0	3 376,0	6 602,0
ПАО «Татнефть»	РФ	SPE-PRMS 1P	6 241,5	0	6 241,5
Statoil	Норвегия	SEC	2 345,0	3 014,0	5 359,0
Canadian Natural Resources	Канада	SEC	3 697,0	855,8	4 552,8
CNOOC	Гонконг, Китай	SEC	3 240,2	1 237,8	4 478,0
Sinopec	Китай	SEC	3 048,0	1 124,5	4 172,5
Suncor Energy	Канада	CSA	4 012,0	7,0	4 019,0
BG Group	Великобритания	SPE-PRMS 1P	1 687,9	1 925,0	3 612,9
Imperial Oil	Канада	SEC	3 854,0	105,0	3 959,0
PT Pertamina	Индонезия	SPE-PRMS 1P	1 962,7	1 987,0	3 949,7
Anadarko Petroleum	США	SEC	1 408,0	1 450,0	2 858,0
Occidental Petroleum	США	SEC	2 132,0	687,0	2 819,0
Devon Energy	США	SEC	1 473,0	1 281,0	2 754,0
OGDCL	Пакистан	SPE-PRMS 3P	512,6	2 008,1	2 520,7
EOG Resources	США	SEC	1 606,8	890,4	2 497,2
Chesapeake Energy	США	SEC	687,0	1 782,0	2 469,0
BHP Billiton	Австралия	SEC	849,2	1 593,6	2 442,8
INPEX	Япония	SEC	1 213,0	1 221,0	2 434,0
Apache	США	SEC	1 356,0	1 040,0	2 396,0
Marathon Oil	США	SEC	1 768,0	430,0	2 198,0

Продолжение таблицы П.2 – Данные по запасам жидких углеводородов и газа
в 2014 году, млн. барр. н.э.

Компания	Страна	Методология	Запасы ж. у. в.	Запасы газа	Общие запасы
ПАО АНК «Башнефть»	РФ	SPE-PRMS 1P	2 145,6	0	2 145,6
Ecopetrol	Колумбия	SEC	1 465,0	619,0	2 084,0
Cenovus Energy	Канада	SEC	1 739,0	136,7	1 875,7
ОАО «НГК «Славнефть»	РФ	SEC LOF	1 797,0	60,8	1 857,8
Southwestern Energy	США	SEC	156,3	1 634,8	1 791,1
EQT	США	SEC	160,5	1 629,3	1789,8
Range Resources	США	SEC	564,6	1 153,8	1 718,4
Repsol	Испания	SEC	441,0	1 098,0	1 539,0
HESS	США	SEC	1 117,0	314,0	1 431,0
Noble Energy	США	SEC	432,0	972,0	1 404,0
Continental Resources	США	SEC	866,4	484,7	1 351,1
Encana	Канада	SEC	361,7	915,7	1 277,4
АО НК «РуссНефть»	РФ	SPE-PRMS 1P	1 097,0	179,2	1 276,2
Cabot Oil & Gas	США	SEC	53,1	1 180,3	1 233,5
YPF	Аргентина	SEC	674,0	538,0	1 212,0
Husky Energy	Канада	CSA	712,6	399,3	1 111,9
OMV	Австрия	SPE-PRMS 1P	615,8	474,7	1 090,5
Woodside Energy	Австралия	SPE-PRMS 1P	124,9	923,4	1 048,3
Sasol	Южная Африка	SEC	684,2	248,5	932,7
Reliance Industries	Индия	SPE-PRMS 1P	186,7	703,3	890,0
JX Holdings	Япония	SPE-PRMS 2P	Нет данных	Нет данных	846,0
Pioneer Natural Resources	США	SEC	521,3	278,1	799,4
PGNiG	Польша	POL**	174,0	622,0	796,0
Whiting Petroleum	США	SEC	698,2	82,1	780,3
PTTEP	Таиланд	SEC	187,0	590,0	777,0
Murphy Oil	США	SEC	472,4	284,1	756,5
Talisman Energy	Канада	SEC	197,4	526,0	723,4

Продолжение таблицы П.2 – Данные по запасам жидких углеводородов и газа в 2014 году, млн. барр. н.э.

Компания	Страна	Методология	Запасы ж. у. в.	Запасы газа	Общие запасы
QEP Resources	США	SEC	269,1	386,2	655,3
Newfield Exploration	США	SEC	377,0	268,0	645,0
Concho Resources	США	SEC	370,3	266,8	637,1
Santos	Австралия	SPE-PRMS 1P	71,1	551,1	622,2
SK Innovation	Южная Корея	SPE-PRMS 1P	Нет данных	Нет данных	620,0*
Cimarex Energy	США	SEC	244,3	277,8	522,1
Crescent Point Energy	Канада	CSA	437,6	34,3	471,9
Denbury Resources	США	SEC	362,3	75,4	437,7
Oil India	Индия	SPE-PRMS 1P	257,2	144,6	401,8
Tullow Oil	Великобритания	SPE-PRMS 1P	345,3	37,7	383,0
MOL Hungarian Oil and Gas	Венгрия	SPE-PRMS 1P	200,4	169,2	369,6
Oil Search	Папуа - Новая Гвинея	SPE-PRMS 1P	66,0	257,2	323,3
Penn West Petroleum	Канада	CSA	231,0	90,0	321,0
Galp Energia	Португалия	SPE-PRMS 1P	203,4	29,0	232,4
COSMO OIL	Япония	SPE-PRMS 1P	85,3	0	85,3
CEPSA	Испания	SPE-PRMS 1P	Нет данных	Нет данных	78,3*
KNOC	Южная Корея	Нет данных	Нет данных	Нет данных	Нет данных
ОАО «Сургутнефтегаз»	РФ	Нет данных	Нет данных	Нет данных	Нет данных
Idemitsu Kosan	Япония	Нет данных	Нет данных	Нет данных	Нет данных

* - данные за 2013 год, ** - национальная оценка запасов углеводородов.

Источник: рассчитано автором по данным ОПЕК (URL: <http://www.opec.org>) и официальной отчетности нефтегазовых компаний.

Таблица П.3 – Доля добычи и запасов жидких углеводородов и газа за рубежом для компаний, не являющихся ТНК, в 2014 году, %

Компания	Страна	Методология определения запасов	Доля зарубежной добычи	Доля зарубежных запасов
НИОС	Иран	ОПЕС	0%	0%
ADNOC	ОАЭ	ОПЕС	0%	0%
The Iraqi Ministry of Oil	Ирак	ОПЕС	0%	0%
ОАО «Сургутнефтегаз»	РФ	Нет данных	0%	0%
NOC	Ливия	ОПЕС	0%	0%
PDO	Оман	ОПЕС	0%	0%
ГК «Туркменгаз»	Туркмения	ОПЕС	0%	0%
NNPC	Нигерия	ОПЕС	0%	0%
НХК «Узбекнефтегаз»	Узбекистан	ОПЕС	0%	0%
EGAS	Египет	ОПЕС	0%	0%
Chesapeake Energy	США	SEC	0%	0%
ПАО «Татнефть»	РФ	SPE-PRMS 1P	0%	0%
Southwestern Energy	США	SEC	0%	0%
ОАО «НГК «Славнефть»	РФ	SEC LOF	0%	0%
Imperial Oil	Канада	SEC	0%	0%
Cenovus Energy	Канада	SEC	0%	0%
Cabot Oil & Gas	США	SEC	0%	0%
EQT	США	SEC	0%	0%
Range Resources	США	SEC	0%	0%
Continental Resources	США	SEC	0%	0%
QEP Resources	США	SEC	0%	0%
Cimarex Energy	США	SEC	0%	0%
Whiting Petroleum	США	SEC	0%	0%
Concho Resources	США	SEC	0%	0%
Penn West Petroleum	Канада	CSA	0%	0%
Denbury Resources	США	SEC	0%	0%
OGDCL	Пакистан	SPE-PRMS 2P	0%	0%

Продолжение таблицы П.3 – Доля добычи и запасов жидких углеводородов и газа за рубежом для компаний, не являющихся ГНК, в 2014 году, %

Компания	Страна	Методология определения запасов	Доля зарубежной добычи	Доля зарубежных запасов
Newfield Exploration	США	SEC	1,1%	3,6%
Devon Energy	США	SEC	12,8%	19,9%
Encana	Канада	SEC	44,2%	51,8%

Источник: рассчитано автором по данным ОПЕК (URL: <http://www.opec.org>) и официальной отчетности нефтегазовых компаний.

Таблица П.4 – Доля добычи и запасов жидких углеводородов и газа за рубежом для компаний, являющихся ТНК, в 2014 году, %

Компания	Страна	Методология определения запасов	Доля зарубежной добычи	Доля зарубежных запасов
Saudi Aramco	Саудовская Аравия	OPEC	0%	0%
ПАО «Газпром»	РФ	SPE-PRMS 1P	0%	0%
ПАО «НК «Роснефть»	РФ	SEC	0%	0%
PEMEX	Мексика	SEC	0%	0%
PDVSA	Венесуэла	OPEC	0%	0%
Qatar Petroleum	Катар	OPEC	0%	0%
Sonatrach	Алжир	OPEC	0%	0%
Sonangol	Ангола	OPEC	0%	0%
ОАО «НОВАТЭК»	РФ	SEC	0%	0%
АО НК «КазМунайГаз»	Казахстан	KAZ	0%	0%
ПАО АНК «Башнефть»	РФ	SPE-PRMS 1P	0%	0%
АО НК «РуссНефть»	РФ	SPE-PRMS 1P	0%	0%
Pioneer Natural Resources	США	SEC	0%	0%
Oil India	Индия	SPE-PRMS 1P	0%	0%
Oil Search	Папуа - Новая Гвинея	SPE-PRMS 1P	0%	0%
SOCAR	Азербайджан	OPEC	0%	0%
YPF	Аргентина	SEC	0,1%	0,2%
ПАО «Газпром нефть»	РФ	SEC	0,2%	0%
Woodside Energy	Австралия	SPE-PRMS 1P	0,2%	0%
PT Pertamina	Индонезия	SPE-PRMS 1P	0,5%	5,4%
Ecopetrol	Колумбия	SEC	0,9%	1,9%
KPC	Кувейт	OPEC	2,4%	0%
Sinopec	Китай	SEC	4,9%	7,7%
Canadian Natural Resources	Канада	SEC	6,1%	7,8%
Petrobras	Бразилия	SEC	6,7%	4,4%
Husky Energy	Канада	CSA	8,2%	8,7%

Продолжение таблицы П.4 – Доля добычи и запасов жидких углеводородов и газа за рубежом для компаний, являющихся ТНК, в 2014 году, %

Компания	Страна	Методология определения запасов	Доля зарубежной добычи	Доля зарубежных запасов
PetroChina	Китай	SEC	10,1%	2,8%
Suncor Energy	Канада	CSA	10,2%	3,5%
Anadarko Petroleum	США	SEC	11,5%	8,5%
Crescent Point Energy	Канада	CSA	12,8%	14,4%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	РФ	SEC	12,9%	10,0%
EOG Resources	США	SEC	13,4%	13,3%
ONGC	Индия	SPE-PRMS 1P	15,1%	21,6%
Statoil	Норвегия	SEC	17,0%	32,0%
PGNiG	Польша	POL	17,3%	16,8%
CNPC	Китай	OPEC	24,0%	0,0%
Petronas	Малайзия	SPE-PRMS 2P	25,5%	26,5%
Santos	Австралия	SPE-PRMS 1P	27,2%	27,8%
PTTEP	Таиланд	SEC	28,2%	40,7%
Sasol	Южная Африка	SEC	30,5%	27,0%
CNOOC	Гонконг, Китай	SEC	32,8%	53,2%
Noble Energy	США	SEC	40,9%	41,9%
Reliance Industries	Индия	SPE-PRMS 1P	45,1%	46,4%
HESS	США	SEC	46,0%	48,7%
Occidental Petroleum	США	SEC	46,7%	36,8%
Marathon Oil	США	SEC	48,1%	55,1%
ConocoPhillips	США	SEC	54,3%	56,1%
Apache	США	SEC	55,0%	48,5%
MOL Hungarian Oil and Gas	Венгрия	SPE-PRMS 1P	65,2%	80,0%
BHP Billiton	Австралия	SEC	67,5%	67,2%
ExxonMobil	США	SEC	74,2%	70,5%
Chevron	США	SEC	74,2%	80,1%

Продолжение таблицы П.4 – Доля добычи и запасов жидких углеводородов и газа за рубежом для компаний, являющихся ТНК, в 2014 году, %

Компания	Страна	Методология определения запасов	Доля зарубежной добычи	Доля зарубежных запасов
Murphy Oil	США	SEC	80,2%	86,7%
Talisman Energy	Канада	SEC	80,7%	83,0%
BG Group	Великобритания	SPE-PRMS 1P	82,7%	93,5%
Total	Франция	SEC	83,0%	87,5%
ENI	Италия	SEC	88,9%	92,3%
OMV	Австрия	SPE-PRMS 1P	89,4%	91,6%
Tullow Oil	Великобритания	SPE-PRMS 1P	91,0%	88,8%
INPEX	Япония	SEC	91,0%	88,8%
KNOC	Южная Корея	Нет данных	95,7%	99,4%
BP	Великобритания	SEC	96,4%	98,0%
Repsol	Испания	SEC	98,4%	99,8%
Royal Dutch Shell	Нидерланды	SEC	99,0%	79,0%
CEPSA	Испания	SPE-PRMS 1P	99,4%*	99,5%*
Galp Energia	Португалия	SPE-PRMS 1P	100%	100%
JX Holdings	Япония	SPE-PRMS 2P	100%	100%
SK innovation	Южная Корея	SPE-PRMS 1P	100%*	100%*
COSMO OIL	Япония	SPE-PRMS 1P	100%	100%
Idemitsu Kosan	Япония	Нет данных	100%	Нет данных

* - данные за 2013 год.

Источник: рассчитано автором по данным ОПЕК (URL: <http://www.opec.org>) и официальной отчетности нефтегазовых компаний.

Таблица П.5 – Рыночная капитализация компаний в списке Financial Times за I квартал 2007–2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г., млн. долларов

	30.03. 2007 г.	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
Anadarko Petroleum	28 448,0	29 502,1	17 884,8	36 477,2	41 217,6	39 608,1	44 441,9	43 403,6	42 686,7	27 100,0
Chevron	159 589,4	177 265,3	134 786,4	152 293,4	215 780,6	211 950,6	230 831,2	227 014,7	197 381,3	192 300,0
ConocoPhillips	112 374,2	119 002,3	57 966,2	76 081,5	114 171,6	96 769,4	73 480,5	86 358,3	76 670,7	59 000,0
Devon Energy	30 916,6	46 363,2	19 833,4	28 787,3	39 185,8	28 739,6	22 906,5	27 267,3	24 793,4	18 400,0
ExxonMobil	429 566,7	452 505,1	336 524,9	316 230,8	417 166,7	408 777,4	403 733,1	422 098,3	356 548,7	363 300,0
Occidental Petroleum	41 326,7	60 187,2	45 092,9	68 659,6	84 936,8	77 225,9	63 138,2	75 289,4	56 251,3	57 900,0
Canadian Natural Resources	29 776,9	36 999,1	21 032,7	40 205,6	53 901,9	36 397,2	35 024,5	41 868,8	33 486,8	33 500,0
Imperial Oil	35 357,3	47 363,1	31 284,8	32 774,2	43 186,2	38 436,6	34 640,2	39 533,2	33 829,8	27 145,0*
Suncor Energy	35 024,7	44 771,2	20 944,7	50 813,8	70 234,1	50 844,4	45 563,7	51 462,2	42 231,9	45 200,0
BP	208 843,5	191 843,6	126 660,1	177 609,1	136 848,0	140 270,6	133 903,1	147 771,1	118 345,6	99 000,0
Statoil	59 365,9	95 752,1	56 150,1	73 918,9	88 366,3	86 423,1	77 195,0	90 007,9	56 499,9	53 600,0
Royal Dutch Shell	214 018,4	220 110,2	138 999,2	176 968,1	228 128,7	222 425,1	208 999,7	238 993,5	192 134,9	210 000,0
Eni	129 882,4	137 086,9	77 748,5	94 142,6	98 502,9	93 819,8	81 805,0	91 209,2	62 954,9	57 700,0
Total	167 064,9	178 554,3	117 854,1	136 580,4	143 227,1	120 367,8	113 485,2	155 984,8	118 541,9	121 900,0
Repsol	41 019,4	42 288,1	21 121,0	28 959,8	41 883,5	30 580,5	26 101,2	33 817,2	25 592,9	18 400,0
ONGC	43 212,9	52 317,6	32 870,4	52 334,3	55 655,2	45 065,5	49 018,9	45 655,0	41 881,2	27 800,0
CNOOC	37 982,0	65 495,7	44 265,7	73 521,5	112 560,2	91 776,6	85 811,3	67 111,8	63 115,3	58 000,0
Sinopec	104 014,0	135 316,6	101 805,3	133 902,4	107 906,8	98 109,8	106 736,4	96 667,8	119 104,8	89 900,0
Petrobras	105 876,9	208 390,7	123 856,5	186 239,5	247 417,6	170 836,2	113 177,0	88 517,8	39 362,6	42 100,0
ПАО «Газпром»	245 911,4	299 764,4	91 498,0	137 995,6	190 829,1	145 761,1	101 420,6	91 289,4	56 569,8	57 100,0
ПАО «ЛУКОЙЛ»	73 488,6	72 723,1	32 321,4	48 293,8	60 835,3	51 457,5	54 641,2	47 443,9	39 581,6	36 800,0
ПАО «НК «Роснефть»	88 494,7	95 913,4	46 631,9	84 133,3	96 953,5	75 652,6	80 855,8	70 737,1	45 973,8	51 100,0
ОАО «Сургутнефтегаз»	51 324,8	39 449,9	24 809,4	39 406,8	43 418,2	40 383,4	37 267,7	31 864,7	27 469,4	19 700,0
Среднее значение	107 516,5	123 868,1	74 867,1	97 666,5	118 796,2	104 420,8	96 703,4	100 494,2	81 348,2	76 823,7

* - составлено автором на основе отчетности компании Imperial Oil

(URL: <http://www.imperialoil.ca>).

Источник: составлено автором по данным FT (URL: <http://im.ft-static.com>).

Таблица П.6 – Место компаний в списке Financial Times за I квартал 2007–2015 гг. и Forbes на 22.04.2016 г.

	30.03. 2007 г.	31.03. 2008 г.	31.03. 2009 г.	31.03. 2010 г.	31.03. 2011 г.	30.03. 2012 г.	28.03. 2013 г.	31.03. 2014 г.	31.03. 2015 г.	22.04. 2016 г.
Anadarko Petroleum	311	306	273	197	191	187	179	230	239	387
Chevron	24	19	11	25	9	10	10	15	23	28
ConocoPhillips	42	45	57	68	45	55	92	92	111	146
Devon Energy	278	169	237	261	207	300	422	404	500	614
ExxonMobil	1	1	1	2	1	2	2	2	2	4
Occidental Petroleum	197	115	78	79	68	76	115	108	175	150
Canadian Natural Resources	291	229	214	168	138	213	245	237	335	307
Imperial Oil	239	166	127	228	184	201	248	253	328	386*
Suncor Energy	241	180	216	130	94	137	174	188	244	206
BP	11	16	16	18	37	34	37	36	58	73
Statoil	124	65	62	73	64	65	84	86	172	165
Royal Dutch Shell	10	9	9	19	8	7	17	12	26	18
Eni	34	36	43	52	53	58	78	84	145	152
Total	22	18	20	34	33	39	48	34	57	54
Repsol	200	192	212	259	189	265	365	305	481	617
ONGC	186	147	119	123	127	157	157	219	249	372
CNOOC	219	100	79	74	46	62	71	129	142	149
Sinopec	52	37	24	36	49	54	53	74	55	82
Petrobras	49	12	17	13	5	22	49	90	273	225
ПАО «Газпром»	6	4	36	33	15	31	57	83	170	154
ПАО «ЛУКОЙЛ»	94	88	124	139	117	132	142	206	271	274
ПАО «НК «Роснефть»	67	64	75	61	55	79	81	122	213	175
ОАО «Сургутнефтегаз»	151	215	172	173	182	182	231	332	441	573
Среднее значение	124	97	97	98	83	103	129	145	205	231

* - составлено автором на основе отчетности компании Imperial Oil

(URL: <http://www.imperialoil.ca>).

Источник: составлено автором по данным FT (URL: <http://im.ft-static.com>).

Таблица П.7 – Выручка от реализации компаний в списке Financial Times за 2006-2014 гг. и в официальной отчетности за 2015 год, млн. долларов

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.*
Anadarko Petroleum	10 187,0	15 892,0	14 640,0	8 210,0	10 841,0	13 870,0	13 307,0	14 867,0	16 375,0	9 486,0
Chevron	204 892,0	214 091,0	264 958,0	159 387,0	189 607,0	236 541,0	222 629,0	211 772,0	191 755,0	129 925,0
ConocoPhillips	183 650,0	187 437,0	240 842,0	136 016,0	176 906,0	230 557,0	58 258,0	56 185,0	52 464,0	29 564,0
Devon Energy	35 063,0	41 456,0	31 908,0	29 686,0	32 927,0	41 117,0	43 326,0	42 877,0	50 637,0	29 532,0
ExxonMobil	365 467,0	390 328,0	459 579,0	301 500,0	341 578,0	433 526,0	420 714,0	390 247,0	364 763,0	259 488,0
Occidental Petroleum	17 661,0	18 784,0	24 217,0	15 369,0	19 043,0	24 092,0	24 123,0	24 561,0	19 442,0	12 480,0
Canadian Natural Resources	8 981,2	10 989,9	11 533,8	9 640,7	12 939,8	13 521,5	14 706,6	15 202,5	16 233,3	8 932,0
Imperial Oil	21 166,1	24 704,6	25 453,3	20 239,5	25 021,1	29 876,4	31 303,3	29 553,7	30 015,7	19 331,2
Suncor Energy	13 284,4	17 642,8	24 492,7	23 798,5	33 982,0	38 565,6	38 516,0	37 944,5	34 304,8	21 378,1
BP	265 906,0	284 365,0	361 143,0	247 787,8	300 439,1	362 380,9	383 428,4	400 666,6	334 605,9	222 894,0
Statoil	69 553,8	102 494,4	97 636,4	79 759,2	90 437,5	107 744,0	126 771,0	102 077,1	81 189,8	52 821,0
Royal Dutch Shell	318 845,0	355 782,0	458 361,0	278 188,0	373 259,6	453 723,8	476 914,9	476 860,0	385 634,5	264 960,0
Eni	114 818,4	137 774,9	142 263,7	119 654,3	132 348,3	141 382,5	166 862,6	157 997,7	132 825,9	73 748,5
Total	176 936,7	216 254,5	210 826,1	160 677,1	188 053,8	215 738,9	240 499,8	235 867,4	194 159,3	143 421,0
Repsol	73 447,5	88 388,0	80 178,6	67 731,9	74 344,2	79 666,0	77 736,1	77 596,4	57 104,0	43 092,2
ONGC	16 158,2	20 512,2	19 359,1	20 210,7	22 618,1	26 317,5	28 894,7	29 844,0	29 067,9	21 109,0
CNOOC	11 491,5	12 675,7	18 407,9	15 395,8	27 067,9	29 407,4	39 326,3	46 564,1	44 517,4	26 465,0
Sinopec	103 241,6	148 871,4	207 538,5	192 755,2	284 741,7	391 443,3	438 773,0	468 003,6	433 310,2	304 363,1
Petrobras	76 852,2	98 542,1	98 623,0	104 824,4	128 478,4	131 066,4	137 324,4	129 081,3	143 351,0	97 314,0
ПАО «Газпром»	53 197,2	91 627,4	70 854,1	115 245,9	117 623,7	143 981,6	155 891,5	159 767,7	95 924,6	83 330,0
ПАО «ЛУКОЙЛ»	55 774,0	67 684,0	81 891,0	71 242,7	85 763,3	101 287,9	117 884,2	115 878,0	81 537,4	78 880,9
ПАО «НК «Роснефть»	23 951,0	33 099,0	68 991,0	36 336,1	46 134,7	59 166,8	68 842,9	138 198,4	92 628,5	69 577,6
ОАО «Сургутнефтегаз»	16 485,1	21 309,2	17 662,1	18 882,7	17 372,9	23 425,1	27 798,1	25 494,0	15 344,6	13 421,6
Среднее значение	97 261,3	113 074,1	131 798,2	97 066,9	118 762,1	144 713,0	145 818,7	147 265,5	125 964,8	87 631,1

* - данные за 2015 год составлены автором на основе отчетности компаний.

Источник: составлено автором по данным FT (URL: <http://im.ft-static.com>).

Таблица П.8 – Чистая прибыль компаний в списке Financial Times за 2006-2014 гг. и в официальной отчетности за 2015 год, млн. долларов

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.*
Anadarko Petroleum	4 854,0	3 781,0	3 261,0	-135,0	761,0	-2 649,0	2 376,0	795,0	-1 754,0	-6 692,0
Chevron	17 138,0	18 688,0	23 931,0	10 483,0	19 024,0	26 895,0	26 179,0	21 423,0	19 241,0	4 587,0
ConocoPhillips	15 550,0	11 891,0	-16 998,0	4 858,0	11 358,0	12 436,0	8 428,0	9 156,0	6 869,0	-4 428,0
Devon Energy	2 846,0	3 606,0	-2 148,0	-2 479,0	4 550,0	4 681,0	-209,0	-22,0	1 590,0	-14 454,0
ExxonMobil	39 500,0	40 610,0	45 220,0	19 280,0	30 460,0	41 060,0	44 880,0	32 580,0	32 520,0	16 150,0
Occidental Petroleum	4 182,0	5 400,0	6 857,0	2 911,0	4 524,0	6 760,0	4 590,0	5 724,0	1 543,0	-7 829
Canadian Natural Resources	2 180,1	2 570,1	4 061,6	1 501,9	1 702,1	2 591,2	1 907,3	2 137,5	3 381,3	-460,2
Imperial Oil	2 629,2	3 141,7	3 159,7	1 501,0	2 216,7	3 304,9	3 796,4	2 662,9	3 257,3	810,6
Suncor Energy	2 566,2	2 790,8	1 741,2	1 089,4	3 581,8	4 219,6	2 805,4	3 682,7	2 322,7	1 441,4
BP	22 000,0	20 845,0	21 157,0	17 168,0	-3 760,7	24 801,0	11 824,0	24 782,8	3 577,3	-6 482,0
Statoil	6 670,0	8 663,8	6 479,1	3 159,5	6 538,7	13 148,8	12 376,5	6 575,5	2 930,2	-4 257,0
Royal Dutch Shell	25 442,0	31 331,0	26 277,0	12 718,0	20 411,6	29 836,5	27 147,7	17 300,7	13 621,1	1 939,0
Eni	12 290,6	15 822,7	11 604,4	6 256,4	8 457,8	8 886,0	10 274,4	7 137,4	1 561,1	-9 562,1
Total	15 692,3	20 833,0	13 925,3	12 101,7	14 151,3	15 901,6	14 108,2	11 593,4	3 886,5	5 087,0
Repsol	4 165,8	5 038,7	3 564,8	2 233,5	6 282,5	2 840,7	2 717,7	267,9	1 949,2	-1 335,8
ONGC	3 520,0	4 430,9	3 975,0	3 862,6	4 328,9	5 041,4	5 533,0	4 461,3	4 416,0	2 118,6
CNOOC	3 995,6	4 407,3	6 484,1	4 315,4	8 045,5	10 915,2	10 114,9	9 197,1	9 758,1	3 125,0
Sinopec	5 286,7	7 682,9	4 349,9	9 046,6	10 893,5	11 634,0	10 253,2	10 923,9	7 642,4	4 995,4
Petrobras	12 588,1	12 427,3	15 123,5	16 627,4	21 198,2	17 881,5	10 337,9	9 979,0	-9 175,0	-8 450,0
ПАО «Газпром»	11 962,7	26 113,5	19 504,4	24 330,9	31 671,8	40 582,9	38 695,5	35 474,9	2 739,6	10 798,9
ПАО «ЛУКОЙЛ»	6 443,0	7 484,0	9 511,0	7 342,6	8 973,1	9 414,1	11 150,5	7 619,0	3 151,2	3 994,6
ПАО «НК «Роснефть»	4 159,0	3 533,0	11 120,0	6 822,1	10 362,0	11 318,3	11 157,5	16 568,0	5 996,0	4 870,8
ОАО «Сургутнефтегаз»	4 401,7	3 282,8	2 626,9	4 797,2	2 216,7	7 239,5	5 893,4	8 493,0	5 245,5	10 309,1
Среднее значение	10 002,7	11 494,5	9 773,4	7 382,3	9 910,8	13 423,5	12 014,7	10 804,9	5 490,0	272,9

* - данные за 2015 год составлены автором на основе отчетности компаний.

Источник: составлено автором по данным FT (URL: <http://im.ft-static.com>).

Таблица П.9 – Активы компаний в списке Financial Times за 2006-2014 гг. и в официальной отчетности за 2015 год, млн. долларов

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.*
Anadarko Petroleum	58 844,0	48 481,0	48 923,0	50 123,0	51 559,0	51 779,0	52 589,0	55 781,0	61 689,0	46 414
Chevron	132 628,0	148 786,0	161 165,0	163 353,0	183 918,0	208 250,0	230 320,0	250 799,0	262 429,0	266 103,0
ConocoPhillips	164 781,0	177 757,0	142 865,0	152 567,0	156 154,0	153 047,0	116 922,0	118 057,0	116 539,0	97 487,0
Devon Energy	35 063,0	41 456,0	31 908,0	29 686,0	32 927,0	41 117,0	43 326,0	42 877,0	50 637,0	29 532,0
ExxonMobil	219 015,0	242 082,0	228 052,0	231 060,0	298 983,0	326 834,0	333 795,0	346 808,0	349 493,0	336 758,0
Occidental Petroleum	32 355,0	36 519,0	41 537,0	44 229,0	52 432,0	60 044,0	64 210,0	69 443,0	56 259,0	43 427,0
Canadian Natural Resources	28 764,5	36 001,6	34 749,8	38 996,2	42 797,4	46 350,9	49 374,8	48 732,6	51 807,5	42 826,2
Imperial Oil	14 001,4	16 236,3	13 879,5	16 609,3	20 642,0	24 930,3	29 600,7	35 045,2	35 137,9	31 190,3
Suncor Energy	16 291,5	24 091,8	26 502,7	66 115,0	70 324,0	73 251,8	76 984,5	73 681,8	68 541,7	56 013,3
BP	217 601,0	236 076,0	228 238,0	237 734,4	274 781,6	292 457,9	299 319,7	304 705,2	281 995,6	261 832,0
Statoil	50 433,7	89 302,9	86 621,4	96 768,6	110 082,0	127 320,9	140 206,1	144 595,5	130 254,3	109 740,0
Royal Dutch Shell	235 276,0	269 470,0	282 401,0	292 181,0	317 199,5	340 526,1	356 280,8	351 727,2	344 985,0	340 157,0
Eni	116 306,9	149 359,3	153 315,9	163 281,7	170 008,3	178 019,9	177 741,3	183 757,4	170 466,8	146 748,1
Total	138 579,0	167 144,0	155 570,9	181 359,0	190 549,1	210 210,4	224 270,2	234 452,5	225 719,0	224 484,0
Repsol	59 529,7	69 431,6	64 996,3	80 317,8	87 868,9	88 585,7	81 280,9	82 677,4	57 946,8	68 671,9
ONGC	20 337,6	23 424,6	25 075,1	35 229,3	44 629,5	51 049,1	52 181,4	53 755,6	54 015,4	53 431,7
CNOOC	19 896,0	24 647,0	30 198,6	35 487,5	49 752,8	61 051,9	73 197,1	102 203,9	105 859,5	102 560,0
Sinopec	76 139,4	98 372,5	112 195,5	126 539,2	148 630,7	179 823,9	201 023,5	228 433,9	232 734,4	222 238,7
Petrobras	46 172,6	73 264,6	133 945,0	196 343,6	309 336,9	317 289,0	325 241,1	312 629,0	298 598,0	230 521,0
ПАО «Газпром»	201 659,8	276 725,4	201 333,3	234 770,6	302 017,0	338 466,6	394 869,5	408 893,5	261 507,8	233 965,5
ПАО «ЛУКОЙЛ»	48 237,0	59 632,0	71 461,0	79 019,0	84 017,0	91 192,0	98 961,0	108 755,0	111 075,0	68 886,1
ПАО «НК «Роснефть»	46 790,0	74 805,0	77 513,0	83 107,0	93 704,0	105 750,0	125 743,0	228 729,6	150 107,8	132 239,9
ОАО «Сургутнефтегаз»	32 705,3	40 349,4	29 353,5	37 904,0	43 027,1	51 284,6	67 741,0	72 580,2	56 945,1	50 828,0
Среднее значение	87 452,5	105 365,9	103 556,5	116 207,9	136 319,2	148 636,2	157 181,7	167 787,8	153 684,5	129 813,5

* - данные за 2015 год составлены автором на основе отчетности компаний.

Источник: составлено автором по данным FT (URL: <http://im.ft-static.com>).

Таблица П.10 – Формулы для расчета финансово-экономических показателей

Коэффициент	Формула	Номер
Коэффициенты рентабельности		
Доля операционной прибыли в выручке	$K_{\text{рент ОП}} = \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Выручка от реализации}} \times 100\%$	(П.1)
Доля доналоговой прибыли в выручке	$K_{\text{рент ДП}} = \frac{\text{Прибыль до уплаты налога на прибыль}}{\text{Выручка от реализации}} \times 100\%$	(П.2)
Доля чистой прибыли в выручке	$K_{\text{рент ЧП}} = \frac{\text{Чистая прибыль, относящаяся к акционерам}}{\text{Выручка от реализации}} \times 100\%$	(П.3)
Доля EBIT в выручке	$K_{\text{рент EBIT}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Выручка от реализации}} \times 100\%$	(П.4)
Доля EBITDA в выручке	$K_{\text{рент EBITDA}} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Выручка от реализации}} \times 100\%$	(П.5)
Рентабельность акционерного капитала	$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль, относящаяся к акционерам}}{\text{Средний Капитал акционеров}} \times 100\%$	(П.6)
Рентабельность активов	$ROA = \frac{\text{Чистая прибыль, относящаяся к акционерам}}{\text{Средние Активы}} \times 100\%$	(П.7)
Рентабельность внеоборотных активов	$ROFA = \frac{\text{Чистая прибыль, относящаяся к акционерам}}{\text{Средние Внеоборотные активы}} \times 100\%$	(П.8)
Рентабельность используемого капитала	$ROACE = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Доля миноритариев в прибыли}}{\text{Средние (Капитал акционеров} + \text{Общий долг} + \text{Доля миноритариев в капитале)}} \times 100\% + \frac{\text{Процентные расходы} \times (1 - \frac{\text{Расходы по налогу на прибыль}}{\text{Прибыль до уплаты налога на прибыль}})}{\text{Средние (Капитал акционеров} + \text{Общий долг} + \text{Доля миноритариев в капитале)}} \times 100\%$	(П.9)
Коэффициенты оборачиваемости		
Оборачиваемость активов	$\text{Об активов} = 365 \text{ дней} * \frac{\text{Средние Активы}}{\text{Выручка от реализации}}$ * - в високосный год количество дней равно 366.	(П.10)
Оборачиваемость кредиторской задолженности	$\text{Об кр з} = 365 \text{ дней} * \frac{\text{Средняя Краткосрочная кредиторская задолженность}}{\text{Выручка от реализации}}$ * - в високосный год количество дней равно 366.	(П.11)
Оборачиваемость дебиторской задолженности	$\text{Об деб з} = 365 \text{ дней} * \frac{\text{Средняя Краткосрочная дебиторская задолженность}}{\text{Выручка от реализации}}$ * - в високосный год количество дней равно 366.	(П.12)

Продолжение таблицы П.10 – Формулы для расчета финансово-экономических показателей

Коэффициент	Формула	Номер
Оборачиваемость запасов	$Об\ зап = 365\ дней * \frac{Средние\ Запасы}{Выручка\ от\ реализации}$ <p>* - в високосный год количество дней равно 366.</p>	(П.13)
Денежный операционный цикл	$ДОЦ = Об\ деб\ з + Об\ зап - Об\ кр\ з$	(П.14)
Коэффициенты финансовой устойчивости		
Отношение общего долга к суммарному капиталу	$K_{ОД\ СК} = \frac{Общий\ долг}{Общий\ долг + Капитал\ акционеров} \times 100\%$	(П.15)
Отношение общего долга к акционерному капиталу	$K_{ОД\ АК} = \frac{Общий\ долг}{Капитал\ акционеров} \times 100\%$	(П.16)
Отношение общего долга к EBITDA	$K_{ОД\ EBITDA} = \frac{Общий\ долг}{EBITDA} \times 100\%$	(П.17)
Отношение краткосрочных кредитов и займов к общему долгу	$K_{ККЗ\ EBITDA} = \frac{Краткосрочные\ кредиты\ и\ займы}{Общий\ долг} \times 100\%$	(П.18)
Чистый долг	$Чистый\ долг = Общий\ долг - Денежные\ средства$	(П.19)
Отношение чистого долга к акционерному капиталу	$K_{ЧД\ АК} = \frac{Чистый\ долг}{Капитал\ акционеров} \times 100\%$	(П.20)
Отношение чистого долга к денежному потоку от основной деятельности	$K_{ЧД\ ЧДСод} = \frac{Чистый\ долг}{Чистые\ денежные\ средства\ от\ операционной\ деятельности} \times 100\%$	(П.21)
Коэффициент покрытия расходов по процентам EBITDA	$K_{EBITDA\ ПР} = \frac{EBITDA}{Процентные\ расходы}$	(П.22)
Свободный денежный поток	$FCF = Чистые\ денежные\ средства\ от\ операционной\ деятельности - Капитальные\ затраты$	(П.23)

Продолжение таблицы П.10 – Формулы для расчета финансово-экономических показателей

Коэффициент	Формула	Номер
Коэффициенты ликвидности		
Мгновенная ликвидность	$K_{\text{мгнов ликв}} = \frac{\text{Денежные средства}}{\text{Текущие обязательства}} \times 100\%$	(П.24)
Срочная ликвидность	$K_{\text{сроч ликв}} = \frac{\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные финансовые вложения}}{\text{Текущие обязательства}} \times 100\% + \frac{\text{Дебиторская задолженность}}{\text{Текущие обязательства}} \times 100\%$	(П.25)
Текущая ликвидность	$K_{\text{тек ликв}} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Текущие обязательства}} \times 100\%$	(П.26)
Отношение активов к акционерному капиталу	$K_{\text{ААК}} = \frac{\text{Активы}}{\text{Капитал акционеров}} \times 100\%$	(П.27)
Коэффициенты оценки рынком стоимости компании		
Стоимость компании	$EV = \text{Капитализация} + \text{Общий долг} - \text{Денежные средства}$	(П.28)
Отношение стоимости компании к EBITDA	$K_{\text{EV EBITDA}} = \frac{EV}{\text{EBITDA}}$	(П.29)
Отношение стоимости компании к DACF	$K_{\text{EV DACF}} = \frac{EV}{\text{DACF}}, \text{ где}$	(П.30)
	$\text{DACF} = \text{Чистые денежные средства от операционной деятельности} + \text{Процентные расходы} \times \left(1 - \frac{\text{Расходы по налогу на прибыль}}{\text{Прибыль до уплаты налога на прибыль}}\right)$	(П.31)
Отношение рыночной цены акции к приходящейся на нее доле чистой прибыли	$P/E = \frac{\text{Рыночная стоимость 1 обыкновенной акции}}{\text{Чистая прибыль на 1 обыкновенную акцию}}$	(П.32)
Отношение капитализации к выручке от реализации	$K_{\text{CAPB}} = \frac{\text{Капитализация}}{\text{Выручка от реализации}}$	(П.33)
Отношение капитализации к активам	$K_{\text{CAPA}} = \frac{\text{Капитализация}}{\text{Активы}}$	(П.34)

Продолжение таблицы П.10 – **Формулы для расчета финансово-экономических показателей**

Коэффициент	Формула	Номер
Отношение капитализации к акционерному капиталу	$K_{CAP AK} = \frac{\text{Капитализация}}{\text{Капитал акционеров}}$	(П.35)
Удельные финансовые коэффициенты		
Отношение выручки к добыче	$K_{ВД} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Добыча}}$	(П.36)
Отношение прибыли от основной деятельности к добыче	$K_{ОПД} = \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Добыча}}$	(П.37)
Отношение EBITDA к добыче	$K_{EBITDA Д} = \frac{EBITDA}{\text{Добыча}}$	(П.38)
Отношение чистой прибыли к добыче	$K_{ЧП Д} = \frac{\text{Чистая прибыль, относящаяся к акционерам}}{\text{Добыча}}$	(П.39)
Капитальные затраты в секторе разведки и добычи на баррель добычи	$K_{КЗРиД Д} = \frac{\text{Капитальные затраты в секторе разведки и добычи}}{\text{Добыча}}$	(П.40)
Рыночная капитализация на баррель запасов	$K_{CAP З} = \frac{\text{Капитализация}}{\text{Запасы}}$	(П.41)
Рыночная капитализация на баррель добычи	$K_{CAP Д} = \frac{\text{Капитализация}}{\text{Добыча}}$	(П.42)

Источник: составлено автором по данным «Справочников аналитика» ПАО «ЛУКОЙЛ» (URL: <http://lukoil.ru>).

Таблица П.11 – Доля операционной прибыли в выручке ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	48,39%	66,00%	42,09%	4,59%	16,32%	-13,47%	28,01%	22,42%	33,00%	-92,86%
Chevron	13,31%	11,97%	13,21%	8,56%	12,80%	15,67%	15,18%	12,36%	9,84%	-2,86%
ConocoPhillips	13,92%	12,12%	11,27%	5,85%	7,41%	7,68%	22,79%	22,29%	15,84%	-17,04%
ExxonMobil	15,58%	14,77%	14,42%	8,70%	10,84%	11,58%	11,01%	9,58%	8,65%	4,96%
Occidental Petroleum	43,42%	41,50%	49,19%	31,66%	40,24%	44,18%	38,02%	35,74%	31,30%	3,87%
Canadian Natural Resources	49,75%	46,69%	55,85%	35,78%	34,56%	36,56%	28,38%	29,25%	35,48%	1,44%
Imperial Oil	15,69%	16,12%	15,80%	9,86%	11,28%	13,68%	15,64%	10,82%	11,84%	6,84%
Suncor Energy	29,19%	34,91%	35,91%	15,18%	23,34%	15,73%	11,64%	16,33%	20,74%	-0,64%
BP	10,04%	9,48%	8,63%	8,90%	-4,55%	8,22%	3,45%	4,27%	2,78%	-4,08%
Statoil	27,60%	26,30%	30,50%	26,31%	26,05%	32,80%	29,28%	25,10%	18,04%	3,20%
Royal Dutch Shell	11,82%	11,45%	9,52%	5,26%	7,13%	9,08%	8,03%	5,95%	4,72%	-1,23%
Eni	22,45%	21,62%	17,24%	14,48%	16,35%	15,91%	11,81%	7,72%	7,21%	-4,11%
Total	15,69%	15,94%	13,16%	11,52%	11,86%	13,15%	10,93%	9,60%	3,84%	1,62%
CNOOC	48,31%	45,24%	41,75%	38,02%	38,51%	37,30%	34,64%	26,46%	27,84%	8,35%
Sinopec	7,82%	7,13%	1,94%	6,28%	5,49%	4,21%	3,54%	3,36%	2,60%	2,82%
Petrobras	20,48%	17,47%	16,81%	18,53%	15,72%	14,91%	9,56%	9,43%	-4,00%	-0,93%
ПАО «Газпром»	36,62%	29,36%	38,63%	29,89%	32,15%	36,55%	26,93%	31,41%	29,45%	23,67%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	14,85%	15,96%	12,73%	12,06%	10,99%	9,84%	10,11%	7,24%	4,94%	8,10%
ПАО «НК «Роснефть»	16,04%	20,52%	17,15%	17,25%	19,34%	15,86%	10,28%	10,49%	9,74%	12,40%
Среднее значение	24,26%	24,45%	23,46%	16,25%	17,67%	17,34%	17,33%	15,78%	14,41%	-2,45%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.12 – Доля доналоговой прибыли в выручке ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	41,96%	56,85%	36,52%	-1,32%	15,14%	-24,67%	26,79%	14,17%	0,33%	-102,14%
Chevron	15,64%	15,07%	16,25%	11,07%	16,17%	19,49%	20,09%	16,31%	15,56%	3,73%
ConocoPhillips	15,47%	12,46%	-1,46%	6,72%	10,43%	9,40%	26,61%	26,55%	17,88%	-24,49%
ExxonMobil	18,73%	18,31%	18,15%	11,53%	14,31%	15,69%	17,37%	13,71%	13,10%	8,47%
Occidental Petroleum	41,87%	46,94%	46,15%	28,76%	36,98%	42,64%	31,92%	39,49%	11,99%	-73,39%
Canadian Natural Resources	31,38%	21,50%	44,96%	17,83%	20,09%	25,21%	16,11%	16,92%	24,24%	-5,07%
Imperial Oil	16,73%	17,47%	16,89%	10,33%	11,84%	14,46%	16,08%	11,42%	13,86%	7,19%
Suncor Energy	27,58%	22,27%	17,08%	6,91%	12,79%	17,41%	12,44%	15,33%	11,06%	-6,85%
BP	13,22%	11,38%	9,76%	11,04%	-1,25%	10,60%	5,25%	8,38%	1,81%	-3,55%
Statoil	28,73%	28,14%	27,68%	24,85%	25,98%	33,12%	29,29%	22,34%	18,03%	0,92%
Royal Dutch Shell	14,00%	14,22%	11,09%	7,56%	9,60%	11,84%	10,76%	7,44%	6,72%	0,77%
Eni	23,68%	22,95%	17,80%	14,51%	16,79%	16,86%	13,05%	12,19%	6,68%	-5,88%
Total	16,81%	17,08%	13,95%	12,47%	13,21%	14,43%	11,95%	10,43%	5,45%	3,89%
CNOOC	49,69%	47,89%	46,75%	39,00%	40,01%	38,61%	36,73%	28,68%	30,73%	10,19%
Sinopec	7,37%	6,93%	1,67%	5,99%	5,42%	4,17%	3,25%	3,30%	2,32%	2,79%
Petrobras	20,41%	17,17%	18,42%	19,04%	17,12%	14,60%	8,20%	7,80%	-5,07%	-8,02%
ПАО «Газпром»	39,78%	38,66%	29,32%	32,75%	35,41%	36,23%	31,73%	28,31%	5,49%	15,23%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	15,27%	15,90%	11,56%	11,18%	10,93%	9,82%	9,86%	7,39%	4,70%	6,77%
ПАО «НК «Роснефть»	12,72%	36,73%	19,41%	18,70%	21,68%	17,37%	14,54%	13,67%	8,79%	9,07%
Среднее значение	23,74%	24,63%	21,15%	15,21%	17,51%	17,23%	18,00%	15,99%	10,19%	-8,44%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.13 – Доля чистой прибыли в выручке ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	48,03%	33,94%	22,27%	-1,64%	7,02%	-19,08%	17,97%	5,39%	-10,69%	-70,55%
Chevron	8,36%	8,73%	9,03%	6,26%	9,60%	11,01%	11,35%	9,73%	9,60%	3,53%
ConocoPhillips	8,47%	6,34%	-7,06%	3,25%	6,00%	5,08%	14,54%	16,83%	13,08%	-14,98%
ExxonMobil	10,81%	10,40%	9,84%	6,39%	8,23%	8,79%	9,90%	7,74%	8,25%	6,22%
Occidental Petroleum	23,68%	28,75%	28,31%	18,92%	23,79%	28,28%	19,02%	24,14%	3,19%	-62,73%
Canadian Natural Resources	21,68%	20,79%	30,82%	14,26%	11,85%	17,04%	11,68%	12,65%	18,45%	-4,84%
Imperial Oil	12,42%	12,72%	12,41%	7,42%	8,86%	11,06%	12,13%	8,64%	10,45%	4,19%
Suncor Energy	21,60%	17,59%	13,56%	4,37%	9,40%	10,36%	6,39%	11,58%	7,09%	-3,45%
BP	8,27%	7,33%	5,86%	6,93%	-1,25%	6,84%	3,08%	6,19%	1,07%	-2,91%
Statoil	9,76%	8,56%	6,64%	3,83%	7,15%	12,15%	9,85%	6,33%	3,63%	-8,02%
Royal Dutch Shell	7,98%	8,81%	5,73%	4,50%	5,47%	6,58%	5,69%	3,63%	3,53%	0,73%
Eni	11,41%	12,39%	8,84%	6,39%	7,49%	7,12%	6,82%	4,33%	0,77%	-13,84%
Total	7,65%	8,30%	5,88%	6,43%	6,64%	6,65%	5,35%	4,45%	1,80%	3,08%
CNOOC	34,83%	34,56%	35,84%	28,17%	29,97%	29,31%	25,94%	20,03%	22,42%	12,05%
Sinopec	5,03%	4,69%	2,05%	4,59%	3,75%	2,92%	2,29%	2,30%	1,64%	1,61%
Petrobras	13,66%	11,69%	12,88%	13,38%	12,72%	10,92%	6,19%	6,30%	-4,31%	-7,09%
ПАО «Газпром»	28,50%	27,53%	21,11%	26,06%	26,93%	28,19%	24,82%	21,70%	2,84%	12,96%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	11,06%	11,61%	8,49%	8,65%	8,58%	7,75%	7,91%	5,54%	3,29%	5,06%
ПАО «НК «Роснефть»	10,79%	26,56%	16,46%	14,30%	16,93%	13,77%	11,35%	11,79%	6,40%	7,00%
Среднее значение	16,00%	15,86%	13,10%	9,60%	11,01%	10,78%	11,17%	9,96%	5,39%	-6,95%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.14 – Доля ЕВИТ в выручке ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	48,92%	67,42%	41,89%	7,47%	23,14%	-18,47%	32,49%	18,91%	5,20%	-93,44%
Chevron	15,57%	14,87%	16,12%	11,03%	16,14%	19,43%	20,02%	16,25%	15,49%	3,64%
ConocoPhillips	15,97%	12,95%	-1,18%	7,43%	10,95%	9,70%	29,30%	29,63%	21,11%	-21,53%
ExxonMobil	18,91%	18,42%	18,29%	11,72%	14,38%	15,74%	17,45%	13,72%	13,17%	8,58%
Occidental Petroleum	41,36%	46,86%	45,71%	28,90%	37,01%	43,20%	32,12%	39,54%	11,71%	-73,16%
Canadian Natural Resources	32,59%	23,70%	45,75%	21,53%	23,22%	27,62%	18,36%	18,47%	25,75%	-2,62%
Imperial Oil	16,79%	17,57%	16,89%	10,33%	11,84%	14,46%	16,08%	11,42%	13,86%	7,31%
Suncor Energy	6,11%	3,22%	5,27%	3,08%	5,74%	6,71%	5,51%	6,46%	5,08%	1,11%
BP	13,12%	11,35%	9,71%	10,71%	-1,47%	10,51%	5,17%	8,12%	1,40%	-4,17%
Statoil	28,65%	27,79%	26,99%	24,99%	25,98%	33,32%	29,49%	22,31%	18,23%	1,23%
Royal Dutch Shell	14,04%	14,21%	11,12%	7,61%	9,83%	12,09%	11,10%	7,77%	7,10%	1,35%
Eni	23,68%	22,95%	17,80%	14,51%	16,79%	16,86%	13,05%	12,19%	6,68%	-5,88%
Total	17,05%	17,42%	14,24%	12,78%	13,42%	14,67%	12,24%	10,75%	5,72%	4,42%
CNOOC	48,88%	48,20%	45,90%	38,46%	39,83%	38,30%	36,43%	28,84%	31,22%	11,87%
Sinopec	8,01%	7,50%	2,42%	6,52%	5,80%	4,48%	3,61%	3,61%	2,65%	3,04%
Petrobras	20,40%	17,25%	18,49%	18,95%	17,25%	14,70%	8,43%	8,76%	-3,25%	-3,86%
ПАО «Газпром»	40,12%	38,73%	29,69%	34,00%	35,91%	36,52%	31,95%	28,49%	5,09%	14,49%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	15,55%	16,14%	11,77%	11,83%	11,44%	10,18%	10,06%	7,57%	4,95%	7,25%
ПАО «НК «Роснефть»	14,52%	39,32%	20,51%	18,90%	21,73%	16,99%	15,44%	13,28%	3,11%	2,08%
Среднее значение	23,17%	24,52%	20,92%	15,83%	17,84%	17,21%	18,33%	16,11%	10,23%	-7,28%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.15 – Доля ЕБИТДА в выручке ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	54,61%	92,93%	63,70%	50,49%	57,40%	9,12%	62,28%	45,32%	32,99%	-44,92%
Chevron	19,23%	18,94%	19,72%	18,26%	22,73%	24,72%	25,84%	22,69%	23,87%	19,83%
ConocoPhillips	19,94%	17,38%	2,57%	13,65%	15,74%	12,94%	40,65%	43,29%	36,96%	9,30%
ExxonMobil	22,03%	21,55%	20,99%	15,67%	18,37%	19,08%	20,95%	17,80%	17,56%	15,54%
Occidental Petroleum	52,92%	59,52%	56,90%	49,14%	53,56%	58,20%	50,79%	61,41%	33,78%	-36,75%
Canadian Natural Resources	53,12%	46,53%	62,34%	46,98%	51,40%	50,86%	45,08%	45,47%	48,66%	39,02%
Imperial Oil	20,18%	20,68%	19,22%	14,00%	14,84%	16,97%	18,53%	14,81%	16,88%	12,73%
Suncor Energy	11,15%	8,97%	10,99%	15,44%	17,22%	16,45%	21,43%	18,22%	19,87%	26,46%
BP	16,55%	15,07%	12,75%	15,77%	2,29%	13,47%	8,49%	11,68%	5,69%	2,66%
Statoil	33,79%	35,33%	33,58%	36,69%	35,59%	41,27%	38,06%	34,00%	34,94%	29,98%
Royal Dutch Shell	18,00%	17,92%	14,10%	12,81%	14,07%	14,90%	14,22%	12,53%	12,92%	11,43%
Eni	30,97%	31,37%	27,33%	26,79%	26,98%	25,96%	24,27%	22,90%	17,73%	16,31%
Total	20,33%	20,83%	17,44%	17,86%	18,70%	18,73%	17,00%	15,52%	14,04%	15,14%
CNOOC	56,69%	56,35%	54,03%	53,69%	55,08%	51,03%	49,83%	48,86%	52,93%	55,58%
Sinopec	11,20%	11,10%	5,58%	10,27%	8,90%	7,03%	6,14%	6,44%	5,84%	7,82%
Petrobras	24,31%	22,18%	22,54%	25,16%	22,89%	20,45%	14,72%	16,43%	4,24%	5,68%
ПАО «Газпром»	47,90%	46,41%	35,23%	41,39%	42,68%	42,45%	38,97%	36,47%	13,54%	22,97%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	18,29%	18,79%	14,52%	16,69%	15,40%	13,52%	13,53%	11,64%	11,06%	13,35%
ПАО «НК «Роснефть»	19,52%	46,11%	26,40%	28,44%	30,84%	23,62%	23,63%	21,20%	5,81%	3,75%
Среднее значение	28,99%	32,00%	27,36%	26,80%	27,61%	25,30%	28,13%	26,67%	21,54%	11,89%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.16 – Рентабельность акционерного капитала ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	37,37%	24,16%	18,54%	-0,70%	3,75%	-13,66%	12,35%	3,77%	-8,42%	-41,13%
Chevron	26,04%	25,60%	29,23%	11,74%	19,31%	23,75%	20,30%	15,00%	12,65%	2,97%
ConocoPhillips	22,97%	13,86%	-23,58%	8,26%	17,34%	18,59%	14,89%	18,30%	13,21%	-9,66%
ExxonMobil	35,11%	34,47%	38,53%	17,25%	23,67%	27,26%	28,03%	19,17%	18,67%	9,36%
Occidental Petroleum	24,44%	25,71%	27,36%	10,34%	14,72%	19,32%	11,85%	14,20%	1,58%	-26,40%
Canadian Natural Resources	26,67%	21,72%	31,46%	8,36%	8,40%	12,05%	8,02%	9,07%	14,38%	-2,26%
Imperial Oil	43,36%	41,59%	45,66%	17,07%	21,44%	27,52%	25,36%	15,75%	18,00%	4,88%
Suncor Energy	39,40%	27,54%	16,35%	4,71%	10,08%	11,43%	7,15%	9,73%	6,52%	-4,95%
BP	26,73%	23,38%	22,87%	17,19%	-3,78%	24,90%	10,08%	18,93%	3,14%	-6,21%
Statoil	36,12%	29,81%	22,11%	8,59%	18,02%	31,47%	23,24%	11,62%	5,98%	-10,14%
Royal Dutch Shell	25,88%	27,28%	20,92%	9,49%	14,15%	19,47%	14,86%	8,88%	8,45%	1,16%
Eni	25,89%	27,21%	22,53%	11,75%	15,18%	14,63%	15,13%	8,47%	1,44%	-16,82%
Total	29,07%	30,95%	22,57%	16,64%	18,72%	19,11%	15,17%	11,60%	5,21%	5,56%
CNOOC	34,57%	26,60%	31,05%	17,64%	28,34%	29,99%	22,35%	17,57%	16,50%	5,17%
Sinopec	22,17%	19,83%	9,36%	17,54%	18,07%	16,43%	12,99%	12,25%	8,00%	5,12%
Petrobras	33,22%	24,00%	29,71%	19,88%	13,92%	11,19%	6,36%	6,85%	-5,67%	-9,49%
ПАО «Газпром»	21,28%	18,43%	17,37%	15,70%	16,73%	19,06%	14,92%	12,86%	1,66%	7,71%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	25,07%	25,67%	19,98%	13,20%	15,65%	16,33%	15,63%	10,32%	5,94%	17,63%
ПАО «НК «Роснефть»	24,11%	51,13%	33,02%	15,56%	20,93%	20,70%	15,69%	20,35%	11,60%	12,33%
Среднее значение	29,45%	27,31%	22,90%	12,64%	15,51%	18,40%	15,49%	12,88%	7,31%	-2,90%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.17 – Рентабельность активов ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	11,91%	7,04%	6,69%	-0,27%	1,50%	-5,13%	4,58%	1,48%	-2,98%	-12,38%
Chevron	13,26%	13,28%	15,44%	6,44%	10,89%	13,64%	11,83%	8,80%	7,40%	1,72%
ConocoPhillips	11,44%	6,94%	-10,60%	3,29%	7,35%	8,04%	6,23%	7,79%	5,86%	-4,14%
ExxonMobil	18,49%	17,61%	19,24%	8,36%	11,37%	12,96%	13,50%	9,57%	9,34%	4,71%
Occidental Petroleum	14,31%	15,68%	17,57%	6,80%	9,37%	12,04%	7,40%	8,83%	0,98%	-15,71%
Canadian Natural Resources	9,18%	7,53%	12,66%	3,78%	4,06%	5,88%	3,93%	4,51%	7,02%	-1,07%
Imperial Oil	19,19%	19,66%	23,28%	9,15%	11,62%	14,65%	13,75%	8,49%	9,70%	2,67%
Suncor Energy	17,41%	13,19%	7,54%	2,24%	5,10%	5,94%	3,68%	5,05%	3,42%	-2,54%
BP	10,36%	9,19%	9,11%	7,14%	-1,46%	9,09%	3,90%	7,74%	1,28%	-2,37%
Statoil	13,68%	11,18%	8,15%	3,10%	6,24%	11,11%	8,95%	4,69%	2,35%	-3,82%
Royal Dutch Shell	11,19%	12,41%	9,52%	4,36%	6,55%	9,26%	7,54%	4,56%	4,19%	0,56%
Eni	11,41%	11,39%	8,77%	4,54%	5,92%	5,68%	6,14%	3,58%	0,60%	-6,67%
Total	11,14%	12,05%	9,14%	6,87%	7,79%	7,98%	6,37%	4,89%	2,10%	2,24%
CNOOC	23,23%	19,24%	23,68%	13,13%	19,36%	20,16%	15,23%	10,61%	9,26%	2,98%
Sinopec	9,38%	8,41%	3,97%	7,51%	7,67%	6,84%	5,30%	4,99%	3,28%	2,24%
Petrobras	14,47%	11,50%	14,78%	7,14%	6,21%	6,37%	3,36%	3,32%	-2,42%	-3,25%
ПАО «Газпром»	12,71%	10,87%	10,64%	10,04%	11,01%	12,98%	10,30%	8,93%	1,11%	4,88%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	16,90%	17,63%	13,95%	9,32%	11,05%	11,82%	11,57%	7,52%	4,29%	11,34%
ПАО «НК «Роснефть»	9,20%	21,16%	14,60%	8,10%	11,75%	12,46%	9,38%	9,56%	4,28%	3,81%
Среднее значение	13,62%	12,95%	11,48%	6,37%	8,07%	9,57%	8,05%	6,58%	3,74%	-0,78%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.18 – Рентабельность внеоборотных активов ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	13,13%	7,69%	7,45%	-0,31%	1,71%	-5,90%	5,28%	1,70%	-3,53%	-14,41%
Chevron	18,25%	18,17%	20,47%	8,32%	14,45%	18,41%	15,70%	11,27%	9,02%	2,02%
ConocoPhillips	13,69%	8,12%	-12,36%	3,83%	8,98%	10,17%	7,80%	9,53%	6,85%	-4,66%
ExxonMobil	28,39%	27,13%	29,00%	11,55%	14,45%	16,37%	17,02%	11,70%	11,14%	5,47%
Occidental Petroleum	18,23%	19,90%	22,02%	8,27%	12,00%	15,41%	8,91%	10,46%	1,23%	-20,49%
Canadian Natural Resources	9,95%	8,04%	13,62%	4,03%	4,26%	6,22%	4,13%	4,70%	7,40%	-1,14%
Imperial Oil	28,38%	28,43%	32,34%	11,98%	14,25%	18,03%	16,51%	9,72%	10,78%	2,92%
Suncor Energy	19,86%	14,97%	8,44%	2,53%	5,90%	7,15%	4,53%	6,21%	4,17%	-3,00%
BP	16,07%	13,98%	13,32%	10,04%	-2,16%	13,86%	6,02%	11,78%	1,86%	-3,34%
Statoil	18,39%	15,09%	11,00%	4,03%	8,41%	15,38%	11,86%	6,28%	3,20%	-5,14%
Royal Dutch Shell	19,20%	21,07%	16,43%	6,92%	9,93%	14,21%	11,29%	6,55%	5,86%	0,78%
Eni	16,80%	17,22%	13,03%	6,44%	8,10%	7,77%	8,90%	5,66%	0,96%	-11,12%
Total	18,85%	20,64%	15,51%	11,32%	12,93%	13,21%	10,45%	7,80%	3,22%	3,32%
CNOOC	35,26%	27,86%	34,28%	18,76%	27,69%	29,96%	23,82%	15,02%	11,93%	3,79%
Sinopec	12,56%	11,15%	5,17%	9,65%	10,17%	9,53%	7,50%	6,92%	4,42%	2,95%
Petrobras	21,27%	15,61%	18,93%	12,09%	9,53%	8,00%	4,14%	3,86%	-2,71%	-3,64%
ПАО «Газпром»	17,12%	14,54%	13,73%	12,71%	13,79%	16,31%	12,91%	11,26%	1,43%	6,35%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	23,94%	24,90%	18,75%	11,98%	14,46%	15,80%	15,46%	9,75%	5,42%	14,95%
ПАО «НК «Роснефть»	11,51%	26,47%	17,86%	9,81%	14,98%	16,48%	12,35%	12,28%	5,55%	5,19%
Среднее значение	18,99%	17,95%	15,73%	8,63%	10,73%	12,97%	10,77%	8,55%	4,64%	-1,01%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.19 – Рентабельность используемого капитала ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	20,08%	13,26%	12,63%	1,85%	3,78%	-5,65%	8,52%	3,45%	-64,08%	-18,16%
Chevron	22,64%	23,20%	26,73%	10,66%	17,44%	21,68%	18,67%	13,47%	10,89%	2,50%
ConocoPhillips	18,29%	11,33%	-12,72%	6,35%	13,13%	14,39%	11,16%	13,24%	9,85%	-5,46%
ExxonMobil	32,92%	31,99%	35,99%	15,85%	21,56%	24,52%	26,52%	17,31%	16,35%	7,89%
Occidental Petroleum	23,25%	25,34%	26,15%	10,21%	13,71%	17,74%	10,26%	12,20%	1,35%	-20,69%
Canadian Natural Resources	15,49%	12,08%	17,84%	6,17%	6,77%	9,28%	6,69%	7,21%	10,48%	-0,56%
Imperial Oil	36,71%	38,55%	45,46%	17,01%	20,87%	26,06%	23,75%	13,62%	14,72%	3,98%
Suncor Energy	29,10%	21,15%	11,30%	4,36%	7,88%	8,88%	5,65%	7,97%	5,35%	-2,89%
BP	21,73%	18,64%	17,85%	13,16%	-2,04%	17,87%	7,59%	14,08%	2,72%	-3,66%
Statoil	119,53%	33,79%	16,85%	6,13%	11,88%	21,16%	16,44%	8,10%	3,96%	-11,36%
Royal Dutch Shell	23,61%	23,75%	18,29%	8,02%	11,46%	15,89%	12,75%	7,65%	7,06%	1,92%
Eni	20,07%	20,57%	16,16%	9,02%	10,99%	10,46%	11,07%	5,80%	0,57%	-10,33%
Total	21,51%	22,83%	16,38%	11,58%	12,87%	13,36%	10,66%	8,31%	3,49%	3,64%
CNOOC	33,98%	26,61%	30,05%	16,72%	25,51%	26,22%	19,20%	13,85%	12,42%	4,55%
Sinopec	16,93%	15,71%	7,52%	13,57%	15,03%	13,88%	11,26%	10,56%	7,46%	6,03%
Petrobras	23,63%	17,15%	20,35%	12,97%	8,41%	6,56%	3,11%	3,00%	-4,07%	-4,54%
ПАО «Газпром»	16,51%	14,69%	13,49%	12,60%	13,60%	15,95%	12,72%	11,08%	1,49%	6,36%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	21,50%	22,18%	17,36%	11,82%	13,99%	14,04%	14,43%	9,36%	5,59%	15,57%
ПАО «НК «Роснефть»	14,83%	32,02%	20,54%	10,93%	14,62%	15,02%	11,48%	13,72%	7,90%	8,74%
Среднее значение	28,02%	22,36%	18,85%	10,47%	12,71%	15,12%	12,73%	10,21%	2,82%	-0,87%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.20 – Оборачиваемость активов ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., дней

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	1 471,57	1 759,51	1 217,55	2 201,69	1 711,58	1 358,54	1 435,29	1 330,30	1 309,21	2 079,78
Chevron	230,21	239,89	214,08	355,17	321,72	294,43	351,14	403,48	473,13	747,46
ConocoPhillips	266,38	328,95	239,63	356,11	293,51	227,59	839,57	778,05	803,96	1 303,08
ExxonMobil	213,40	215,59	187,20	279,27	264,21	247,58	268,51	295,15	322,44	482,65
Occidental Petroleum	604,13	669,16	589,84	1 016,18	926,26	857,47	940,70	997,41	1 187,89	1 457,89
Canadian Natural Resources	862,29	1 007,93	891,23	1 378,45	1 066,47	1 058,58	1 087,69	1 024,46	959,19	1 655,97
Imperial Oil	236,26	236,07	195,20	295,78	278,39	275,53	322,90	371,35	393,14	572,96
Suncor Energy	451,45	521,84	565,84	1 000,38	769,16	651,41	682,93	678,99	694,49	969,57
BP	291,36	291,16	235,28	354,06	312,18	274,75	289,06	291,65	304,54	447,16
Statoil	260,46	279,41	297,99	450,54	417,81	399,04	402,72	492,05	562,97	766,05
Royal Dutch Shell	260,31	258,91	220,33	376,94	304,82	259,22	276,40	290,33	307,97	477,51
Eni	359,90	391,48	362,92	506,34	455,63	451,37	399,82	441,81	472,33	757,05
Total	250,81	251,49	235,75	341,94	311,07	304,11	307,23	332,49	362,54	501,38
CNOOC	547,24	655,71	554,07	782,96	565,07	530,55	623,39	689,14	883,58	1 473,35
Sinopec	195,74	203,66	189,11	223,29	178,67	155,84	158,38	167,88	183,04	261,65
Petrobras	344,65	370,75	318,98	684,03	746,89	626,30	674,21	692,87	650,29	794,97
ПАО «Газпром»	818,24	923,96	726,03	947,70	892,91	792,51	882,23	886,59	934,20	968,48
ПАО «ЛУКОЙЛ»	238,85	240,39	222,79	338,70	283,49	239,25	250,04	268,88	280,06	162,93
ПАО «НК «Роснефть»	428,02	458,18	412,51	643,95	526,05	403,19	442,72	449,78	545,96	661,26
Среднее значение	438,49	489,69	414,54	659,66	559,26	495,12	559,73	572,77	612,15	870,59

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.21 – Оборачиваемость кредиторской задолженности ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., дней

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	94,44	102,94	74,30	134,31	94,30	79,21	86,47	80,02	80,39	125,69
Chevron	29,17	32,76	26,48	35,99	32,87	30,92	35,65	37,79	38,06	45,67
ConocoPhillips	26,37	31,21	23,80	35,53	32,20	27,98	92,12	63,93	59,42	78,90
ExxonMobil	37,55	39,44	32,62	47,16	45,02	41,85	43,53	42,85	41,82	52,49
Occidental Petroleum	44,76	63,40	57,20	79,21	76,90	75,85	75,80	76,33	101,58	121,34
Canadian Natural Resources	22,18	17,77	8,62	10,26	6,55	9,42	11,20	11,21	10,29	15,73
Imperial Oil	46,55	46,70	34,43	45,88	45,95	46,63	50,48	48,90	42,75	47,46
Suncor Energy	52,13	59,37	59,92	95,45	74,05	66,05	64,23	59,49	56,24	67,91
BP	39,07	37,90	25,77	32,81	30,96	27,87	29,01	28,22	26,84	32,68
Statoil	19,34	15,45	10,49	13,01	14,06	15,36	14,79	15,97	15,07	15,65
Royal Dutch Shell	29,12	32,24	24,77	36,14	31,66	30,79	34,20	34,13	32,10	38,52
Eni	38,74	44,18	39,16	48,38	41,96	43,24	39,74	47,98	50,24	64,48
Total	37,36	38,24	33,55	41,96	38,77	40,05	40,00	41,99	42,07	49,75
CNOOC	14,22	18,01	13,74	21,12	17,61	14,54	15,85	27,28	42,32	49,63
Sinopec	17,90	21,99	18,87	20,95	21,97	22,54	25,79	26,51	25,90	29,72
Petrobras	17,99	21,48	19,46	27,79	24,62	22,27	24,84	25,51	22,73	24,25
ПАО «Газпром»	52,42	67,46	49,52	59,12	61,12	59,32	70,86	67,30	68,98	75,58
ПАО «ЛУКОЙЛ»	13,28	16,30	16,29	22,36	18,28	15,84	17,43	18,83	18,27	12,74
ПАО «НК «Роснефть»	18,70	22,73	19,31	27,21	22,45	19,54	24,08	27,47	32,94	34,91
Среднее значение	34,28	38,40	30,96	43,93	38,49	36,28	41,90	41,14	42,53	51,74

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.22 – Оборачиваемость дебиторской задолженности ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., дней

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	94,15	96,38	53,44	83,11	75,33	74,70	82,60	67,13	58,50	96,12
Chevron	31,01	34,16	26,45	36,59	35,42	31,78	33,96	35,33	34,92	41,57
ConocoPhillips	25,53	29,25	21,19	30,39	27,58	23,78	79,83	58,45	52,41	68,93
ExxonMobil	28,18	30,57	24,35	31,69	29,55	27,72	29,74	29,55	28,32	33,68
Occidental Petroleum	55,76	75,76	61,13	86,01	87,91	79,49	78,06	79,03	93,37	104,94
Canadian Natural Resources	54,75	52,51	30,79	36,36	33,50	41,87	37,00	26,69	28,41	43,88
Imperial Oil	29,13	29,14	21,01	27,16	27,17	25,69	25,14	22,64	18,25	21,28
Suncor Energy	28,95	29,96	29,90	53,95	50,51	47,93	48,12	46,06	41,89	43,34
BP	45,45	42,14	28,32	34,68	28,78	25,36	26,27	26,40	25,05	27,31
Statoil	12,22	27,15	34,56	43,39	38,83	17,88	14,34	35,42	36,90	38,08
Royal Dutch Shell	34,79	37,59	29,19	39,81	33,37	33,28	34,68	32,07	29,25	33,75
Eni	61,32	63,62	53,35	67,82	58,71	57,37	53,31	65,51	67,99	85,49
Total	43,91	41,99	34,99	43,09	38,82	37,75	35,91	34,85	30,24	29,06
CNOOC	21,67	24,65	14,87	17,07	17,14	15,96	13,98	16,58	25,41	36,25
Sinopec	5,13	5,84	4,53	5,37	6,65	7,42	9,20	9,50	10,29	13,28
Petrobras	2,24	3,21	2,98	4,52	5,87	6,14	7,97	9,52	10,45	13,68
ПАО «Газпром»	89,61	103,79	71,42	92,68	81,22	60,69	66,22	68,56	67,84	64,91
ПАО «ЛУКОЙЛ»	28,83	28,14	21,30	24,77	24,61	23,40	23,13	21,43	21,72	14,28
ПАО «НК «Роснефть»	42,89	55,10	43,56	51,11	41,50	33,39	31,54	25,34	32,51	33,15
Среднее значение	38,71	42,68	31,97	42,61	39,08	35,35	38,47	37,37	37,56	44,37

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.23 – Оборачиваемость запасов ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., дней

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	7,77	9,91	9,57	14,38	8,09	5,99	5,23	4,67	4,98	4,61
Chevron	7,82	8,50	8,40	13,50	10,15	8,24	9,27	10,38	11,73	18,03
ConocoPhillips	8,70	9,00	6,96	12,10	9,63	7,23	17,38	7,14	8,65	14,95
ExxonMobil	10,00	10,19	9,05	14,04	12,09	10,94	11,94	13,30	15,19	23,16
Occidental Petroleum	16,12	16,86	14,12	24,16	20,33	16,09	18,27	18,99	21,28	29,80
Canadian Natural Resources	0,00	0,00	5,15	17,12	15,21	13,65	12,47	12,06	11,11	16,49
Imperial Oil	7,72	8,17	7,26	10,60	7,98	7,72	9,36	10,36	10,83	15,76
Suncor Energy	14,71	14,54	15,14	37,95	33,60	33,01	35,89	33,72	32,57	40,44
BP	26,54	29,18	21,98	30,07	29,99	25,21	26,08	27,48	24,57	26,62
Statoil	8,72	10,34	9,22	13,95	15,18	14,53	13,76	16,18	16,04	17,94
Royal Dutch Shell	24,61	28,07	20,30	30,67	28,14	22,64	23,41	24,59	21,54	24,47
Eni	17,38	21,15	19,28	25,04	22,08	23,26	22,74	26,06	25,65	30,89
Total	29,00	29,43	23,87	32,64	33,77	33,32	32,49	32,18	28,82	31,25
CNOOC	5,86	7,92	7,21	10,17	7,15	6,29	7,14	9,22	13,59	22,09
Sinopec	31,16	31,73	26,63	32,14	28,44	26,22	27,70	27,89	26,49	30,17
Petrobras	2,55	4,07	5,16	9,04	7,67	6,20	6,52	6,78	5,91	6,08
ПАО «Газпром»	31,93	34,57	27,16	34,39	31,07	28,86	33,30	35,78	40,54	44,36
ПАО «ЛУКОЙЛ»	16,35	17,95	14,18	20,63	20,28	18,79	20,55	21,80	18,93	10,99
ПАО «НК «Роснефть»	9,58	10,67	9,08	13,27	11,88	12,35	15,90	13,18	14,59	16,27
Среднее значение	14,55	15,91	13,67	20,84	18,57	16,87	18,39	18,51	18,58	22,34

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.24 – Денежный операционный цикл ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., дней

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	7,48	3,35	-11,30	-36,81	-10,89	1,48	1,36	-8,22	-16,91	-24,96
Chevron	9,66	9,90	8,38	14,09	12,70	9,10	7,58	7,92	8,58	13,93
ConocoPhillips	7,86	7,05	4,35	6,95	5,02	3,02	5,09	1,66	1,64	4,97
ExxonMobil	0,63	1,33	0,78	-1,44	-3,38	-3,19	-1,86	0,00	1,70	4,34
Occidental Petroleum	27,12	29,22	18,05	30,96	31,34	19,72	20,53	21,69	13,07	13,40
Canadian Natural Resources	32,57	34,75	27,31	43,21	42,17	46,11	38,27	27,54	29,23	44,64
Imperial Oil	-9,70	-9,39	-6,16	-8,12	-10,80	-13,22	-15,98	-15,90	-13,67	-10,42
Suncor Energy	-8,46	-14,86	-14,88	-3,54	10,06	14,89	19,78	20,30	18,22	15,86
BP	32,92	33,43	24,52	31,95	27,82	22,71	23,34	25,66	22,79	21,25
Statoil	1,60	22,05	33,30	44,34	39,96	17,05	13,32	35,62	37,87	40,37
Royal Dutch Shell	30,28	33,41	24,72	34,35	29,86	25,13	23,89	22,54	18,70	19,70
Eni	39,96	40,58	33,47	44,49	38,83	37,40	36,30	43,59	43,39	51,89
Total	35,54	33,17	25,31	33,76	33,82	31,02	28,39	25,04	16,99	10,56
CNOOC	13,31	14,56	8,34	6,11	6,69	7,72	5,27	-1,47	-3,32	8,71
Sinopec	18,39	15,58	12,29	16,56	13,12	11,09	11,11	10,88	10,87	13,73
Petrobras	-13,19	-14,19	-11,32	-14,23	-11,08	-9,93	-10,35	-9,21	-6,37	-4,49
ПАО «Газпром»	69,13	70,91	49,07	67,95	51,17	30,22	28,67	37,04	39,40	33,69
ПАО «ЛУКОЙЛ»	31,89	29,78	19,20	23,04	26,61	26,36	26,25	24,40	22,37	12,53
ПАО «НК «Роснефть»	33,77	43,04	33,33	37,16	30,93	26,21	23,36	11,05	14,16	14,50
Среднее значение	18,99	20,19	14,67	19,51	19,15	15,94	14,96	14,74	13,62	14,96

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.25 – Общий долг к суммарному капиталу ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	60,66%	43,40%	36,06%	35,88%	38,62%	45,69%	39,14%	38,30%	43,35%	55,13%
Chevron	12,18%	8,13%	8,99%	10,00%	9,62%	7,63%	8,14%	12,00%	15,18%	20,02%
ConocoPhillips	24,72%	19,60%	33,23%	31,45%	25,60%	25,75%	31,16%	29,37%	30,30%	38,49%
ExxonMobil	6,83%	7,28%	7,70%	7,99%	9,28%	9,94%	6,53%	11,54%	14,31%	18,47%
Occidental Petroleum	12,70%	7,27%	9,14%	8,77%	13,59%	13,50%	16,00%	13,86%	16,36%	25,50%
Canadian Natural Resources	50,81%	45,09%	41,47%	33,21%	28,83%	27,24%	26,46%	27,27%	32,64%	38,02%
Imperial Oil	14,60%	0,51%	0,37%	0,33%	4,50%	5,95%	6,69%	18,54%	17,90%	21,89%
Suncor Energy	21,09%	24,74%	35,19%	28,93%	24,92%	21,83%	21,94%	21,77%	24,26%	28,16%
BP	22,10%	24,89%	26,67%	25,42%	32,31%	28,40%	29,18%	27,15%	32,17%	35,35%
Statoil	22,65%	22,18%	26,02%	34,43%	33,69%	32,03%	27,22%	33,93%	37,82%	44,51%
Royal Dutch Shell	12,98%	12,74%	15,46%	20,43%	23,05%	17,99%	16,69%	19,84%	20,94%	26,39%
Eni	27,01%	40,53%	40,58%	46,96%	47,34%	47,76%	38,00%	41,01%	39,03%	46,19%
Total	33,19%	30,29%	32,80%	33,46%	33,50%	32,15%	31,35%	31,36%	38,45%	38,11%
CNOOC	2,23%	1,99%	4,26%	6,42%	13,39%	12,63%	15,75%	27,85%	25,85%	29,32%
Sinopec	31,94%	29,36%	33,44%	30,87%	26,81%	28,16%	27,89%	27,62%	23,58%	19,85%
Petrobras	23,90%	18,59%	24,38%	37,61%	27,67%	32,01%	36,37%	43,47%	53,18%	65,92%
ПАО «Газпром»	25,29%	27,66%	22,87%	23,38%	17,39%	17,11%	15,20%	16,20%	21,50%	24,53%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	15,82%	14,60%	16,31%	16,84%	15,90%	11,85%	8,29%	12,10%	14,29%	21,06%
ПАО «НК «Роснефть»	38,73%	48,95%	38,32%	34,40%	30,16%	26,16%	30,16%	43,02%	53,09%	53,52%
Среднее значение	24,18%	22,52%	23,86%	24,57%	24,01%	23,36%	22,75%	26,12%	29,17%	34,23%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.26 – Общий долг к акционерному капиталу ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	154,17%	76,67%	56,40%	55,95%	62,91%	84,12%	64,32%	62,06%	76,51%	122,87%
Chevron	13,87%	8,85%	9,88%	11,11%	10,65%	8,26%	8,86%	13,64%	17,90%	25,03%
ConocoPhillips	32,83%	24,37%	49,77%	45,87%	34,41%	34,69%	45,27%	41,59%	43,47%	62,57%
ExxonMobil	7,33%	7,86%	8,34%	8,69%	10,22%	11,03%	6,98%	13,05%	16,70%	22,65%
Occidental Petroleum	14,54%	7,83%	10,06%	9,61%	15,73%	15,61%	19,05%	16,09%	19,56%	34,22%
Canadian Natural Resources	103,30%	82,13%	70,84%	49,72%	40,50%	37,43%	35,98%	37,49%	48,46%	61,33%
Imperial Oil	17,09%	0,52%	0,38%	0,33%	4,72%	6,33%	7,17%	22,76%	21,81%	28,02%
Suncor Energy	26,72%	32,87%	54,30%	40,70%	33,19%	27,92%	28,11%	27,82%	32,04%	39,20%
BP	28,37%	33,14%	36,37%	34,08%	47,73%	39,67%	41,21%	37,27%	47,43%	54,69%
Statoil	29,28%	28,51%	35,17%	52,50%	50,80%	47,13%	37,41%	51,36%	60,82%	80,21%
Royal Dutch Shell	14,92%	14,60%	18,28%	25,68%	29,95%	21,93%	20,03%	24,74%	26,48%	35,84%
Eni	29,98%	49,05%	46,89%	53,83%	54,26%	53,35%	41,32%	44,46%	43,33%	53,67%
Total	49,68%	43,45%	48,81%	50,29%	50,38%	47,37%	45,66%	45,69%	62,46%	61,57%
CNOOC	2,30%	2,04%	4,48%	6,90%	15,52%	14,51%	18,74%	38,70%	39,32%	46,69%
Sinopec	46,92%	41,57%	50,25%	44,65%	36,63%	39,19%	38,67%	38,16%	30,85%	24,77%
Petrobras	31,40%	22,83%	32,24%	60,28%	38,26%	47,08%	57,16%	76,91%	113,60%	193,40%
ПАО «Газпром»	33,84%	38,23%	29,65%	30,52%	21,05%	20,64%	17,93%	19,33%	27,39%	32,51%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	18,80%	17,09%	19,49%	20,25%	18,91%	13,44%	9,04%	13,77%	16,68%	26,68%
ПАО «НК «Роснефть»	63,22%	95,90%	62,12%	52,43%	43,19%	35,42%	43,18%	75,50%	113,20%	115,14%
Среднее значение	37,82%	33,03%	33,88%	34,39%	32,58%	31,85%	30,85%	36,86%	45,16%	59,00%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.27 – Общий долг к EBITDA ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	416,88%	121,29%	113,66%	268,97%	209,11%	1203,00%	160,12%	201,32%	279,38%	-369,66%
Chevron	24,27%	16,83%	16,38%	33,41%	24,84%	16,60%	20,30%	40,70%	57,99%	149,50%
ConocoPhillips	74,10%	66,59%	444,33%	140,53%	79,14%	71,39%	92,19%	91,96%	116,22%	905,06%
ExxonMobil	10,37%	11,37%	9,77%	20,33%	22,09%	19,12%	12,20%	30,30%	42,07%	95,94%
Occidental Petroleum	29,85%	15,99%	19,94%	36,94%	50,10%	42,14%	62,10%	46,21%	104,83%	-181,71%
Canadian Natural Resources	178,54%	187,46%	129,10%	185,59%	115,44%	108,67%	119,65%	118,41%	135,08%	326,86%
Imperial Oil	25,60%	0,79%	0,57%	1,04%	14,24%	16,31%	20,42%	91,69%	80,32%	192,66%
Suncor Energy	155,53%	283,37%	391,17%	482,01%	213,17%	161,41%	126,96%	151,20%	161,58%	195,47%
BP	54,55%	72,45%	72,09%	91,79%	666,51%	87,39%	153,02%	108,80%	262,82%	897,65%
Statoil	25,01%	27,42%	34,39%	61,38%	59,50%	49,33%	44,45%	86,70%	109,21%	203,94%
Royal Dutch Shell	27,48%	28,40%	36,00%	98,31%	85,61%	53,07%	56,82%	78,78%	83,70%	192,73%
Eni	43,87%	72,45%	70,50%	111,25%	104,51%	104,03%	79,24%	98,51%	132,97%	251,39%
Total	64,05%	58,93%	76,20%	112,66%	102,17%	93,16%	97,90%	112,84%	170,15%	227,44%
CNOOC	4,88%	5,34%	10,66%	21,25%	33,34%	31,06%	47,31%	95,70%	93,11%	171,51%
Sinopec	102,74%	95,59%	203,84%	121,40%	90,16%	105,16%	115,50%	117,10%	110,86%	105,81%
Petrobras	60,92%	59,67%	60,44%	194,50%	201,10%	221,14%	368,93%	404,19%	1791,73%	1827,68%
ПАО «Газпром»	104,68%	136,16%	110,16%	131,31%	85,68%	78,24%	81,05%	94,12%	355,32%	246,73%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	49,96%	45,77%	62,74%	83,67%	69,26%	50,30%	35,15%	65,73%	84,82%	111,97%
ПАО «НК «Роснефть»	386,26%	206,39%	212,50%	290,90%	202,29%	183,05%	243,05%	416,48%	585,50%	657,37%
Среднее значение	96,82%	79,59%	109,18%	130,91%	127,80%	141,82%	101,91%	128,99%	250,40%	326,76%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.28 – Краткосрочные кредиты и займы к общему долгу ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	99,57%	12,52%	16,13%	0%	2,29%	1,13%	0%	3,83%	0%	0,21%
Chevron	7,16%	7,38%	10,91%	7,46%	6,74%	6,06%	6,03%	5,23%	4,85%	4,31%
ConocoPhillips	14,90%	6,45%	1,35%	6,03%	3,97%	4,48%	4,40%	2,72%	0,81%	5,74%
ExxonMobil	20,39%	24,91%	25,46%	25,78%	18,56%	45,27%	31,54%	69,64%	59,98%	48,50%
Occidental Petroleum	6,53%	2,70%	34,07%	9,35%	0%	0%	8,54%	0%	0%	21,07%
Canadian Natural Resources	0%	0%	3,23%	0%	0%	4,19%	9,13%	14,95%	7,00%	10,30%
Imperial Oil	71,64%	7,32%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Suncor Energy	0,29%	0,16%	0,14%	0,19%	4,46%	7,75%	10,94%	12,30%	6,73%	5,64%
BP	53,83%	49,59%	47,40%	26,31%	32,26%	20,46%	20,55%	15,32%	13,01%	13,06%
Statoil	15,41%	12,20%	27,48%	7,83%	10,52%	15,10%	15,41%	9,36%	11,43%	7,21%
Royal Dutch Shell	61,58%	68,31%	59,19%	88,09%	77,55%	81,94%	79,25%	81,29%	84,17%	90,53%
Eni	57,90%	75,02%	49,59%	37,29%	36,83%	28,11%	26,89%	23,30%	34,04%	43,23%
Total	29,24%	23,67%	32,29%	26,46%	31,72%	30,02%	33,09%	24,46%	19,39%	21,93%
CNOOC	0,73%	0%	0,23%	1,02%	64,87%	52,43%	49,81%	37,80%	20,36%	18,16%
Sinopec	43,27%	34,94%	45,35%	35,12%	11,09%	36,85%	36,98%	50,59%	41,09%	42,83%
Petrobras	24,44%	18,35%	19,69%	15,08%	12,90%	12,16%	7,79%	7,00%	8,99%	11,64%
ПАО «Газпром»	36,47%	34,79%	32,27%	26,86%	14,52%	23,82%	21,72%	18,42%	17,29%	18,78%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	22,27%	31,44%	32,95%	18,18%	18,98%	19,71%	9,94%	12,36%	16,02%	7,04%
ПАО «НК «Роснефть»	46,47%	57,02%	58,28%	33,34%	23,34%	20,33%	13,08%	28,98%	33,07%	31,30%
Среднее значение	32,22%	24,57%	26,11%	19,18%	19,51%	21,57%	20,27%	21,98%	19,91%	21,13%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.29 – Чистый долг ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., млн. долларов

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	22 500	11 279	8 240	7 618	9 333	12 533	10 798	9 867	7 723	14 812
Chevron	-929	-536	-787	1 497	-5 725	-9 798	-9 554	4 081	14 957	27 490
ConocoPhillips	26 317	20 231	26 700	28 111	14 138	16 843	17 359	15 416	17 503	22 512
ExxonMobil	-24 501	-24 415	-22 012	-1 088	6 561	3 965	1 658	17 786	24 463	34 982
Occidental Petroleum	1 451	-176	970	1 566	2 533	2 090	6 031	3 546	3 049	5 132
Canadian Natural Resources	9 456	11 015	10 664	9 177	8 523	8 394	8 743	9 068	12 048	12 084
Imperial Oil	-765	-1 177	-1 593	-459	261	-353	697	3 923	4 050	4 596
Suncor Energy	2 053	3 851	6 474	13 209	12 255	10 599	11 081	10 773	11 490	11 056
BP	21 420	27 483	25 007	26 288	26 770	30 146	29 249	25 672	23 091	26 779
Statoil	4 543	5 965	8 096	13 743	13 863	15 162	9 737	15 994	19 972	23 669
Royal Dutch Shell	6 771	8 443	8 081	25 314	30 888	25 883	19 204	34 856	23 933	26 627
Eni	10 159	26 080	26 300	33 410	35 054	36 355	22 031	28 397	23 404	24 578
Total	23 099	19 875	16 133	21 276	21 308	23 558	23 513	25 566	31 242	33 683
CNOOC	-1 526	-2 829	-1 851	-1 564	-943	2 275	460	19 415	18 922	22 890
Sinopec	14 758	16 441	23 147	23 282	20 607	25 468	29 771	33 131	28 373	15 267
Petrobras	1 221	7 892	13 462	40 533	51 798	63 728	82 443	98 368	115 431	101 107
ПАО «Газпром»	30 288	49 676	34 651	45 332	28 579	32 145	35 609	33 988	29 303	28 557
ПАО «ЛУКОЙЛ»	5 432	6 202	7 570	9 049	8 826	6 339	3 707	9 109	10 525	8 266
ПАО «НК «Роснефть»	13 295	26 241	22 792	21 490	19 371	18 002	21 829	63 674	53 930	37 897
Среднее значение	8 686	11 134	11 160	16 726	16 000	17 018	17 072	24 349	24 916	25 368

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.30 – Чистый долг к акционерному капиталу ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	150,88%	68,93%	43,84%	38,23%	45,12%	69,22%	52,34%	45,14%	39,15%	115,55%
Chevron	-1,35%	-0,70%	-0,91%	1,63%	-5,45%	-8,07%	-7,00%	2,74%	9,65%	17,86%
ConocoPhillips	31,84%	22,74%	48,40%	45,00%	20,62%	25,82%	36,17%	29,59%	33,72%	56,62%
ExxonMobil	-21,52%	-20,05%	-19,49%	-0,98%	4,47%	2,57%	1,00%	10,22%	14,03%	20,48%
Occidental Petroleum	7,56%	-0,77%	3,55%	5,38%	7,80%	5,56%	15,07%	8,22%	8,72%	21,08%
Canadian Natural Resources	103,09%	81,97%	70,69%	49,65%	40,40%	37,28%	35,82%	37,42%	48,38%	61,08%
Imperial Oil	-10,34%	-14,86%	-17,57%	-4,86%	2,34%	-2,65%	4,25%	20,09%	17,97%	19,62%
Suncor Energy	26,72%	32,87%	54,30%	40,70%	33,19%	27,92%	28,11%	27,82%	32,04%	39,20%
BP	25,31%	29,33%	27,39%	25,87%	28,18%	27,05%	24,70%	19,85%	20,72%	27,55%
Statoil	23,25%	18,21%	26,47%	40,03%	36,98%	32,58%	16,98%	27,37%	38,99%	58,78%
Royal Dutch Shell	6,40%	6,81%	6,35%	18,55%	20,87%	15,27%	10,19%	19,36%	13,92%	16,35%
Eni	19,76%	43,82%	42,53%	50,34%	51,23%	50,65%	28,21%	35,37%	32,26%	43,62%
Total	43,50%	30,10%	23,66%	28,10%	26,40%	26,76%	24,44%	25,52%	34,59%	36,42%
CNOOC	-11,05%	-15,36%	-7,88%	-6,14%	-2,88%	5,45%	0,93%	34,40%	30,93%	38,41%
Sinopec	43,84%	39,06%	48,13%	42,32%	32,57%	33,97%	36,63%	35,51%	29,28%	14,71%
Petrobras	2,76%	12,11%	21,74%	43,09%	28,54%	36,24%	49,11%	66,23%	99,28%	154,99%
ПАО «Газпром»	25,01%	30,86%	22,11%	25,74%	13,94%	13,87%	12,89%	11,94%	16,79%	19,65%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	16,51%	15,05%	15,04%	16,18%	14,91%	9,37%	5,06%	11,59%	12,97%	18,70%
ПАО «НК «Роснефть»	60,78%	92,27%	58,59%	47,94%	35,52%	27,38%	29,73%	66,67%	105,64%	95,70%
Среднее значение	28,58%	24,86%	24,58%	26,67%	22,88%	22,96%	21,30%	28,16%	33,63%	46,12%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.31 – Чистый долг к денежному потоку от основной деятельности ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	459,65%	388,93%	127,91%	194,04%	177,87%	500,32%	129,49%	111,01%	91,22%	-789,13%
Chevron	-3,82%	-2,15%	-2,66%	7,73%	-18,26%	-23,84%	-24,62%	11,66%	47,52%	141,29%
ConocoPhillips	122,31%	82,41%	117,84%	225,27%	82,95%	85,73%	124,69%	95,83%	104,59%	297,31%
ExxonMobil	-49,71%	-46,95%	-36,86%	-3,83%	13,55%	7,16%	2,95%	39,60%	54,22%	115,28%
Occidental Petroleum	22,84%	-2,59%	9,11%	26,94%	27,09%	17,02%	53,32%	27,43%	27,55%	153,15%
Canadian Natural Resources	263,89%	187,64%	191,95%	165,95%	134,90%	136,75%	140,10%	133,62%	165,23%	296,96%
Imperial Oil	-21,34%	-32,47%	-37,36%	-28,83%	8,15%	-7,86%	14,88%	119,15%	91,93%	212,08%
Suncor Energy	52,41%	98,05%	176,74%	539,11%	222,18%	107,92%	124,63%	113,45%	149,16%	222,30%
BP	76,03%	111,23%	65,64%	94,85%	196,61%	136,07%	143,40%	121,67%	70,50%	139,96%
Statoil	46,66%	34,36%	55,26%	108,75%	100,46%	81,52%	42,34%	96,05%	71,10%	125,75%
Royal Dutch Shell	21,36%	24,50%	18,40%	117,81%	112,94%	70,39%	41,62%	86,19%	53,13%	89,32%
Eni	45,37%	114,17%	86,68%	208,26%	178,54%	195,36%	134,98%	187,72%	127,58%	189,67%
Total	109,20%	76,34%	62,09%	119,49%	86,23%	93,20%	79,34%	86,33%	122,00%	168,87%
CNOOC	-30,36%	-48,31%	-22,66%	-20,20%	-7,45%	12,33%	3,10%	105,99%	106,24%	185,12%
Sinopec	120,20%	100,42%	233,64%	104,54%	80,12%	106,54%	131,43%	132,98%	117,03%	59,79%
Petrobras	5,79%	34,82%	47,70%	162,65%	181,78%	189,12%	295,62%	374,18%	433,43%	390,18%
ПАО «Газпром»	146,58%	203,73%	100,15%	152,82%	59,65%	63,20%	74,82%	63,64%	86,05%	102,48%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	71,11%	57,00%	52,89%	101,87%	65,18%	40,86%	19,51%	55,38%	67,61%	70,96%
ПАО «НК «Роснефть»	512,73%	153,37%	158,35%	208,26%	127,68%	114,31%	128,49%	171,81%	186,59%	125,83%
Среднее значение	103,73%	80,76%	73,94%	130,81%	96,32%	101,37%	87,37%	112,30%	114,35%	120,90%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.32 – Коэффициент покрытия расходов по процентам EBITDA ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	8,42	9,47	12,57	5,90	7,28	1,51	11,17	9,82	7,00	-5,16
Chevron	87,37	244,27	–	1 091,82	900,96	–	–	–	–	–
ConocoPhillips	33,69	25,99	6,61	15,82	25,11	32,60	33,24	38,49	29,96	2,99
ExxonMobil	123,12	210,32	143,31	86,21	262,46	360,68	290,34	8 322,44	242,00	129,66
Occidental Petroleum	32,12	32,98	106,81	54,06	87,94	46,75	94,43	127,26	84,71	-31,20
Canadian Natural Resources	44,18	21,14	78,77	12,69	16,32	20,38	20,00	29,14	31,32	13,70
Imperial Oil	329,73	199,42	–	–	–	–	–	–	–	100,21
Suncor Energy	73,24	–	–	6,59	14,66	65,47	155,07	24,76	26,78	18,51
BP	61,30	38,60	39,81	52,54	9,70	64,20	37,87	52,48	23,94	6,69
Statoil	113,39	287,10	83,89	49,51	101,10	71,15	107,44	150,43	55,80	35,77
Royal Dutch Shell	49,95	57,53	54,74	65,75	51,99	51,02	37,82	34,44	30,16	16,04
Eni	108,40	52,33	39,04	42,06	45,91	36,80	37,19	34,89	25,65	16,27
Total	18,07	18,55	31,38	44,26	64,06	48,53	50,68	43,89	44,33	25,90
CNOOC	869,29	53,68	1 855,59	826,68	263,40	279,30	433,90	88,71	59,54	25,35
Sinopec	16,14	18,28	7,15	18,72	21,35	19,05	15,25	17,48	14,71	19,40
Petrobras	22,81	14,64	22,78	13,82	10,66	8,50	6,83	7,21	2,05	3,89
ПАО «Газпром»	23,55	14,41	20,69	16,69	39,66	61,52	50,19	44,76	16,91	20,87
ПАО «ЛУКОЙЛ»	40,99	46,21	39,99	20,29	22,70	26,04	35,01	33,74	25,04	17,42
ПАО «НК «Роснефть»	8,83	15,19	16,04	21,42	32,67	66,76	81,88	23,86	11,49	6,70
Среднее значение	108,66	75,56	159,95	135,82	109,89	74,13	88,14	534,34	43,02	23,50

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.33 – Свободный денежный поток ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., млн. долларов

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	301	-1 090	1 561	-632	78	-4 048	1 028	365	-790	-7 765
Chevron	7 712	4 951	6 857	-2 864	9 604	12 032	4 583	-6 875	-8 841	-14 523
ConocoPhillips	5 920	12 759	3 559	1 618	7 284	6 380	-250	550	-350	17 622
ExxonMobil	29 431	31 149	33 582	1 346	16 187	18 579	16 371	2 425	6 579	-707
Occidental Petroleum	3 348	3 301	5 988	2 232	5 409	4 763	1 086	3 890	2 138	-1 921
Canadian Natural Resources	-6 735	-611	-562	2 678	782	-168	-100	-53	-2 832	1 285
Imperial Oil	2 041	2 671	2 381	-806	-843	416	-1 008	-4 445	-1 077	-1 032
Suncor Energy	816	-1 535	-2 568	-1 590	-527	3 086	1 897	3 124	1 702	157
BP	10 941	4 068	7 395	7 407	-9 400	-9 364	-4 807	-15 512	8 973	-404
Statoil	2 352	3 498	1 005	-2 077	-612	-3 694	2 641	-2 646	11 260	4 575
Royal Dutch Shell	8 774	9 885	8 853	-5 028	410	10 470	13 564	295	13 190	3 679
Eni	12 074	7 249	10 075	-3 686	1 101	1 221	-1 512	-2 456	3 484	378
Total	5 543	8 780	6 999	-1 425	2 966	-6 476	-635	-6 136	-4 901	-8 087
CNOOC	-691	2 075	2 698	1 343	693	7 818	3 553	-22 566	259	2 121
Sinopec	2 056	1 412	-5 792	6 160	8 559	3 244	-4 230	-2 740	-1 028	8 250
Petrobras	6 434	1 686	-1 654	-10 214	-16 583	-9 466	-15 061	-21 808	-10 372	2 855
ПАО «Газпром»	4 227	1 227	10 294	7 815	17 718	9 621	8 446	19 699	14 769	4 632
ПАО «ЛУКОЙЛ»	753	1 509	3 723	2 349	6 697	7 022	7 147	1 015	177	3 317
ПАО «НК «Роснефть»	-869	10 870	5 661	3 067	6 241	2 503	1 646	19 952	19 428	21 953
Среднее значение	4 970	5 466	5 266	405	2 935	2 839	1 808	-1 785	2 725	1 915

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.34 – Мгновенная ликвидность ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	2,93%	24,12%	42,63%	92,34%	89,45%	55,05%	61,87%	64,84%	72,01%	22,46%
Chevron	36,94%	21,78%	29,19%	33,25%	58,30%	58,99%	63,27%	49,22%	40,07%	41,65%
ConocoPhillips	3,09%	5,42%	3,47%	2,29%	34,48%	20,59%	25,03%	41,28%	43,88%	25,58%
ExxonMobil	67,29%	58,27%	64,03%	20,54%	13,50%	16,86%	15,47%	6,85%	7,21%	6,86%
Occidental Petroleum	28,34%	31,34%	28,97%	20,19%	32,95%	47,58%	21,84%	40,23%	45,96%	46,78%
Canadian Natural Resources	0,75%	0,59%	0,79%	0,54%	0,70%	0,84%	0,93%	0,31%	0,49%	1,50%
Imperial Oil	40,35%	24,45%	47,58%	13,61%	5,83%	20,21%	8,16%	3,84%	3,59%	3,76%
Suncor Energy	24,14%	18,37%	18,70%	6,43%	12,63%	36,89%	45,85%	49,05%	65,78%	56,74%
BP	3,44%	4,61%	11,74%	14,06%	22,13%	16,68%	25,20%	30,93%	46,79%	48,22%
Statoil	9,47%	14,12%	11,67%	22,11%	22,28%	23,72%	39,88%	51,11%	46,43%	56,17%
Royal Dutch Shell	11,73%	10,23%	14,39%	11,46%	13,37%	11,00%	19,13%	10,40%	25,06%	44,75%
Eni	16,78%	6,97%	5,48%	5,23%	4,44%	4,21%	22,61%	15,98%	17,71%	14,19%
Total	7,44%	16,79%	35,89%	33,89%	35,82%	30,03%	31,56%	32,70%	46,92%	45,65%
CNOOC	99,19%	109,13%	105,12%	72,85%	57,01%	33,72%	66,75%	11,10%	14,41%	14,06%
Sinopec	3,84%	2,90%	2,53%	2,79%	5,06%	5,55%	2,04%	2,63%	1,55%	14,66%
Petrobras	58,24%	28,56%	26,25%	52,22%	52,55%	52,41%	39,68%	45,05%	53,52%	87,70%
ПАО «Газпром»	32,74%	26,84%	36,02%	24,32%	43,95%	38,59%	28,41%	49,55%	56,05%	64,05%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	10,85%	8,65%	21,17%	23,46%	21,98%	24,78%	23,40%	13,07%	21,14%	37,01%
ПАО «НК «Роснефть»	4,88%	4,66%	7,34%	15,00%	35,78%	40,90%	70,26%	19,51%	10,68%	30,88%
Среднее значение	24,34%	21,99%	27,00%	24,56%	29,59%	28,35%	32,17%	28,30%	32,59%	34,88%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.35 – Срочная ликвидность ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	22,57%	73,35%	73,10%	146,00%	148,35%	121,58%	130,65%	112,57%	96,70%	81,51%
Chevron	102,34%	90,36%	79,37%	101,20%	130,39%	124,60%	125,42%	115,51%	93,81%	91,41%
ConocoPhillips	56,46%	66,25%	58,54%	58,06%	95,70%	81,54%	77,67%	99,18%	102,88%	74,35%
ExxonMobil	126,57%	121,67%	115,50%	73,97%	65,04%	66,72%	70,02%	53,07%	50,54%	43,69%
Occidental Petroleum	93,23%	110,71%	79,78%	88,18%	97,25%	115,46%	89,27%	107,51%	96,98%	90,19%
Canadian Natural Resources	64,15%	47,24%	31,75%	48,27%	47,62%	52,33%	31,04%	27,57%	37,22%	29,29%
Imperial Oil	75,34%	67,60%	82,65%	59,10%	49,53%	58,70%	41,63%	33,24%	29,33%	33,08%
Suncor Energy	72,80%	64,09%	63,47%	56,59%	74,24%	89,38%	100,57%	98,59%	116,95%	95,29%
BP	11,45%	11,10%	20,90%	25,73%	36,79%	35,18%	40,26%	45,99%	64,65%	64,01%
Statoil	30,76%	64,69%	56,02%	72,06%	77,19%	35,34%	82,81%	113,48%	111,79%	149,15%
Royal Dutch Shell	49,13%	44,06%	62,94%	46,20%	45,86%	41,39%	45,11%	36,72%	59,95%	80,24%
Eni	35,90%	33,27%	30,98%	24,02%	23,92%	24,25%	48,49%	40,45%	42,22%	39,33%
Total	70,98%	73,98%	80,97%	80,48%	83,70%	74,46%	73,92%	71,81%	78,58%	78,64%
CNOOC	200,50%	176,09%	236,44%	160,69%	89,92%	83,69%	97,26%	45,08%	55,16%	51,02%
Sinopec	11,53%	11,80%	7,54%	11,67%	18,20%	18,89%	17,97%	14,61%	16,70%	26,95%
Petrobras	88,80%	56,37%	53,47%	78,66%	130,59%	109,38%	102,88%	83,53%	109,09%	110,74%
ПАО «Газпром»	122,11%	101,66%	108,51%	109,81%	119,63%	100,31%	92,65%	125,48%	112,99%	117,08%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	85,90%	85,90%	73,88%	85,45%	99,81%	106,51%	95,29%	76,49%	87,61%	103,79%
ПАО «НК «Роснефть»	53,35%	50,42%	50,18%	81,70%	158,30%	146,76%	143,56%	65,23%	73,56%	105,34%
Среднее значение	72,31%	71,08%	71,89%	74,10%	83,79%	78,23%	79,29%	71,90%	75,62%	77,11%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.36 – Текущая ликвидность ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	27,53%	85,90%	97,09%	159,07%	162,25%	141,48%	170,13%	124,64%	109,64%	95,24%
Chevron	127,79%	116,51%	114,67%	141,99%	168,35%	158,43%	162,87%	153,95%	132,28%	139,04%
ConocoPhillips	94,84%	92,01%	95,70%	89,33%	126,41%	107,66%	137,53%	125,74%	130,61%	94,95%
ExxonMobil	155,23%	147,42%	147,18%	106,10%	94,17%	94,14%	100,50%	82,69%	81,86%	78,97%
Occidental Petroleum	127,14%	137,17%	116,92%	132,73%	166,89%	145,24%	130,21%	134,25%	168,28%	137,42%
Canadian Natural Resources	72,91%	61,21%	99,18%	78,63%	68,82%	68,94%	48,14%	42,34%	67,85%	88,34%
Imperial Oil	99,27%	95,00%	111,91%	93,02%	77,30%	85,44%	69,30%	60,48%	59,67%	68,05%
Suncor Energy	106,67%	90,99%	91,73%	106,15%	123,31%	136,99%	147,98%	138,54%	166,58%	146,13%
BP	99,98%	103,85%	95,12%	114,05%	115,47%	115,73%	143,04%	133,00%	137,17%	129,01%
Statoil	99,07%	100,33%	90,67%	104,10%	109,28%	115,75%	111,93%	143,08%	142,30%	183,30%
Royal Dutch Shell	119,72%	122,26%	110,46%	113,76%	112,27%	116,67%	118,31%	110,81%	115,74%	131,59%
Eni	126,41%	112,75%	105,22%	102,95%	101,56%	107,77%	143,41%	159,37%	146,93%	156,95%
Total	127,64%	135,26%	137,09%	144,61%	143,90%	136,32%	137,74%	136,94%	145,28%	137,79%
CNOOC	330,71%	260,41%	339,22%	228,31%	145,01%	187,91%	207,30%	113,65%	135,95%	166,17%
Sinopec	69,01%	69,76%	59,85%	64,22%	77,36%	77,16%	71,10%	65,23%	59,60%	71,85%
Petrobras	142,09%	119,09%	108,09%	137,72%	190,34%	177,63%	169,63%	149,48%	163,35%	151,99%
ПАО «Газпром»	172,35%	144,43%	162,94%	161,23%	184,51%	171,11%	161,68%	205,73%	186,49%	187,97%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	195,82%	184,04%	147,83%	184,02%	191,34%	211,82%	194,92%	178,63%	160,14%	174,58%
ПАО «НК «Роснефть»	86,54%	67,66%	68,50%	112,84%	197,07%	198,27%	215,46%	113,22%	104,92%	140,56%
Среднее значение	125,30%	118,21%	121,02%	124,99%	134,51%	134,45%	139,01%	124,83%	127,09%	130,52%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.37 – Активы к акционерному капиталу ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., %

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	394,58%	296,27%	260,30%	251,52%	249,27%	285,99%	254,93%	255,21%	312,75%	362,07%
Chevron	192,40%	193,01%	186,00%	179,10%	175,83%	172,57%	170,65%	170,17%	171,60%	172,92%
ConocoPhillips	199,38%	199,77%	258,98%	244,27%	227,99%	234,93%	244,12%	226,64%	224,50%	245,17%
ExxonMobil	192,38%	198,82%	201,88%	211,02%	206,01%	214,42%	201,25%	199,31%	200,40%	197,15%
Occidental Petroleum	168,66%	160,01%	152,15%	152,09%	161,41%	159,61%	160,46%	161,02%	160,93%	178,39%
Canadian Natural Resources	310,20%	271,11%	232,12%	211,18%	203,33%	206,47%	201,70%	200,81%	208,37%	216,48%
Imperial Oil	217,94%	205,57%	187,92%	185,11%	184,13%	190,89%	179,30%	190,63%	181,23%	184,29%
Suncor Energy	209,80%	208,10%	223,98%	204,47%	191,09%	193,72%	194,91%	190,18%	191,50%	198,59%
BP	257,14%	251,98%	249,98%	232,22%	286,63%	262,92%	253,51%	236,42%	255,12%	269,33%
Statoil	258,10%	272,58%	270,19%	283,81%	292,89%	275,57%	245,74%	249,11%	259,06%	272,54%
Royal Dutch Shell	222,53%	217,38%	221,87%	214,16%	217,93%	203,67%	191,16%	198,57%	205,34%	208,84%
Eni	226,27%	250,02%	262,22%	253,92%	256,50%	257,27%	235,01%	233,28%	243,92%	226,61%
Total	260,96%	253,11%	241,49%	243,10%	237,89%	241,12%	235,67%	238,87%	254,40%	242,70%
CNOOC	144,07%	133,86%	128,98%	139,29%	151,98%	146,18%	147,22%	181,92%	174,62%	172,09%
Sinopec	290,22%	276,13%	279,68%	280,09%	295,82%	257,64%	246,74%	241,84%	240,19%	311,93%
Petrobras	222,76%	199,01%	203,03%	328,18%	170,08%	181,65%	197,54%	216,41%	256,89%	353,36%
ПАО «Газпром»	166,54%	171,93%	155,67%	157,01%	147,78%	146,05%	143,81%	144,17%	154,61%	161,03%
ПАО «ЛУКОЙЛ»	146,62%	144,69%	141,96%	141,33%	141,93%	134,82%	135,18%	139,27%	137,80%	155,80%
ПАО «НК «Роснефть»	213,90%	263,03%	199,25%	185,66%	172,05%	161,17%	173,00%	241,14%	304,18%	333,96%
Среднее значение	226,02%	219,28%	213,56%	215,66%	208,98%	206,67%	200,63%	206,05%	217,76%	234,91%

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.38 – Стоимость ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг.,

млн. долларов

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	42 654	42 026	25 968	38 364	47 128	50 578	47 995	49 826	49 522	39 505
Chevron	158 231	194 564	147 386	156 072	177 458	200 998	200 962	243 109	225 816	196 868
ConocoPhillips	116 605	126 004	85 152	85 971	88 409	88 262	88 108	102 029	102 540	80 221
ExxonMobil	414 512	479 825	375 222	321 246	370 625	405 219	391 306	456 488	412 845	358 942
Occidental Petroleum	42 464	63 397	49 577	67 616	82 268	78 082	67 741	79 245	65 168	56 825
Canadian Natural Resources	23 802	30 774	21 492	28 786	57 163	49 526	40 180	45 810	45 855	35 985
Imperial Oil	28 543	44 743	28 372	32 333	34 843	37 477	37 099	41 409	40 618	32 184
Suncor Energy	37 833	53 655	24 151	67 953	71 423	51 887	56 739	57 642	52 687	45 449
BP	238 097	259 282	166 535	207 997	163 757	165 257	160 568	175 810	139 841	123 370
Statoil	61 204	105 486	59 926	94 456	89 159	96 635	89 145	92 805	76 074	68 291
Royal Dutch Shell	227 989	269 337	164 408	208 376	234 422	256 444	237 664	264 607	238 417	173 331
Eni	133 663	160 930	110 692	126 299	114 146	111 400	109 695	115 781	91 216	78 682
Total	177 589	180 791	137 642	156 546	148 996	141 408	139 708	164 875	128 014	129 669
CNOOC	39 660	72 585	39 876	68 704	105 006	80 373	97 120	102 448	79 024	69 378
Sinopec	111 962	266 058	105 120	182 517	121 763	122 800	125 890	120 865	147 325	102 780
Petrobras	55 111	129 305	109 340	239 961	280 120	219 221	207 193	190 037	163 445	127 057
ПАО «Газпром»	293 997	379 450	122 047	184 356	174 387	154 290	144 349	131 283	82 463	71 412
ПАО «ЛУКОЙЛ»	77 039	75 941	35 280	56 511	53 231	47 311	53 640	56 160	40 380	31 213
ПАО «НК «Роснефть»	111 225	116 840	59 021	101 473	88 302	81 895	103 954	145 125	90 815	74 722
Среднее значение	125 904	160 579	98 274	127 660	131 716	128 372	126 266	138 703	119 582	99 783

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.39 – Стоимость компании к ЕБИТДА ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	7,73	4,06	2,78	9,26	7,57	39,95	5,79	7,39	9,17	-9,27
Chevron	4,02	4,80	2,82	5,11	3,94	3,33	3,37	4,87	4,72	7,64
ConocoPhillips	3,18	3,87	13,78	4,22	2,97	2,79	3,74	4,33	5,28	29,18
ExxonMobil	5,45	5,99	4,12	6,82	5,36	4,50	4,10	5,86	5,61	8,03
Occidental Petroleum	4,54	5,67	3,60	8,93	8,06	5,60	5,52	5,28	9,99	-12,39
Canadian Natural Resources	4,48	5,23	2,60	5,81	7,72	6,39	5,48	5,97	5,13	9,69
Imperial Oil	6,73	8,55	5,76	11,40	9,36	7,37	6,41	9,09	7,70	13,07
Suncor Energy	28,67	39,49	14,59	24,80	12,42	7,90	6,50	8,09	7,41	8,03
BP	5,41	6,05	3,62	5,51	24,07	3,27	5,04	3,97	6,95	20,83
Statoil	2,68	3,10	1,92	3,22	2,79	2,17	1,85	2,68	2,67	4,31
Royal Dutch Shell	3,97	4,23	2,54	5,85	4,53	3,66	3,58	4,68	4,38	5,72
Eni	3,81	3,99	2,69	3,93	3,21	3,03	2,69	3,20	3,86	6,54
Total	4,31	3,71	3,15	4,63	3,74	3,16	3,11	4,07	3,86	5,18
CNOOC	6,15	10,39	4,07	8,35	6,93	4,14	4,94	4,50	3,45	4,81
Sinopec	7,28	14,54	8,87	9,02	4,74	4,40	4,63	3,98	5,46	4,23
Petrobras	2,41	5,19	3,31	8,23	8,11	5,86	7,97	6,72	22,17	18,41
ПАО «Газпром»	7,51	8,40	2,89	4,50	3,46	2,52	2,36	2,24	6,13	3,73
ПАО «ЛУКОЙЛ»	6,22	4,94	2,26	4,18	3,29	2,62	2,85	3,41	2,53	2,96
ПАО «НК «Роснефть»	17,40	5,23	3,31	7,83	4,66	3,83	4,82	4,52	5,11	5,39
Среднее значение	6,95	7,76	4,67	7,45	6,68	6,13	4,46	4,99	6,40	7,16

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.40 – Стоимость компании к DCF ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	8,01	11,84	3,77	8,35	8,30	16,14	5,42	5,42	-3,57	-30,46
Chevron	6,44	7,76	4,97	8,05	5,65	4,89	5,18	6,95	7,17	10,12
ConocoPhillips	5,27	5,00	3,14	6,56	4,99	4,37	6,18	6,21	5,98	9,87
ExxonMobil	8,84	9,65	6,61	11,21	7,50	7,23	6,91	9,77	8,57	10,59
Occidental Petroleum	6,26	8,72	4,58	11,24	8,65	6,15	5,95	6,10	5,88	16,34
Canadian Natural Resources	6,49	5,01	3,82	4,93	8,68	7,74	6,18	6,56	6,11	8,31
Imperial Oil	9,24	12,17	8,11	21,36	10,81	8,49	7,89	13,38	10,70	20,37
Suncor Energy	9,63	13,66	6,59	24,10	12,39	5,25	6,36	5,96	6,70	8,62
BP	8,32	10,19	4,29	7,38	11,61	7,29	7,67	8,08	4,18	6,25
Statoil	6,24	6,06	4,07	7,42	6,42	5,13	3,85	5,55	2,70	4,56
Royal Dutch Shell	7,04	7,66	3,69	9,55	8,39	6,83	5,05	6,42	5,18	5,44
Eni	5,93	6,92	3,59	7,71	5,71	5,85	6,59	7,47	4,94	5,51
Total	7,99	6,61	5,18	8,60	5,95	5,50	4,65	5,49	4,95	6,27
CNOOC	7,88	12,20	4,88	8,86	8,27	4,34	6,52	5,54	4,37	5,32
Sinopec	8,65	15,58	8,99	7,89	4,57	4,91	5,25	4,61	5,76	3,88
Petrobras	2,71	6,02	4,01	10,29	10,75	7,21	8,28	8,22	6,93	5,22
ПАО «Газпром»	13,43	14,19	3,38	5,82	3,57	2,99	2,97	2,41	2,39	2,49
ПАО «ЛУКОЙЛ»	9,80	6,83	2,42	6,01	3,77	2,95	2,76	3,34	2,52	2,58
ПАО «НК «Роснефть»	34,51	6,43	3,85	9,41	5,65	5,12	6,05	3,80	3,02	2,36
Среднее значение	9,09	9,08	4,73	9,72	7,45	6,23	5,77	6,38	4,97	5,46

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.41 – Рыночная цена акции к чистой прибыли на одну акцию ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	4,15	8,14	5,44	-227,75	49,66	-14,36	15,56	49,89	-23,88	-3,69
Chevron	9,38	10,57	6,30	14,64	9,58	7,86	8,06	11,17	10,99	36,57
ConocoPhillips	5,81	8,90	-3,44	11,91	6,54	5,74	8,39	9,46	12,38	-13,03
ExxonMobil	11,47	12,73	9,09	17,09	11,72	10,05	8,92	13,73	12,16	20,25
Occidental Petroleum	9,81	11,77	7,09	22,66	17,60	11,22	13,42	12,82	100,84	-6,60
Canadian Natural Resources	6,62	7,51	2,65	13,04	28,51	15,83	16,53	17,22	9,98	-51,93
Imperial Oil	11,22	14,28	9,41	21,83	15,56	11,41	9,62	14,10	11,21	34,03
Suncor Energy	14,21	17,63	10,38	50,65	16,78	10,64	17,90	14,08	19,74	-25,89
BP	9,85	11,12	6,69	10,96	-36,83	5,26	11,34	6,40	30,89	-14,90
Statoil	1,40	2,26	1,20	4,41	1,98	1,03	1,15	1,93	2,56	-1,19
Royal Dutch Shell	8,70	8,33	5,95	14,62	10,11	7,46	8,22	14,03	14,42	75,66
Eni	10,23	9,18	6,89	14,71	9,39	8,47	8,53	12,32	43,08	-5,66
Total	10,10	8,34	8,26	11,09	9,03	7,40	8,23	11,94	22,74	19,02
CNOOC	10,39	17,60	6,42	16,27	12,85	7,00	9,45	8,90	6,19	14,88
Sinopec	14,08	32,25	18,82	17,61	9,33	8,38	9,46	8,09	15,66	17,52
Petrobras	4,20	9,24	5,08	12,86	11,90	7,78	11,41	8,46	-6,40	-3,01
ПАО «Газпром»	12,58	12,22	3,45	5,52	4,59	3,01	2,79	2,80	18,80	3,97
ПАО «ЛУКОЙЛ»	9,57	7,35	3,01	6,77	5,19	3,98	4,57	6,00	6,29	5,74
ПАО «НК «Роснефть»	24,97	7,26	3,25	12,26	6,65	5,13	7,46	4,76	5,96	7,56
Среднее значение	9,93	11,40	6,10	2,69	10,53	6,49	9,53	12,00	16,51	5,75

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.42 – Капитализация к выручке от реализации ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	2,00	2,76	1,21	3,74	3,49	2,74	2,80	2,69	2,55	2,60
Chevron	0,78	0,91	0,56	0,92	0,92	0,86	0,91	1,09	1,05	1,30
ConocoPhillips	0,49	0,56	0,24	0,39	0,39	0,29	1,22	1,59	1,62	1,95
ExxonMobil	1,20	1,29	0,86	1,07	0,98	0,86	0,86	1,04	0,99	1,25
Occidental Petroleum	2,32	3,38	2,01	4,29	4,19	3,17	2,55	3,10	3,22	4,14
Canadian Natural Resources	1,44	1,56	0,82	1,86	3,38	2,70	1,93	2,18	1,84	2,51
Imperial Oil	1,39	1,82	1,17	1,62	1,38	1,26	1,17	1,22	1,17	1,43
Suncor Energy	3,06	3,32	1,21	3,11	1,81	1,13	1,23	1,32	1,28	1,75
BP	0,81	0,82	0,39	0,76	0,46	0,36	0,35	0,40	0,33	0,43
Statoil	0,84	1,03	0,56	1,01	0,84	0,76	0,63	0,75	0,69	0,84
Royal Dutch Shell	0,69	0,73	0,34	0,66	0,55	0,49	0,47	0,51	0,51	0,55
Eni	1,08	1,04	0,56	0,76	0,60	0,52	0,52	0,55	0,50	0,72
Total	0,76	0,69	0,49	0,71	0,60	0,49	0,44	0,53	0,41	0,58
CNOOC	3,62	6,08	2,30	4,58	3,85	2,05	2,45	1,78	1,39	1,79
Sinopec	0,71	1,51	0,39	0,81	0,35	0,24	0,22	0,19	0,26	0,28
Petrobras	0,57	1,08	0,65	1,72	1,51	0,85	0,71	0,53	0,28	0,21
ПАО «Газпром»	3,23	3,39	0,73	1,41	1,24	0,85	0,69	0,61	0,54	0,51
ПАО «ЛУКОЙЛ»	1,06	0,85	0,26	0,59	0,42	0,31	0,36	0,33	0,21	0,29
ПАО «НК «Роснефть»	2,99	1,87	0,54	1,76	1,12	0,71	0,81	0,57	0,38	0,52
Среднее значение	1,53	1,83	0,80	1,67	1,48	1,09	1,07	1,10	1,01	1,25

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.43 – Капитализация к активам ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	0,34	0,63	0,36	0,61	0,73	0,73	0,71	0,72	0,68	0,53
Chevron	1,20	1,31	0,92	0,94	0,99	1,01	0,90	0,94	0,79	0,64
ConocoPhillips	0,55	0,60	0,41	0,38	0,48	0,47	0,60	0,73	0,73	0,59
ExxonMobil	2,00	2,08	1,74	1,38	1,20	1,21	1,17	1,26	1,11	0,96
Occidental Petroleum	1,27	1,74	1,17	1,49	1,52	1,27	0,96	1,09	1,10	1,19
Canadian Natural Resources	0,50	0,54	0,31	0,50	1,13	0,88	0,64	0,76	0,65	0,56
Imperial Oil	2,12	2,79	2,14	1,97	1,67	1,51	1,23	1,07	1,04	0,88
Suncor Energy	2,25	2,07	0,68	0,83	0,85	0,61	0,65	0,70	0,67	0,67
BP	1,00	0,98	0,62	0,77	0,50	0,46	0,44	0,49	0,41	0,37
Statoil	1,12	1,11	0,63	0,83	0,69	0,64	0,56	0,53	0,42	0,41
Royal Dutch Shell	0,94	0,97	0,55	0,63	0,63	0,67	0,61	0,64	0,61	0,43
Eni	1,06	0,91	0,52	0,55	0,45	0,41	0,48	0,47	0,38	0,42
Total	1,11	0,96	0,74	0,73	0,66	0,56	0,51	0,58	0,42	0,43
CNOOC	2,07	3,06	1,38	1,98	2,13	1,28	1,32	0,81	0,56	0,45
Sinopec	1,24	2,49	0,73	1,24	0,67	0,54	0,48	0,39	0,50	0,39
Petrobras	0,55	0,94	0,76	0,65	0,74	0,49	0,38	0,29	0,16	0,11
ПАО «Газпром»	1,31	1,19	0,36	0,50	0,48	0,36	0,27	0,24	0,20	0,18
ПАО «ЛУКОЙЛ»	1,48	1,17	0,39	0,60	0,53	0,45	0,50	0,43	0,27	0,33
ПАО «НК «Роснефть»	2,09	1,21	0,47	0,96	0,73	0,60	0,65	0,35	0,24	0,28
Среднее значение	1,27	1,41	0,78	0,92	0,88	0,74	0,69	0,66	0,58	0,52

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.44 – Капитализация к акционерному капиталу ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	1,35	1,88	0,94	1,54	1,83	2,10	1,80	1,83	2,12	1,93
Chevron	2,31	2,53	1,71	1,68	1,74	1,74	1,54	1,60	1,36	1,10
ConocoPhillips	1,09	1,19	1,06	0,93	1,08	1,09	1,47	1,66	1,64	1,45
ExxonMobil	3,86	4,14	3,52	2,92	2,48	2,60	2,35	2,52	2,23	1,90
Occidental Petroleum	2,14	2,79	1,78	2,27	2,45	2,02	1,54	1,76	1,78	2,12
Canadian Natural Resources	1,56	1,47	0,72	1,06	2,31	1,83	1,29	1,52	1,36	1,21
Imperial Oil	4,61	5,75	4,03	3,65	3,08	2,89	2,21	2,04	1,88	1,63
Suncor Energy	4,72	4,30	1,53	1,70	1,63	1,19	1,27	1,34	1,28	1,32
BP	2,56	2,47	1,55	1,79	1,44	1,21	1,11	1,16	1,05	0,99
Statoil	2,90	3,04	1,69	2,35	2,01	1,75	1,38	1,31	1,10	1,11
Royal Dutch Shell	2,09	2,10	1,23	1,34	1,38	1,36	1,16	1,28	1,25	0,90
Eni	2,40	2,27	1,36	1,40	1,16	1,05	1,12	1,09	0,93	0,96
Total	2,91	2,44	1,78	1,79	1,58	1,34	1,21	1,39	1,07	1,04
CNOOC	2,98	4,10	1,78	2,76	3,24	1,87	1,94	1,47	0,98	0,78
Sinopec	2,89	5,93	1,70	2,89	1,60	1,30	1,18	0,94	1,23	0,84
Petrobras	1,22	1,86	1,55	2,12	1,26	0,88	0,74	0,62	0,41	0,40
ПАО «Газпром»	2,18	2,05	0,56	0,79	0,71	0,53	0,39	0,34	0,30	0,29
ПАО «ЛУКОЙЛ»	2,18	1,69	0,55	0,85	0,75	0,61	0,68	0,60	0,37	0,52
ПАО «НК «Роснефть»	4,48	3,19	0,93	1,78	1,26	0,97	1,12	0,85	0,72	0,93
Среднее значение	2,65	2,90	1,58	1,87	1,74	1,49	1,34	1,33	1,21	1,13

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.45 – Выручка от реализации на баррель добычи ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., долларов/баррель н.э.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	51,81	52,86	71,05	37,24	46,20	55,93	49,67	52,15	53,22	31,09
Chevron	210,48	223,96	286,14	169,61	196,53	250,47	241,39	232,26	213,65	135,76
ConocoPhillips	259,89	276,54	372,40	220,69	296,24	414,28	100,37	96,49	93,44	50,97
ExxonMobil	236,32	255,84	320,24	210,08	228,03	283,96	292,06	276,16	272,04	173,52
Occidental Petroleum	80,51	90,29	102,90	56,04	73,39	89,48	86,22	87,81	88,63	52,44
Canadian Natural Resources	47,11	56,92	64,21	50,22	62,42	69,74	67,90	68,89	63,68	30,59
Imperial Oil	158,27	197,40	227,52	189,44	233,72	276,42	302,40	285,72	276,02	144,71
Suncor Energy	110,04	152,96	155,39	106,64	148,67	200,36	202,66	190,53	183,30	101,37
BP	185,56	204,06	257,10	163,97	212,98	297,86	308,16	321,59	307,42	186,35
Statoil	163,44	153,21	132,22	111,75	130,51	159,54	172,85	143,78	116,07	73,42
Royal Dutch Shell	257,61	301,41	395,06	242,57	304,28	400,67	391,29	386,45	374,58	245,74
Eni	177,12	204,64	230,37	188,18	200,65	257,25	272,89	270,97	230,94	116,84
Total	235,55	267,78	292,33	227,24	245,19	279,08	313,57	311,51	301,45	193,03
CNOOC	68,14	72,36	93,42	67,34	83,68	114,81	115,09	113,12	100,04	52,33
Sinopec	418,39	486,89	613,00	521,88	719,65	974,90	1 032,92	1 066,80	961,70	658,82
Petrobras	111,96	133,89	166,81	125,73	159,99	191,30	185,82	185,52	178,56	119,46
ПАО «Газпром»	24,96	30,14	33,62	32,61	35,52	42,89	48,75	49,53	33,21	28,54
ПАО «ЛУКОЙЛ»	86,45	103,01	134,10	100,43	128,43	171,10	175,23	175,99	170,69	90,84
ПАО «НК «Роснефть»	49,42	58,18	79,58	52,31	66,76	95,81	100,04	79,43	51,88	36,98
Среднее значение	154,37	174,86	211,97	151,26	188,04	243,47	234,70	231,30	214,24	132,78

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.46 – Прибыль от основной деятельности на баррель добычи ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., долларов/баррель н.э.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	25,07	34,89	29,90	1,71	7,54	-7,53	13,91	11,69	17,56	-28,87
Chevron	32,39	31,14	43,60	17,87	30,75	46,80	43,86	36,65	28,58	1,02
ConocoPhillips	36,17	33,53	41,97	12,91	21,96	31,80	22,87	21,51	14,80	-8,68
ExxonMobil	36,82	37,79	46,19	18,28	24,72	32,90	32,15	26,45	23,53	8,62
Occidental Petroleum	34,96	37,47	50,62	17,74	29,53	39,53	32,78	31,38	27,74	2,03
Canadian Natural Resources	23,44	26,58	35,86	17,97	21,57	25,50	19,27	20,15	22,59	0,44
Imperial Oil	24,83	31,82	35,96	18,68	26,37	37,82	47,30	30,92	32,68	9,90
Suncor Energy	32,12	53,40	55,80	16,19	34,70	31,51	23,58	31,12	38,01	-0,65
BP	18,62	19,35	22,19	14,59	-9,70	24,48	10,63	13,73	8,55	-7,61
Statoil	45,10	40,30	40,32	29,40	34,00	52,34	50,60	36,10	20,94	2,35
Royal Dutch Shell	35,83	41,50	44,04	17,09	26,62	43,85	38,90	29,24	23,12	0,25
Eni	39,40	43,83	39,44	26,90	32,50	40,58	31,84	20,67	16,48	-4,71
Total	36,96	42,68	38,47	26,17	29,07	36,70	34,27	29,90	11,58	3,13
CNOOC	32,92	32,73	39,00	25,60	32,22	42,82	39,87	29,93	27,86	4,37
Sinopec	32,73	34,70	11,87	32,76	39,50	41,06	36,58	35,85	25,01	18,61
Petrobras	22,93	23,40	28,05	23,30	25,15	28,52	17,77	17,49	-7,14	-1,11
ПАО «Газпром»	9,14	8,85	12,99	9,75	11,42	15,68	13,13	15,56	9,78	6,76
ПАО «ЛУКОЙЛ»	12,84	16,44	17,07	12,11	14,11	16,84	17,72	12,75	8,44	7,36
ПАО «НК «Роснефть»	8,46	12,88	15,32	10,48	14,67	16,82	12,72	9,53	5,66	5,16
Среднее значение	28,46	31,75	34,14	18,39	23,51	31,47	28,41	24,24	18,72	0,97

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.47 – ЕБИТДА на баррель добычи ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., долларов/баррель н.э.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	28,30	49,12	45,26	18,80	26,52	5,10	30,93	23,64	17,56	-13,96
Chevron	40,48	42,42	56,42	30,97	44,67	61,91	62,37	52,70	50,99	26,92
ConocoPhillips	51,82	48,05	9,55	30,13	46,62	53,63	40,80	41,77	34,54	4,74
ExxonMobil	52,07	55,14	67,21	32,92	41,88	54,17	61,19	49,15	47,78	26,97
Occidental Petroleum	42,61	53,74	58,55	27,54	39,31	52,07	43,79	53,92	29,94	-19,27
Canadian Natural Resources	25,03	26,49	40,03	23,59	32,09	35,47	30,61	31,32	30,99	11,94
Imperial Oil	31,94	40,83	43,73	26,52	34,68	46,90	56,03	42,32	46,60	18,43
Suncor Energy	12,27	13,72	17,08	16,46	25,61	32,95	43,43	34,71	36,42	26,82
BP	30,72	30,75	32,79	25,85	4,88	40,13	26,16	37,57	17,49	4,95
Statoil	55,22	54,13	44,40	41,00	46,44	65,85	65,79	48,89	40,56	22,01
Royal Dutch Shell	46,37	54,00	55,72	31,07	42,81	59,70	55,66	48,43	48,40	28,09
Eni	54,36	63,58	62,54	49,74	53,62	66,22	65,42	61,31	40,53	18,73
Total	47,90	55,79	50,97	40,59	45,86	52,28	53,29	48,33	42,33	29,23
CNOOC	38,62	40,78	50,47	36,15	46,09	58,58	57,35	55,28	52,96	29,08
Sinopec	46,88	54,02	34,20	53,61	64,03	68,49	63,42	68,65	56,17	51,49
Petrobras	27,22	29,70	37,60	31,63	36,62	39,13	27,35	30,48	7,56	6,79
ПАО «Газпром»	11,96	13,99	11,85	13,50	15,16	18,21	19,00	18,06	4,50	6,56
ПАО «ЛУКОЙЛ»	15,81	19,36	19,47	16,76	19,78	23,14	23,72	20,48	18,88	12,13
ПАО «НК «Роснефть»	9,65	26,83	21,01	14,88	20,59	22,63	21,81	18,04	9,54	7,37
Среднее значение	35,22	40,65	39,94	29,56	36,17	45,08	44,64	41,32	33,35	15,74

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.48 – Чистая прибыль на баррель добычи ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., долларов/баррель н.э.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	24,90	17,95	15,83	-0,61	3,24	-10,67	8,92	2,81	-5,69	-21,93
Chevron	17,61	19,55	25,84	10,62	18,86	27,57	27,41	22,60	20,50	4,79
ConocoPhillips	22,01	17,54	-26,28	7,18	17,76	21,04	14,59	16,24	12,22	-7,63
ExxonMobil	25,54	26,62	31,51	13,43	18,77	24,97	28,93	21,38	22,45	10,80
Occidental Petroleum	19,06	25,96	29,14	10,61	17,46	25,31	16,40	21,20	2,83	-32,90
Canadian Natural Resources	10,21	11,84	19,79	7,16	7,40	11,89	7,93	8,71	11,75	-1,48
Imperial Oil	19,66	25,10	28,24	14,05	20,71	30,58	36,67	24,69	28,83	6,07
Suncor Energy	23,69	28,84	18,11	6,55	15,99	21,24	13,92	17,91	11,92	-6,83
BP	15,35	14,96	15,06	11,36	-2,67	20,39	9,50	19,89	3,29	-5,42
Statoil	15,67	12,95	8,77	4,43	9,44	19,47	16,88	9,26	4,19	-5,92
Royal Dutch Shell	20,56	26,54	22,65	10,92	16,64	26,35	22,27	14,02	13,23	1,80
Eni	18,79	23,26	18,67	9,74	12,74	15,97	16,51	12,04	2,69	-14,88
Total	18,02	22,23	17,20	14,62	16,27	18,55	16,76	13,87	5,42	5,94
CNOOC	23,73	25,01	33,48	18,97	25,08	33,65	29,86	22,65	22,43	6,30
Sinopec	21,05	22,85	12,57	23,96	27,01	28,49	23,68	24,49	15,81	10,59
Petrobras	15,29	15,65	21,49	16,82	20,35	20,90	11,49	11,68	-7,70	-8,47
ПАО «Газпром»	7,11	8,30	7,10	8,50	9,56	12,09	12,10	10,75	0,94	3,70
ПАО «ЛУКОЙЛ»	9,56	11,96	11,39	8,68	11,02	13,26	13,86	9,74	5,62	4,60
ПАО «НК «Роснефть»	5,33	15,45	13,10	7,48	11,30	13,19	11,35	9,36	3,32	2,59
Среднее значение	17,53	19,61	17,03	10,76	14,58	19,69	17,84	15,44	9,16	-2,54

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.49 – Капитальные затраты в секторе разведки и добычи на баррель добычи ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., долларов/баррель н.э.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	21,72	15,27	20,74	18,15	19,91	20,25	21,78	24,10	25,42	16,48
Chevron	13,17	16,25	18,86	17,34	18,74	26,52	31,87	39,94	39,55	32,51
ConocoPhillips	13,46	14,66	25,45	13,15	13,28	20,32	24,19	27,23	30,06	17,12
ExxonMobil	10,50	10,31	13,75	14,43	16,83	20,12	23,26	25,09	22,59	16,99
Occidental Petroleum	12,40	15,41	16,38	10,13	12,20	22,97	31,55	25,30	29,98	18,67
Canadian Natural Resources	35,31	13,74	13,80	10,78	20,78	22,47	18,63	16,28	24,46	1,67
Imperial Oil	5,08	5,86	8,08	19,28	36,01	35,19	53,74	67,72	37,89	17,05
Suncor Energy	23,29	50,53	62,63	21,68	22,31	32,00	30,21	26,54	24,92	19,32
BP	9,12	9,80	15,68	10,07	12,73	20,25	14,65	16,21	17,19	14,28
Statoil	15,78	19,77	16,95	17,96	18,91	31,09	25,28	25,58	22,28	18,30
Royal Dutch Shell	13,51	12,57	20,15	16,94	18,05	18,00	25,23	29,51	25,37	20,65
Eni	10,61	15,39	20,20	21,16	19,54	21,96	21,84	24,45	21,91	17,34
Total	13,79	14,98	16,27	17,05	20,33	32,77	30,75	36,81	33,86	28,33
CNOOC	34,14	22,04	28,06	28,08	36,33	31,52	32,87	99,05	40,28	20,54
Sinopec	12,39	22,02	24,34	20,00	19,82	22,86	29,32	32,88	27,29	17,85
Petrobras	8,74	11,25	16,27	17,89	23,57	21,33	23,09	29,73	24,79	18,81
ПАО «Газпром»	1,85	2,64	2,80	3,20	2,82	2,87	3,25	4,54	2,11	2,56
ПАО «ЛУКОЙЛ»	6,54	9,13	9,82	5,73	6,01	8,49	11,21	14,69	14,07	7,72
ПАО «НК «Роснефть»	3,98	5,54	7,63	6,74	6,89	8,66	8,96	5,89	3,34	3,33
Среднее значение	13,97	15,11	18,83	15,25	18,16	22,09	24,30	30,08	24,60	16,29

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.50 – Рыночная капитализация на баррель запасов ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., долларов/баррель н.э.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	6,69	12,65	7,79	13,34	15,60	14,98	14,53	14,31	14,63	12,00
Chevron	13,70	18,10	13,23	13,66	17,37	18,76	18,55	21,34	18,99	15,17
ConocoPhillips	8,08	10,02	5,86	5,60	8,94	8,52	8,19	9,71	9,55	7,05
ExxonMobil	19,23	22,46	17,28	14,02	14,67	16,09	15,48	17,40	15,37	13,08
Occidental Petroleum	14,30	22,03	16,32	20,48	23,71	23,93	18,72	21,73	22,04	23,50
Canadian Natural Resources	10,90	14,55	8,04	6,48	15,07	12,09	8,58	9,97	9,14	5,68
Imperial Oil	20,73	28,47	15,64	13,71	13,49	12,06	10,13	11,01	10,72	9,03
Suncor Energy	36,93	44,41	8,27	15,55	18,39	13,27	14,28	12,34	11,43	9,17
BP	12,24	13,01	7,80	9,93	7,58	7,61	7,72	8,34	6,66	5,62
Statoil	13,54	16,56	9,28	14,92	14,14	15,02	14,65	13,72	10,47	8,82
Royal Dutch Shell	18,74	24,14	14,34	12,95	14,28	16,18	16,12	16,49	16,41	12,49
Eni	19,19	21,17	12,79	14,14	11,56	10,59	12,23	13,37	10,27	7,85
Total	13,89	15,40	11,62	12,90	11,94	10,32	10,22	12,09	8,40	8,29
CNOOC	16,29	28,99	16,59	26,43	35,38	24,48	27,68	18,75	13,42	10,77
Sinopec	25,78	61,20	20,49	40,38	25,52	24,54	24,25	20,80	28,51	24,97
Petrobras	4,70	10,37	8,57	16,42	17,91	12,08	9,68	6,99	3,65	2,47
ПАО «Газпром»	2,26	2,80	0,75	1,16	1,20	0,99	0,88	0,80	0,44	0,35
ПАО «ЛУКОЙЛ»	3,52	3,42	1,43	2,71	2,57	2,37	2,89	2,70	1,70	1,39
ПАО «НК «Роснефть»	7,53	6,25	2,51	5,28	4,54	3,63	4,32	2,47	1,09	1,07
Среднее значение	14,12	19,79	10,45	13,69	14,41	13,03	12,58	12,33	11,20	9,41

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.51 – Рыночная капитализация на баррель добычи ведущих нефтегазовых компаний за 2006-2015 гг., долларов/баррель н.э.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Anadarko Petroleum	103,40	145,99	86,04	139,46	161,04	153,28	138,84	140,17	135,84	80,92
Chevron	163,50	204,09	160,02	156,62	181,64	216,06	220,38	252,16	224,70	176,98
ConocoPhillips	127,77	156,05	90,38	85,50	116,14	120,86	122,50	153,59	151,28	99,50
ExxonMobil	283,87	330,50	276,80	224,59	224,29	243,97	251,15	287,89	268,09	216,64
Occidental Petroleum	186,96	305,57	206,54	240,32	307,25	284,03	220,11	271,81	285,07	217,22
Canadian Natural Resources	67,65	88,89	52,36	93,43	210,86	188,13	131,13	150,02	117,24	76,86
Imperial Oil	257,08	355,31	323,77	322,25	320,53	354,90	350,91	370,29	374,92	285,83
Suncor Energy	336,68	508,56	188,05	331,73	268,36	225,94	249,16	252,15	235,27	176,95
BP	151,21	166,33	100,76	124,52	98,20	107,17	107,75	127,35	101,51	80,75
Statoil	136,77	158,16	73,57	112,71	109,26	120,66	108,26	108,48	79,76	62,03
Royal Dutch Shell	178,73	221,02	134,74	159,62	168,26	196,48	182,98	196,77	190,79	136,06
Eni	191,17	212,82	128,31	143,86	119,39	135,00	140,81	147,87	116,26	84,22
Total	179,65	184,39	141,82	162,47	147,11	137,63	138,03	166,02	123,54	112,05
CNOOC	246,65	440,16	214,81	308,57	322,27	235,39	282,27	201,68	138,96	93,79
Sinopec	296,41	736,83	236,51	421,87	251,99	238,61	223,99	198,12	247,70	185,44
Petrobras	64,26	144,59	109,15	216,36	242,16	162,52	131,18	98,86	49,26	25,52
ПАО «Газпром»	80,54	102,07	24,53	45,85	43,88	36,37	33,79	30,04	17,77	14,68
ПАО «ЛУКОЙЛ»	91,46	87,72	34,51	58,79	54,34	52,45	62,87	58,54	35,35	26,43
ПАО «НК «Роснефть»	147,79	108,84	42,66	91,84	74,91	67,69	83,04	45,79	19,79	19,57
Среднее значение	173,24	245,15	138,18	181,07	180,10	172,48	167,32	171,45	153,32	114,29

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности нефтегазодобывающих компаний.

Таблица П.52 – Данные по добыче жидких углеводородов и газа компаниями США в 2015 году, тыс. барр. н.э./день

Компания	Добыча ж. у. в.	Добыча газа	Общая добыча
ExxonMobil	2 345,0	1 752,0	4 097,0
Chevron	1 744,0	845,0	2 622,0
ConocoPhillips	912,0	677,0	1 589,0
Anadarko Petroleum	446,6	391,8	838,4
Devon Energy	411,0	269,0	680,0
Chesapeake Energy	191,8	487,7	679,5
Occidental Petroleum	505,0	163,0	668,0
EOG Resources	361,4	210,8	572,2
Apache	346,6	188,5	535,1
Southwestern Energy	35,5	410,3	445,8
Marathon Oil	298,6	131,5	430,1
HESS	277,0	98,0	375,0
Noble Energy	156,2	200,0	356,2
EQT	25,6	249,8	275,4
Cabot Oil & Gas	16,7	258,7	275,1
Antero Resources	48,3	200,5	248,8
Range Resources	67,1	165,5	232,6
Continental Resources	146,6	75,1	221,7
Pioneer Natural Resources	143,9	67,2	211,1
Murphy Oil	136,6	71,3	207,9
LINN Energy	91,0	107,0	198,0
SM Energy	96,7	79,2	175,9
Kinder Morgan	45,8	141,1	186,9
WPX Energy	55,6	113,0	168,6
Whiting Petroleum	144,4	18,8	163,2
Newfield Exploration	96,7	53,1	149,8
Cimarex Energy	86,9	77,2	164,1
California Resources	122,0	38,0	160,0

Продолжение таблицы П.52 – Данные по добыче жидких углеводородов и газа компаниями США в 2015 году, тыс. барр. н.э./день

Компания	Добыча ж. у. в.	Добыча газа	Общая добыча
CONSOL Energy	19,9	130,2	150,1
QEP Resources	66,5	82,7	149,2
Freeport-McMoRan	104,1	41,1	145,2
Concho Resources	94,4	48,9	143,3
Ultra Petroleum	9,7	122,8	132,5
EP Energy	75,2	34,5	109,7
Gulfport Energy	86,2	5,2	91,4
Rice Energy	0,7	91,2	91,9
SandRidge Energy	40,1	42,1	82,2
Denbury Resources	69,2	3,7	72,9
National Fuel Gas Company	8,3	63,7	72,0
Energen	38,4	27,4	65,8
Memorial Resource Development	12,5	44,9	57,4
BreitBurn Energy Partners	36,0	19,1	55,1
EXCO Resources	6,4	45,4	51,8
Oasis Petroleum	44,1	6,4	50,5
Sabine Oil & Gas	16,3	30,2	46,5
Laredo Petroleum	32,5	12,3	44,8
Atlas Resource Partners	8,3	36,1	44,4
PDC Energy	26,9	15,2	42,1
Carrizo Oil & Gas	9,8	26,9	36,7
Rex Energy	8,7	23,9	32,6
Swift Energy	10,5	21,6	32,1
RSP Permian	18,8	2,2	21,0
EV Energy Partners	5,8	13,6	19,6
Bill Barrett	5,3	12,8	18,1
Approach Resources	9,8	5,4	15,2

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности компаний.

Таблица П.53 – Данные по запасам жидких углеводородов и газа компаний США на 31.12.2015 года, млн. барр. н.э.

Компания	Методология	Запасы ж. у. в.	Запасы газа	Общие запасы
ExxonMobil	SEC	12 954,0	11 805,0	24 759,0
Chevron	SEC	6 262,0	4 906,0	11 168,0
ConocoPhillips	SEC	5 314,0	2 866,0	8 180,0
Antero Resources	SEC	613,0	1 589,5	2 202,5
Occidental Petroleum	SEC	1 639,0	561,0	2 200,0
Devon Energy	SEC	1 212,0	970,0	2 182,0
Marathon Oil	SEC	1 753,0	410,0	2 163,0
EOG Resources	SEC	1 480,5	637,6	2 118,1
Anadarko Petroleum	SEC	1 053,0	1 004,0	2 057,0
EQT	SEC	144,4	1 518,4	1 662,8
Range Resources	SEC	602,3	1 046,3	1 648,6
Apache	SEC	992,0	571,7	1 563,7
Chesapeake Energy	SEC	497,0	1 007,0	1 504,0
Noble Energy	SEC	496,0	925,0	1 421,0
Cabot Oil & Gas	SEC	55,7	1 309,3	1 365,0
Continental Resources	SEC	700,5	525,3	1 225,8
HESS	SEC	827,0	259,0	1 086,0
Southwestern Energy	SEC	49,7	986,2	1 035,9
CONSOL Energy	SEC	97,1	843,4	940,5
Whiting Petroleum	SEC	709,6	111,0	820,6
Murphy Oil	SEC	492,6	281,4	774,0
LINN Energy	SEC	311,0	437,0	748,0
Pioneer Natural Resources	SEC	438,3	226,1	664,4
California Resources	SEC	525,0	19,0	644,0
Concho Resources	SEC	367,8	255,7	623,5
QEP Resources	SEC	251,9	351,5	603,4
WPX Energy	SEC	218,0	365,0	583,0
EP Energy	SEC	389,6	156,4	546,0

Продолжение таблицы П.53 – Данные по запасам жидких углеводородов и газа компаний США на 31.12.2015 года, млн. барр. н.э.

Компания	Методология	Запасы ж. у. в.	Запасы газа	Общие запасы
Newfield Exploration	SEC	291,0	218,0	509,0
Cimarex Energy	SEC	232,1	252,8	484,9
SM Energy	SEC	260,7	210,6	471,3
National Fuel Gas Company	SEC	33,7	357,0	390,7
Energen	SEC	282,4	72,4	354,7
SandRidge Energy	SEC	138,9	185,7	324,6
Ultra Petroleum	SEC	32,0	389,4	421,4
Denbury Resources	SEC	282,3	6,3	288,6
PDC Energy	SEC	162,7	110,1	272,8
Gulfport Energy	SEC	24,2	260,0	284,2
Rice Energy	SEC	0,9	282,4	283,3
Freeport-McMoRan	SEC	207,0	45,0	252,0
BreitBurn Energy Partners	SEC	148,7	90,6	239,3
Memorial Resource Development	SEC	67,3	162,3	229,6
Oasis Petroleum	SEC	184,9	33,3	218,2
EV Energy Partners	SEC	58,3	124,5	182,8
Carrizo Oil & Gas	SEC	129,8	40,8	170,6
Approach Resources	SEC	104	62,6	166,6
RSP Permian	SEC	136,9	22,3	159,2
Atlas Resource Partners	SEC	52,7	100,8	153,5
EXCO Resources	SEC	20,4	130,8	151,2
Kinder Morgan	SEC	51,2	87,7	138,9
Laredo Petroleum	SEC	52,6	73,1	125,7
Rex Energy	SEC	45,7	67,7	113,4
Sabine Oil & Gas	SEC	31,2	85,8	117,0
Bill Barrett	SEC	67,4	16,3	83,7
Swift Energy	SEC	18,3	52,0	70,3

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности компаний.

Таблица П.54 – Данные по зарубежной добыче жидких углеводородов и газа компаниями США в 2015 году, тыс. барр. н.э./день

Компания	Добыча ж. у. в.	Добыча газа	Общая добыча
ExxonMobil	1 869,0	1 228,0	3 097,0
Chevron	1 243,0	659,0	1 902,0
ConocoPhillips	441,0	425,0	866,0
Occidental Petroleum	247,0	93,0	340,0
Apache	169,0	115,1	284,1
Marathon Oil	88,0	72,0	160,0
HESS	92,0	54,7	146,7
Noble Energy	43,8	79,9	123,7
Murphy Oil	66,0	56,7	122,7
Devon Energy	112,3	2,8	115,1
Anadarko Petroleum	90,4	2,8	93,2
EOG Resources	1,1	63,2	64,3
Newfield Exploration	16,4	0	16,4

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности компаний.

Таблица П.55 – Данные по зарубежным запасам жидких углеводородов и газа компаний США на 31.12.2015 года, млн. барр. н.э.

Компания	Методология	Запасы ж. у. в.	Запасы газа	Общие запасы
ExxonMobil	SEC	11 411,0	6 768,0	18 179,0
Chevron	SEC	4 876,0	4 199,2	9 075,2
ConocoPhillips	SEC	3 376,0	1 613,0	4 989,0
Marathon Oil	SEC	1 001,0	218,0	1 219,0
Apache	SEC	408,0	309,0	717,0
Occidental Petroleum	SEC	538,0	391,0	929,0
HESS	SEC	407,0	175,0	582,0
Devon Energy	SEC	542,0	2,0	544,0
Noble Energy	SEC	64,0	473,0	537,0
Murphy Oil	SEC	218,3	242,7	461,0
Anadarko Petroleum	SEC	203,0	5,0	208,0
EOG Resources	SEC	9,7	56,1	65,8
Newfield Exploration	SEC	27,4	0	27,4

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности компаний.

Таблица П.56 – Данные по добыче жидких углеводородов и газа в США компаниями нерезидентами в 2015 году, тыс. барр. н.э./день

Компания	Добыча ж. у. в.	Добыча газа	Общая добыча
BP	359,0	254,7	613,7
Royal Dutch Shell	285,7	120,7	406,4
BHP Billiton	185,2**	210,1**	395,3**
Statoil	183,6*	109,6*	293,2*
Encana	105,0	110,7	215,7
Repsol	35,6	65,8	101,4
Eni	64,0	34,0	98,0
Total	34,0	55,0	89,0
CNOOC	54,7	22,2	76,9
Energy XXI (Bermuda)	30,1**	15,0**	45,1**
Crescent Point Energy	19,0	3,2	22,2
Ecopetrol	2,5	2,6	5,1

* - данные по добыче в Америке.

** - данные на 30 июня 2015 года.

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности компаний.

Таблица П.57 – Данные по запасам жидких углеводородов и газа в США компаниями нерезидентами на 31.12.2015 года, млн. барр. н.э.

Компания	Методология	Запасы ж. у. в.	Запасы газа	Общие запасы
BP	SEC	1 806,0	1 442,0	3 248,0
BHP Billiton	SEC	610,8***	937,3***	1 548,1***
Eni	SEC	347,0*	732,0*	1079,0*
Total	SEC	271,0	696,0	967,0
Royal Dutch Shell	SEC	560,0	160,0	690,0
Statoil	SEC	577,0*	200,0*	777,0*
Encana	SEC	288,7	235,2	523,9
Repsol	SPE-PRMS	82,0	288,0	390,0
CNOOC	SEC	239,5	45,3	284,8
Energy XXI (Bermuda)	SEC	185,4***	60,8***	246,2***
Crescent Point Energy	CSA	63,0	10,4	73,4
Ecopetrol	SEC	10,0	4,0	14,0

* - данные по запасам в Америке.

** - данные по запасам в Северной Америке и Карибах.

*** - данные на 30 июня 2015 года.

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности компаний.

Таблица П.58 – Данные по зарубежной деятельности ТНК США в 2014 году

Компания	Страны и территории дислокации дочерних компаний	Страны и территории добычи жидких углеводородов и природного газа
ExxonMobil	Австралия, Багамские острова, Бельгия, Великобритания, Германия, Гонконг (Китай), Италия, Казахстан, Каймановы острова (Великобритания), Камерун, Канада, Катар, Китай, Люксембург, Нигерия, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Папуа-Новая Гвинея, Россия, Саудовская Аравия, Сингапур, Таиланд, Франция	Австралия, Азербайджан, Ангола, Аргентина, Великобритания, Германия, Индонезия, Ирак, Казахстан, Канада, Катар, Малайзия, Нигерия, Нидерланды, Норвегия, ОАЭ, Папуа-Новая Гвинея, Россия, Чад, Экваториальная Гвинея.
Chevron	Австралия, Аргентина, Багамские острова, Бермудские острова (Великобритания), Великобритания, Индонезия, Канада, Либерия, Нигерия, Сингапур, Таиланд, Филиппины, Франция.	Австралия, Азербайджан, Ангола, Аргентина, Бангладеш, Бразилия, Великобритания, Венесуэла, Дания, Демократическая Республика Конго, Индонезия, Казахстан, Канада, Китай, Колумбия, Кувейт, Мьянма, Нигерия, Нидерланды, Норвегия, Республика Конго, Саудовская Аравия, Таиланд, Тринидад и Тобаго, Филиппины.
ConocoPhillips	Австралия, Багамские острова, Бермудские острова (Великобритания), Великобритания, Каймановы острова, Канада, Либерия, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Сингапур.	Австралия, Великобритания, Индонезия, Канада, Катар, Китай, Ливия, Малайзия, Норвегия, Россия.
Apache	Австралия, Бразилия, Великобритания, Каймановы острова (Великобритания), Канада, Кения, Люксембург, Нидерланды, Сент-Люсия, Сингапур, Чили, Швейцария.	Австралия, Великобритания, Египет, Канада.
Occidental Petroleum	Бельгия, Бермудские острова (Великобритания), Бразилия, Великобритания, Венесуэла, Гонконг (Китай), Каймановы острова (Великобритания), Канада, Либерия, Мальта, Мексика, Нигерия, Нидерланды, Панама, Сент-Китс и Невис, Сингапур, Чили, Швейцария, Япония.	Бахрейн, Боливия, Ирак, Йемен, Колумбия, ОАЭ, Оман.
Marathon Oil	Багамские острова, Барбадос, Бермудские острова (Великобритания), Великобритания, Каймановы острова (Великобритания), Канада, Нигерия, Нидерланды, Польша, Сирия, Тринидад и Тобаго, Швейцария, Экваториальная Гвинея.	Великобритания, Канада, Ливия, Экваториальная Гвинея.
HESS	Каймановы острова (Великобритания), Нидерланды, Норвегия.	Алжир, Дания, Индонезия, Ливия, Малайзия, Норвегия, Таиланд, Экваториальная Гвинея.
Murphy Oil	Австралия, Багамские острова, Бразилия, Великобритания, Канада, Сингапур.	Австралия, Великобритания, Канада, Малайзия.
Anadarko Petroleum	Барбадос, Бразилия, Гибралтар (Великобритания), Каймановы острова (Великобритания), Люксембург, Мозамбик, Нидерланды.	Алжир, Гана.
EOG Resources	Аргентина, Великобритания, Гонконг (Китай), Каймановы острова (Великобритания), Нидерланды, Польша, Сент-Китс и Невис, Тринидад и Тобаго.	Великобритания, Китай, Тринидад и Тобаго.
Noble Energy	Бермудские острова (Великобритания), Великобритания, Израиль, Каймановы острова (Великобритания), Кипр, Нидерланды.	Израиль, Экваториальная Гвинея.
Freeport-McMoRan	Демократическая Республика Конго, Индонезия, Перу, Чили.	
Pioneer Natural Resources	Аргентина, Багамские острова, Великобритания, Каймановы острова (Великобритания), Нигерия, Южная Африка.	

Источник: составлено автором по данным официальной отчетности компаний.

Таблица П.59 – Показатели отчета о прибылях и убытках ExxonMobil за 2006-2015 гг. по деятельности в США, млн. долларов

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Расходы по налогу на прибыль										
Федеральный уровень										
Текущий	2 851	4 666	3 005	(838)	1 224	1 547	1 791	1 073	1 456	0
Отложенный, нетто	1 194	(439)	168	650	49	1 577	1 097	(116)	900	(1 166)
На операции за пределами США	239	263	230	32	46	15	89	37	5	38
Уровень штатов	787	630	461	110	340	480	602	397	(499)	(12)
Итоговый налог на прибыль	5 071	5 120	3 864	(46)	1 659	3 652	3 579	1 391	1 862	(1 140)
Налоги с продаж	7 100	7 154	6 646	6 271	6 182	5 652	5 785	5 992	6 310	6 402
Налоги и сборы, включенные в затраты на производство и изготовление	976	825	915	699	1 001	1 342	1 242	1 318	1 454	1 157
Налоги и сборы, включенные в общехозяйственные расходы	211	215	209	197	201	181	154	150	155	150
Прочие налоги и сборы	392	1 008	1 663	581	776	1 539	1 406	955	378	162
Итого другие налоги и сборы	1 579	2 048	2 787	1 477	1 978	3 062	2 802	2 423	1 987	1 469
Общие налоговые платежи	13 750	14 322	13 297	7 702	9 819	12 333	12 166	9 806	10 159	6 731

Источник: составлено автором по данным официальной отчетности ExxonMobil (URL: <http://corporate.exxonmobil.com>).

Таблица П.60 – Добыча жидких углеводородов и природного газа ведущими ТНК США за 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Добыча жидких углеводородов на территории США, тыс. барр. н.э./день										
ExxonMobil	414	392	367	384	408	423	418	431	454	476
Chevron	462	460	421	484	489	465	455	449	456	501
ConocoPhillips	446	461	426	418	390	383	412	436	460	471
Anadarko Petroleum	148	175	148	173	192	203	230	249	323	356
Occidental Petroleum	268	260	263	271	271	299	328	343	238	242
Общая добыча жидких углеводородов, тыс. барр. н.э./день										
ExxonMobil	2 681	2 616	2 405	2 387	2 422	2 312	2 185	2 202	2 111	2 345
Chevron	1 810	1 756	1 649	1 846	1 923	1 849	1 764	1 731	1 709	1 744
ConocoPhillips	1 468	1 410	1 345	1 428	1 268	866	871	867	889	912
Anadarko Petroleum	236	263	219	241	263	285	314	337	422	447
Occidental Petroleum	474	450	463	489	556	529	552	558	445	505
Добыча природного газа на территории США, млн. футов³/день										
ExxonMobil	1 625	1 468	1 246	1 275	2 596	3 917	3 822	3 545	3 404	3 147
Chevron	1 810	1 699	1 501	1 399	1 314	1 279	1 203	1 246	1 250	1 310
ConocoPhillips	2 173	2 292	2 091	2 021	1 777	1 617	1 548	1 533	1 540	1 514
Anadarko Petroleum	1 529	1 912	2 049	2 238	2 271	2 334	2 503	2 644	2 605	2 340
Occidental Petroleum	596	593	587	635	677	782	821	788	476	420
Общая добыча природного газа, млн. футов³/день										
ExxonMobil	9 334	9 384	9 095	9 273	12 148	13 162	12 322	11 836	11 145	10 515
Chevron	4 956	5 019	5 125	4 989	5 040	4 941	5 074	5 192	5 167	5 269
ConocoPhillips	5 214	5 343	5 203	5 157	4 860	4 516	4 245	4 068	4 031	4 060
Anadarko Petroleum	1 764	1 912	2 049	2 238	2 271	2 334	2 503	2 644	2 605	2 353
Occidental Petroleum	756	714	837	926	1 180	1 223	1 286	1 234	909	978

Продолжение таблицы П.60 – Добыча жидких углеводородов и природного газа ведущими ТНК США за 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Добыча жидких углеводородов и природного газа на территории США, тыс. барр. н.э./день										
ExxonMobil	685	637	575	597	841	1 076	1 055	1 022	1 021	1 001
Chevron	763	743	671	717	708	678	655	657	664	720
ConocoPhillips	808	843	775	755	686	653	670	692	717	723
Anadarko Petroleum	403	494	490	546	571	592	647	690	756	745
Occidental Petroleum	367	359	361	377	384	429	465	474	317	312
Общая добыча жидких углеводородов и природного газа, тыс. барр. н.э./день										
ExxonMobil	4 237	4 180	3 921	3 932	4 447	4 506	4 239	4 175	3 969	4 097
Chevron	2 558	2 592	2 503	2 678	2 763	2 673	2 610	2 597	2 571	2 622
ConocoPhillips	2 337	2 301	2 212	2 288	2 078	1 619	1 579	1 545	1 561	1 589
Anadarko Petroleum	530	582	561	614	642	674	731	778	855	838
Occidental Petroleum	601	570	603	643	753	733	766	763	597	668

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности Anadarko Petroleum (URL: <http://www.anadarko.com>), Chevron (URL: <https://www.chevron.com>), ConocoPhillips (URL: <http://www.conocophillips.com>), ExxonMobil (URL: <http://corporate.exxonmobil.com>) и Occidental Petroleum (URL: <http://www.oxy.com>).

Таблица П.61 – Запасы жидких углеводородов и природного газа ведущих ТНК США по методологии SEC на конец 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Запасы жидких углеводородов на территории США, млн. барр. н.э.										
ExxonMobil	1 884	1 851	1 644	1 972	2 303	2 372	2 758	2 882	3 080	3 313
Chevron	1 751	1 624	1 470	1 361	1 275	1 311	1 359	1 330	1 432	1 386
ConocoPhillips	2 240	2 242	1 928	1 905	1 934	2 009	2 120	2 299	2 299	1 938
Anadarko Petroleum	925	662	692	760	805	897	904	987	1 170	850
Occidental Petroleum	1 678	1 707	1 547	1 606	1 697	1 751	1 783	1 939	1 495	1 101
Общие запасы жидких углеводородов, млн. барр. н.э.										
ExxonMobil	8 912	8 438	9 447	11 651	11 673	12 228	12 816	13 239	13 713	14 724
Chevron	7 806	7 087	7 350	6 973	6 503	6 455	6 481	6 345	6 249	6 262
ConocoPhillips	6 696	6 320	5 817	6 285	4 691	4 901	5 373	5 523	5 489	5 314
Anadarko Petroleum	1 264	1 014	926	1 010	1 069	1 145	1 172	1 258	1 408	1 053
Occidental Petroleum	2 264	2 224	2 211	2 366	2 476	2 288	2 368	2 555	2 132	1 639
Запасы природного газа на территории США, млрд. футов³										
ExxonMobil	12 049	13 172	11 778	11 802	26 111	26 366	26 370	26 301	26 259	19 600
Chevron	4 028	3 677	3 150	2 698	2 472	3 646	3 722	3 990	4 174	4 242
ConocoPhillips	12 441	12 634	10 920	10 724	10 479	10 148	9 476	9 576	9 664	7 518
Anadarko Petroleum	10 486	8 504	8 105	7 764	8 117	8 365	8 329	9 205	8 668	5 991
Occidental Petroleum	2 442	2 672	3 153	2 799	3 034	3 365	2 889	2 855	1 714	1 019
Общие запасы природного газа, млрд. футов³										
ExxonMobil	32 480	32 610	31 402	68 007	78 815	76 222	74 091	71 860	69 338	60 210
Chevron	22 884	22 140	23 075	26 049	24 251	28 683	29 195	29 146	29 116	29 437
ConocoPhillips	26 835	25 438	24 948	24 247	21 716	20 916	19 614	20 388	20 500	17 193
Anadarko Petroleum	10 486	8 504	8 105	7 764	8 117	8 365	8 329	9 205	8 699	6 021
Occidental Petroleum	3 810	3 843	4 601	5 157	5 320	5 323	5 568	5 566	4 127	3 368

Продолжение таблицы П.61 – Запасы жидких углеводородов и природного газа ведущих ТНК США по методологии SEC на конец 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Запасы жидких углеводородов и природного газа на территории США, млн. барр. н.э.										
ExxonMobil	3 892	4 046	3 607	3 939	6 655	6 766	7 153	7 266	7 457	6 580
Chevron	2 422	2 237	1 995	1 811	1 687	1 919	1 979	1 995	2 128	2 093
ConocoPhillips	4 314	4 348	3 748	3 696	3 680	3 700	3 698	3 895	3 910	3 191
Anadarko Petroleum	2 673	2 079	2 043	2 054	2 158	2 291	2 292	2 521	2 615	1 849
Occidental Petroleum	2 085	2 152	2 073	2 072	2 203	2 313	2 265	2 415	1 781	1 271
Общие запасы жидких углеводородов и природного газа, млн. барр. н.э.										
ExxonMobil	14 325	13 873	14 681	22 985	24 809	24 932	25 164	25 216	25 269	24 759
Chevron	11 620	10 777	11 196	11 315	10 545	11 236	11 347	11 203	11 102	11 168
ConocoPhillips	11 169	10 560	9 975	10 326	8 310	8 387	8 642	8 921	8 906	8 180
Anadarko Petroleum	3 012	2 431	2 277	2 304	2 422	2 539	2 560	2 792	2 858	2 057
Occidental Petroleum	2 899	2 864	2 978	3 225	3 363	3 176	3 298	3 483	2 819	2 200

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности Anadarko Petroleum (URL: <http://www.anadarko.com>), Chevron (URL: <https://www.chevron.com>), ConocoPhillips (URL: <http://www.conocophillips.com>), ExxonMobil (URL: <http://corporate.exxonmobil.com>) и Occidental Petroleum (URL: <http://www.oxy.com>).

Продолжение таблицы П.62 – Переработка и маркетинг нефтепродуктов ведущими ТНК США за 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Продажа химических продуктов на территории США, тыс. метрических тонн										
ExxonMobil	10 703	10 855	9 526	9 649	9 815	9 250	9 381	9 679	9 528	9 664
Chevron	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
ConocoPhillips	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Phillips 66	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Occidental Petroleum	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Общая продажа химических продуктов, тыс. метрических тонн										
ExxonMobil	27 350	27 480	24 982	24 825	25 891	25 006	24 157	24 063	24 235	24 713
Chevron	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
ConocoPhillips	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Phillips 66	–	–	–	–	–	–	9 837	10 116	10 482	10 077
Occidental Petroleum	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности Anadarko Petroleum (URL: <http://www.anadarko.com>), Chevron (URL: <https://www.chevron.com>), ConocoPhillips (URL: <http://www.conocophillips.com>), ExxonMobil (URL: <http://corporate.exxonmobil.com>) и Occidental Petroleum (URL: <http://www.oxy.com>).

**Таблица П.63 - Переработка и маркетинг нефтепродуктов ведущими
ВИНК РФ за 2006-2015 гг.**

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Переработка НПЗ на территории России, тыс. барр. н.э./день										
ПАО «Газпром»	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
ПАО «НК «Роснефть»	457	773	935	951	967	971	973	1 513	1 694	1 706
ПАО «ЛУКОЙЛ»	761	820	852	860	875	873	856	877	883	800
Общая переработка НПЗ, тыс. барр. н.э./день										
ПАО «Газпром»	461	578	602	713	802	861	1 001	1 049	1 083	868
ПАО «НК «Роснефть»	457	773	935	951	967	1 119	1 191	1 760	1 961	1 952
ПАО «ЛУКОЙЛ»	926	990	1 073	1 213	1 288	1 266	1 285	1 297	1 296	1 227
Продажа нефтепродуктов на территории России, тыс. барр. н.э./день										
ПАО «Газпром»	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
ПАО «НК «Роснефть»	192	362	400	355	414	433	432	642	636	598
ПАО «ЛУКОЙЛ»	387	375	388	323	363	390	413	416	432	399
Общая продажа нефтепродуктов, тыс. барр. н.э./день										
ПАО «Газпром»	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
ПАО «НК «Роснефть»	462	749	922	935	972	1 105	1 154	1 731	1 881	1 898
ПАО «ЛУКОЙЛ»	1 694	1 835	1 917	2 036	2 129	2 073	2 276	2 369	2 389	2 523
Продажа нефтегазопродуктов на территории России, тыс. барр. н.э./день										
ПАО «Газпром»	–	469	506	492	580	661	728	775	838	832
Общая продажа нефтегазопродуктов, тыс. барр. н.э./день										
ПАО «Газпром»	–	915	881	893	1 055	1 125	1 287	1 380	1 524	1 398

Продолжение таблицы П.63 - Переработка и маркетинг нефтепродуктов ведущими ТНК РФ за 2006-2015 гг.

	31.12. 2006 г.	31.12. 2007 г.	31.12. 2008 г.	31.12. 2009 г.	31.12. 2010 г.	31.12. 2011 г.	31.12. 2012 г.	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Продажа химических продуктов на территории России, тыс. метрических тонн										
ПАО «Газпром»	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
ПАО «НК «Роснефть»	0	330	680	560	620	690	700	800	1 000	1 000
ПАО «ЛУКОЙЛ»	639	716	767	706	710	756	340	753	240	543
Общая продажа химических продуктов, тыс. метрических тонн										
ПАО «Газпром»	–	–	–	–	–	–	570	590	870	850
ПАО «НК «Роснефть»	0	330	680	660	740	2 210	2 900	3 100	3 100	3 200
ПАО «ЛУКОЙЛ»	2 034	2 165	1 829	1 469	1 224	1 656	1 166	1 429	832	1 200

Источник: рассчитано автором по данным официальной отчетности ПАО «Газпром» (<http://www.gazprom.ru>), ПАО «ЛУКОЙЛ» (<http://www.lukoil.ru>) и ПАО «НК «Роснефть»» (<http://www.rosneft.ru>).