

## МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ НА БАЗЕ ДОБЫЧИ И ЗАПАСОВ КАК ИНДИКАТОР ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ ВЕРТИКАЛЬНО ИНТЕГРИРОВАННЫХ НЕФТЯНЫХ КОМПАНИЙ. ЧАСТЬ II

Олег Владимирович ШИМКО

кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник сектора энергетической политики,  
Центр инновационной экономики и промышленной политики,  
Институт экономики Российской академии наук (ИЭ РАН),  
Москва, Российская Федерация  
shima\_ne@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0002-0779-7097>  
SPIN-код: 7599-9637

### История статьи:

Рег. № 119/2021  
Получена 10.03.2021  
Получена в доработанном  
виде 29.03.2021  
Одобрена 05.04.2021  
Доступна онлайн  
30.09.2021

УДК 338.001.36

JEL: G32, L25, L71, M41,  
O12

### Ключевые слова:

оценка стоимости,  
рыночная капитализация,  
добыча, доказанные  
запасы, нефтегазовая  
отрасль

### Аннотация

**Предмет.** В статье рассматриваются коэффициенты отношения рыночной капитализации к добыче и доказанным запасам у 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций в период 2008–2018 гг.

**Цели.** Выявление ключевых тенденций изменения значений у коэффициентов отношения рыночной капитализации к добыче и доказанным запасам для ведущих публичных нефтегазовых корпораций, определение факторов, которые привели к такой трансформации за изученный период, и установление применимости таких мультипликаторов для оценки стоимости бизнеса в рамках нефтегазовой отрасли.

**Методология.** Используются методы сравнительного и финансово-экономического анализа, а также обобщения материалов финансовой отчетности.

**Результаты.** Выявлено, что исследуемые мультипликаторы пригодны для оценки стоимости нефтегазовых корпораций. Определено, что наличие сегментов нефтепереработки и нефтехимии в структуре компании благоприятно сказывается на уровне коэффициентов. Установлено, что положительным фактором является более высокая на фоне конкурентов рентабельность. Выявлено, что рост долговой составляющей, напротив, оказывает негативное влияние. В показателях отечественных компаний проявляется воздействие странового фактора, который требуется учитывать при оценке стоимости. На значениях коэффициентов отражается обеспеченность доказанными запасами. Наиболее заметное воздействие указанная характеристика оказывает на величину мультипликатора отношения рыночной капитализации к доказанным запасам. Поэтому его применение уместно при сходной обеспеченности доказанными запасами сравниваемых компаний. Следовательно, предпочтительнее использовать мультипликатор отношения рыночной капитализации к добыче.

**Область применения.** Оценка возможной стоимости нефтегазовых активов в рамках сравнительного подхода и разработка мер по повышению рыночной капитализации публичных нефтегазовых компаний.

**Выводы.** Применение мультипликатора на основании сведений по добыче вполне приемлемо даже в условиях снижения рентабельности и роста долговой нагрузки в биржевом секторе мировой нефтегазовой отрасли, а коэффициент на основе данных по доказанным запасам более уместен в качестве вспомогательного показателя.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2021

**Для цитирования:** Шимко О.В. Мультипликаторы на базе добычи и запасов как индикатор инвестиционной привлекательности отечественных вертикально интегрированных нефтяных компаний. Часть II // *Дайджест-Финансы*. – 2021. – Т. 26, № 3. – С. 268 – 290.  
<https://doi.org/10.24891/df.26.3.268>

Все прочие ведущие независимые компании нефтегазовой отрасли США за изученный период времени не продемонстрировали такой позитивной динамики изменения балансовой стоимости активов. Такому результату поспособствовал затяжной отраслевой кризис, который привел к переоценке или продаже активов, что негативным образом отразилось на рыночной капитализации. В условиях столь серьезного для всей нефтегазовой отрасли потрясения, когда у многих компаний снизились показатели доказанных запасов (*табл. 8*), освоение которых являлось обоснованным с экономической точки зрения, корпорации из США старались сохранять высокие показатели добычи. Поэтому у Anadarko Petroleum, Apache и Marathon Oil довольно сильно понизилась обеспеченность суммарными доказанными запасами углеводородного сырья. Следовательно, компании стали чрезвычайно интенсивно, по сравнению с конкурентами, разрабатывать месторождения сырой нефти и природного газа (*табл. 9*). Высокая интенсивность освоения запасов способствовала снижению значений коэффициента отношения рыночной капитализации к добыче углеводородов.

Тем не менее, не только структура активов, рентабельность и оборачиваемость запасов оказывали существенное влияние на показатели мультипликаторов у ведущих нефтегазовых компаний из США. Другим важным фактором выступает соотношение между собственным и заемным капиталом корпорации (*табл. 10*). Рост долговой составляющей в структуре совокупного капитала приводит к снижению рыночной оценки акционерного компонента, что в свою очередь негативно влияет и на значение коэффициента. Подобная особенность также наиболее очевидно проявляется в кризисные для отрасли периоды, что заметно по показателям независимых компаний. Более серьезное наращивание долговой нагрузки за изученный период способствовало снижению значения показателя у ExxonMobil, тогда как величина мультипликатора у Chevron, напротив, выросла.

Соответствующие показатели отраслевых корпораций Канады вполне соответствуют всей наблюдаемой у нефтегазовых компаний США специфике коэффициента отношения рыночной капитализации к добыче. Так, независимая компания Canadian Natural Resources по величине указанного мультипликатора серьезно уступает значениям интегрированных корпораций Imperial Oil и Suncor Energy, а вплоть до разгара отраслевого кризиса отставание наблюдалось также и по отношению к значениям коэффициентов Husky Energy. Отдельного внимания заслуживают весьма внушительные значения показателя у Imperial Oil, что стало следствием высокой, на фоне конкурентов по нефтегазовому сектору Канады, рентабельности имеющихся активов вкуче с довольно хорошей обеспеченностью доказанными запасами. Сама по себе значительная по меркам биржевого сектора нефтегазовой отрасли обеспеченность доказанными запасами не является столь значимой для роста мультипликатора компании, о чем свидетельствуют значения коэффициента у Imperial Oil после наступления отраслевого кризиса.

Примечательно, что Canadian Natural Resources выделялась среди других компаний Канады и высоким уровнем долговой составляющей в структуре суммарного капитала,

что далеко не лучшим образом сказывалось на величине мультипликатора у корпорации. Поэтому интерес вызывает то, что со временем показатели Canadian Natural Resources и Husky Energy оказались примерно на одном уровне. Причина настолько низких значений коэффициента у Husky Energy после начала отраслевого кризиса связана с достаточно серьезным падением доходности при низких ценах на нефть, которые оставались невысокими на протяжении длительного по времени периода. В 2016 г. положительное значение рентабельности корпорации удалось обеспечить лишь посредством реализации некоторых из своих активов. В подобных условиях у компании оборачиваемость доказанных запасов опустилась до весьма низких значений.

Такие результаты вызваны спецификой деятельности Husky Energy, где сегмент добычи в основном представлял собой извлечение тяжелой нефти и выработку битума. Сегмент переработки и маркетинга корпорации в Канаде состоял из собственного производства дорожного асфальта и комплекса по изготовлению синтетической нефти из битума. Главная же особенность этого сегмента заключается в том, что в большинстве своем перерабатывающие активы Husky Energy сосредоточены за пределами Канады, в США, но переработка из покупных углеводородов не столь рентабельна, как производство из собственного сырья, что не способствует повышению рыночной капитализации компании.

Подтверждают выявленные закономерности и данные по коэффициентам отношения рыночной капитализации к добыче корпораций из Западной Европы. Так, по величине своих мультипликаторов обладающие гораздо более высокой степенью вертикальной интеграции бизнеса Royal Dutch Shell и TOTAL ощутимо превосходят Eni и Equinor. Негативное влияние на показатели имеющей не настолько развитый, как у конкурентов, сегмент переработки компании Equinor оказывает и скромная обеспеченность доказанными запасами. Также не лучшим образом на мультипликаторе корпорации отразился рост долговой составляющей. Для Equinor характерна и весьма хорошая рентабельность активов, что являлось позитивным фактором, особенно уже ближе к завершению отраслевого кризиса.

Особого внимания среди нефтегазовых корпораций Западной Европы заслуживают показатели компании BP. По величине мультипликатора отношения рыночной капитализации к добыче корпорация находилась примерно на уровне Eni и Equinor, хотя по степени вертикальной интеграции BP вполне соответствует Royal Dutch Shell и TOTAL. В то же время компания не выделяется на фоне своих конкурентов по нефтегазовой отрасли Западной Европы высоким отношением чистого долга к акционерному капиталу, низкой рентабельностью или небольшой оборачиваемостью доказанных запасов. Причина подобных значений кроется в принципе формирования сведений по операционным результатам деятельности.

BP на паритетных началах с консорциумом AAP владела созданной ими в 2003 г. компанией ТНК-BP, на основании чего включала в свою операционную статистику сведения по добыче сырой нефти и природного газа в дочерней структуре соразмерно принадлежащей ей доле. Согласно такому подходу, BP в период с 2008 по 2012 г. учла в собственных показателях соответственно 923, 944, 967, 994 и 1 012 тыс. барр. н.э. в сутки от данных по добыче ТНК-BP. В декабре 2012 г. BP заключила с ПАО «НК «Роснефть» соглашение о продаже собственной доли в ТНК-BP за 12,3 млрд долл. США и пакет в 18,5% обыкновенных акций компании-покупателя.

BP до подписания указанного соглашения уже располагала 1,25% акций корпорации, а потому после закрытия сделки в марте 2013 г. сосредоточила под своим непосредственным контролем 19,75% от всего собственного капитала ПАО «НК «Роснефть». Поэтому уже с 2013 г. BP, по аналогии с данными ТНК-BP, стала учитывать в своих операционных показателях часть от добычи углеводородов ПАО «НК «Роснефть» пропорционально доле компании в акционерном капитале отечественной корпорации. С 2013 по 2018 г. подобные показатели достигали соответственно 756, 1 008, 1 019, 1 060, 1 129 и 1 144 тыс. барр. н.э. в сутки. Включение части данных по добыче ТНК-BP и ПАО «НК «Роснефть» в собственную статистику в рамках изученного периода обеспечивало BP ежегодно от 23,6% до 32,4% в совокупном показателе по извлечению жидких углеводородов и природного газа. Следовательно, именно присовокупление доли от операционных показателей дочерних компаний к общей добыче корпорации стало тем фактором, который привел к ощутимому снижению значений у мультипликатора BP.

Заметный интерес представляют и коэффициенты отношения рыночной капитализации к добыче у заключительной группы изучаемых компаний, куда входят нефтегазовые корпорации из Китая, Бразилии и Российской Федерации. Среди представителей Китая выделяется независимая компания CNOOC, которая вплоть до начала длительного отраслевого кризиса по величине мультипликатора находилась на одном уровне с интегрированными корпорациями PetroChina и Sinopec, а иногда даже их превосходила. Как и в случае с EOG Resources, такой результат вызван высокой, на фоне конкурентов по нефтегазовому сектору Китая, рентабельностью активов, которые компания в обозначенном временном интервале интенсивно наращивала. Также способствовала подобным значениям мультипликатора у CNOOC и низкая долговая нагрузка.

Но ситуация стала меняться уже с 2013 г., когда CNOOC закрыла сделку по поглощению канадской нефтегазовой компании Nexen, для осуществления которой корпорация привлекала заемный капитал, что привело к росту долговой составляющей в структуре суммарного капитала, а потому негативным образом сказалось и на величине мультипликатора. С падением цен в период кризиса серьезно понизилась рентабельность активов, а также несколько уменьшилась обеспеченность доказанными запасами. Все перечисленные факторы и отразились на уровне коэффициента отношения рыночной капитализации к добыче CNOOC. Заметное падение рентабельности, которое сопровождалось некоторым ростом задолженности, оказало ощутимое влияние и на величину показателя PetroChina. Sinopec, напротив, сумела сохранить весьма неплохую рентабельность и снизить свою долговую нагрузку, что позволило компании даже в самый разгар отраслевого кризиса поддерживать высокие значения мультипликатора, чему препятствовало падение обеспеченности доказанными запасами.

Довольно примечательны и коэффициенты Petrobras, уровень которых в разгар затяжного кризиса в отрасли не просто серьезно сократился, а обвалился, чего не наблюдалось у всех остальных ведущих корпораций биржевого сегмента нефтегазовой отрасли. Причина такой динамики заключается в том, что в весьма непростом для всего нефтегазового сектора 2014 г. вокруг Petrobras разгорелся крупный коррупционный скандал, который вылился в двухмесячную задержку публикации годовой отчетности, а также привел к переоценке активов компании. В то же время в связи с необходимостью ввода в эксплуатацию дорогостоящих объектов незавершенного строительства корпорация привлекала внушительные суммы заемных средств.

Списание активов и рост долговой нагрузки вызвали серьезное падение рыночной капитализации Petrobras, что соответствующим образом сказалось и на величине мультипликатора. Также негативным фактором послужило и снижение рентабельности компании. Хотя наиболее серьезные изменения произошли именно с соотношением между собственным и заемным капиталом корпорации. Как и в случае с Devon Energy и Apache, чистый долг Petrobras заметно превысил балансовую оценку капитала акционеров компании. Тем не менее, воздействие от долговой составляющей в определенной степени позволяет нивелировать использование в структуре коэффициента вместо рыночной капитализации показателя стоимости компании (табл. 11), который как раз и отличается от нее на величину чистого долга корпорации. Такая замена компонентов приводит к тому, что динамика мультипликаторов у компаний с серьезной трансформацией соотношения между акционерной и заемной составляющей в суммарном капитале гораздо больше соответствует тем корпорациям, у которых подобных изменений не наблюдалось. Поэтому при значительной разнице в уровне долговой нагрузки в структуре суммарного капитала сопоставляемых корпораций целесообразно применять коэффициент на базе показателя стоимости компании.

Важно отметить и некоторые особенности коэффициентов отношения рыночной капитализации к добыче у отечественных нефтегазовых корпораций. Так, ПАО «Газпром» по уровню мультипликатора уступало своим конкурентам по нефтегазовому сектору. Эта особенность связана с тем, что компания отстает от ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ» по степени вертикальной интеграции своего бизнеса. Однако ПАО «Газпром» характеризовалось и чрезвычайно высокой для всего биржевого сегмента нефтегазовой отрасли обеспеченностью доказанными запасами сырья, что не способствовало серьезному наращиванию величины исследуемого коэффициента компании.

Заслуживает внимания и ПАО «НК «Роснефть», которое по состоянию на начало изученного периода уступало ПАО «ЛУКОЙЛ» по степени вертикальной интеграции, а по долговой нагрузке существенно его превосходило. В то же время ПАО «НК «Роснефть» опережало ПАО «ЛУКОЙЛ» по значению исследуемого мультипликатора, чему способствовали более высокие значения рентабельности. Ситуация кардинально изменилась с 2013 г., когда корпорация закрыла сделку по приобретению ТНК-ВР. Эта покупка привела к серьезному росту долговой составляющей, которая затем превзошла даже балансовую оценку акционерного капитала. Постепенно ПАО «НК «Роснефть» стало отставать от ПАО «ЛУКОЙЛ» и по показателям рентабельности, которые у компании также заметно упали в 2016 г. после завершения сделки по покупке контрольного пакета акций ПАО «АНК «Башнефть».

Наибольший интерес в мультипликаторах ведущих отечественных нефтегазовых корпораций вызывает совершенно иная особенность. Так, несмотря на достаточно неплохую для всего биржевого сегмента нефтегазовой отрасли рентабельность, ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ» по уровню мультипликаторов уступали не только зарубежным интегрированным компаниям, но и независимым компаниям. Причина подобного несоответствия в показателях кроется в невысокой оценке инвесторами всего биржевого сегмента отечественной экономики, которая характеризуется экспортно ориентированной сырьевой моделью развития, а потому подвержена существенному негативному воздействию от введения секторальных санкций.

Поэтому в таком случае вступает в действие страновой фактор, который необходимо учитывать при оценке.

Другой распространенный мультипликатор представляет собой отношение рыночной капитализации к представленным в баррелях нефтяного эквивалента доказанным запасам нефтегазовой корпорации. Этот удельный коэффициент отражает рыночную оценку барреля нефтяного эквивалента находящихся в распоряжении компании ресурсов жидких углеводородов и природного газа. Динамика совокупного показателя в масштабах всех ведущих корпораций биржевого сегмента мировой нефтегазовой отрасли вполне соотносится с трансформацией соответствующего мультипликатора, выражающего отношение рыночной капитализации к общей добыче. Косвенным подтверждением тому является и сравнительно небольшое изменение обеспеченности суммарными доказанными запасами в рамках анализируемого периода времени.

Уже на уровне отдельных компаний отрасли ситуация с применением мультипликатора на базе запасов обстоит несколько сложнее, хотя в динамике изменения их значений прослеживаются те же закономерности, что характерны и для показателей коэффициентов, где в структуре используются данные по добыче. Так, на величине мультипликаторов предсказуемо сказываются рентабельность, соотношение между собственным и привлеченным капиталом, характер активов и страновой фактор. Поэтому при значительной разнице в долговой нагрузке между сопоставляемыми нефтегазовыми корпорациями, как и в случае с предыдущим мультипликатором, целесообразно вместо рыночной капитализации воспользоваться показателем стоимости компании (*табл. 12*).

Помимо всего перечисленного, в значениях указанных коэффициентов проявляется серьезное воздействие разницы в обеспеченности доказанными запасами углеводородов, которое не являлось столь выраженным в показателях мультипликаторов на базе добычи, где подобное влияние явно проявлялось лишь тогда, когда компания на фоне своих конкурентов имела слабую ресурсную базу. В качестве наглядного примера выступают корпорации с низкой обеспеченностью доказанными запасами. К разряду таковых после начала длительного отраслевого кризиса стали относиться Anadarko Petroleum и Apache, у которых также упала балансовая оценка стоимости активов, снизилась рентабельность и резко выросла долговая составляющая в структуре суммарного капитала. Однако по величине своих показателей Anadarko Petroleum соответствовала значениям коэффициентов более успешных интегрированных корпораций – ExxonMobil и Chevron. В то же время Apache по уровню мультипликатора превышала не только Devon Energy, но и более успешные независимые компании ConocoPhillips и Marathon Oil.

Интегрированная корпорация Husky Energy характеризовалась скромной обеспеченностью доказанными запасами нефти и газа на протяжении всего охваченного исследованием периода времени. Вплоть до отраслевого кризиса по показателям мультипликатора компания значительно превосходила ключевых конкурентов по нефтегазовой отрасли Канады, тогда как по рентабельности и долговой нагрузке зачастую уступала Imperial Oil. Уже в самый разгар затяжного кризиса рентабельность Husky Energy оказалась гораздо ниже, чем у Imperial Oil и Suncor Energy, да и по доле привлеченного капитала корпорация обозначенные компании превзошла, хотя по величине своего мультипликатора их опередила. Затем ситуация несколько изменилась, но и тогда у Husky Energy сохранялись довольно неплохие для отрасли значения, а в

завершающий год исследования компания снова вернула лидирующие позиции в нефтегазовом секторе Канады.

В рамках всего изученного периода весьма невысокими показателями по обеспеченности доказанными запасами выделялась и Equinor. Также корпорация уступала конкурентам по нефтегазовой отрасли Западной Европы по степени вертикальной интеграции. Не выделялась среди них Equinor и довольно высокой рентабельностью, а вот по долговой составляющей вплоть до отраслевого кризиса уступала только Eni, но затем на несколько лет вышла на лидирующие позиции среди компаний Западной Европы, хотя по величине мультипликатора Equinor вплоть до начала отраслевого кризиса конкурировала с Royal Dutch Shell, а потом опустилась до уровня TOTAL.

Напротив, высокая обеспеченность доказанными запасами оказывает негативное влияние на показатели мультипликатора. Примером проявления такого воздействия являются коэффициенты интегрированных корпораций США ExxonMobil и Chevron. Ближе к завершению исследуемого периода компании характеризовались достаточно схожими показателями рентабельности и долговой нагрузки, хотя у ExxonMobil и имелось незначительное преимущество. Тем не менее, по обеспеченности доказанными запасами Chevron заметно отставала от ExxonMobil. Указанная особенность послужила ключевой причиной того, что по величине мультипликатора Chevron заметно превзошла ExxonMobil.

В те периоды, когда значительная обеспеченность доказанными запасами отмечалась и у Imperial Oil, показатели мультипликатора компании опускались до наименьших значений и уступали соответствующим значениям коэффициентов Suncor Energy и Husky Energy. Отдельного внимания заслуживают и показатели ПАО «Газпром», которое в охваченном исследованием периоде выделялось внушительной на фоне конкурентов обеспеченностью доказанными запасами. Подобная особенность привела к тому, что отставание компании по этому мультипликатору от ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ» оказалось гораздо выше, чем по коэффициенту отношения рыночной капитализации к добыче.

Получается, что низкая на фоне характерных для биржевого сегмента нефтегазовой отрасли значений обеспеченность доказанными запасами приводит к завышению показателя мультипликатора. Тем временем высокая обеспеченность ресурсами, соответственно, оказывает негативное влияние на уровень коэффициента. Следовательно, применение такого мультипликатора целесообразно в том случае, когда сопоставляемые нефтегазовые компании имеют схожие характеристики по обеспеченности доказанными запасами жидких углеводородов и природного газа. Наличие подобной особенности делает коэффициент, выражающий отношение рыночной капитализации к доказанным запасам, менее пригодным для оценки стоимости по сравнению с мультипликатором на базе добычи. Поэтому его лучше использовать лишь в качестве вспомогательного инструмента при оценке посредством коэффициента отношения рыночной капитализации к добыче.

## **Выводы**

По итогам проведенного исследования выявлено, что мультипликаторы на основе данных по добыче и сведений по доказанным запасам пригодны для оценки стоимости корпораций нефтегазовой отрасли посредством существующих методов сравнительного

анализа. Определено, что наличие нефтепереработки и нефтехимического сегмента в структуре компании благоприятно сказывается на значении упомянутых мультипликаторов. Установлено, что положительным фактором для показателей коэффициентов нефтегазовой компании также является и более высокая на фоне конкурентов рентабельность акционерного капитала. Поэтому вызванное затяжным периодом низких нефтяных котировок общее снижение рентабельности в биржевом сегменте нефтегазового сектора в рамках изученного периода закономерно привело к снижению отраслевого уровня мультипликаторов отношения рыночной капитализации к добыче и доказанным запасам.

Выявлено, что рост долговой составляющей оказывает негативное влияние на величину анализируемых коэффициентов. Поэтому при значительной разнице в долговой нагрузке у сопоставляемых компаний в структуре мультипликатора целесообразно использовать вместо рыночной капитализации отличающийся от нее на величину чистого долга показатель стоимости компании. Подобная замена позволяет в определенной мере нивелировать влияние привлеченных средств на рыночную оценку акционерного капитала компании. Также определено, что в показателях изучаемых мультипликаторов проявляется воздействие и странового фактора, который необходимо учитывать при оценке стоимости.

Установлено, что на значениях коэффициентов отражаются показатели по обеспеченности нефтегазовой компании доказанными запасами углеводородов. Низкая обеспеченность доказанными запасами приводит к снижению величины мультипликатора отношения рыночной капитализации к добыче, тогда как наличие высокого для биржевого сегмента отрасли уровня показателя серьезным образом не сказывается на значении указанного коэффициента. В это же время на величину мультипликатора отношения рыночной капитализации к доказанным запасам показатели по обеспеченности доказанными запасами оказывают достаточно ощутимое воздействие. Поэтому применение этого коэффициента уместно при схожей обеспеченности доказанными запасами сопоставляемых корпораций. Следовательно, при оценке стоимости компании использование мультипликатора отношения рыночной капитализации к добыче является более предпочтительным.

**Таблица 1**

**Отношение рыночной капитализации к добыче 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций по состоянию на 31 декабря 2008–2018 гг., долл. США/барр. н.э.**

**Table 1**

**The ratio of market capitalization to production by 25 major public oil and gas corporations, as of 31 December 2008–2018, USD/BOE**

Компания	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ExxonMobil	276,8	224,59	224,29	243,97	251,15	287,89	268,09	216,64	252,39	243,76	203,85
Chevron	160,02	156,62	181,64	216,06	220,38	252,16	224,7	176,98	234,49	239,47	193,57
ConocoPhillips	94,69	90,9	128,44	158,54	122,5	153,59	151,28	99,5	108,03	128,55	151,56
Occidental Petroleum	220,24	281,43	290,11	284,03	220,11	271,81	285,07	212,01	236,09	256,49	191,52
Devon Energy	122,09	142,02	148,13	104,32	83,16	99,21	101,67	52,21	106,81	109,66	51,64
Anadarko Petroleum	86,04	139,46	161,04	153,28	138,84	140,17	135,84	80,92	132,43	116,08	88,26
EOG Resources	137,06	190,69	164,68	171,77	192,21	246,18	232,56	186,37	284,47	280,87	193,38

Apache	127,54	163,02	189,94	127,41	107,87	122,5	98,8	82,48	126,05	96,36	57,84
Marathon Oil	140,74	150,27	174,83	141,49	125,74	138,7	113,98	54,43	101,93	99,31	76,61
Imperial Oil	308,98	351,19	382,72	428,37	408,94	396,5	380,94	223,14	226,31	212,58	158,48
Suncor Energy	187,14	333,26	266,68	225,99	248,93	252,12	235,27	176,97	239,25	241,33	165,75
Husky Energy	205,32	259,96	248,71	229,66	293,13	311,02	216,01	91,62	116,69	135,1	108,72
Canadian Natural Resources	121,75	205,57	233,25	212,43	146,13	168,36	134,25	82,92	128,47	134,22	79,52
Royal Dutch Shell	131,5	159,62	168,26	196,48	182,98	196,77	190,79	136,06	170,58	208,08	180,99
BP	100,76	124,52	98,2	107,17	107,71	127,35	101,51	80,75	110,34	114,56	101,41
TOTAL	141,82	162,47	147,11	137,63	138,03	166,02	150	121,99	138,47	148,63	136,15
Eni	128,31	143,86	119,39	135	140,81	147,87	116,26	84,22	91,21	89,92	83,92
Equinor (Statoil)	73,57	111,4	109,26	120,66	108,26	108,48	79,76	62,03	82,09	93,15	91,35
PetroChina	219,59	295,33	245,86	215,15	195,66	162,9	213,38	148,65	137,27	147,64	122,86
Sinopec	237,16	453,68	251,99	238,61	224,6	198,22	247,7	187,31	214,75	241,44	196,07
CNOOC	214,81	308,57	322,27	235,39	282,27	201,68	138,96	93,79	117,12	136,36	145,01
Petrobras	109,15	216,36	242,16	162,52	131,18	98,86	49,26	25,52	62,93	64,69	85,06
ПАО «Газпром»	24,53	45,85	43,88	36,37	33,79	30,04	17,77	14,68	17,59	14,1	13,12
ПАО «НК «Роснефть»	42,66	91,84	74,91	67,69	83,04	45,79	19,79	19,57	35,86	25,7	31,19
ПАО «ЛУКОЙЛ»	33,92	57,59	53,26	50,54	61,01	56,49	34,02	25,79	48,66	49,6	58,52
Среднее значение	145,85	194,4	186,84	176,02	169,94	175,23	157,51	109,46	140,81	145,11	118,65

Источник: составлено автором на основе [19, 20].

Source: Authoring based on references [19, 20].

## Таблица 2

Отношение рыночной капитализации к доказанным запасам 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций по состоянию на 31 декабря 2008–2018 гг., долл. США/барр. н.э.

Table 2

The ratio of market capitalization to proven reserves in 25 major public oil and gas corporations, as of 31 December 2008–2018, USD/BOE

Компания	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ExxonMobil	17,28	14,02	14,67	16,09	15,48	17,4	15,37	13,08	18,74	16,71	11,89
Chevron	13,23	13,66	17,37	18,76	18,55	21,34	18,99	15,17	20,02	20,44	17,17
ConocoPhillips	7,69	7,35	11,73	11,17	8,19	9,71	9,55	7,05	9,66	12,82	13,49
Occidental Petroleum	16,32	20,48	23,71	23,93	18,72	21,73	22,04	23,5	22,63	21,69	16,71
Devon Energy	11,97	12,11	11,76	8,34	7,01	8,47	9,07	5,94	11,61	10,1	5,23
Anadarko Petroleum	7,79	13,34	15,6	14,98	14,53	14,31	14,63	12	22,32	19,79	14,57
EOG Resources	11,48	13,68	11,91	12,9	18,12	21,64	20,21	18,38	27,16	24,7	17,34
Apache	10,39	14,67	15,44	11,64	10,78	12,85	9,85	10,75	18,35	13,69	7,97
Marathon Oil	16,16	13,16	16,05	11,45	10,75	11,33	8,69	3,94	7	9,93	9,17
Imperial Oil	18,85	13,11	13,48	11,86	10,18	10,35	9,24	6,53	21,34	16,56	5,22
Suncor Energy	8,23	15,62	18,27	13,28	14,26	12,34	11,43	9,17	12,37	14,12	10,79
Husky Energy	27,16	29,87	26,79	23,9	30,03	29,89	21,35	13,61	18,09	12,33	12,94
Canadian Natural Resources	5,52	11,08	12,64	10,26	7,61	8,65	7,43	4,81	6,7	5,5	3,36
Royal Dutch Shell	12,75	12,94	14,26	16,16	16,09	16,48	16,40	12,49	17,29	22,75	20,92
BP	7,8	9,93	7,58	7,61	7,72	8,34	6,66	5,62	7,41	8,15	6,84
TOTAL	11,62	12,9	11,94	10,32	10,22	12,09	10,2	9,02	10,79	12,13	11,44
Eni	12,79	14,14	11,56	10,59	12,23	13,37	10,27	7,85	7,84	8,53	7,93
Equinor (Statoil)	9,28	14,75	14,14	15,02	14,65	13,72	10,47	8,82	11,85	13,18	11,4
PetroChina	12,11	16,19	13,6	12,44	11,79	10,19	13,79	10,36	9,79	10,6	8,99
Sinopec	20,49	40,38	25,52	24,54	24,25	20,82	28,51	25,22	33,69	39,19	31,61
CNOOC	16,59	26,43	35,38	24,48	27,68	18,75	13,42	10,77	14,4	13,24	15,02
Petrobras	8,57	16,42	17,91	12,08	9,68	6,99	3,65	2,47	6,64	6,7	8,49

ПАО «Газпром»	0,75	1,16	1,2	0,99	0,88	0,8	0,44	0,35	0,42	0,38	0,38
ПАО «НК «Роснефть»	2,51	5,28	4,54	3,63	4,32	2,47	1,09	1,07	1,86	1,34	1,59
ПАО «ЛУКОЙЛ»	1,43	2,71	2,57	2,37	2,89	2,7	1,7	1,39	2,47	2,56	3,15
Среднее значение	11,55	14,62	14,79	13,15	13,07	13,07	11,78	9,57	13,62	13,49	10,94

Источник: составлено автором на основе [19, 20].

Source: Authoring based on references [19, 20].

### Таблица 3

**Рыночная капитализация 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций по состоянию на 31 декабря 2008–2018 гг., млн долл. США**

**Table 3**

**Market capitalization of 25 major public oil and gas corporations, 31 December 2008–2018, million USD**

Компания	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ExxonMobil	397 234	322 334	364 064	401 254	389 648	438 702	388 382	323 960	374 398	354 550	288 921
Chevron	148 173	154 575	183 183	210 796	210 516	239 028	210 859	169 378	222 630	238 450	207 010
SonocoPhillips	76 673	75 903	97 435	93 687	70 749	86 613	85 037	57 709	62 037	64 611	70 976
Occidental Petroleum	48 607	66 050	79 735	75 992	61 710	75 699	62 119	51 693	54 437	56 358	45 998
Devon Energy	29 058	33 092	33 775	25 054	20 767	25 091	24 974	12 958	23 885	21 735	10 085
Anadarko Petroleum	17 728	30 746	37 795	38 045	37 197	39 959	41 799	24 693	38 435	28 472	21 455
EOG Resources	16 620	24 569	23 225	26 501	32 810	45 835	50 482	38 924	58 304	62 423	50 764
Apache	24 946	34 710	45 593	34 793	30 744	34 017	23 596	16 811	24 068	16 084	9 836
Marathon Oil	19 316	22 104	26 291	20 606	21 677	24 604	19 096	8 523	14 662	14 391	11 744
Imperial Oil	28 780	32 944	34 365	37 838	36 370	37 483	36 568	27 610	29 488	25 993	19 842
Suncor Energy	18 130	55 480	59 873	45 037	50 028	51 755	45 934	37 323	54 535	60 365	44 285
Husky Energy	21 421	24 436	23 627	23 425	29 313	31 413	23 761	10 628	12 719	14 861	10 872
Canadian Natural Resources	21 547	39 399	48 336	41 140	31 408	36 738	33 807	23 904	35 406	43 782	29 020
Royal Dutch Shell	156 327	183 062	203 534	230 561	218 460	229 751	214 484	146 704	229 004	278 281	242 175
BP	141 528	181 709	136 987	135 111	131 319	150 138	116 750	96 591	131 975	150 329	136 324
TOTAL	121 510	135 270	127 687	117 850	116 195	139 309	117 490	104 500	124 270	139 208	137 908
Eni	84 391	92 888	79 092	75 046	87 664	87 384	67 812	54 104	58 724	59 600	56 695
Equinor (Statoil)	51 830	79 776	75 295	81 472	79 408	76 812	56 102	44 622	59 426	70 719	70 389
PetroChina	259 427	353 079	301 897	276 574	262 772	228 028	309 453	222 042	201 295	215 192	183 247
Sinopec	81 973	159 235	101 155	97 332	96 120	87 778	118 952	88 396	92 620	108 356	88 517
CNOOC	41 727	70 268	105 949	78 098	96 660	83 033	60 102	46 488	55 853	64 109	68 960
Petrobras	95 878	199 428	228 322	155 493	124 750	91 669	48 014	25 950	64 256	65 322	81 589
ПАО «Газпром»	87 396	139 024	145 808	122 145	108 740	97 295	53 160	42 855	56 312	50 072	48 834
ПАО «НК «Роснефть»	36 229	79 983	68 931	63 893	82 125	81 451	36 885	36 826	70 377	53 634	65 979
ПАО «ЛУКОЙЛ»	27 710	47 462	44 405	40 972	49 933	47 051	29 855	22 947	40 538	41 081	50 127
Среднее значение	82 166	105 501	107 054	101 949	99 083	102 665	91 019	69 446	87 586	91 919	82 062

Источник: составлено автором на основе [19, 20].

Source: Authoring based on references [19, 20].

**Таблица 4****Средние цены на нефть марки WTI и Brent за 1999–2018 гг., долл. США/барр.****Table 4****Average prices for WTI and Brent, 1999–2018, USD/barrel**

Марка	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.
WTI	19,34	30,38	25,98	26,18	31,08	41,51	56,64	66,05	72,34	99,67
Brent	17,9	28,66	24,46	24,99	28,85	38,26	54,57	65,16	72,44	96,94

*Продолжение*

Марка	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
WTI	61,95	79,48	94,88	94,05	97,98	93,17	48,66	43,29	50,8	65,23
Brent	61,74	79,61	111,26	111,63	108,56	98,97	52,32	43,64	54,13	71,34

*Источник:* составлено автором по данным U.S. Energy Information Administration.URL: <https://www.eia.gov>*Source:* Authoring with reference to U.S. Energy Information Administration data.URL: <https://www.eia.gov>**Таблица 5****Совокупная добыча жидких углеводородов и природного газа 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций по состоянию на 31 декабря 2008–2018 гг., тыс. барр. н.э./сутки****Table 5****Aggregate production of liquid hydrocarbons and natural gas by 25 major public oil and gas corporations, as of 31 December 2008–2018, thousand BOE per day**

Компания	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ExxonMobil	3 921	3 932	4 447	4 506	4 239	4 175	3 969	4 097	4 053	3 985	3 883
Chevron	2 530	2 704	2 763	2 673	2 610	2 597	2 571	2 622	2 594	2 728	2 930
ConocoPhillips	2 212	2 288	2 078	1 619	1 578	1 545	1 540	1 589	1 569	1 377	1 283
Occidental Petroleum	603	643	753	733	766	763	597	668	630	602	658
Devon Energy	650	638	625	658	682	693	673	680	611	543	535
Anadarko Petroleum	563	604	643	680	732	781	843	836	793	672	666
EOG Resources	331	353	386	423	466	510	595	572	560	609	719
Apache	534	583	658	748	779	761	654	558	522	457	466
Marathon Oil	375	403	412	399	471	486	459	429	393	397	420
Imperial Oil	255	257	246	242	243	259	263	339	356	335	343
Suncor Energy	265	456	615	546	549	562	535	578	623	685	732
Husky Energy	285	258	260	279	273	277	301	318	298	301	274
Canadian Natural Resources	484	525	568	531	587	598	690	790	753	894	1 000
Royal Dutch Shell	3 248	3 142	3 314	3 215	3 262	3 199	3 080	2 954	3 668	3 664	3 666
BP	3 838	3 998	3 822	3 454	3 331	3 230	3 151	3 277	3 268	3 595	3 683
TOTAL	2 341	2 281	2 378	2 346	2 300	2 299	2 146	2 347	2 452	2 566	2 775
Eni	1 797	1 769	1 815	1 523	1 701	1 619	1 598	1 760	1 759	1 816	1 851
Equinor (Statoil)	1 925	1 962	1 888	1 850	2 004	1 940	1 927	1 971	1 978	2 080	2 111
PetroChina	3 228	3 275	3 364	3 522	3 669	3 835	3 973	4 092	4 007	3 993	4 086
Sinopec	944	962	1 100	1 118	1 169	1 213	1 316	1 293	1 178	1 230	1 237
CNOOC	531	624	901	909	936	1 128	1 185	1 358	1 303	1 288	1 303
Petrobras	2 400	2 525	2 583	2 621	2 598	2 540	2 670	2 786	2 790	2 767	2 628
ПАО «Газпром»	9 733	8 308	9 103	9 200	8 792	8 873	8 196	7 998	8 748	9 727	10 194
ПАО «НК «Роснефть»	2 320	2 386	2 521	2 586	2 702	4 873	5 106	5 155	5 362	5 718	5 795

ПАО «ЛУКОЙЛ»	2 232	2 258	2 284	2 221	2 236	2 282	2 404	2 438	2 276	2 269	2 347
Среднее значение	1 902	1 885	1 981	1 944	1 947	2 042	2 018	2 060	2 102	2 172	2 223

Источник: составлено автором на основе [19, 20]

Source: Authoring based on references [19, 20]

### Таблица 6

**Рентабельность активов 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций по состоянию на 31 декабря 2008–2018 гг., %**

Table 6

**Return on assets of 25 major public oil and gas corporations, as of 31 December 2008–2018, percent**

Компания	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ExxonMobil	19,24	8,36	11,37	12,96	13,5	9,57	9,34	4,71	2,35	5,81	6
Chevron	15,44	6,44	10,89	13,64	11,83	8,8	7,4	1,72	-0,19	3,58	5,84
ConocoPhillips	-10,6	3,29	7,35	8,04	6,23	7,79	5,86	-4,14	-3,86	-0,97	8,73
Occidental Petroleum	17,57	6,8	9,37	12,04	7,4	8,83	0,98	-15,71	-1,33	3,08	9,62
Devon Energy	-5,86	-8,05	14,53	12,71	-0,49	-0,05	3,44	-36,06	-11,91	3,2	12,3
Anadarko Petroleum	6,7	-0,27	1,5	-5,13	4,58	1,48	-2,98	-12,38	-6,68	-1,04	1,49
EOG Resources	17,38	3,21	0,81	4,7	2,19	7,59	8,92	-14,66	-3,89	8,71	10,72
Apache	2,46	-0,99	8,47	9,6	3,55	3,65	-9,19	-61,82	-6,79	5,87	0,18
Marathon Oil	8,26	3,26	5,29	7,24	4,75	4,94	8,5	-6,45	-6,75	-21,55	5,06
Imperial Oil	23,28	9,15	11,62	14,65	13,75	8,49	9,7	2,67	5,1	1,18	5,57
Suncor Energy	7,54	2,24	5,1	5,94	3,68	5,05	3,42	-2,54	0,52	5	3,68
Husky Energy	15,57	5,36	4,23	7,23	5,99	5,08	3,32	-10,71	2,82	2,41	4,28
Canadian Natural Resources	12,66	3,78	4,06	5,88	3,93	4,51	7,02	-1,07	-0,35	3,62	3,56
Royal Dutch Shell	9,52	4,36	6,55	9,26	7,54	4,56	4,19	0,56	1,22	3,17	5,79
BP	9,11	7,14	-1,46	9,09	3,9	7,74	1,28	-2,37	0,04	1,26	3,36
TOTAL	9,14	6,87	7,79	7,98	6,37	4,89	1,85	2,24	2,72	3,64	4,58
Eni	8,09	3,73	5,07	4,99	5,51	3,72	0,91	-6,25	-1,13	2,82	3,54
Equinor (Statoil)	8,15	3,21	6,32	11,16	8,87	4,78	2,34	-3,84	-2,73	4,26	6,74
PetroChina	10,15	7,82	9,01	7,44	5,64	5,75	4,51	1,48	0,33	0,95	2,17
Sinopec	3,97	7,51	7,67	6,84	5,3	4,99	3,28	2,24	3,17	3,31	3,87
CNOOC	23,68	13,13	19,36	20,16	15,23	10,61	9,26	2,98	0,09	4,06	7,92
Petrobras	13,89	10,32	7,65	6,41	3,39	3,4	-2,38	-3,19	-2,03	-0,04	3,03
ПАО «Газпром»	10,64	10,04	11,01	12,98	10,3	8,93	1,11	4,88	5,6	4,06	7,46
ПАО «НК «Роснефть»	14,6	8,1	11,75	12,46	9,38	9,56	4,28	3,86	1,75	1,91	4,32
ПАО «ЛУКОЙЛ»	13,95	9,32	11,05	11,82	11,57	7,52	4,29	5,15	4,12	8,18	11,3
Среднее значение	10,58	5,36	7,85	9,2	6,96	6,09	3,63	-5,95	-0,71	2,26	5,64

Источник: составлено автором на основе [19, 20]

Source: Authoring based on references [19, 20]

**Таблица 7****Активы 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций по состоянию на 2008–2018 гг., млн долл. США****Table 7****Assets of 25 major public oil and gas corporations, as of 31 December 2008–2018, million USD**

Компания	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ExxonMobil	228 052	233 323	302 510	331 052	333 795	346 808	349 493	336 758	330 314	348 691	346 196
Chevron	161 165	164 621	184 769	209 474	232 982	253 753	266 026	266 103	260 078	253 806	253 863
ConocoPhillips	142 865	152 588	156 314	153 230	117 144	118 057	116 539	97 484	89 772	73 362	69 980
Occidental Petroleum	41 537	44 229	52 432	60 044	64 210	69 443	56 259	43 437	43 109	42 026	43 854
Devon Energy	31 908	29 686	32 927	41 117	43 326	42 877	50 637	29 532	25 913	30 241	19 566
Anadarko Petroleum	48 923	50 123	51 559	51 779	52 589	55 781	61 689	46 414	45 564	42 086	40 376
EOG Resources	15 951	18 119	21 624	24 839	27 337	30 574	34 763	26 975	29 459	29 833	33 934
Apache	29 186	28 186	43 425	52 051	60 737	61 637	55 952	18 842	22 519	21 922	21 582
Marathon Oil	42 686	47 052	50 014	31 371	35 306	35 620	36 011	32 311	31 094	22 012	21 321
Imperial Oil	13 918	16 702	20 561	25 009	29 487	34 989	35 195	31 195	31 024	33 160	30 387
Suncor Energy	26 575	66 670	70 106	73 543	76 770	73 624	68 676	56 021	66 065	71 336	65 661
Husky Energy	21 668	25 135	29 107	31 891	35 288	34 693	33 487	23 886	24 027	26 246	25 820
Canadian Natural Resources	34 845	39 215	42 631	46 498	49 186	48 654	51 892	42 832	43 681	58 879	52 453
Royal Dutch Shell	282 401	292 181	322 560	345 257	360 325	357 512	353 116	340 157	411 275	407 097	399 194
BP	228 238	235 968	272 262	293 068	300 193	305 690	284 305	261 832	263 316	276 515	282 176
TOTAL	164 652	184 041	192 036	212 263	226 711	239 261	229 798	224 484	230 978	242 631	256 762
Eni	162 258	169 312	176 191	184 957	184 242	190 437	177 510	146 748	131 283	137 833	135 537
Equinor (Statoil)	82 645	97 433	109 796	128 257	140 917	145 569	132 702	109 740	104 530	111 100	112 508
PetroChina	174 725	212 397	250 123	304 335	345 063	384 400	393 115	368 647	345 488	368 004	354 392
Sinopec	112 344	128 561	150 264	181 645	201 526	226 972	237 190	222 239	216 031	244 177	232 007
CNOOC	30 292	35 492	49 686	61 053	73 204	102 660	106 833	102 560	91 845	94 865	98 724
Petrobras	125 695	200 270	308 683	319 410	331 645	321 423	298 687	230 521	246 983	251 366	222 068
ПАО «Газпром»	243 992	276 523	303 049	338 572	397 335	410 527	269 781	233 966	278 928	316 644	299 558
ПАО «НК «Роснефть»	77 513	83 232	93 829	105 968	127 022	230 314	155 283	132 240	181 842	212 274	189 476
ПАО «ЛУКОЙЛ»	71 461	79 019	84 017	91 192	98 961	109 439	111 800	68 886	82 673	90 733	82 515
Среднее значение	103 820	116 403	134 819	147 915	157 812	169 229	158 670	139 752	145 112	152 274	147 596

Источник: составлено автором на основе [19, 20]

Source: Authoring based on references [19, 20]

**Таблица 8****Совокупные доказанные запасы жидких углеводородов и природного газа 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций по состоянию на 31 декабря 2008–2018 гг., млн барр. н.э.****Table 8****Aggregate proven reserves of liquid hydrocarbons and natural gas of 25 major public oil and gas corporations, as of 31 December 2008–2018, million BOE**

Компания	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ExxonMobil	22 986	22 985	24 809	24 932	25 164	25 216	25 269	24 759	19 974	21 221	24 293
Chevron	11 196	11 315	10 545	11 236	11 347	11 203	11 102	11 168	11 122	11 665	12 053
ConocoPhillips	9 975	10 326	8 310	8 387	8 642	8 921	8 906	8 180	6 424	5 038	5 263

Occidental Petroleum	2 978	3 225	3 363	3 176	3 296	3 483	2 819	2 200	2 406	2 598	2 752
Devon Energy	2 428	2 733	2 873	3 005	2 963	2 963	2 754	2 182	2 058	2 152	1 927
Anadarko Petroleum	2 277	2 304	2 422	2 539	2 560	2 792	2 858	2 057	1 722	1 439	1 473
EOG Resources	1 448	1 796	1 950	2 054	1 811	2 119	2 497	2 118	2 147	2 527	2 928
Apache	2 401	2 367	2 953	2 990	2 852	2 646	2 396	1 564	1 311	1 175	1 234
Marathon Oil	1 195	1 679	1 638	1 800	2 017	2 171	2 198	2 163	2 096	1 449	1 281
Imperial Oil	1 527	2 513	2 549	3 191	3 574	3 622	3 959	4 227	1 382	1 570	3 800
Suncor Energy	2 202	3 552	3 276	3 392	3 508	4 195	4 019	4 069	4 410	4 275	4 105
Husky Energy	789	818	882	980	976	1 051	1 113	781	703	1 205	840
Canadian Natural Resources	3 906	3 557	3 824	4 011	4 126	4 246	4 553	4 973	5 288	7 964	8 645
Royal Dutch Shell	12 261	14 145	14 273	14 266	13 574	13 944	13 081	11 747	13 248	12 233	11 578
BP	18 147	18 292	18 071	17 748	17 000	17 996	17 523	17 180	17 810	18 441	19 945
TOTAL	10 458	10 483	10 695	11 423	11 368	11 526	11 523	11 580	11 518	11 475	12 050
Eni	6 600	6 571	6 843	7 086	7 166	6 535	6 602	6 890	7 490	6 990	7 153
Equinor (Statoil)	5 584	5 408	5 325	5 426	5 422	5 600	5 359	5 060	5 013	5 367	6 175
PetroChina	21 420	21 803	22 195	22 237	22 282	22 374	22 443	21 442	20 556	20 296	20 385
Sinopec	4 001	3 943	3 963	3 966	3 964	4 217	4 173	3 505	2 749	2 765	2 800
CNOOC	2 515	2 658	2 995	3 190	3 492	4 428	4 478	4 316	3 878	4 841	4 590
Petrobras	11 191	12 143	12 748	12 873	12 885	13 123	13 141	10 516	9 672	9 752	9 606
ПАО «Газпром»	117 163	119 672	121 797	123 419	122 999	122 094	121 802	122 213	132 689	130 390	127 540
ПАО «НК «Роснефть»	14 448	15 146	15 199	17 618	19 026	33 014	33 940	34 465	37 772	39 907	41 431
ПАО «ЛУКОЙЛ»	19 334	17 504	17 255	17 269	17 296	17 401	17 585	16 558	16 398	16 018	15 931
Среднее значение	12 337	12 678	12 830	13 129	13 172	13 875	13 844	13 436	13 593	13 710	13 991

Источник: составлено автором на основе [19, 20]

Source: Authoring based on references [19, 20]

### Таблица 9

Обеспеченность суммарными доказанными запасами углеводородов 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций по состоянию на 31 декабря 2008–2018 гг., годы

#### Table 9

Proven hydrocarbon reserves to production ratio of 25 leading public oil and gas corporations, as of 31 December 2008–2018, years

Компания	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ExxonMobil	16,02	16,02	15,28	15,16	16,22	16,55	17,44	16,56	13,47	14,59	17,14
Chevron	12,09	11,46	10,46	11,52	11,88	11,82	11,83	11,67	11,71	11,72	11,27
ConocoPhillips	12,32	12,37	10,95	14,19	14,96	15,82	15,84	14,1	11,19	10,02	11,24
Occidental Petroleum	13,49	13,74	12,24	11,87	11,76	12,51	12,94	9,02	10,43	11,82	11,46
Devon Energy	10,2	11,73	12,6	12,51	11,87	11,72	11,21	8,79	9,2	10,86	9,87
Anadarko Petroleum	11,05	10,45	10,32	10,23	9,56	9,79	9,29	6,74	5,93	5,87	6,06
EOG Resources	11,94	13,94	13,82	13,31	10,61	11,38	11,5	10,14	10,47	11,37	11,15
Apache	12,27	11,12	12,3	10,95	10,01	9,53	10,03	7,67	6,87	7,04	7,26
Marathon Oil	8,71	11,41	10,89	12,36	11,7	12,24	13,12	13,81	14,57	10	8,36
Imperial Oil	16,39	26,79	28,39	36,13	40,19	38,31	41,24	34,16	10,61	12,84	30,35
Suncor Energy	22,73	21,34	14,59	17,02	17,45	20,44	20,59	19,29	19,35	17,09	15,36
Husky Energy	7,56	8,7	9,28	9,61	9,76	10,41	10,12	6,73	6,45	10,95	8,4
Canadian Natural Resources	22,07	18,56	18,45	20,71	19,2	19,46	18,08	17,25	19,19	24,42	23,69

Royal Dutch Shell	10,31	12,33	11,8	12,16	11,37	11,94	11,64	10,89	9,87	9,15	8,65
BP	12,92	12,54	12,95	14,08	13,94	15,26	15,24	14,36	14,89	14,05	14,84
TOTAL	12,21	12,59	12,32	13,34	13,5	13,74	14,71	13,52	12,83	12,25	11,9
Eni	10,03	10,18	10,33	12,75	11,51	11,06	11,32	10,73	11,63	10,55	10,59
Equinor (Statoil)	7,93	7,55	7,73	8,04	7,39	7,91	7,62	7,03	6,92	7,07	8,01
PetroChina	18,13	18,24	18,08	17,3	16,59	15,98	15,48	14,35	14,02	13,92	13,67
Sinopec	11,58	11,23	9,87	9,72	9,26	9,52	8,69	7,43	6,37	6,16	6,2
CNOOC	12,95	11,67	9,11	9,61	10,2	10,76	10,35	8,71	8,13	10,3	9,65
Petrobras	12,74	13,17	13,52	13,45	13,55	14,15	13,48	10,34	9,47	9,66	10,02
ПАО «Газпром»	32,89	39,46	36,66	36,75	38,22	37,7	40,71	41,86	41,44	36,73	34,28
ПАО «НК «Роснефть»	17,01	17,39	16,52	18,67	19,24	18,56	18,21	18,32	19,25	19,12	19,59
ПАО «ЛУКОЙЛ»	23,67	21,24	20,7	21,3	21,13	20,89	20,04	18,61	19,69	19,34	18,6
Среднее значение	14,37	15,01	14,37	15,31	15,24	15,5	15,63	14,08	12,96	13,08	13,5

Источник: составлено автором на основе [19, 20]

Source: Authoring based on references [19, 20]

### Таблица 10

Отношение чистого долга к акционерному капиталу 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций за по состоянию на 31 декабря 2008–2018 гг., %

Table 10

Net debt to equity ratio of 25 major public oil and gas corporations, as of 31 December 2008–2018, percent

Компания	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ExxonMobil	-19,49	-0,98	4,9	2,83	1,21	10,38	14,05	20,48	23,37	20,86	18,12
Chevron	-0,91	1,63	-2,73	-4,81	-6,48	2,74	9,65	18	26,82	22,86	16,25
ConocoPhillips	48,4	45	20,62	25,82	37,73	29,59	33,72	56,62	67,66	43,71	28,34
Occidental Petroleum	3,55	5,38	7,8	5,56	15,07	8,22	8,72	21,08	35,29	39,65	34,15
Devon Energy	32,02	42,6	14,36	19,72	32,93	29,06	45,42	153,26	138,27	83,56	38,46
Anadarko Petroleum	43,84	38,23	45,12	69,22	52,34	45,14	39,15	115,55	99,4	104,11	177,99
EOG Resources	17,37	21,12	43,34	34,76	40,92	29,8	21,58	45,91	38,53	34,1	23,38
Apache	22,66	19,14	32,85	23,87	38,89	23,41	40,39	284,88	114,89	91,91	105,05
Marathon Oil	27,56	29,55	16,6	25,2	32,88	32,04	19	32,64	27,28	42,12	33,29
Imperial Oil	-20,20	-3,95	4,38	0,04	7,11	30,81	29,63	35,49	19,36	16,42	17,12
Suncor Energy	49,76	39,22	30,26	18,07	16,91	15,19	18,83	28,83	32,3	28,44	34,38
Husky Energy	7,26	19,68	25,4	11,65	9,88	15,05	19,56	40,31	22,81	16,29	7,38
Canadian Natural Resources	70,69	49,65	40,4	37,28	35,82	37,42	48,38	61,08	63,91	70,52	64,18
Royal Dutch Shell	6,35	18,55	20,87	15,27	10,19	19,36	13,92	16,35	39,3	33,63	25,21
BP	29,73	26,95	29,33	27,85	26	21,11	22,75	30,05	38,7	39,73	44,93
TOTAL	23,66	28,1	26,4	26,76	24,44	25,52	34,59	36,42	32,82	17,26	22,08
Eni	42,53	50,34	51,23	50,65	28,21	35,37	32,26	43,62	40,66	36,11	29,46
Equinor (Statoil)	28,37	40,94	39,89	34,76	17,7	28,02	39,75	60,14	77,32	61,01	43,45
PetroChina	11,71	17,4	20,01	25,65	37,75	39,22	39,6	39,66	35,18	28,7	26,48
Sinopec	66,53	55,8	46,03	44,5	52,38	51,76	53,91	27,8	9,54	9,17	5,96
CNOOC	-3,67	-2,26	-2,88	5,45	0,93	34,4	32,05	39,58	35,76	31,5	29,97
Petrobras	21,74	43,09	28,54	36,24	49,11	66,23	99,28	154,99	126,23	108,43	98,23
ПАО «Газпром»	21,98	25,52	13,99	13,92	12,93	11,94	16,81	19,67	17,42	20,62	22,66
ПАО «НК «Роснефть»	58,6	47,98	35,58	27,55	29,91	66,7	105,68	95,77	84,47	101,96	87,81
ПАО «ЛУКОЙЛ»	15,04	16,16	14,91	9,37	5,06	11,59	12,97	18,7	13,57	8,21	1,04

Среднее значение	24,2	26,99	24,29	23,49	24,39%	28,8	34,07	59,87	50,43	44,43	41,42
------------------	------	-------	-------	-------	--------	------	-------	-------	-------	-------	-------

Источник: составлено автором на основе [19, 20]

Source: Authoring based on references [19, 20]

### Таблица 11

Отношение показателя стоимости компании к добыче 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций по состоянию на 31 декабря 2008–2018 гг., долл. США/барр. н.э.

#### Table 11

Enterprise value to production ratio of 25 major public oil and gas corporations, as of 31 December 2008–2018, USD/BOE

Компания	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ExxonMobil	261,46	223,84	228,72	246,63	252,44	299,73	285,01	240,03	278,75	270,68	228,38
Chevron	159,17	158,13	178,79	210,07	211,12	256,48	240,64	205,71	275,62	273,48	217,05
ConocoPhillips	127,69	124,55	147,1	187,04	153,85	180,93	182,42	138,32	149,24	155,17	170,89
Occidental Petroleum	224,64	288,1	299,33	291,85	241,62	284,55	299,07	233,06	268,99	293,61	221,85
Devon Energy	145,1	170,59	160,17	121,91	111,27	122,74	141,49	95,73	143,45	148,68	69,74
Anadarko Petroleum	126,02	174,02	200,81	203,78	179,14	174,79	160,95	129,47	174,25	161,48	150,47
EOG Resources	150,12	207,07	196,32	200,1	224,24	270,91	250,05	214,9	310,75	305,81	210,68
Apache	146,77	177,31	223,18	152,79	150,57	150,62	142,73	118,43	163,49	137,29	101,86
Marathon Oil	183,72	194,29	201,06	171,17	160,62	173,64	137,82	93,11	135,2	133,34	102,94
Imperial Oil	292,34	347,39	388,16	428,43	422,09	456,31	440,89	271,69	254	238,73	183,03
Suncor Energy	247,79	410,16	316,18	260,41	282,12	280,97	269,81	215,46	286,25	282,59	207,26
Husky Energy	213,54	288,29	290,39	250,02	312,4	338,8	247,86	133,19	144,08	156,5	119,32
Canadian Natural Resources	181,54	253,72	274	255,58	186,85	209,85	182,07	124,81	173,84	188,7	120,72
Royal Dutch Shell	138,3	181,7	193,8	218,53	199,07	226,62	212,08	160,76	225,22	256,95	218,41
BP	120,07	143,29	118,17	131,8	132,97	150,5	123,56	105,18	141,17	144,39	134,65
TOTAL	160,65	188,03	171,66	165,14	165,96	196,48	189,88	161,31	174,56	169,19	161,36
Eni	168,3	195,6	172,3	200,4	176,2	195,93	156,39	122,48	126,52	121,3	109,39
Equinor (Statoil)	85,88	131,03	130,96	144,62	122,1	131,6	108,71	95,68	119,54	125,18	115,59
PetroChina	231,06	313,43	268,98	246,9	243,26	214,99	265,87	196,91	178,38	183,61	154,29
Sinorec	329,86	540,92	324,49	320,26	324,18	307,4	356,42	248,44	237,49	264,04	209,84
CNOOC	210,27	305,99	319,3	242,24	283,5	248,83	184,29	141,37	158,42	175,5	183,25
Petrobras	124,48	260,37	297,12	229,15	217,9	204,98	167,71	124,95	157,84	150,35	158,32
ПАО «Газпром»	34,2	60,67	52,52	45,98	44,9	40,54	27,58	24,47	27,54	25,83	24,79
ПАО «НК «Роснефть»	69,51	116,52	95,96	86,76	105,12	81,59	48,73	39,71	59,32	56,28	55,33
ПАО «ЛУКОЙЛ»	43,19	68,57	63,85	58,36	65,54	67,42	46,02	35,08	57,32	55,6	59,23
Среднее значение	167,03	220,94	212,53	202,8	198,76	210,69	194,72	146,81	176,85	178,97	147,55

Источник: составлено автором на основе [19, 20]

Source: Authoring based on references [19, 20]

**Таблица 12**

**Отношение показателя стоимости компании к доказанным запасам 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций по состоянию на 31 декабря 2008–2018 гг., долл. США/барр. н.э.**

**Table 12**

**Enterprise value to proven reserves ratio of 25 major public oil and gas corporations, as of 31 December 2008–2018, USD/BOE**

Компания	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ExxonMobil	16,32	13,98	14,96	16,27	15,56	18,11	16,34	14,5	20,7	18,55	13,32
Chevron	13,16	13,79	17,1	18,24	17,77	21,7	20,34	17,63	23,53	23,34	19,26
ConocoPhillips	10,36	10,07	13,43	13,18	10,28	11,44	11,51	9,81	13,34	15,48	15,21
Occidental Petroleum	16,65	20,97	24,46	24,59	20,55	22,75	23,12	25,83	25,78	24,83	19,36
Devon Energy	14,22	14,54	12,72	9,74	9,37	10,48	12,62	10,89	15,59	13,69	7,07
Anadarko Petroleum	11,4	16,65	19,46	19,92	18,75	17,85	17,33	19,21	29,37	27,52	24,83
EOG Resources	12,56	14,86	14,18	15,04	21,12	23,8	21,75	21,18	29,67	26,9	18,88
Apache	11,95	15,94	18,15	13,95	15,05	15,81	14,22	15,42	23,83	19,49	14,04
Marathon Oil	21,1	17,02	18,46	13,85	13,73	14,19	10,5	6,74	9,28	13,33	12,32
Imperial Oil	17,87	12,97	13,67	11,86	10,5	11,91	10,69	7,95	23,95	18,59	6,03
Suncor Energy	10,91	19,22	21,67	15,3	16,16	13,74	13,11	11,17	14,8	16,53	13,49
Husky Energy	28,23	33,19	31,24	25,98	31,98	32,59	24,47	19,79	22,35	14,27	14,21
Canadian Natural Resources	8,23	13,67	14,85	12,35	9,73	10,79	10,07	7,24	9,06	7,73	5,1
Royal Dutch Shell	13,41	14,73	16,42	17,98	17,51	18,98	18,23	14,76	22,82	28,09	25,24
BP	9,29	11,43	9,12	9,36	9,54	9,86	8,11	7,32	9,48	10,27	9,08
TOTAL	13,16	14,93	13,93	12,38	12,29	14,3	12,91	11,93	13,6	13,81	13,56
Eni	16,77	19,22	16,68	15,72	15,31	17,72	13,82	11,42	10,88	11,5	10,33
Equinor (Statoil)	10,84	17,35	16,95	18	16,52	16,64	14,27	13,6	17,26	17,71	14,42
PetroChina	12,74	17,18	14,88	14,27	14,66	13,45	17,18	13,72	12,73	13,19	11,29
Sinopec	28,49	48,17	32,87	32,95	34,99	32,27	41,03	33,45	37,25	42,87	33,84
CNOOC	16,25	26,22	35,06	25,2	27,81	23,14	17,8	16,24	19,48	17,04	18,99
Petrobras	9,77	19,76	21,97	17,03	16,08	14,48	12,44	12,08	16,66	15,57	15,81
ПАО «Газпром»	1,04	1,54	1,43	1,25	1,17	1,08	0,68	0,58	0,66	0,7	0,72
ПАО «НК «Роснефть»	4,09	6,7	5,81	4,65	5,46	4,4	2,68	2,17	3,08	2,94	2,82
ПАО «ЛУКОЙЛ»	1,82	3,23	3,08	2,74	3,1	3,23	2,3	1,89	2,91	2,87	3,18
Среднее значение	13,23	16,69	16,9	15,27	15,4	15,79	14,7	13,06	17,12	16,67	13,7

Источник: составлено автором на основе [19, 20]

Source: Authoring based on references [19, 20]

**Список литературы**

1. *Ивко Д.Г.* Особенности проведения оценки стоимости российских компаний методом рыночных мультипликаторов // *Финансы и управление.* 2017. № 1. С. 34–46.  
URL: <https://doi.org/10.7256/2409-7802.2017.1.22087>
2. *Гарифуллин Ф.Ф.* Методы оценки нефтегазовых компаний при осуществлении сделок слияний и поглощений // *Вестник университета.* 2017. № 1. С. 43–47.  
URL: <https://vestnik.guu.ru/jour/article/view/551/1579>
3. *Евсюков В.В., Хлынин Э.В.* Оценка стоимости компании в парадигме цифровой экономики // *Известия Тульского государственного университета. Науки о земле.* 2019.

- № 2. С. 373–388. URL: [https://tidings.tsu.tula.ru/tidings/pdf/web/preview\\_therest\\_ru.php?x=tsu\\_izv\\_earth\\_science\\_2019\\_02\\_c&year=2019](https://tidings.tsu.tula.ru/tidings/pdf/web/preview_therest_ru.php?x=tsu_izv_earth_science_2019_02_c&year=2019)
4. *Минасян В.Б.* Оценка рисков, возникающих при применении технологии мультипликаторов для оценки акций // *Финансы: теория и практика*. 2018. Т. 22. № 3. С. 124–135. URL: <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2018-22-3-124-135>
  5. *Минасян В.Б., Ивко Д.Г.* Анализ модельного риска использования технологии мультипликаторов при оценке акций российских компаний // *Финансы: теория и практика*. 2019. Т. 23. № 6. С. 91–116. URL: <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2019-23-6-91-116>
  6. *Кокин А.С., Осколков И.М., Сызганова А.А.* Сравнительный подход к оценке стоимости акций нефтегазовых компаний России на основе фундаментального анализа // *Экономика: вчера, сегодня, завтра*. 2019. Т. 9. № 1А. С. 241–258. URL: <https://doi.org/10.25799/AR.2019.80.1.025>
  7. *Усманова А.С., Нестеренко Е.А., Тараскин Д.С.* Оценка стоимости публичных компаний России по отраслям хозяйствования // *Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета*. 2020. № 2. С. 103–107. URL: [http://www.seun.ru/content/nauka/5/4/doc/Vestnik\\_2\\_81\\_2020.pdf](http://www.seun.ru/content/nauka/5/4/doc/Vestnik_2_81_2020.pdf)
  8. *Ивко Д.Г.* Проведение оценки стоимости российских компаний: риски использования метода рыночных мультипликаторов // *Финансы и управление*. 2018. № 1. С. 8–22. URL: <https://doi.org/10.25136/2409-7802.2018.1.25448>
  9. *Пономарева С.В., Железнова И.В.* Особенности проведения обратного выкупа акций компаниями в России // *Вестник Пермского национального исследовательского политехнического университета. Социально-экономические науки*. 2017. № 2. С. 165–178. URL: <https://doi.org/10.15593/2224-9354/2017.2.13>
  10. *Волков М.А.* Актуальные вопросы расчёта и практического применения мультипликаторов фундаментальной стоимости компаний с высокой долговой нагрузкой // *Инновации и инвестиции*. 2020. № 3. С. 31–35. URL: <http://innovazia.ru/upload/iblock/f55/№3-2020.pdf>
  11. *Гурвиц Ю.Б.* Разработка стратегии оптимизации портфеля акций компаний нефтегазового сектора // *Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика*. 2017. № 2. С. 65–89. URL: <https://www.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=39325&p=attachment>
  12. *Козлова А.С., Одинокова К.А., Тараскин Д.С.* Основные подходы к оценке стоимости публичных компаний // *Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета*. 2019. № 1. С. 105–111. URL: [http://www.seun.ru/content/nauka/5/4/doc/Vestnik\\_1\\_75\\_2019.pdf](http://www.seun.ru/content/nauka/5/4/doc/Vestnik_1_75_2019.pdf)
  13. *Липатников В.С., Курсанова К.А.* Оценка влияния неблагоприятной экономической и геополитической ситуации на стоимость российских нефтегазовых компаний // *Управленческие науки*. 2018. Т. 8. № 2. С. 30–43. URL: <https://doi.org/10.26794/2404-022X-2018-8-2-30-43>

14. *Скавыш И.А.* Эффективность применения специальных отраслевых мультипликаторов в сравнении с универсальными мультипликаторами // *Финансовое право и управление*. 2017. № 1. С. 1–10. URL: <https://doi.org/10.7256/2454-0765.2017.1.22220>
15. *Бирюкова В.В.* Сбалансированный рост предприятий нефтяной промышленности как фактор сбалансированного развития: теория и практика // *Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ»*. 2016. Т. 8. № 1. URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/52EVN116.pdf>
16. *Уланов В.Л.* Закрепление зон ответственности за достижение целевых показателей развития сырьевых компаний // *Записки Горного института*. 2015. Т. 211. С. 117–124. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/zakreplenie-zon-otvetstvennosti-za-dostizhenie-tselevykh-pokazateley-razvitiya-syrievykh-kompaniy/viewer>
17. *Эдер Л.В., Филимонова И.В., Кожевин В.Д.* Анализ эффективности крупнейших нефтегазовых компаний России // *Проблемы экономики и управления нефтегазовым комплексом*. 2016. № 3. С. 9–18.
18. *Щербакова Н.С.* Оценка эффективности деятельности предприятий ТЭК в современных экономических условиях // *Вопросы экономики и управления*. 2016. № 5. С. 119–127. URL: <https://moluch.ru/th/5/archive/44/pdf/11/>
19. *Шимко О.В.* Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности ведущих публичных корпораций нефтегазовой отрасли после мирового финансового кризиса. М.: Наука, 2019. 339 с.
20. *Шимко О.В.* Современные особенности оценки стоимости нефтегазовых корпораций сравнительным подходом. М.: Международные отношения, 2018. 252 с.

### **Информация о конфликте интересов**

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

## MULTIPLIERS BASED ON OIL AND GAS PRODUCTION AND RESERVES AS NATIONAL VERTICALLY INTEGRATED OIL COMPANIES' INDICATOR OF LUCRATIVENESS FOR INVESTORS. PART II

Oleg V. SHIMKO

Institute of Economics, Russian Academy of Sciences (IE RAS),  
Moscow, Russian Federations  
shima\_ne@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0002-0779-7097>

### Article history:

Article No. 119/2021  
Received 10 March 2021  
Received in revised form  
29 March 2021  
Accepted 5 April 2021  
Available online  
30 September 2021

**JEL classification:** G32,  
L25, L71, M41, O12

**Keywords:** valuation,  
market capitalization,  
production, proven  
reserves, oil and gas  
industry

### Abstract

**Subject.** The article investigates ratios of market capitalization to production and proven reserves held by 25 major public oil and gas corporations within 2008 through 2018.

**Objectives.** I trace key trends in ratios of market capitalization to production and proven reserves in major public oil and gas corporations. The article also determines what caused such transformation for the analyzable period and indicates whether such multipliers are applicable to business valuations in the oil and gas sector.

**Methods.** I use methods of comparative, financial and economic analysis, and summarize materials of financial statements.

**Results.** The analyzable multipliers were found to be applicable to business valuation of oil and gas corporations. If a company has oil refining and petrochemisry segments in its architecture, it will have a favorable effect on ratios. The company will also benefit if its profitability is higher than that of competitors. National companies and their indicators are seen to be influenced by the country factor, which should be taken into account for purposes of business valuation. Ratios depend on the availability of proven reserves. This aspect influences the multiplier of ratio of market capitalization to proven reserves. Therefore, it is advisable in case of similar proven reserves in comparable companies. Hence, it is more preferable to use the multiplier of the ratio of market capitalization to production.

**Conclusions and Relevance.** It is acceptable to use the multiplier with reference to the information on production even if the profitability goes down and the debt burden increases in the listed sector of the global oil and gas industry, while the ratio based on proven reserves is more reasonable as an auxiliary indicator. The findings can be used to appraise the possible value of oil and gas assets as part of the comparable approach. They can also underlie measures for raising the market capitalization of public oil and gas companies.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2021

**Please cite this article as:** Shimko O.V. Multipliers Based on Oil And Gas Production and Reserves as National Vertically Integrated Oil Companies' Indicator of Lucrativeness for Investors. Part II. *Digest Finance*, 2021, vol. 26, iss. 3, pp. 268–290.

<https://doi.org/10.24891/df.26.3.268>

## References

1. Ivko D.G. [Peculiarities of assessing Russian companies' value by using the method of market multipliers]. *Finansy i upravlenie = Finance and Management*, 2017, no. 1, pp. 34–46. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.7256/2409-7802.2017.1.22087>
2. Garifullin F.F. [Methods of valuation for mergers and acquisitions of oil and gas companies]. *Vestnik universiteta*, 2017, no. 1, pp. 43–47. URL: <https://vestnik.guu.ru/jour/article/view/551/1579> (In Russ.)
3. Evsyukov V.V., Khlynin E.V. [The valuation of the company in the paradigm of digital economy]. *Izvestiya Tul'skogo gosudarstvennogo universiteta. Nauki o zemle = News of the Tula State University. Sciences of Earth*, 2019, no. 2, pp. 373–388. URL: [https://tidings.tsu.tula.ru/tidings/pdf/web/preview\\_therest\\_ru.php?x=tsu\\_izv\\_earth\\_science\\_2019\\_02\\_c&year=2019](https://tidings.tsu.tula.ru/tidings/pdf/web/preview_therest_ru.php?x=tsu_izv_earth_science_2019_02_c&year=2019) (In Russ.)
4. Minasyan V.B. [Assessment of risks arising from the use of multiplier technology to assess the shares]. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2018, vol. 22, no. 3, pp. 124–135. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2018-22-3-124-135>
5. Minasyan V.B., Ivko D.G. [Analysis of multiplier technology applied at stock valuation of Russian companies]. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2019, vol. 23, no. 6, pp. 91–116. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2019-23-6-91-116>
6. Kokin A.S., Oskolkov I.M., Syzganova A.A. [Comparative approach to estimation of cost of stocks of the oil and gas]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra = Economics: Yesterday, Today and Tomorrow*, 2019, vol. 9, iss. 1A, pp. 241–258. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.25799/AR.2019.80.1.025>
7. Usmanova A.S., Nesterenko E.A., Taraskin D.S. [Valuation of public companies in Russia by business sector]. *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsial'no-ekonomicheskogo universiteta = Bulletin of the Saratov State Socio-Economic University*, 2020, no. 2, pp. 103–107. URL: [http://www.seun.ru/content/nauka/5/4/doc/Vestnik\\_2\\_81\\_2020.pdf](http://www.seun.ru/content/nauka/5/4/doc/Vestnik_2_81_2020.pdf) (In Russ.)
8. Ivko D.G. [Estimating Russian company value: Risks related to using the method of market multipliers]. *Finansy i upravlenie = Finance and Management*, 2018, no. 1, pp. 8–22. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.25136/2409-7802.2018.1.25448>
9. Ponomareva S.V., Zheleznova I.V. [Features of share buybacks in Russia]. *Vestnik Permskogo natsional'nogo issledovatel'skogo politekhnicheskogo universiteta. Sotsial'no-ekonomicheskie nauki = PNRPU Sociology and Economics Bulletin*, 2017, no. 2, pp. 165–178. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.15593/2224-9354/2017.2.13>

10. Volkov M.A. [Current issues of fundamental multipliers application for high-leveraged companies investment analysis]. *Innovatsii i investitsii = Innovation and Investment*, 2020, no. 3, pp. 31–35. URL: <http://innovazia.ru/upload/iblock/f55/№3-2020.pdf> (In Russ.)
11. Gurvits Yu.B. [The development of strategy for stock portfolio optimization in oil and gas sector]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6: Ekonomika = Moscow University Economics Bulletin*, 2017, no. 2, pp. 65–89.  
URL: <https://www.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=39325&p=attachment> (In Russ.)
12. Kozlova A.S., Odinkova K.A., Taraskin D.S. [Key approaches to valuation of public companies]. *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsial'no-ekonomicheskogo universiteta = Bulletin of the Saratov State Socio-Economic University*, 2019, no. 1, pp. 105–111. URL: [http://www.seun.ru/content/nauka/5/4/doc/Vestnik\\_1\\_75\\_2019.pdf](http://www.seun.ru/content/nauka/5/4/doc/Vestnik_1_75_2019.pdf) (In Russ.)
13. Lipatnikov V.S., Kirsanova K.A. [Assessment of the impact of the adverse economic geopolitical environment on the worth of Russian oil and gas companies]. *Upravlencheskie nauki = Management Science*, 2018, vol. 8, iss. 2, pp. 30–43. (In Russ.)  
URL: <https://doi.org/10.26794/2404-022X-2018-8-2-30-43>
14. Skavysh I.A. [Efficiency of applying industry-specific multipliers versus universal multipliers]. *Finansovoe pravo i upravlenie = Financial Law and Management*, 2017, no. 1, pp. 1–10. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.7256/2454-0765.2017.1.22220>
15. Biryukova V.V. [Balanced growth of the oil industry as a factor in the balanced development of the theory and practice]. *NAUKOVEDENIE*, 2016, vol. 8, no. 1. (In Russ.)  
URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/52EVN116.pdf>
16. Ulanov V.L. [Assigning the scope of responsibility for target indicators of resource companies' development]. *Zapiski Gornogo instituta = Journal of Mining Institute*, 2015, vol. 211, pp. 117–124.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/zakreplenie-zon-otvetstvennosti-za-dostizhenie-tselevykh-pokazateley-razvitiya-syrievykh-kompaniy/viewer> (In Russ.)
17. Eder L.V., Filimonova I.V., Kozhevnikov V.D. [Efficiency analysis of the Russian oil and gas companies]. *Problemy ekonomiki i upravleniya neftegazovym kompleksom = Problems of Economics and Management in the Oil and Gas Complex*, 2016, no. 3, pp. 9–18. (In Russ.)
18. Shcherbakova N.S. [Evaluating the performance of enterprises in the fuel and energy sector in the current economic circumstances]. *Voprosy ekonomiki i upravleniya = Issues of Economics and Management*, 2016, no. 5, pp. 119–127.  
URL: <https://moluch.ru/th/5/archive/44/pdf/11/> (In Russ.)
19. Shimko O.V. *Analiz rezul'tatov finansovo-khozyaistvennoi deyatel'nosti vedushchikh publichnykh korporatsii neftegazovoi otrasli posle mirovogo finansovogo krizisa* [Analyzing

the financial and business performance of major public corporations in the oil and gas sector after the global financial crisis]. Moscow, Nauka Publ., 2019, 339 p.

20. Shimko O.V. *Sovremennye osobennosti otsenki stoimosti neftegazovykh korporatsii sravnitel'nym podkhodom* [Modern distinctions of the valuation of oil and gas corporations through the comparative approach]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 2018, 252 p.

### **Conflict-of-interest notification**

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.