

РЫНОЧНАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ КОМПАНИЙ НЕФТЕГАЗОВОГО СЕКТОРА КАК ФАКТОР СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РЕГИОНОВ ПРИСУТСТВИЯ*

Сергей Геннадьевич МАРИЧЕВ

младший научный сотрудник центра стратегических и междисциплинарных исследований,
Уфимский федеральный исследовательский центр Российской академии наук (УФИЦ РАН),
Уфа, Российская Федерация
prophet314@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0002-0131-2984>
SPIN-код: 2627-2199

История статьи:

Рег. № 566/2020
Получена 08.10.2020
Получена в
доработанном виде
19.10.2020
Одобрена 29.10.2020
Доступна онлайн
28.01.2021

УДК 332.1

JEL: Q4, Q23, Q28, R12

Ключевые слова:

нефтяная отрасль,
налоговый маневр,
рентабельность,
акционерный капитал,
социально-
экономическое развитие

Аннотация

Предмет. Влияние рыночной капитализации компаний нефтегазового сектора на их вклад в социально-экономическое развитие регионов присутствия.

Цели. Выяснить, насколько определяющим является фактор высокой рыночной капитализации нефтяной компании в условиях меняющейся конъюнктуры рынка.

Методология. Использованы методы экономического и статистического анализа.

Результаты. Рассмотрено современное состояние нефтяной отрасли России в условиях налогового маневра, а также перспективы развития нефтегазового сектора в контексте стремления органов государственной власти развивать сектор нефтепереработки. В части финансового анализа рассмотрена деятельность двух крупных региональных нефтяных компаний «Башнефть» и «Татнефть», проанализирован их вклад в регионы присутствия в соответствии с уровнем рыночной капитализации, а также структура акционерного капитала. Выделены ключевые факторы, влияющие на вклад компаний в социально-экономическое развитие регионов.

Выводы. Наряду с неблагоприятной глобальной конъюнктурой рынка изменения в налогообложении нефтяных компаний в России в виде налогового маневра являются аддитивными факторами, негативно влияющими на рентабельность отрасли в целом. Рост капитализации нефтяных компаний положительно влияет на их вклад в развитие регионов присутствия в зависимости от особенностей структуры акционерного капитала. В условиях возникновения неблагоприятных внешних факторов, влияние фактора высокой рыночной капитализации нефтяной компании резко снижается из-за совокупного падения рентабельности бизнеса.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2020

Для цитирования: Маричев С.Г. Рыночная привлекательность компаний нефтегазового сектора как фактор социально-экономического развития регионов присутствия // *Экономический анализ: теория и практика*. – 2021. – Т. 20, № 1. – С. 124 – 141.
<https://doi.org/10.24891/ea.20.1.124>

* Статья подготовлена в рамках выполнения плана НИР УФИЦ РАН по государственному заданию Министерства науки и высшего образования Российской Федерации.

Пандемия 2020 г. послужила сигналом для структурных перестроений и изменений в мировой экономике. Стала очевидной необходимость развития отраслей пятого и шестого технологических укладов (интернет-технологии, микроэлектроника, биохимия, генная инженерия). Кроме того, эпидемия коронавирусной инфекции наложилась на конъюнктурные изменения в нефтяной отрасли в виде налогового маневра [1]. Для России, где доля добывающей и обрабатывающей промышленности достигает трети национального ВВП, падение цен и спроса на нефть и нефтепродукты оказалось особенно чувствительным. Особенности демпфирующего механизма, функционирующего в рамках налогового маневра в нефтяной отрасли и призванного не допускать роста цен на топливо на внутреннем рынке, в настоящее время вызывают очевидный конфликт интересов нефтяных компаний и государства [2].

Стоит напомнить, что демпферный механизм работает следующим образом: в случае, если цена нефти и нефтепродуктов на внутреннем рынке ниже средней экспортной цены (экспортного паритета, установленного вручную государством), государство доплачивает нефтяным компаниям и нефтеперерабатывающим заводам (НПЗ) разницу. В обратном случае (цены на внутреннем рынке выше экспортных) выплаты получает федеральный бюджет. Учитывая то, что налоговый маневр предполагает также увеличение налога на добычу полезных ископаемых до 30% к 2024 г. при соответствующем снижении экспортной пошлины, получается, что главным бенефициаром такого налогового маневрирования является государство [3].

Несмотря на то, что с начала действия демпферного механизма в 2019 г. нефтяная отрасль получила порядка 300 млрд руб. выплат из бюджета благодаря положительной разнице между экспортной и внутренней ценой, низкие общемировые котировки и сжатие спроса в настоящее время ведут к тому, что к концу 2020 г. обратные выплаты нефтяных компаний составят более 500 млрд руб. Таким образом, ключевая для российской экономики отрасль оказалась в кризисной ситуации: с одной стороны, налоговая нагрузка на добычу нефти значительно выросла в силу налогооблагаемой базы (действие НДС распространяется на всю добываемую нефть и ее производные, в то время как экспортная пошлина взимается только с топлива, отгруженного на экспорт); с другой – нефтеперерабатывающая отрасль несет убытки от действия демпфирующей надбавки. При этом стимулирующий механизм в виде обратного акциза для НПЗ (условие получения – материнская компания находится под санкциями, на внутренний рынок поставляется определенное количество светлых нефтепродуктов, НПЗ готов осуществить капитальные вложения на модернизацию производства) не работает в достаточной степени эффективно¹.

Нефтяная отрасль России традиционно устроена таким образом, что половина всей добытой сырой нефти и ее производных отправляется на экспорт, 25%

¹ Салихов М. Как российская нефтегазовая отрасль переживет кризис.
URL: <https://carnegie.ru/commentary/81889>

отправляются на первичную переработку и также экспортируются, а оставшиеся 25% перерабатываются и реализуются внутри страны. Такая структура нефтяной промышленности подразумевает ее наивысшую оптимальность в текущих экономических условиях. Поскольку национальная экономика является ориентированной на экспорт углеводородного сырья², предполагается, что нефтяная стратегия реализуется максимально эффективно.

Фьючерс на 1 барр. нефти марки Urals стоит около 4 000 руб. (3 884 руб.)³. Предположим, что сырая нефть идет на экспорт и не облагается никакими налогами. Тогда 4 000 руб. – выручка от экспорта 1 барр. сырой нефти. В то же время, если 1 барр. нефти подвергнуть первичной переработке, то он будет равен:

- 105 л бензина;
- 30 л дизельного топлива;
- 25 л авиационного бензина;
- 11 л нефтезаводского газа;
- 10 л нефтяного кокса;
- 5,6 л мазута;
- 4,5 л сжиженного газа;
- 1 л моторного масла.

При этом фьючерс на 1 барр. бензина стоит около 2 000 руб. Получается, что бензин практически в два раза дешевле сырой нефти. Исходя из этого можно сделать вывод, что существующая нефтяная стратегия выбрана правильно и экспорт сырой нефти наиболее выгоден. Однако нужно принимать во внимание два фактора:

- помимо бензина, в процессе переработки выделяются и другие нефтепродукты, которые в промышленных производствах дают значительный объем выручки: например, 1 л моторного масла в рознице стоит до 600 руб.;
- рынок сырой нефти достаточно волатильный и зависит от множества параметров, объемы добычи регулируются договорами альянсов типа ОПЕК+.

В то же время логика налогового маневра, а также наличие обратного акциза, получение которого в некоторых случаях напрямую зависит от готовности НПЗ

² Polterovich V., Popov V. Resource Abundance, Globalization, and Economic Development. Research Project 2005–2006. New Economic School, 2005.

URL: https://www.nes.ru/dataupload/files/programs/econ/rescen/projects/2005-2006/PolterovichPopov.doc2006%2FPolterovichPopov.doc&usg=AOvVaw3P60Jrfp_6lLtDf09OaLve

³ Биржевой товарный рынок России 2019.

URL: <https://spimex.com/upload/iblock/85f/85f387218772c687f98175593787778c.pdf>

осуществлять модернизацию производства, указывает на стремление государства увеличить долю нефтепереработки (кроме того, о недостаточных объемах выпуска светлых нефтепродуктов заявляется регулярно). Между тем разработка уникального для мировой практики (как следует из многочисленных заявлений⁴) фискального механизма, каким является обратный акциз с демпфирующей надбавкой, является не единственным способом регулирования денежных потоков в нефтяной отрасли, а также стимулирования модернизации в нефтепереработке. Более того, как выясняется на практике, этот механизм не является и в достаточной степени эффективным. Альтернативным способом может служить регулирование межбюджетных отношений между регионом и федеральным центром⁵ таким образом, чтобы создавать у первого стимулы к развитию ключевых отраслей экономики (например, нефтеперерабатывающей отрасли) через увеличение доли налоговых доходов, которые регион вправе зачислять в собственный бюджет [4]. В настоящее время ситуация складывается таким образом, что подобных стимулов у регионов с преимущественным развитием нефтегазового комплекса нет – его доходы ограничены налоговыми (налог на прибыль организаций и налог на имущество) и дивидендными отчислениями. В таком случае можно предложить два варианта, нацеленных на развитие нефтеперерабатывающего комплекса в регионах и одновременно – повышение стимулов региональных правительств к осуществлению такого развития:

- пересмотреть механизм зачисления поступлений от НДС [5] – выделить региональную часть, которую регионы могут напрямую зачислять в региональный бюджет. В текущей пандемической ситуации, когда федеральный центр в любом случае выделяет значительные дотации регионам, исходя при этом из своих представлений о размере необходимой помощи и целевом назначении выделяемых средств, было бы гораздо логичнее предоставлять регионам право самостоятельно зарабатывать соизмеримые средства и распоряжаться ими;
- создать систему налоговых и неналоговых льгот для регионов с высокой глубиной переработки нефти; подобные меры могли бы стимулировать осуществление модернизации на НПЗ с региональным присутствием, а также путем действия институциональных механизмов воздействовать на частные компании, размещенные на территории региона.

Еще одной ключевой проблемой является рентная, по сути, структура нефтегазового сектора в России. Как уже было отмечено, половина всей добываемой нефти не подвергается переработке и в сыром виде экспортируется. Система институтов сложена таким образом, что извлечение нефтяной ренты частными собственниками

⁴ Обратный акциз на нефть с демпфером – не идеальная, но вполне рабочая модель.
URL: <https://www.interfax.ru/presscenter/639863>

⁵ Bahl R., Wallich C. Intergovernmental Fiscal Relation in the Russian Federation. In: Decentralization of the Socialist State: Intergovernmental Finance in Transition Countries. R. Bird, R. Ebel, C. Wallich (Eds). Washington, DC, World Bank, 1995.

допускается и поощряется [6]. Таким образом, благодаря низким издержкам, создается сверхприбыль, которая практически никак не перераспределяется в пользу государства и социально-экономического развития региона. Необходимы реформы и изменения в сфере институционального регулирования для выстраивания такой системы отношений и перераспределения денежных потоков, когда объем «сырой» ренты (от продажи ресурсов, не подвергнутых переработке) был бы минимальным и присваивался государством [7], а частный предприниматель осуществлял глубокую переработку ресурсов [8]. В качестве примера можно привести лесную отрасль Финляндии, в которой фактически задействовано 50% населения страны, а сам процесс лесопользования выстроен таким образом, что на каждом этапе (выращивание леса, лесозаготовка, переработка средней глубины, глубокая переработка) участвует государство, и по мере усложнения процесса, степень вовлеченности частного капитала соразмерно увеличивается [9].

Сложная ситуация в нефтяной отрасли прямо коррелирует с социально-экономическим развитием регионов с преимущественной долей нефтегазового сектора в структуре ВРП [10]. Снижение показателей операционной деятельности в таком случае существенно влияет на налоговые отчисления в региональный бюджет (налог на прибыль и налог на имущество), а также дивидендные отчисления (в зависимости от доли региона в акционерном капитале).

Таким образом, в данной ситуации особый интерес представляет влияние изменений мировой экономической конъюнктуры в нефтяной отрасли и последствий пандемии на нефтяные регионы России и местные нефтяные компании. Так, для устранения последствий негативного воздействия коронавируса на экономическое развитие (снижение налоговых и неналоговых поступлений в региональные бюджеты) из федерального бюджета было выделено несколько траншей на поддержку регионов на сумму порядка 300 млрд руб. Двумя регионами, получившими самую значительную поддержку, стали Татарстан (общие поступления в бюджет в июне снизились на 32 млрд руб. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года) и Башкортостан⁶ (поступления снизились на 25 млрд руб.).

Налоговые и неналоговые отчисления ПАО АНК «Башнефть» и ПАО «Татнефть», функционирующие в Башкортостане и Татарстане соответственно, составляют значительную долю в доходах бюджетов республик («Башнефть» – 23% всех бюджетных доходов, «Татнефть» – 34%). Ключевым тезисом, требующим подтверждения, является влияние рыночной привлекательности нефтяных компаний на их вклад в социально-экономическое развитие регионов присутствия. То есть, чем быстрее компания наращивает свою капитализацию, тем привлекательнее она становится для инвесторов, готовых осуществлять инвестиции как в экстенсивное (разведка и разработка новых месторождений), так и в

⁶ Михаил Мишустин выделил Башкирии еще 830 млн на борьбу с коронавирусом. Общая сумма дотаций превысила 2 млрд рублей. URL: <https://ufa.rbc.ru/ufo/20/04/2020/5e9d3c249a794728a9e54e25>

интенсивное (внедрение цифровых технологий) развитие [11, 12]. Итогом такого развития является рост операционной деятельности, снижение издержек и как следствие – рост валовой и чистой прибыли, что для регионов, как ключевых акционеров, результирует в дополнительные бюджетные доходы [13].

Далее был проведен финансовый анализ ПАО АНК «Башнефть» и ПАО «Татнефть», произведен расчет некоторых финансовых и инвестиционных параметров, а также рыночных мультипликаторов, позволяющих увидеть качество активов компаний и оценки «Башнефти» и «Татнефти» непосредственно рынком.

Необходимо сразу отметить, что при разборе финансовых результатов нефтяной компании необходимо сопоставлять результаты с особенностями организационно-правовой формы компании (и в случае акционерных обществ, в особенности публичных, с особенностями структуры акционерного капитала).

Первый показатель – рентабельность капитала – в случае «Башнефти» является достаточно средним (при сравнении с топ-5 крупнейших по объемам добычи нефти и газа компаний России) (*табл. 1*). В то же время «Татнефть» имеет лучший показатель среди исследованных пяти крупных нефтяных компаний. Это объясняется тем, что после значительной модернизации производства нефтеперерабатывающий комплекс «Татнефти» – «Танеко», – выходит на свои расчетные мощности.

Что касается инвестиционных критериев, то по всем показателям «Башнефть» показывает наилучшие результаты (*табл. 2*):

- в 2018 г. показатель окупаемости: «Башнефть» – 3,45 года; «Татнефть» – 8,1 года;
- отношение рыночной капитализации к балансовой стоимости: «Башнефть» – 0,76 (гораздо ниже среднего значения и показывает недооценку компании); «Татнефть» – 2,23 (гораздо выше среднего значения, что говорит о переоценке компании инвесторами);
- отношение рыночной капитализации к годовой выручке: «Башнефть» – 0,39 (недооценка компании); «Татнефть» – 1,89 (переоценка компании);
- отношение стоимости компании к EBITDA: «Башнефть» – 2,38 года (наименьший срок окупаемости среди всех рассмотренных компаний); «Татнефть» – 5,67 года (наивысший срок окупаемости).

Исследуемые показатели инвестиционной привлекательности показывают, что «Башнефть» крайне недооценена на рынке. Это связано со следующими факторами:

- низкими дивидендами акционерам;

- подчиненностью материнской компании (НК «Роснефть»), что предполагает смещение приоритетов в ее сторону.

В свою очередь капитализация «Татнефти» явно превышает адекватную нынешней ситуации сумму, и другие инвестиционные критерии являются явно переоцененными в отношении компании. Становится понятно, что высказывание генерального директора «Татнефти» о положительном эффекте роста переработки нефти на капитализацию содержит в себе определенную долю лукавства, поскольку исходя из инвестиционного анализа видно, что капитализация «Татнефти» росла за счет использования нерыночных механизмов, а не за счет нефтепереработки. Такие диаметрально противоположные позиции в том, что касается активности на рынке, напрямую и самым тесным образом связаны с организационной структурой и акционерным капиталом ПАО АНК «Башнефть» и ПАО «Татнефть».

«Башнефть» является вертикально интегрированным холдингом, как и «Татнефть». При этом для «Башнефти», как подконтрольной «Роснефти» компании, существуют организационные риски в связи с переходом материнской компании на субхолдинговую структуру управления⁷. Планы о данном переходе были озвучены в конце 2017 г. в рамках презентации стратегии компании «Роснефть-2022». В рамках данного перехода планируется выделение целых отраслей в холдинги с отдельными управляющими компаниями, подчиняющимися «Роснефти». При этом «Роснефть» делегирует этим управляющим компаниям часть стратегических и управленческих решений. Подобным образом в 2011 г. в составе «Башнефти» был выделен пул сервисных компаний в субхолдинг «Башнефть-сервис-активы». «Башнефть» открыла холдинг с привлечением сторонних инвесторов. Впоследствии компания выкупила свои акции у «Башнефти» и сменила название на «Таргин». С 2014 г. взаимодействовала с «Башнефтью» на условиях подряда по обслуживанию всех производственных мощностей ПАО АНК «Башнефть».

Структура акционерного капитала достаточно сильно влияет на ответственность двух рассматриваемых компаний в отношении регионов, в которых они функционируют. В «Башнефти», крупнейшей и фактически единственной нефтяной компании Башкортостана, непосредственно республике принадлежит всего 25% голосующих акций, что предопределяет пассивную роль региона в определении стратегии развития компании [14, 15]. Выгода, которую получает республика от работы ПАО АНК «Башнефть», ограничена доходами от уплаченных налогов и дивидендов, а также соглашений с материнской компанией «Роснефть» (69% голосующих акций) о поддержке социального развития. При этом «Башнефть» является зависимой от настроений и интересов головной компании. Например, невысокая прибыль компании в последние два года объясняется тем, что «Башнефть» возвращает «Роснефти» потраченные на ее покупку деньги посредством займов и контрактов.

⁷ Babordina O. Formation of the Business Model of Oil Producing Enterprises. International Scientific Conference "Global Challenges and Prospects of the Modern Economic Development", 2019, vol. 57, pp. 230–238.

Структура акционерного капитала «Татнефти», напротив, весьма диверсифицирована – 34% голосующих акций принадлежат Республике Татарстан (через подконтрольные компании), четверть всех акций торгуются на нью-йоркской бирже, оставшиеся акции распределены между миноритарными акционерами. Важным моментом является то, что, несмотря на отсутствие детализации распределения порядка 50% акций среди миноритариев, значительная их часть в той или иной степени связана (аффилирована) с правительством республики, то есть Татарстан заинтересован действовать и проводить политику управления и функционирования компании в интересах социально-экономического развития региона.

В среднем за последние восемь лет «Башнефть» выплачивала в бюджет Башкортостана около 27 млрд руб. в год, в то время как «Татнефть» отчисляла в бюджет Татарстана за тот же период в среднем 46 млрд руб. в год. Такая значительная разница обусловлена во многом не разными объемами операционной деятельности компаний (эта разница не настолько велика), а разной степенью присутствия регионов в акционерном капитале.

Так, аффилированные лица «Татнефти» также напрямую связаны с большим числом малых нефтяных компаний республики, которые позволяют Татарстану в той или иной степени контролировать всю нефтяную отрасль экономики региона. Кроме того, поскольку республике принадлежит самый крупный пакет акций ПАО «Татнефть», она получает большую часть дивидендов, которые ей необходимы для формирования доходной части регионального бюджета. Соответственно, республика заинтересована в том, чтобы доля чистой прибыли, отчисляемая на выплату дивидендов, была как можно больше. Этим обуславливается такая разница в выплачиваемых дивидендах между «Башнефтью» и «Татнефтью». Высокие дивиденды увеличивают привлекательность компании для инвесторов, что повышает котировки акций и капитализацию компании. То есть можно сказать, что благодаря диверсифицированной структуре акционерного капитала «Татнефть» сама заинтересована в росте капитализации и привлечении инвесторов, поскольку для ее акционеров это напрямую связано с получаемым от владения акциями доходом. С другой стороны, точное количество, наименование и доли пакетов акционеров «Татнефти» отсутствуют в свободном доступе, что может, с одной стороны, говорить о том, что структура акционеров настолько диверсифицирована, что не имеет смысла публиковать информацию о каждом. С другой стороны, Татнефть, несомненно, опасается возможности недружественного поглощения со стороны более крупных нефтяных компаний (в частности, НК «Роснефть»), как это произошло с «Башнефтью». Чтобы этого избежать, она искусственно наращивает свою стоимость на рынке (1 763 млрд руб. на конец 2019 г.). Это либо заставит «Роснефть» пересмотреть свои возможные планы по покупке «Татнефти», поскольку такая сумма внушительна даже для нее, либо «Роснефть» купит

татарстанскую нефтяную компанию по очень высокой рыночной цене, что принесет значительный доход в бюджет Татарстана.

В то же время, что касается вклада проанализированных нефтяных компаний в регионы присутствия, то несмотря на высокую долю отчислений в республиканские бюджеты, а также постоянное развитие собственного бизнеса и внедрение инноваций, что подразумевает рост валовой прибыли (развитие банковской сети и нефтехимической отрасли у «Татнефти», проект «Цифровое месторождение» – у «Башнефти»), в сложившихся неблагоприятных условиях под влиянием как внешних, так и внутренних факторов, они не способны в одиночку существенно влиять на социально-экономическое развитие регионов. Это наглядно показала пандемия и последствия налогового маневра. Необходимо вернуться к вопросу налогового регулирования отрасли, поскольку несмотря на то, что высокая капитализация может привлекать дополнительных инвесторов в капитал крупных компаний, даже их рентабельность резко упала после введения налогового маневра. В случае средних и малых игроков на нефтяном рынке, которые для получения льгот и обратных акцизных выплат должны осуществлять инвестиции в производство (что крайне маловероятно в текущей ситуации), то они работают фактически себе в убыток. Данную ситуацию можно отчасти сравнить с банковским сектором, где созданы (частично искусственно) крайне агрессивные условия для малых и средних региональных банков. При этом кейсы глобальных рецессий показывают, насколько неустойчивы и уязвимы именно крупные банковские корпорации во время кризиса (финансовые системы развитых стран во многом основаны именно на региональных малых и средних банках).

В свою очередь ситуация в нефтяной отрасли, где субъектная структура схожа с банковской, является гораздо более тяжелой, поскольку в России нефтегазовый сектор является фактически основой экономики. Проведенный анализ показывает, что даже наиболее стабильные и привлекательные с точки зрения инвестиций компании («Башнефть», как субхолдинг крупнейшей национальной нефтяной компании НК «Роснефть», и «Татнефть», нарастившая сверхкапитализацию) не способны обеспечить стабильное социально-экономическое развитие регионов присутствия в одиночку [16], особенно в случае появления «черного лебедя», которым в конце 2019 – начале 2020 г. стала пандемия коронавируса. В таком случае необходим пересмотр как налоговой политики в нефтяной отрасли, так и смена парадигмы ориентирования на крупнейших рыночных игроков при формировании тех или иных долгосрочных стратегий развития нефтяной отрасли.

Таким образом, по результатам проведенного анализа состояния нефтяной отрасли в России, а также финансового анализа крупных региональных нефтяных компаний ПАО «Башнефть» и ПАО «Татнефть», можно сделать следующие выводы.

Наряду с неблагоприятной глобальной конъюнктурой рынка (падение нефтяных цен, снижение спроса) изменения в налогообложении нефтяных компаний в России

в виде налогового маневра являются аддитивными факторами, негативно влияющими на рентабельность отрасли в целом. Если с точки зрения пополнения федерального бюджета долговременные дополнительные поступления как результат работы демпфирующего механизма, безусловно, более чем приемлемы, то для нефтегазового сектора это может результировать уход с рынка многих мелких и средних компаний. Более того, ухудшающиеся результаты операционной деятельности нефтяных компаний, являющихся крупнейшими налогоплательщиками в регионах присутствия, негативно влияют на их социально-экономическое развитие.

Рост капитализации нефтяных компаний (как ключевой признак их инвестиционной привлекательности) влияет на их вклад в развитие регионов присутствия в зависимости от особенностей структуры акционерного капитала. Приходящие инвесторы вкладывают средства в рост и развитие бизнеса, что позволяет выделять значительную долю от чистой прибыли на выплаты дивидендов акционерам (в числе которых находится регион присутствия).

В условиях возникновения неблагоприятных внешних факторов, прямо или опосредованно влияющих на мировую рыночную конъюнктуру, влияние фактора высокой рыночной капитализации нефтяной компании резко снижается из-за совокупного падения рентабельности бизнеса. В таком случае необходима разработка и внедрение механизмов поддержки и, возможно, дополнительного субсидирования компаний нефтегазовой отрасли для более сбалансированного социально-экономического развития субъектов Федерации.

Таблица 1**Рентабельность капитала пяти крупных нефтяных компаний в 2019 г.****Table 1****Return on capital of the five major oil companies in 2019**

Компания	Собственный капитал, млрд руб.	ROE, %
Газпром	2 213,2	19,1
Башнефть	501,4	15,3
Роснефть	5 152	13,7
ЛУКОЙЛ	4 073	15,8
Татнефть	752,1	20,7

Источник: авторская разработка*Source:* Authoring**Таблица 2****Инвестиционные критерии привлекательности ПАО АНК «Башнефть» и ПАО «Татнефть»****Table 2****Criteria of investment appeal of Bashneft and Tatneft**

Показатель	Компания	2014	2015	2016	2017	2018
Окупаемость, лет	Башнефть	4,29	5,93	10,8	2,63	3,45
	Роснефть	5,96	7,55	24,5	8,07	5,54
	Газпром нефть	5,55	6,18	5,07	4,57	4,69
	Татнефть	5,12	7,28	8,99	8,91	8,1
Среднее значение	–	5,2	6,7	12,3	6	5,4
Отношение рыночной капитализации к балансовой стоимости	Башнефть	0,92	1,43	2,2	1	0,76
	Роснефть	1,9	1,03	1,41	0,94	1,18
	Газпром нефть	0,68	0,63	0,79	0,78	1
	Татнефть	0,85	1,32	1,36	1,53	2,23
Среднее значение	–	1,1	1,1	1,4	1,1	1,3
Отношение рыночной капитализации к годовой выручке	Башнефть	0,29	0,56	0,96	0,56	0,39
	Роснефть	0,38	0,52	0,86	0,51	0,56
	Газпром нефть	0,4	0,41	0,6	0,58	0,68
	Татнефть	0,99	1,3	1,66	1,61	1,89
Среднее значение	–	0,5	0,7	1	0,8	0,9
За сколько лет компания окупит свою рыночную стоимость с учетом долгов	Башнефть	2,91	3,87	5,72	3,12	2,38
	Роснефть	4,3	6,19	7,22	5,79	3,92
	Газпром нефть	3,15	3,29	3,63	3,17	2,94
	Татнефть	3,6	4,57	5,5	5,94	5,67
Среднее значение	–	3,5	4,5	5,5	4,5	3,7

Источник: авторская разработка*Source:* Authoring

Список литературы

1. Идрисов Г., Каукин А. Налоговый маневр: ускорение экономического роста в ущерб бюджетной консолидации // *Экономическое развитие России*. 2016. Т. 23. № 6. С. 35–39.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/nalogovyy-manevr-uskorenie-ekonomicheskogo-rosta-v-uscherb-byudzhethnoy-konsolidatsii/viewer>
2. Бобылев Ю. Налоговый маневр в нефтяной отрасли // *Экономическое развитие России*. 2015. Т. 22. № 8. С. 45–49.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/nalogovyi-manevr-v-neftyanoi-otrasli/viewer>
3. Каукин А., Миллер Е. Налоговый маневр в нефтяной отрасли: благоприятный момент для завершения // *Экономическое развитие России*. 2018. Т. 25. № 7. С. 50–54.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/nalogovyy-manevr-v-neftyanoy-otrasli-blagopriyatnyy-moment-dlya-zaversheniya>
4. Зулькарнай И.У. Бюджетные стимулы социально-экономического развития регионов // *Вестник УГУЭС. Наука, образование, экономика*. Сер.: Экономика. 2013. № 4. С. 80–85.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/byudzhethnye-stimuly-sotsialno-ekonomicheskogo-razvitiya-regionov/viewer>
5. Агузарова Ф.С. Роль налога на добычу полезных ископаемых в бюджетной системе Российской Федерации // *ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика*. 2017. № 6. С. 98–105.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rol-naloga-na-dobychu-poleznyh-iskopaemyh-v-byudzhethnoy-sisteme-rossiyskoy-rederatsii>
6. Нуреев Р.М., Дементьев В.В. Постсоветский институционализм. Донецк: Каштан, 2005. 480 с.
7. Вильданов Ф.Ш., Агабеков В.Е. и др. Лесохимия — современное состояние и перспективы развития. Ч. 1. Целлюлозно-бумажное и гидролизное производство // *Башкирский химический журнал*. 2012. Т. 19. № 4. С. 208–212.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/lesohimiya-sovremennoe-sostoyanie-i-perspektivy-razvitiya-chast-1-tsellyulozno-bumazhnoe-i-gidroliznoe-proizvodstvo>
8. Соколенко Т.Г. Исследование взаимосвязи между структурой собственности на лесной фонд и качеством развития лесной промышленности (опыт стран с развитым лесопромышленным комплексом) // *Экономические науки*.

2010. № 12. С. 250–253.
URL: <http://ecsocman.hse.ru/data/2011/04/07/1268019587/47.pdf>
9. Зилькарнай И.У. Институты присвоения ренты в лесной отрасли // Евразийский юридический журнал. 2017. № 9. С. 357–359.
10. Кобзий А., Новак М.А., Козлова Е.И. Влияние нефтяной отрасли России на экономику страны и перспективы решения данной зависимости // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. 2018. Т. 1. № 7. С. 211–217.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-neftyanoy-otrasli-rossii-na-ekonomiku-strany-i-perspektivy-resheniya-dannoy-zavisimosti>
11. Христофорова И.В., Дедкова М.В. «Капитализация»: эволюция и классификация // Сервис plus. 2007. № 3. С. 36–45.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kapitalizatsiya-evolyutsiya-i-klassifikatsiya/viewer>
12. Freeman R.E., McVea J. A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*, 2001.
URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.263511>
13. Масленников М.И. Региональные тенденции капитализации бизнеса в условиях роста финансовой нестабильности // Экономика региона. 2014. № 2. С. 141–150.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/regionalnye-tendentsii-kapitalizatsii-biznesa-v-usloviyah-rosta-finansovoy-nestabilnosti>
14. Jensen M.C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *European Financial Management*, 2001, vol. 7, no. 3, pp. 297–317.
URL: https://efmaefm.org/bharat/jensen_efm2001.pdf
15. Wood D.J., Jones R.E. Stakeholder Mismatching: A Theoretical Problem in Empirical Research on Corporate Social Performance. *The International Journal of Organizational Analysis*, 1995, vol. 3, iss. 3, pp. 229–267.
URL: <https://doi.org/10.1108/eb028831>
16. Разгулина Е.Д. Оценка влияния крупнейших предприятий на социально-экономическое развитие территорий // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2014. № 3. С. 223–234.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-vliyaniya-krupneyshih-predpriyatiy-na-sotsialno-ekonomicheskoe-razvitie-territoriy>

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.

pISSN 2073-039X
eISSN 2311-8725

Business Performance

MARKET ATTRACTIVENESS OF OIL AND GAS COMPANIES AS A FACTOR AFFECTING THE SOCIO-ECONOMIC DEVELOPMENT IN REGIONS OF THEIR BUSINESS OPERATIONS

Sergei G. MARICHEV

Ufa Federal Research Centre of Russian Academy of Sciences (UFRC RAS),
Ufa, Republic of Bashkortostan, Russian Federation
prophet314@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0002-0131-2984>

Article history:

Article No. 566/2020
Received 8 October 2020
Received in revised form
19 October 2020
Accepted 29 October 2020
Available online
28 January 2021

JEL classification: Q4,
Q23, Q28, R12

Keywords: oil industry,
tax maneuver, profitability,
specifics of equity structure,
equity capital, socio-
economic development

Abstract

Subject. I address the impact of market capitalization of oil and gas companies on their contribution to the socio-economic development of regions of presence.

Objectives. The purpose is to determine to what extent the factor of high market capitalization of the oil company is crucial in the changing the market environment.

Methods. The study draws on methods of economic and statistical analysis.

Results. I considered the current state of the Russian oil industry in the context of tax maneuver, and the future evolution of the oil and gas sector from the perspective of government authorities' desire to develop oil refineries. I performed the financial analysis of operations of two large regional oil companies, namely, Bashneft and Tatneft, examined their contribution to the regions of presence in accordance with the level of market capitalization and ownership structure. The paper highlights the key factors, influencing the contribution of companies to the socio-economic development of regions.

Conclusions. In addition to the unfavorable global market conditions, changes in the taxation of oil companies in Russia in the form of tax maneuver are the additive factors that negatively affect the profitability of the industry as a whole. The growth of oil companies' capitalization has a positive impact on their contribution to the development of regions of presence, depending on the specifics of equity structure. In the face of adverse external factors, the influence of high market capitalization of the oil company reduces drastically due to cumulative decline in business profitability.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2020

Please cite this article as: Marichev S.G. Market Attractiveness of Oil and Gas Companies as a Factor Affecting the Socio-economic Development in Regions of Their Business Operations. *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2021, vol. 20, iss. 1, pp. 124–141.
<https://doi.org/10.24891/ea.20.1.124>

Acknowledgments

The article was prepared as part of implementing the R&D plan of the Ufa Federal Research Centre of the Russian Academy of Sciences, according to the State job from the Ministry of Science and Higher Education of the Russian Federation.

References

1. Idrisov G., Kaukin A. [Tax maneuver: Economic growth acceleration to the detriment of budget consolidation]. *Ekonomicheskoe razvitie Rossii = Russian Economic Developments*, 2016, vol. 23, no. 6, pp. 35–39.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/nalogovyy-manevr-uskorenie-ekonomicheskogo-rosta-v-uscherb-byudzhethnoy-konsolidatsii/viewer> (In Russ.)
2. Bobylev Yu. [Tax maneuver in Russia's oil sector]. *Ekonomicheskoe razvitie Rossii = Russian Economic Developments*, 2015, vol. 22, no. 8, pp. 45–49.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/nalogovyi-manevr-v-neftyanoi-otrasli/viewer> (In Russ.)
3. Kaukin A., Miller E. [Best time to complete tax manoeuvre in Russia's oil industry]. *Ekonomicheskoe razvitie Rossii = Russian Economic Developments*, 2018, vol. 25, no. 7, pp. 50–54.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/nalogovyy-manevr-v-neftyanoy-otrasli-blagopriyatnyy-moment-dlya-zaversheniya> (In Russ.)
4. Zul'karnai I.U. [Fiscal incentives for socio-economic development of regions]. *Vestnik UGUES. Nauka, obrazovanie, ekonomika. Seriya: Ekonomika = Bulletin of Ufa State University of Economy and Service (USUES). Science, Education, Economy. Series Economy*, 2013, no. 4, pp. 80–85.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/byudzhethnye-stimuly-sotsialno-ekonomicheskogo-razvitiya-regionov/viewer> (In Russ.)
5. Aguzarova F.S. [Role of extraction of mineral resources tax in Russian Federation budgetary system]. *ETAP: ekonomicheskaya teoriya, analiz, praktika = ETAP: Economic Theory, Analysis, Practice*, 2017, no. 6, pp. 98–105.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rol-naloga-na-dobychu-poleznyh-iskopaemyh-v-byudzhethnoy-sisteme-rossiyskoy-rederatsii> (In Russ.)
6. Nureev R.M., Dement'ev V.V. *Postsovetskii institutsionalizm* [Post-Soviet Institutionalism]. Donetsk, Kashtan Publ., 2005, 480 p.
7. Vil'danov F.Sh., Agabekov V.E. et al. [Dendrochemistry: A current state and development prospects. Part 1. Pulp-and-paper and hydrolytic manufacture]. *Bashkirskii khimicheskii zhurnal = Bashkir Chemical Journal*, 2012, vol. 19, no. 4, pp. 208–212.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/lesohimiya-sovremennoe-sostoyanie-i-perspektivy-razvitiya-chast-1-tsellyulozno-bumazhnoe-i-gidroliznoe-proizvodstvo> (In Russ.)
8. Sokolenko T.G. [Study of the relationship between the structure of ownership and quality of development of the forest industry (experience of countries with developed

- timber industry)]. *Ekonomicheskie nauki = Economic Sciences*, 2010, no. 12, pp. 250–253.
URL: <http://ecsocman.hse.ru/data/2011/04/07/1268019587/47.pdf> (In Russ.)
9. Zul'karnai I.U. [Institutes of Rent-Taking in the Forestry Sector]. *Evrasiiskii yuridicheskii zhurnal = Eurasian Law Journal*, 2017, no. 9, pp. 357–359. (In Russ.)
10. Kobzii A., Novak M.A., Kozlova E.I. [Influence of the Russian oil industry on the country's economy and prospects for solving this dependence]. *Innovatsionnaya ekonomika: perspektivy razvitiya i sovershenstvovaniya = Innovative Economy: Prospects for Development and Improvement*, 2018, vol. 1, no. 7, pp. 211–217.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-neftyanyy-otrasli-rossii-na-ekonomiku-strany-i-perspektivy-resheniya-dannoy-zavisimosti> (In Russ.)
11. Khristoforova I.V., Dedkova M.V. [Capitalization: Evolution and classification]. *Servis plus*, 2007, no. 3, pp. 36–45. (In Russ.)
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kapitalizatsiya-evolyutsiya-i-klassifikatsiya/viewer>
12. Freeman R.E., McVea J. A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*, 2001.
URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.263511>
13. Maslennikov M.I. [Regional tendencies of business capitalization in conditions of growth of financial instability]. *Ekonomika regiona = Economy of Region*, 2014, no. 2, pp. 141–150.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/regionalnye-tendentsii-kapitalizatsii-biznesa-v-usloviyah-rosta-finansovoy-nestabilnosti> (In Russ.)
14. Jensen M.C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *European Financial Management*, 2001, vol. 7, no. 3, pp. 297–317.
URL: https://efmaefm.org/bharat/jensen_efm2001.pdf
15. Wood D.J., Jones R.E. Stakeholder Mismatching: A Theoretical Problem in Empirical Research on Corporate Social Performance. *The International Journal of Organizational Analysis*, 1995, vol. 3, iss. 3, pp. 229–267.
URL: <https://doi.org/10.1108/eb028831>
16. Razgulina E.D. [Estimation of the largest enterprises' impact on the socio-economic development of territories]. *Ekonomicheskie i sotsial'nye peremeny: fakty, tendentsii, prognoz = Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*, 2014, no. 3, pp. 223–234.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-vliyaniya-krupneyshih-predpriyatiy-na-sotsialno-ekonomicheskoe-razvitie-territoriy> (In Russ.)

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.