

УДЕЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ И БИРЖЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КАК ИНДИКАТОР ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ ВЕРТИКАЛЬНО ИНТЕГРИРОВАННЫХ КОМПАНИЙ

Олег Владимирович ШИМКО

кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник сектора энергетической 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. № 623/2020
Получена 05.11.2020
Получена в
доработанном виде
26.11.2020
Одобрена 14.12.2020
Доступна онлайн
30.03.2021

УДК 338.001.36

JEL: G32, L25, L71,
M41, O12

Ключевые слова:

добыча, доказанные
запасы, выручка, чистая
прибыль, рыночная
капитализация

Аннотация

Предмет. Удельные финансовые и биржевые показатели 25 ведущих публичных нефтегазовых компаний с 2006 по 2018 г.

Цели. Выявление ключевых тенденций изменения удельных финансовых и биржевых показателей у ведущих публичных нефтегазовых компаний и установление факторов, которые привели к данной трансформации.

Методология. Использованы методы сравнительного и финансово-экономического анализа, обобщения материалов финансовой отчетности.

Результаты. Выявлено ощутимое снижение за изученный период большинства ключевых удельных показателей, кроме чистой выручки от основной деятельности на баррель добычи. Установлено, что наиболее сильное воздействие на показатели группы оказал продолжительный отраслевой кризис, а серьезнее всего пострадали независимые компании. Определено, что негативные тенденции проявились уже в период высоких цен на нефть, когда стали нарастать удельные капитальные затраты в секторе разведки и добычи, а прибыльность и оценка рынком барреля добычи начали снижаться, отраслевой кризис лишь усугубил складывающуюся в отрасли ситуацию. Выявлено, что на удельную чистую выручку от основной деятельности существенное воздействие способна оказывать переработка покупного сырья, а также перепродажа продукции. Установлено, что удельные биржевые коэффициенты приемлемы для оценки возможной стоимости корпораций отрасли, а предпочтительным является показатель отношения рыночной капитализации к добыче. Определено, что при значительной разнице в уровне задолженности вместо капитализации лучше использовать показатель рыночной стоимости компании. Выявлено, что отечественные корпорации по удельным биржевым показателям уступают конкурентам, а потому очевидна страновая специфика коэффициентов группы.

Выводы. В биржевом сегменте отрасли происходит снижение удельной рентабельности добычи углеводородного сырья, что негативным образом сказывается на рыночной привлекательности нефтегазового сектора.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2020

Для цитирования: Шимко О.В. Удельные финансовые и биржевые показатели как индикатор инвестиционной привлекательности отечественных вертикально интегрированных компаний // *Экономический анализ: теория и практика*. – 2021. – Т. 20, № 3. – С. 529 – 553.
<https://doi.org/10.24891/ea.20.3.529>

Введение

На протяжении всей современной истории России отечественное научное сообщество уделяет пристальное внимание разнообразным направлениям финансово-хозяйственной деятельности нефтегазовых корпораций, которые исследуются как в масштабе всего мирового нефтегазового сектора экономики, так и на уровне различных стран или даже определенных компаний. Столь продолжительный и стабильно высокий интерес к указанной тематике подтверждает важность нефтегазовой отрасли не только для самой науки, но и для национального хозяйства России. Это весьма красноречиво подтверждает структура промышленного производства и экспорта товаров в стране, которые указывают на сырьевой характер всей отечественной экономики. Получается, что суммарно поступления от реализации сырой нефти, природного газа и продукции их переработки составляют ощутимую составляющую от всего бюджета и формируют стабилизационный фонд Российской Федерации.

Следовательно, крупнейшие отечественные корпорации нефтегазового сектора в совокупности играют важную роль и в рамках всей экономики России. Между тем ключевые отраслевые компании страны имеют статус публичных акционерных обществ, их акции свободно котируются на Московской бирже, а депозитарные расписки обращаются на известных торговых площадках США и наиболее развитых стран Западной Европы. Тогда вполне очевиден и тот факт, что представителям нефтегазовой отрасли принадлежат основные позиции в биржевом сегменте экономики Российской Федерации. Необходимо отметить также и то, что нефтегазовые корпорации не утратили своего весомого значения и для всего общемирового рынка акций.

В свою очередь весьма примечательная и довольно важная особенность нефтегазовой отрасли заключается в нестабильности и непредсказуемости нефтяных цен, что фактически нивелирует любые попытки их достоверного прогнозирования на среднесрочную перспективу в сравнительно узком доверительном интервале возможных значений. Подобную специфику наглядно подтверждает конъюнктура цен на нефть в текущем столетии (*табл. 1*). Так, до нынешнего падения котировок, которое произошло на фоне прекращения действия соглашения по сокращению добычи нефти между Российской Федерацией, Казахстаном, Азербайджаном и странами, входящими в ОПЕК, и разрастания пандемии в мире, нефтегазовый сектор уже ощутил на себе последствия мирового финансового потрясения и сугубо отраслевого кризиса.

В столь быстро изменяющихся условиях большую значимость приобретают удельные коэффициенты, которые обычно представляют собой соотношение между различными финансовыми и биржевыми показателями, с одной стороны, и операционными данными, такими как добыча и доказанные запасы жидких углеводородов и природного газа, с другой. Выходит, что показатели данной группы

включают в себя все важнейшие составляющие, которые совокупно характеризуют любую публичную компанию отрасли. Более того, указанные коэффициенты по своей сути выражают результаты финансово-хозяйственной деятельности или же рыночной оценки ведущих публичных нефтегазовых корпораций в расчете на единицу операционных показателей, что позволяет сопоставить между собой разные по величине и структуре публичные компании отрасли. Несомненно, удельные финансовые и биржевые показатели нефтегазовых корпораций не обходят своим вниманием и отечественные ученые, что подтверждается рядом научных работ.

Так, удельные коэффициенты рассматриваются в рамках комплексного анализа основных показателей операционной и финансовой деятельности публичных нефтегазовых корпораций [1]. Удельные показатели используются и при оценке влияния неблагоприятной экономической и геополитической ситуации на стоимость российских нефтегазовых компаний [2]. Более того, в условиях нестабильной внешней среды удельные коэффициенты важны и с позиции обеспечения экономической устойчивости [3]. Показатели указанной группы используются при прогнозировании [4] и интегральной оценке [5] финансового состояния нефтедобывающих предприятий. К тому же удельные коэффициенты задействуют при проведении анализа [6] и разработке ключевых показателей [7] эффективности бизнес-стратегий [8] российских нефтегазовых компаний [9]. Вдобавок различные удельные показатели учитываются при оценке ресурсных стратегий [10] и экономической эффективности эксплуатации минерально-сырьевой базы [11]. Кроме того, удельные коэффициенты находят свое применение при определении целей [12], уровня [13] и совершенствовании механизма управления [14] устойчивым развитием нефтегазовых корпораций.

Вполне закономерно и то, что удельные показатели применяются при анализе налоговой нагрузки, которая является важным аспектом в деятельности нефтегазовых компаний [15–17]. Также при помощи коэффициентов группы оцениваются различные вводимые меры [18] и производится сравнение бюджетно-налоговых отношений в нефтяной отрасли различных стран мира [19]. К удельным показателям авторы обращаются и в контексте оценки инновационной деятельности предприятий нефтегазового сектора России [20]. Показателям указанной группы коэффициентов финансового анализа уделяется внимание при исследовании мировых цен на нефть [21] и при изучении отечественного рынка нефтедобычи и нефтепереработки [22].

Тем не менее, несмотря на достаточную распространенность удельных коэффициентов в работах, посвященных нефтегазовой тематике, необходимо отметить, что в отечественной науке до сих пор не уделяется должного внимания непосредственно самим показателям данной группы. Более того, не охватываются такие важные аспекты, как установление ключевых тенденций в изменении основных удельных показателей, а также не выявляются основные причины

трансформаций, происходящих на уровне крупнейших публичных нефтегазовых компаний. В то же время требуется учитывать всю трудность осуществления такого рода исследований, которая выражается в необходимости предварительного сбора и последующей переработки значительного массива информации по большому числу корпораций за весьма продолжительный период времени. Лишь в случае соблюдения всех перечисленных условий создается возможность сформировать наиболее достоверное представление о ситуации, которая складывается с основными удельными показателями в биржевом сегменте нефтегазового сектора.

Методика формирования перечня ведущих публичных нефтегазовых корпораций мира

При осуществлении комплексного анализа важнейшим аспектом становятся те принципы, на базе которых производится выбор и внесение корпораций в перечень ведущих публичных нефтегазовых компаний для дальнейшего составления характерных для отрасли значений. Вместе с тем очевидно, что для публичных корпораций, акции которых свободно котируются на различных мировых биржах, важнейшим показателем выступает рыночная капитализация. А потому вполне закономерно, что именно рыночную оценку акционерного капитала и следует использовать в качестве основного параметра при ранжировании корпораций для последующего составления списка ведущих публичных нефтегазовых компаний мира.

Биржевой сегмент мировой экономики формирует огромное количество компаний, представляющих широкий спектр отраслей, среди которых имеется внушительное количество корпораций из нефтегазового сектора. В таком случае особую важность приобретает фактор наличия достоверных источников информации, посредством которых возможно провести корректный анализ за продолжительный временной интервал и получить искомый перечень ведущих публичных компаний отрасли. Таким критериям удовлетворяют выпускавшийся вплоть до 2015 г. список *Financial Times Global 500*¹ и публикующийся до сих пор рейтинг *Forbes Global 2000*², где как раз и сосредоточены данные по рыночной капитализации наиболее крупных публичных компаний мира. Тогда в необходимый для последующего анализа перечень ведущих публичных нефтегазовых корпораций мира требуется включать лишь те из них, которые на регулярной основе на протяжении всего затрагиваемого периода времени присутствовали в каждом из публиковавшихся на тот момент рейтингов.

По итогам подробного анализа всех выпускавшихся в рамках исследуемого периода источников определено, что выдвинутым критериям соответствуют только 25 компаний отрасли. Самое большое количество таких корпораций сосредоточено в США. И такое лидерство выглядит вполне обоснованным по причине того, что

¹ FT Global 500 2015. URL: <http://im.ft-static.com/content/images/b38c350e-169d-11e5-b07f-00144feabdc0.xls>

² Forbes Global 2000 2019. URL: <http://www.forbes.com/global2000/list>

именно в США находится намного больше крупных публичных компаний, чем в любом другом государстве мира. В общем перечне США представляют транснациональные интегрированные корпорации ExxonMobil и Chevron, а также независимые компании ConocoPhillips, Occidental Petroleum, Devon Energy, Anadarko Petroleum, EOG Resources, Apache и Marathon Oil.

В данный список попали и компании из другой страны Северной Америки – Канады. Это интегрированные корпорации Imperial Oil, Suncor Energy, Husky Energy и независимая компания Canadian Natural Resources. В указанном перечне имеется и одна компания из Южной Америки – интегрированная корпорация Petrobras из Бразилии. От Западной Европы в списке также содержатся только интегрированные корпорации, к которым относятся Royal Dutch Shell, BP, TOTAL, Eni и Equinor. Необходимо отметить и присутствие в перечне независимой компании CNOOC и интегрированных корпораций Sinopec и PetroChina из Китая. Соответствуют критериям и публичные компании из России. Отечественные ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ» также относятся к категории интегрированных корпораций. Все перечисленные компании совокупно и формируют список ведущих публичных нефтегазовых корпораций, на базе которого возможно установить характерные для биржевого сегмента отрасли значения удельных финансовых и рыночных показателей.

Динамика изменения удельных финансовых показателей ведущих публичных нефтегазовых компаний

Помимо добычи и доказанных запасов в качестве операционных показателей в структуре удельных коэффициентов представляется возможным применять также и данные по выпуску продукции из сегментов нефтепереработки и нефтехимии. Но из довольно обширного списка добывающих жидкие углеводороды и природный газ публичных нефтегазовых компаний такие показатели позволяют сопоставить между собой только лишь интегрированные нефтегазовые корпорации. Следовательно, коэффициенты на базе указанных показателей целесообразно использовать для сравнения сугубо перерабатывающих компаний, таких как Phillips 66 и Marathon Oil.

Более того, можно воспользоваться и физическим выражением показателей реализации продукции. Но в подобном случае на показателях может отразиться влияние со стороны такого весьма распространенного среди компаний публичного сектора отрасли явления, как наличие перепродажи сторонней продукции и переработки покупного сырья в структуре реализации. Вместе с тем, как правило, даже внушительная доля таких компонентов в выручке обычно не приносит компаниям отрасли существенной прибыли, а потому довольно слабо сказывается на рыночной капитализации и операционной прибыли публичных нефтегазовых корпораций, примерами чему выступают Devon Energy, BP, PetroChina, Sinopec и

ПАО «ЛУКОЙЛ». Получается, что лучше для сопоставления подходят именно коэффициенты на основе добычи или доказанных запасов.

Одним из широко применяемых удельных финансовых показателей считается коэффициент отношения чистой выручки от основной деятельности к приведенной в баррелях нефтяного эквивалента добыче (табл. 2). Стоит заметить, что выбор подобной трактовки выручки в составе коэффициента вызван тем, что в рамках мировой нефтегазовой отрасли до сих пор не выработан общий подход к представлению указанного показателя в структуре отчета о прибылях и убытках корпорации. Так, нефтегазовые компании из США зачастую не приводят в своей выручке платежи роялти, а вот отраслевые корпорации из Канады приступили к использованию подобной практики лишь десять лет назад. Более того, далеко не все отраслевые корпорации из Канады представляют в структуре расходов акцизы, сборы и все прочие налоги, которые не относятся к налогу на прибыль. В свою очередь ведущие отечественные компании включают в свою выручку акцизы и экспортные пошлины. Важно и то, что со временем структура финансовой отчетности компаний имеет свойство трансформироваться. Так, ExxonMobil с 2017 г.³ перестала указывать в составе своих затрат налоги с продаж, а потому от указанной составляющей очистилась также и выручка.

Получается, что для надлежащего сравнения нефтегазовых компаний требуется применять такой компонент, который спокойно может быть определен для любой публичной корпорации отрасли. Подобной составляющей как раз и выступает чистая выручка от основной деятельности. А таковой для нефтегазовых компаний выступает реализация собственных и маркетинговая перепродажа покупных запасов сырья и продуктов переработки и нефтехимии. Более того, данный показатель не включает в себя все поступления от неосновной деятельности, а также платежи роялти, акцизы, экспортные пошлины и прочие налоги, не относящиеся к налогу на прибыль. Именно указанная интерпретация выручки наилучшим образом подходит для последующего сравнения публичных корпораций отрасли посредством удельных финансовых показателей.

Рассматриваемый коэффициент демонстрирует тот размер чистой выручки от основной деятельности, который приходится на баррель нефтяного эквивалента добываемого корпорацией сырья. Вполне закономерно, что изучаемый удельный показатель существенным образом зависит от ценовой конъюнктуры мирового рынка нефти. А потому неудивительно, что характерный для ведущих публичных компаний отрасли уровень коэффициента отношения чистой выручки от основной деятельности к добыче за исследованный период лишь незначительно увеличился (рис. 1). Очевидно и то, что в наиболее благоприятные для нефтегазового сектора

³ Form 10-K Annual Report Pursuant to Section 13 or 15 (d) of the Securities Exchange Act of 1934 for the Fiscal Year Ended December 31, 2017. URL: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/34088/000003408818000015/xom10k2017.htm>

периоды отраслевой показатель достигал своих наивысших значений, а в кризисные времена его планка опускалась до наименьшей величины.

Но и в таком случае имеются определенные нюансы, которые необходимо принимать во внимание при сопоставлении нефтегазовых компаний. Одним из них является то, что стоимость барреля сырья и продукции нефтепереработки и нефтехимии в различных странах способна варьироваться в довольно широком диапазоне значений. Именно по указанной причине удельная чистая выручка от основной деятельности ПАО «Газпром» и ПАО «НК «Роснефть» гораздо ниже, чему у вошедших в перечень интегрированных корпораций из других стран мира. Кроме того, обычно в расчете на баррель нефтяного эквивалента продукция сегмента нефтепереработки и нефтехимии ощутимо дороже извлекаемого сырья. Именно потому в рамках одной страны уровень показателя у интегрированных корпораций существенно выше, чем у независимых компаний. И заявленная специфика проявляется на примере коэффициентов Marathon Oil и ConocoPhillips, которые после вывода из структуры всего бизнеса по переработке в 2011 и 2012 гг. соответственно и перешли из разряда интегрированных корпораций в число независимых компаний.

Между тем интегрированная корпорация при наличии соответствующих производственных мощностей вполне в состоянии выпускать больше продукции нефтепереработки по сравнению с собственными показателями добычи путем закупки недостающего сырья у других нефтегазовых компаний, что и отмечается у Sinorec. Вместе с тем на значение коэффициента влияет также и присутствие в структуре реализации перепродажи сырья и продукции, подтверждением чему являются удельные показатели чистой выручки от операционной деятельности в расчете на баррель добычи ранее упомянутых в подобном контексте корпораций Royal Dutch Shell, BP, TOTAL, Devon Energy, PetroChina и ПАО «ЛУКОЙЛ».

Другим распространенным показателем является коэффициент отношения прибыли от основной деятельности к выраженной в баррелях нефтяного эквивалента добыче. Присущее ведущим публичным нефтегазовым компаниям значение показателя за весь охваченный рамками исследования период серьезным образом понизилось (рис. 2). Стоит выделить и то, что наиболее глубокий спад произошел во время затяжного сугубо отраслевого кризиса. Более того, в разгар потрясений данные коэффициенты у интегрированных корпораций выделяются более высокими и стабильными на фоне независимых компаний значениями. Вместе с тем показатели рассматриваемого удельного коэффициента у ведущих публичных нефтегазовых компаний являются наглядным подтверждением того, что перепродажа значительным образом не сказывается на величине прибыли корпораций отрасли. Показатели у обладающих высокой долей перепродаж в структуре чистой выручки компаний Royal Dutch Shell, BP, TOTAL, Devon Energy, PetroChina и ПАО «ЛУКОЙЛ» не выделяются среди конкурентов. Между тем у Sinorec выпуск продукции нефтепереработки за счет покупного сырья в разы превышал добычу

жидких углеводородов, что обеспечило хороший уровень и стабильность показателей компании в период отраслевого кризиса.

Вполне закономерно и то, что в рамках группы удельных показателей довольно часто применяется и коэффициент отношения EBITDA к выраженной в баррелях нефтяного эквивалента суммарной добыче нефтегазовых корпораций. Показатель отражает тот размер прибыли, которую нефтегазовая корпорация генерирует до выплат по налогу на прибыль, процентов по кредитам и облигационным займам и амортизационных отчислений в расчете на баррель нефтяного эквивалента добычи углеводородов. Предсказуемо также и то, что характерный для ведущих публичных нефтегазовых компаний уровень показателя за весь изученный период снизился (рис. 3).

Требуется отметить, что у независимых компаний величина данного коэффициента более подвержена влиянию от внушительного спада нефтяных котировок, чем у интегрированных корпораций. Тем не менее разброс значений показателя не так широк, как у предыдущего коэффициента группы. Вместе с тем такая разница обусловлена тем, что EBITDA не включает в себя амортизацию и обесценение добывающих активов, которые могут оказывать заметное влияние на величину прибыли от основной деятельности в кризисные для отрасли периоды. Отечественные компании на протяжении изученного периода выделяются довольно низкими значениями показателя. Подобные данные свидетельствуют о наличии выраженного странового фактора при ценообразовании и налогообложении в нефтегазовой отрасли.

Довольно часто используется и удельный показатель, который выражает отношение чистой прибыли акционеров компании к добыче, представленной в баррелях нефтяного эквивалента. Вполне понятно, что такой показатель демонстрирует то, какая часть прибыли или убытка в расчете на баррель нефтяного эквивалента добываемого сырья остается у публичной корпорации отрасли после покрытия всех расходов, уплаты налога на прибыль и учета доли миноритариев. Необходимо заметить, что общая для ведущих публичных нефтегазовых компаний мира планка данного удельного показателя за изученный период также снизилась (рис. 4), что вполне очевидно уже исходя из динамики значений всех предыдущих коэффициентов группы.

Следовательно, важно отметить, что в биржевом сегменте мировой нефтегазовой отрасли наблюдается осязаемое падение рентабельности добычи. Подобное обстоятельство обусловлено не только конъюнктурой цен на сырье, но и общим ростом затрат публичных нефтегазовых корпораций, что наглядно отражают показатели независимых компаний. Не в состоянии изменить такую тенденцию даже наличие в структуре корпорации в разы превышающих уровень добычи показателей выпуска продуктов нефтепереработки, как в случае с Sinopec. В то же время в целом состояние дел у интегрированных корпораций заметно лучше.

Примечательно и то, что отечественные публичные компании, несмотря на сравнительно низкий уровень значений, и во время затяжного сугубо отраслевого кризиса сохраняли положительное значение искомого коэффициента.

Другой важный для биржевого сегмента нефтегазовой отрасли удельный коэффициент – отношение капитальных затрат корпорации в секторе разведки и добычи к приведенной в баррелях нефтяного эквивалента величине извлечения сырья. Капитальные затраты на разведку и добычу в расчете на баррель извлекаемых ресурсов отдельных компаний также требуется изучать в привязке к характерным отраслевым значениям. Стоит обратить внимание на то, что даже при отсутствии выраженной для всех изученных компаний динамики характерная для ведущих публичных нефтегазовых корпораций планка данного показателя за весь период снизилась (рис. 5).

Ключевым фактором падения стал весьма продолжительный отраслевой кризис, до которого в нефтегазовом секторе наблюдался внушительный рост удельных капитальных затрат в сегменте разведки и добычи, который ненадолго прерывался в период мирового финансового потрясения. Получается, что в кризисные для отрасли времена нефтегазовые компании вынуждены сокращать удельные капитальные затраты для поддержки рентабельности и сохранения устойчивого финансового положения. Сильнее всего значения данного показателя снизились у независимых компаний, но такой подход в дальнейшем в состоянии привести к возникновению заметных сложностей с поддержанием необходимого уровня добычи и доказанных запасов. Закономерно и то, что стабильно низкие для отрасли значения рассматриваемого коэффициента являются значимым конкурентным преимуществом для нефтегазовой компании. Напротив, ощутимый и продолжительный рост этого показателя может выступать довольно тревожным сигналом. В свою очередь у отечественных нефтегазовых компаний удельные капитальные затраты на фоне конкурентов достаточно невелики, что несомненно является положительным фактором.

Динамика изменения удельных биржевых показателей ведущих публичных нефтегазовых компаний

Кроме финансовых показателей исследуемой группы среди публичных нефтегазовых корпораций распространены и удельные биржевые коэффициенты. Одним из таких показателей выступает коэффициент отношения рыночной капитализации к приведенной в баррелях нефтяного эквивалента добыче. Данный показатель выражает рыночную стоимость барреля нефтяного эквивалента извлекаемых нефтегазовой корпорацией углеводородов. А потому вполне ожидаемо, что на фоне весьма очевидного снижения рыночной капитализации нефтегазового сектора за изученный период присущий для ведущих публичных компаний отрасли уровень показателя серьезно сократился (рис. 6).

Стоит указать и на то, что по причине сравнительной устойчивости и не столь широкого разброса значений данный коэффициент вполне подходит для оценки возможной стоимости активов даже при низких нефтяных котировках. Другой примечательной особенностью показателя является то, что с ростом степени вертикальной интеграции обычно повышается и значение коэффициента. Более того, положительный эффект способно оказать наличие в структуре корпорации, помимо нефтепереработки, и другого достаточно развитого сегмента деятельности, как в случае с нефтехимическим бизнесом у независимой компании Occidental Petroleum. Повысить уровень коэффициента в состоянии и высокая рентабельность, подтверждением чему является показатель EOG Resources.

Важно не упускать из внимания и другую присущую для рыночной капитализации нефтегазовых компаний специфику. Так, низкая обеспеченность доказанными запасами заметно снижает рыночную оценку корпораций отрасли, что проявляется в показателях Husky Energy и Equinor. Вместе с тем необходимо учитывать и страновой фактор, который заметно сказывается на показателях ведущих отечественных нефтегазовых корпораций. Негативно на рыночную капитализацию влияет и высокий уровень задолженности в структуре суммарного капитала, что после коррупционного скандала стало наглядно просматриваться в значении показателя Petrobras, а потому для сравнения корпораций с разным соотношением долга вместо капитализации в структуре коэффициента лучше использовать рыночную стоимость компании.

В качестве заключительного, но также довольно значимого в рамках группы удельных коэффициентов финансового анализа показателя, целесообразно рассмотреть отношение рыночной капитализации к приведенным в баррелях нефтяного эквивалента доказанным запасам. Данный коэффициент выражает рыночную оценку барреля нефтяного эквивалента доказанных запасов жидких углеводородов и природного газа публичной нефтегазовой корпорации. Необходимо отметить, что характерное для ведущих публичных нефтегазовых корпораций значение указанного показателя за исследуемый период довольно ощутимо понизилось (рис. 7). Закономерно, что для коэффициента свойственны те же особенности, что и для предыдущего удельного биржевого показателя. А потому при наличии существенных различий в уровне задолженности для сравнения и оценки возможной стоимости лучше использовать сходный коэффициент на основе показателя рыночной стоимости компании. Тем не менее имеется и собственная специфика, которую также требуется учитывать при сопоставлении и оценке диапазона возможной стоимости компании.

Так, важная особенность использования коэффициента заключается в том, что сами доказанные запасы относятся к оценочной категории показателей. Между тем, к определению их уровня в самой нефтегазовой отрасли до сих пор не выработан общий подход. Следовательно, при определении коэффициента необходимо уделять пристальное внимание той классификации, согласно которой устанавливается

величина доказанных запасов. Наиболее строгой, а потому и самой предпочтительной, является классификация Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC). Затем следует предложенная Обществом инженеров-нефтяников (SPE) методология по Системе управления углеводородными ресурсами (PRMS), а замыкает данный список инструмент 51-101, известный как Стандарты раскрытия информации для нефти и газа, который используется Канадскими комиссиями по регулированию рынка ценных бумаг (CSA).

Совершенно нецелесообразно сопоставлять между собой коэффициенты на основе доказанных запасов с показателями на базе вероятных или возможных резервов и принципиально других классификаций, которые базируются на геологической изученности и степени промышленного освоения ресурсов, но не учитывают экономических факторов. Таковыми являются действующая в Российской Федерации Классификация запасов и прогнозных ресурсов нефти и горючих газов и принятая в Казахстане Классификация запасов месторождений, перспективных и прогнозных ресурсов нефти и природного углеводородного газа. Именно оценочный характер сведений о доказанных запасах сырья не позволяет использовать данный коэффициент наравне с предыдущим удельным биржевым показателем. Тем не менее коэффициент вполне применим в качестве вспомогательного удельного биржевого показателя при сравнении или оценке возможной стоимости компаний нефтегазовой отрасли. Необходимо учитывать и то, что довольно высокая на фоне конкурентов по отрасли обеспеченность доказанными запасами оказывает негативное воздействие на величину показателя, чему наглядным примером являются низкие значения коэффициента у ПАО «Газпром».

Выводы

Комплексный анализ ключевых удельных коэффициентов дает возможность сформулировать ряд выводов касательно тех трансформаций, которые в рамках рассмотренного периода времени произошли в соотношении между финансовыми, биржевыми и операционными показателями на уровне ведущих публичных нефтегазовых корпораций. Выявлено, что среди всех изученных показателей группы только отношение чистой выручки от основной деятельности к баррелю нефтяного эквивалента добычи продемонстрировало незначительный рост, чему способствовала ценовая конъюнктура на рынке. Значения всех остальных исследованных коэффициентов характеризовались довольно выраженным итоговым спадом.

Также установлено, что наиболее сильное воздействие на значения показателей данной группы оказал продолжительный отраслевой кризис, от которого серьезнее других пострадали именно независимые компании, а вот предшествовавшее ему глобальное финансовое потрясение биржевой сегмент мирового нефтегазового сектора перенес гораздо легче. Кроме того, незадолго до отраслевого кризиса, в

период высоких нефтяных цен, когда чистая выручка от основной деятельности на баррель нефтяного эквивалента достигла наибольших значений, в отрасли проявились определенные негативные тенденции. В таких благоприятных условиях стали нарастать удельные капитальные затраты в секторе разведки и добычи, а прибыльность и оценка рынком барреля нефтяного эквивалента извлекаемого сырья начали снижаться. Последовавший отраслевой кризис привел к снижению удельных капитальных затрат и лишь усугубил складывающуюся в отрасли ситуацию. Следовательно, можно сделать вывод о снижении рыночной привлекательности биржевого сектора нефтегазовой отрасли.

Более того, определено, что при использовании удельных финансовых и биржевых показателей требуется учитывать ряд специфических факторов. Выявлено, что на удельную чистую выручку от основной деятельности довольно существенное воздействие способна оказывать переработка покупного сырья, а также перепродажа углеводородов и продукции переработки. А потому при сопоставлении данных по указанному показателю важен предварительный анализ структуры добычи, переработки, выпуска и реализации продукции. Установлено и то, что коэффициенты на основе рыночной капитализации вполне приемлемы для оценки возможной стоимости нефтегазовых корпораций, но при значительной разнице в уровне задолженности более уместен показатель стоимости компании. Определено, что для оценки предпочтительным является удельный показатель на базе совокупной добычи, тогда как коэффициент на основе суммарных доказанных запасов при определении стоимости лучше использовать в качестве вспомогательного компонента. Выявлено и то, что отечественные корпорации по удельным биржевым показателям уступают конкурентам, а потому очевидна выраженная страновая специфика коэффициентов группы.

Таблица 1**Средние цены на нефть марки WTI и Brent за 1999–2018 гг., долл./барр.****Table 1****The average price for WTI and Brent crude oil for 1999–2018, USD per barrel**

Год	WTI	Brent
1999	19,34	17,9
2000	30,38	28,66
2001	25,98	24,46
2002	26,18	24,99
2003	31,08	28,85
2004	41,51	38,26
2005	56,64	54,57
2006	66,05	65,16
2007	72,34	72,44
2008	99,67	96,94
2009	61,95	61,74
2010	79,48	79,61
2011	94,88	111,26
2012	94,05	111,63
2013	97,98	108,56
2014	93,17	98,97
2015	48,66	52,32
2016	43,29	43,64
2017	50,8	54,13
2018	65,23	71,34

Источник: авторская разработка по данным U.S. Energy Information Administration.URL: <https://eia.gov>*Source:* Authoring, based on the U.S. Energy Information Administration data.URL: <https://eia.gov>

Таблица 2

Средние значения ключевых удельных финансовых и биржевых показателей 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций за 2006–2018 гг., долл./барр. н.э.

Table 2

The average values of key specific financial and stock market indicators of the twenty five leading public oil and gas corporations for 2006–2018, USD per barrel of oil equivalent

Показатель	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Чистая выручка на баррель добычи	134	153,42	186,01	132,52	166,56	199,73	193,62
Прибыль от основной деятельности на баррель добычи	26,05	28,18	30,27	15,8	20,5	29,06	24,03
ЕВITDA на баррель добычи	37,56	42,2	41,58	29,16	36,83	46,38	44,06
Чистая прибыль акционеров на баррель добычи	18,11	19,73	16,87	9,6	14,33	19,36	15,93
Капитальные затраты в секторе разведки и добычи на баррель добычи	16,65	17,39	22,06	16,44	20,3	24,24	26,96
Рыночная капитализация на баррель добычи	186,18	276,49	145,85	194,4	186,84	176,02	169,94
Рыночная капитализация на баррель доказанных запасов	15,08	21,87	11,55	14,62	14,79	13,15	13,07

Продолжение таблицы

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Чистая выручка на баррель добычи	191,65	179,93	108,36	95,6	121,65	141,2
Прибыль от основной деятельности на баррель добычи	21,86	13,43	-13,55	-0,64	6,88	14,76
ЕВITDA на баррель добычи	41,79	35,54	10,7	16,85	23,20	31,22
Чистая прибыль акционеров на баррель добычи	14,39	8,73	-10,99	-0,44	4,57	10,28
Капитальные затраты в секторе разведки и добычи на баррель добычи	31,08	27,96	16,92	11	13,16	13,34
Рыночная капитализация на баррель добычи	175,23	157,51	109,46	140,81	145,11	118,65
Рыночная капитализация на баррель доказанных запасов	13,07	11,78	9,57	13,62	13,49	10,94

Источник: [23]

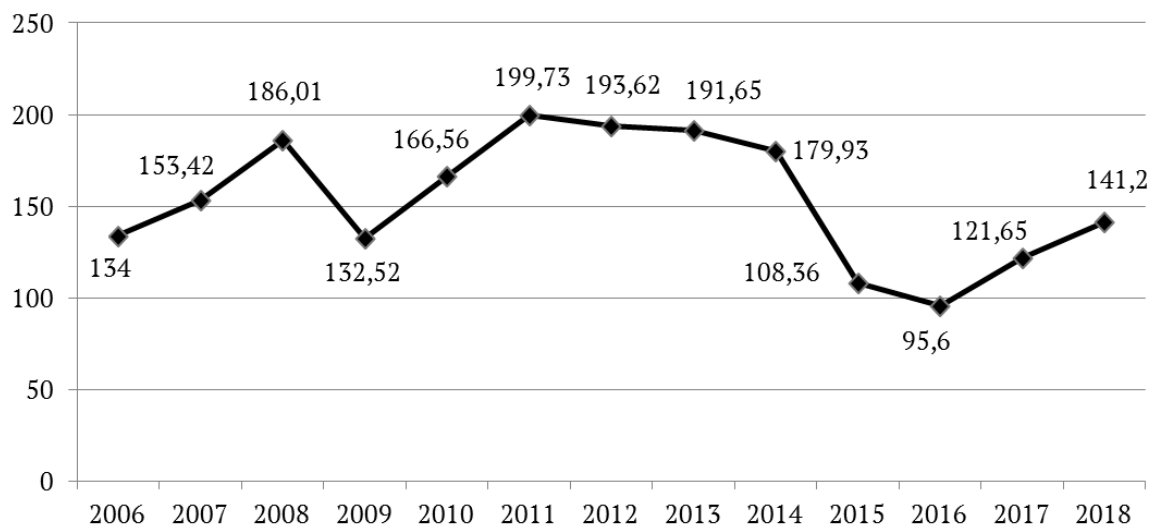
Source: [23]

Рисунок 1

Средние значения чистой выручки в расчете на баррель добычи по 25 ведущим публичным нефтегазовым корпорациям за 2006–2018 гг., долл./барр. н.э.

Figure 1

The average values of net revenue per barrel of production of the twenty five leading public oil and gas corporations for 2006–2018, USD per barrel of oil equivalent



Источник: авторская разработка

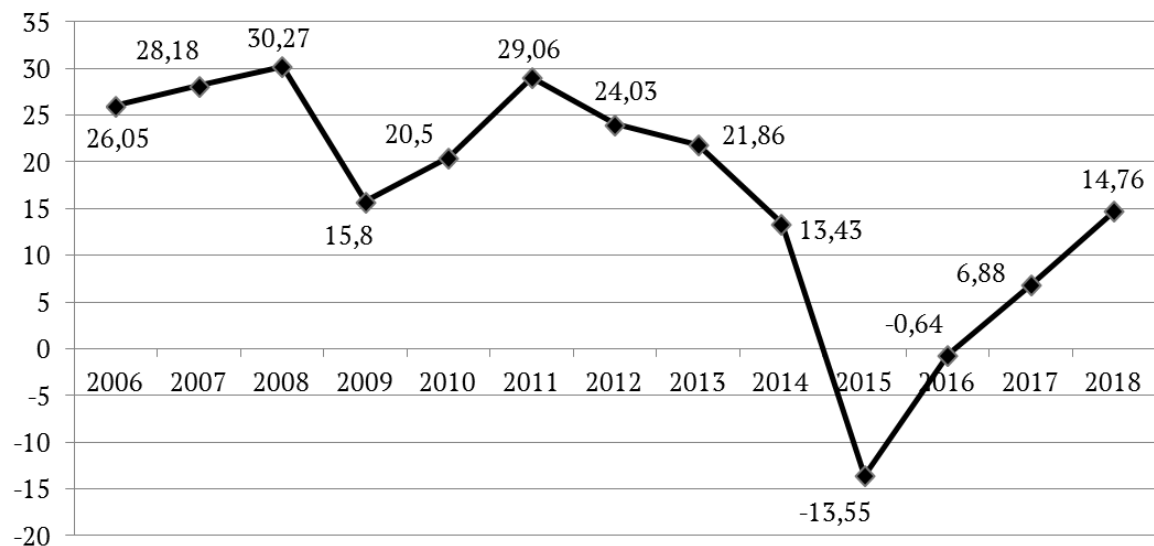
Source: Authoring

Рисунок 2

Средние значения прибыли от основной деятельности в расчете на баррель добычи по 25 ведущим публичным нефтегазовым корпорациям за 2006–2018 гг., долл./барр. н.э.

Figure 2

The average values of profit on ordinary activities per barrel of production of the twenty five leading public oil and gas corporations for 2006–2018, USD per barrel of oil equivalent



Источник: авторская разработка

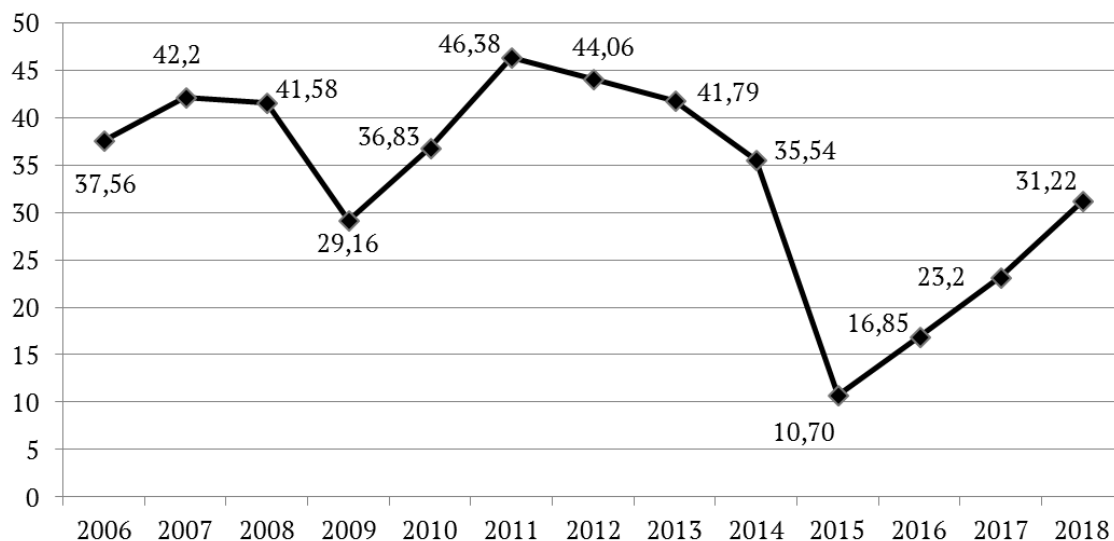
Source: Authoring

Рисунок 3

Средние значения EBITDA в расчете на баррель добычи по 25 ведущим публичным нефтегазовым корпорациям за 2006–2018 гг., долл./барр. н.э.

Figure 3

Average EBITDA per barrel of production of the twenty five leading public oil and gas corporations for 2006–2018, USD per barrel of oil equivalent



Источник: авторская разработка

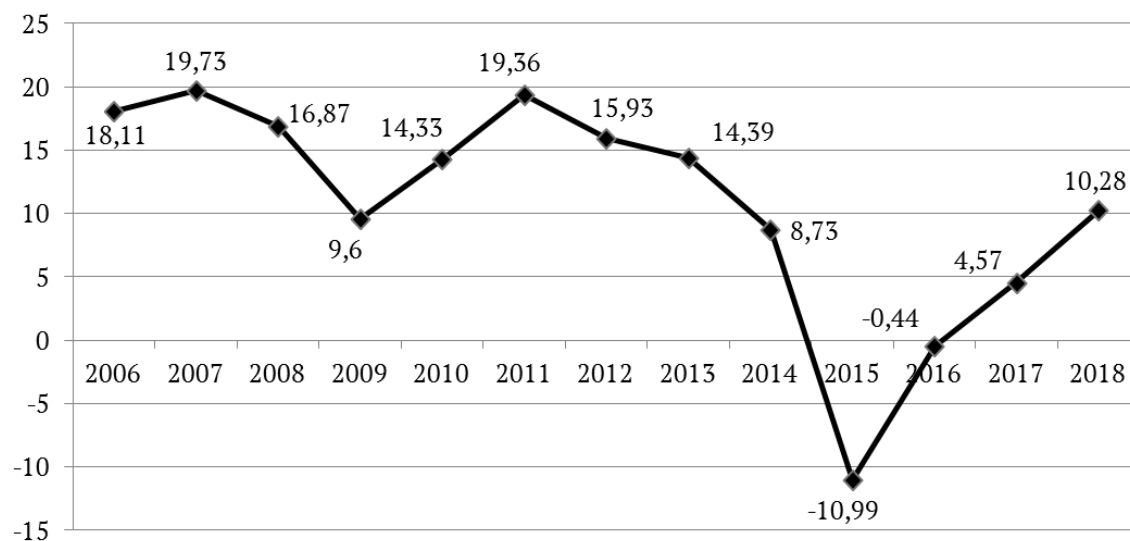
Source: Authoring

Рисунок 4

Средние значения чистой прибыли акционеров в расчете на баррель добычи по 25 ведущим публичным нефтегазовым корпорациям за 2006–2018 гг., долл./барр. н.э.

Figure 4

The average values of net profit attributable to shareholders per barrel of production the twenty five leading public oil and gas corporations for 2006–2018, USD per barrel of oil equivalent



Источник: авторская разработка

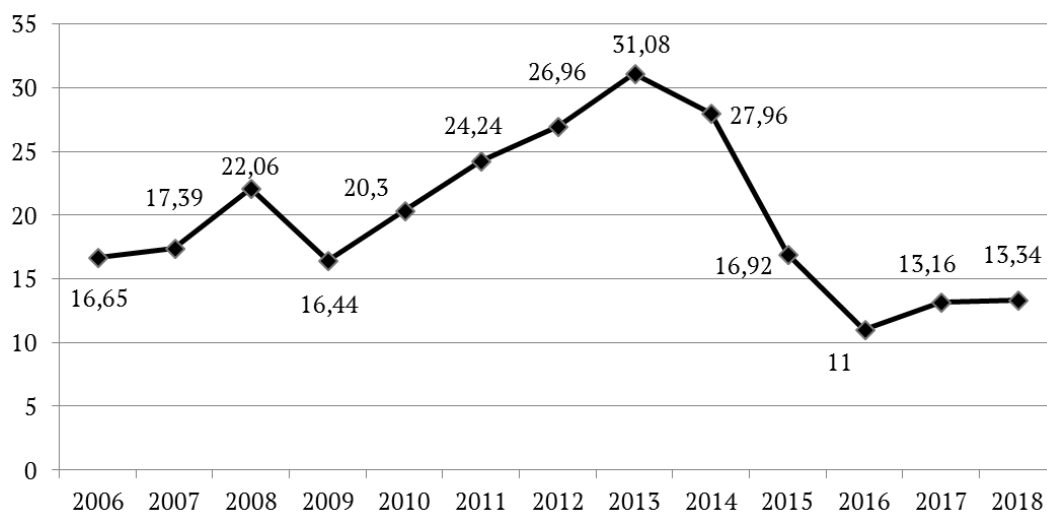
Source: Authoring

Рисунок 5

Средние значения капитальных затрат в секторе разведки и добычи в расчете на баррель добычи по 25 ведущим публичным нефтегазовым корпорациям за 2006–2018 гг., долл./барр. н.э.

Figure 5

The average value of capital expenditures in the exploration and production sector per barrel of production the twenty five leading public oil and gas corporations for 2006–2018, USD per barrel of oil equivalent



Источник: авторская разработка

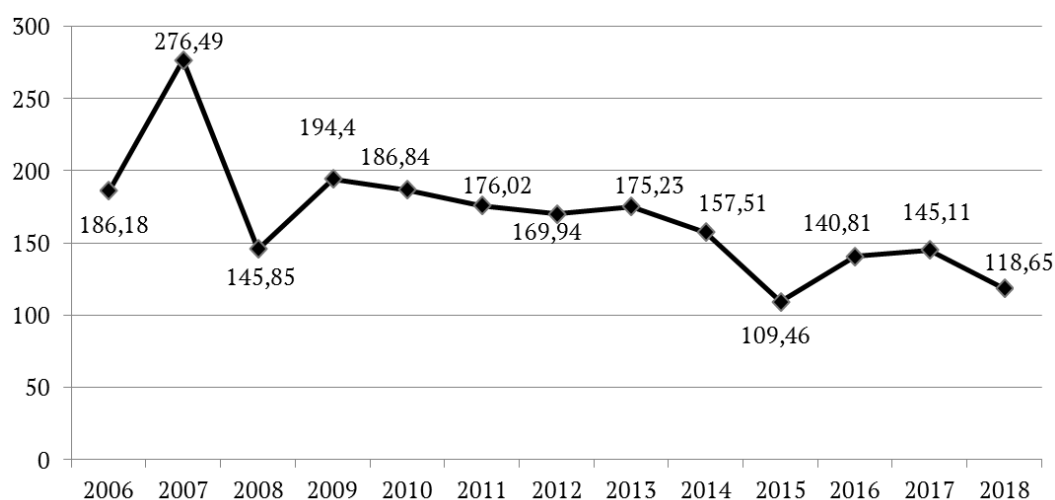
Source: Authoring

Рисунок 6

Средние значения рыночной капитализации в расчете на баррель добычи по 25 ведущим публичным нефтегазовым корпорациям за 2006–2018 гг., долл./барр. н.э.

Figure 6

The average values of market capitalization per barrel of production the twenty five leading public oil and gas corporations for 2006–2018, USD per barrel of oil equivalent



Источник: авторская разработка

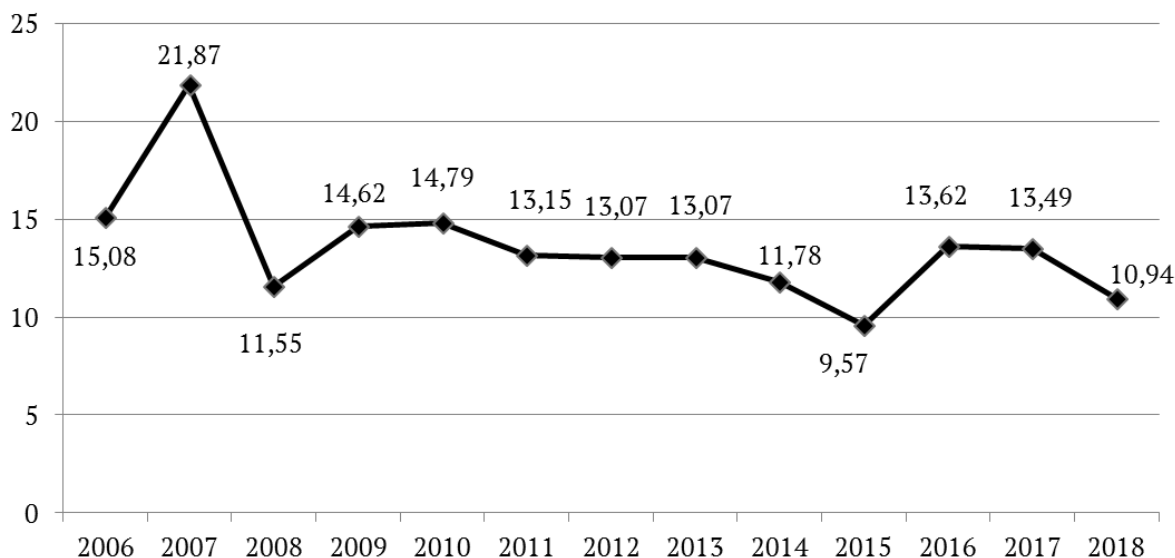
Source: Authoring

Рисунок 7

Средние значения рыночной капитализации в расчете на баррель доказанных запасов по 25 ведущим публичным нефтегазовым корпорациям за 2006–2018 гг., долл./барр. н.э.

Figure 7

The average values of market capitalization per barrel of proved reserves the twenty five leading public oil and gas corporations for 2006–2018, USD per barrel of oil equivalent



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Егорова А.О., Иванова Я.А., Крюкова Т.А. Анализ основных показателей операционной и финансовой деятельности ПАО «ЛУКОЙЛ» // Российский экономический вестник. 2020. Т. 3. № 2. С. 87–92.
URL: <http://dgpu-journals.ru/wp-content/uploads/2020/04/egorova.pdf>
2. Липатников В.С., Кирсанова К.А. Оценка влияния неблагоприятной экономической и геополитической ситуации на стоимость российских нефтегазовых компаний // Управленческие науки. 2018. № 8 (2). С. 30–43.
URL: <https://doi.org/10.26794/2404-022X-2018-8-2-30-43>
3. Чистякова Г.А. Проблемы обеспечения экономической устойчивости предприятия в условиях нестабильной внешней среды // Теория и практика общественного развития. 2015. № 8. С. 56–58. URL: http://teoria-practica.ru/rus/files/arhiv_zhurnala/2015/8/economics/chistyikova.pdf
4. Болданова Е.В. Прогнозирование финансового состояния нефтедобывающих компаний // Государственный советник. 2019. № 1.
URL: <https://gossovetnik.files.wordpress.com/2019/03/190101.pdf>

5. *Алиев А.А., Соловьева М.Г., Качалина А.Д.* Интегральная оценка финансового состояния предприятия // *Финансы и кредит*. 2018. Т. 24. Вып. 2. С. 288–303.
URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.2.288>
6. *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.
7. *Дудорова Ю.И., Халикова М.А.* Особенности разработки ключевых показателей эффективности нефтегазодобывающих компаний бизнес – направлении «Разведка и добыча» с учетом стадий разработки месторождений // *Науковедение*. 2015. Т. 7. № 3. URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/34EVN315.pdf>
8. *Эдер Л.В., Филимонова И.В., Мочалов Р.А.* Эффективность бизнес-стратегий российских нефтегазовых компаний // *Бурение и нефть*. 2015. № 3. С. 3–10.
URL: <https://burneft.ru/archive/issues/2015-03/3>
9. *Щербакова Н.С.* Оценка эффективности деятельности предприятий ТЭК в современных экономических условиях // *Вопросы экономики и управления*. 2016. № 5. С. 119–128.
URL: https://moluch.ru/th/5/archive/44/1417/#google_vignette
10. *Лебедько А.Г.* Оценка ресурсной стратегии ВИНК на основе системы сбалансированных показателей и ключевых показателей эффективности нефтегазовых компаний // *Вестник Воронежского государственного университета. Сер.: Экономика и управление*. 2017. № 1. С. 13–23.
URL: <http://www.vestnik.vsu.ru/pdf/econ/2017/01/2017-01-02.pdf>
11. *Исаева Н.С.* Оценка экономической эффективности эксплуатации минерально-сырьевой базы нефтегазовых компаний // *Управление экономическими системами*. 2016. № 9.
URL: <http://uecs.ru/uecs-91-912016/item/4093-2016-09-28-06-50-36>
12. *Прокопьева Т.В.* Стратегические цели развития ОАО «НК «Роснефть» // *Международный научно-исследовательский журнал*. 2015. № 4-2. С. 47–48.
URL: <https://research-journal.org/economical/strategicheskie-celi-razvitiya-oao-nk-rosneft/>
13. *Герасимова М.В., Мусина Д.Р.* Оценка уровня устойчивого развития нефтегазовой компании // *Экономика и управление*. 2018. № 2. С. 114–119.
URL: http://inefb.ru/images/journal_economics_and_management/2018/2-2018.pdf
14. *Смирнов Д.Б.* Совершенствование механизма управления стратегией устойчивого развития на предприятиях нефтяного комплекса // *МИР (Модернизация. Инновации. Развитие)*. 2016. Т. 7. № 1. С. 41–47.

- URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovershenstvovanie-mehanizma-upravleniya-strategiyey-ustoychivogo-razvitiya-na-predpriyatiyah-neftyanogo-kompleksa>
15. *Жаворонкова Е.Н.* Анализ налоговой нагрузки в нефтяной отрасли в разрезе крупнейших российских и иностранных нефтяных компаний // Государственное управление. Электронный вестник. 2015. № 50. С. 23–46. URL: http://e-journal.spa.msu.ru/uploads/vestnik/2015/vipusk__50._ijun_2015_g./ekonomicheskie_voprosi_upravlenija/zavoronkova.pdf
 16. *Жаворонкова Е.Н.* Налоговая нагрузка компаний нефтяной отрасли в России и за рубежом // Государственное управление. Электронный вестник. 2020. № 78. С. 5–36.
URL: http://e-journal.spa.msu.ru/uploads/vestnik/2020/vipusk__78._fevral_2020_g./ekonomicheskie_voprosi_upravlenija/13-03-47zhavoronkova.pdf
 17. *Шарф И.В.* Сравнительный анализ добычи нефти в территориальном разрезе: налоговый аспект // Вестник Евразийской науки. 2019. № 4.
URL: <https://esj.today/PDF/24ECVN419.pdf>
 18. *Уваров П.О., Адаева А.А., Алиасхабов З.А.* Последствия введения налога на добавленный доход как составляющая налоговой реформы нефтяной отрасли на примере Южно-Кириного месторождения // Управление экономическими системами. 2017. № 5. URL: <http://uecs.ru/uecs-99-992017/item/4407-2017-05-17-09-11-51>
 19. *Ануреев С.В.* Сравнительный анализ бюджетно-налоговых отношений в нефтяной отрасли США, Канады, Великобритании и России // ЭКО. 2019. № 5. С. 140–161. URL: https://www.sbras.ru/files/news/docs/2019_5.pdf
 20. *Куклина Е.А.* Инновационная деятельность предприятий нефтегазового сектора России в условиях новых вызовов энергетического рынка // Экономика нового мира. 2018. № 3. С. 5–20. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/innovatsionnaya-deyatelnost-predpriyatiy-neftegazovogo-sektora-rossii-v-usloviyah-novyh-vyzovov-energeticheskogo-rynka>
 21. *Соколов М.М.* Перспективы потребления нефти в мире и динамика мировых цен на нее // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2019. № 4. С. 108–124. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/perspektivy-potrebleniya-nefti-v-mire-i-dinamika-mirovyh-tsen-na-nee>
 22. *Никонова С.А., Кулагина Ж.Д., Таминдарова Д.Р.* Анализ рынка нефтедобычи и нефтепереработки в РФ // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2019. Т. 8. № 2. С. 271–275.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-rynka-neftedobychi-i-neftepererabotki-v-rf>

23. *Шимко О.В.* Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности ведущих публичных корпораций нефтегазовой отрасли после мирового финансового кризиса. М.: Наука, 2019. 339 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.

SPECIFIC FINANCIAL AND STOCK INDICATORS AS A SIGN OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF DOMESTIC VERTICALLY INTEGRATED COMPANIES

Oleg V. SHIMKO

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

Article history:

Article No. 623/2020
Received 5 Nov 2020
Received in revised form
26 November 2020
Accepted 14 Dec 2020
Available online
30 March 2021

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

Keywords: production,
proved reserves, revenue,
net profit, market
capitalization

Abstract

Subject. The article considers the specific financial and stock market indicators of the 25 biggest oil and gas companies from 2006 to 2018.

Objectives. The aim is to identify key trends in the specific financial and stock market indicators of leading publicly traded oil and gas companies and reveal the factors that have led to this transformation, during the study period.

Methods. The study draws on methods of comparative, financial, and economic analysis, as well as generalization of materials of consolidated financial statements.

Results. The study established that the prolonged industry crisis had the strongest impact on the group's performance, and independent companies were the most affected. Negative trends were evident in the period of high oil prices, when specific capital expenditures in the exploration and production sector increased, while profitability and market appreciation of the barrel of production declined. The industry crisis only aggravated the situation in the industry. It was revealed that the processing of purchased raw materials, as well as the resale of products, may have a significant impact on the specific net revenue from core activities. The study identified that having a serious difference in the level of debt, it is better to use an indicator of company's market value, rather than capitalization.

Conclusions. There is a decrease in the specific profitability of hydrocarbon production in the stock market segment of the industry. It has an adverse effect on the market attractiveness of the oil and gas sector.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2020

Please cite this article as: Shimko O.V. Specific Financial and Stock Indicators as a Sign of Investment Attractiveness of Domestic Vertically Integrated Companies. *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2021, vol. 20, iss. 3, pp. 529–553.
<https://doi.org/10.24891/ea.20.3.529>

References

1. Egorova A.O., Ivanova Ya.A., Kryukova T.A. [Analysis of the main indicators of operational and financial activities of PJSC LUKOIL]. *Rossiiskii ekonomicheskii vestnik = Russian Economic Bulletin*, 2020, vol. 3, no. 2, pp. 87–92.
URL: <http://dgpu-journals.ru/wp-content/uploads/2020/04/egorova.pdf> (In Russ.)

2. 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, no. 8(2), pp. 30–43. URL: <https://doi.org/10.26794/2404-022X-2018-8-2-30-43> (In Russ.)
3. Chistyakova G.A. [The problems of economic stability of a company in unstable environment]. *Teoriya i praktika obshchestvennogo razvitiya = Theory and Practice of Social Development*, 2015, no. 8, pp. 56–58. URL: http://teoria-practica.ru/rus/files/arhiv_zhurnala/2015/8/economics/chistyakova.pdf (In Russ.)
4. Boldanova E.V. [The forecasting of oil companies financial condition]. *Gosudarstvennyi sovetnik*, 2019, no. 1. (In Russ.) URL: <https://gossovetnik.files.wordpress.com/2019/03/190101.pdf>
5. Aliev A.A., Solov'eva M.G., Kachalina A.D. [Integral Estimation of the Company's Financial Condition]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 2, pp. 288–303. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.2.288>
6. Eder L.V., Filimonova I.V., Kozhevin V.D. [Efficiency analysis of the Russian oil and gas companies]. *Problemy ekonomiki i upravleniya neftegazovym kompleksom = Problems of Economics and Management of Oil and Gas Complex*, 2016, no. 3, pp. 9–18. (In Russ.)
7. Dudorova Yu.I., Khalikova M.A. [Development features of KPI oil and gas producer companies in business –direction of ‘Exploration and production’ taking into stages of mining oil deposits]. *Naukovedenie*, 2015, vol. 7, no. 3. (In Russ.) URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/34EVN315.pdf>
8. Eder L.V., Filimonova I.V., Mochalov R.A. [The effectiveness of business strategies of the Russian oil and gas companies]. *Burenie i nef't'*, 2015, no. 3, pp. 3–10. URL: <https://burneft.ru/archive/issues/2015-03/3> (In Russ.)
9. Shcherbakova N.S. [Evaluation of the performance of energy companies in modern economic conditions]. *Voprosy ekonomiki i upravleniya*, 2016, no. 5, pp. 119–128. URL: https://moluch.ru/th/5/archive/44/1417/#google_vignette (In Russ.)
10. Lebed'ko A.G. [An assessment of resource strategy of VINK on the basis systems of the balanced indices and key indices of efficiency of the oil and gas companies]. *Vestnik Voronezhskogo gosudarstvennogo universiteta. Ser.: Ekonomika i upravlenie = Proceedings of Voronezh State University. Series: Economics and Management*, 2017, no. 1, pp. 13–23. URL: <http://www.vestnik.vsu.ru/pdf/econ/2017/01/2017-01-02.pdf> (In Russ.)

11. Isaeva N.S. [Assessing the effectiveness of the exploitation of the mineral resources base of oil and gas companies]. *Upravlenie ekonomicheskimi sistemami*, 2016, no. 9. (In Russ.) URL: <http://uecs.ru/uecs-91-912016/item/4093-2016-09-28-06-50-36>
12. Prokop'eva T.V. [Strategic goals of JSC NK Rosneft]. *Mezhdunarodnyi nauchno-issledovatel'skii zhurnal = International Research Journal*, 2015, no. 4-2, pp. 47–48. URL: <https://research-journal.org/economical/strategicheskie-celi-razvitiya-oao-nk-rosneft/> (In Russ.)
13. Gerasimova M.V., Musina D.R. [Assessment of the level of sustainable development of the oil and gas company]. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*, 2018, no. 2, pp. 114–119. URL: http://inefb.ru/images/journal_economics_and_management/2018/2-2018.pdf (In Russ.)
14. Smirnov D.B. [Improving governance mechanism sustainable development strategy at the enterprises of the oil complex]. *MIR (Modernizatsiya. Innovatsii. Razvitie) = MIR (Modernization. Innovation. Research)*, 2016, vol. 7, no. 1, pp. 41–47. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovershenstvovanie-mehanizma-upravleniya-strategiy-ustoychivogo-razvitiya-na-predpriyatiyah-neftyanogo-kompleksa> (In Russ.)
15. Zhavoronkova E.N. [Analysis of Taxation in the Oil Industry in the Context of Major Russian and Foreign Oil Companies]. *Gosudarstvennoe upravlenie. Elektronnyi vestnik*, 2015, no. 50. pp. 23–46. (In Russ.) URL: http://e-journal.spa.msu.ru/uploads/vestnik/2015/vipusk__50._ijun_2015_g./ekonomicheskie_voprosi_upravlenija/zhavoronkova.pdf
16. Zhavoronkova E.N. [Tax Payments of Oil Companies in Russia and Abroad]. *Gosudarstvennoe upravlenie. Elektronnyi vestnik*, 2020, no. 78, pp. 5–36. (In Russ.) URL: http://e-journal.spa.msu.ru/uploads/vestnik/2020/vipusk__78._fevral_2020_g./ekonomicheskie_voprosi_upravlenija/13-03-47zhavoronkova.pdf
17. Sharf I.V. [Comparative analysis of oil production in terms of region: Tax issue]. *Vestnik Evraziiskoi nauki = The Eurasian Scientific Journal*, 2019, no. 4. (In Russ.) URL: <https://esj.today/PDF/24ECVN419.pdf>
18. Uvarov P.O., Adaeva A.A., Aliaskhabov Z.A. [The effects of the tax on added income as a component of tax reform in oil industry on the example of the Yuzhno-Kirinskoye field]. *Upravlenie ekonomicheskimi sistemami*, 2017, no. 5. (In Russ.) URL: <http://uecs.ru/uecs-99-992017/item/4407-2017-05-17-09-11-51>
19. Anureev S.V. [Comparative Analysis of Budget-Tax Relations in the Oil Industry in the USA, Canada, UK and Russia]. *EKO = ECO*, 2019, no. 5, pp. 140–161. URL: https://www.sbras.ru/files/news/docs/2019_5.pdf (In Russ.)

20. Kuklina E.A. [Innovative activity of Russian oil and gas sector companies in the face of new energy market challenges]. *Ekonomika novogo mira*, 2018, no. 3, pp. 5–20. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/innovatsionnaya-deyatelnost-predpriyatiy-neftegazovogo-sektora-rossii-v-usloviyah-novyh-vyzovov-energeticheskogo-rynka> (In Russ.)
21. Sokolov M.M. [Prospects for world oil consumption and dynamics of world prices for it]. *Vestnik Instituta ekonomiki Rossiiskoi akademii nauk = The Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences*, 2019, no. 4, pp. 108–124. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/perspektivy-potrebleniya-nefti-v-mire-i-dinamika-mirovyh-tsen-na-nee> (In Russ.)
22. Nikonova S.A., Kulagina Zh.D., Tamindarova D.R. [Market analysis of oil production and refining in Russia]. *Azimut nauchnykh issledovaniy: ekonomika i upravlenie = Azimuth of Scientific Research: Economics and Administration*, 2019, vol. 8, no. 2, pp. 271–275. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-rynka-neftedobychi-i-neftepererabotki-v-rf> (In Russ.)
23. Shimko O.V. *Analiz rezul'tatov finansovo-khozyaistvennoi deyatel'nosti vedushchikh publichnykh korporatsii neftegazovoi otrasli posle mirovogo finansovogo krizisa* [An analysis of the results of financial and economic activities of leading public corporations in the oil and gas industry after the global financial crisis]. Moscow, Nauka Publ., 2019, 339 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.