

**ПРИМЕНЕНИЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРОВ НА БАЗЕ АКТИВОВ
И АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА В ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ
НЕФТЕГАЗОВЫХ КОРПОРАЦИЙ****Олег Владимирович ШИМКО**

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

История статьи:

Рег. № 624/2020
Получена 05.11.2020
Получена
в доработанном виде
19.11.2020
Одобрена 03.12.2020
Доступна онлайн
28.01.2021

УДК 338.001.36
JEL: G32, L25, L71,
M41, O12

Ключевые слова:

активы, акционерный капитал, оценка стоимости, сравнительный подход, нефтегазовая отрасль

Аннотация

Предмет. Коэффициенты отношения рыночной капитализации и стоимости компании к балансовой оценке активов и акционерного капитала 25 ведущих нефтегазовых корпораций с 2008 по 2018 г.

Цели. Выявление ключевых тенденций изменения значений коэффициентов отношения рыночной капитализации и стоимости компании к балансовой оценке активов и акционерного капитала нефтегазовых корпораций, определение факторов, которые привели к трансформации, и применимости мультипликаторов для оценки стоимости бизнеса в нефтегазовой отрасли.

Методология. Использованы методы сравнительного и финансово-экономического анализа, а также обобщения.

Область применения. Оценка стоимости нефтегазовых активов и разработка мер по повышению их рыночной капитализации.

Результаты. Установлено, что изученные мультипликаторы приемлемы для оценки стоимости нефтегазовых компаний, но предпочтительнее использовать коэффициенты на базе активов. Для мультипликаторов отношения рыночной капитализации к активам или акционерному капиталу в нефтегазовой отрасли характерно снижение, а отсутствие стабильности значений не позволяет при оценке стоимости использовать эти коэффициенты за другие даты. Для выбора компании-аналога надо подробно анализировать результаты финансово-хозяйственной деятельности и структуру активов, особенно в кризисные периоды. Существует страновой фактор в биржевой оценке нефтегазовых активов. Установлено влияние на рыночную капитализацию величины долговой составляющей в структуре суммарного капитала, уровень которой со временем повышается. При разнице в долговой нагрузке между оцениваемой корпорацией и компанией-аналогом вместо рыночной капитализации целесообразно использовать стоимость компании, включая чистый долг.

Выводы. Снижение рентабельности и рост долговой нагрузки в биржевом секторе нефтегазовой отрасли важно учитывать при использовании мультипликаторов на базе активов и капитала акционеров в оценке стоимости нефтегазовых корпораций.

Для цитирования: Шимко О.В. Применение мультипликаторов на базе активов и акционерного капитала в оценке стоимости нефтегазовых корпораций // *Финансы и кредит*. — 2021. — Т. 27, № 1. — С. 129 — 167.
<https://doi.org/10.24891/fc.27.1.129>

Введение

Стоит отметить, что в рамках отечественной экономической школы именно нефтегазовому сектору народного хозяйства на протяжении уже весьма длительного времени уделяется довольно пристальное внимание. Столь высокий интерес продиктован важностью отрасли, которая на протяжении многих лет способствует наполнению бюджета и стабилизационного фонда страны, что также весьма наглядно подтверждается сведениями по промышленному выпуску и экспорту товаров. Более того, крупные публичные нефтегазовые компании занимают ведущие позиции и в биржевом сегменте экономики России.

Не обходят авторы стороной в работах и такой важный аспект, как оценка стоимости нефтегазовых активов. Рассматриваются преимущества и недостатки применения доходного, расходного и сравнительного подходов непосредственно для нефтегазового сектора, а также на основе различных методов оценивается возможная стоимость тех или иных отраслевых корпораций. В данном контексте требуется выделить сравнительный подход, который получил довольно широкое освещение в трудах отечественного научного сообщества [1]. Важно заметить, что метод компании-аналога и метод отраслевых коэффициентов выстраиваются на использовании специальных мультипликаторов, среди которых имеются как стандартные, так и специфические показатели, присущие только для корпораций нефтегазового сектора. В числе общераспространенных мультипликаторов авторы обычно упоминают коэффициенты на базе активов [2], выручки [3], чистой прибыли [4], EBITDA [5] и DACF [6], а к присущим сугубо нефтегазовой отрасли показателям относят уровень добычи [7] и запасов [8] сырой нефти и природного газа.

Вместе с тем отмечается, что отношение рыночной капитализации к активам, которое в другой трактовке именуется коэффициентом цены акции к приходящейся на одну ценную бумагу балансовой стоимости, является одним из наиболее часто используемых в практике мультипликаторов [9]. Более того, в работах изучаются особенности проведения оценки стоимости [10] и анализируются риски [11] при применении технологии

мультипликаторов [12]. Закономерно также и то, что мультипликаторы на основе активов используются при сравнительном анализе инвестиционной привлекательности компаний нефтегазовой отрасли как на фоне конкурентов [13], так и в сравнении с другими инструментами [14]. Кроме того, уделяется внимание разработке стратегии в целях формирования [15] и оптимизации портфеля акций компаний нефтегазового сектора [16]. К тому же данный коэффициент учитывается при сравнительной оценке эффективности функционирования [17] и оценке рыночных перспектив развития крупнейших нефтегазовых компаний [18].

В то же самое время, несмотря на использование публичными компаниями отрасли в собственных аналитических справочниках коэффициента отношения рыночной капитализации к капиталу акционеров, данный мультипликатор не получил такого широкого освещения в научных трудах отечественных ученых, как показатель на базе активов. В таком случае возможность применения на практике указанного мультипликатора для компаний нефтегазовой отрасли заслуживает отдельного внимания. В свою очередь примечательно то, что научным сообществом до сих пор в полной мере не затрагивается направление, связанное с определением характерных значений мультипликаторов на основе активов и акционерного капитала на уровне всего биржевого сегмента мировой нефтегазовой отрасли. Кроме того, не выявляются ключевые тенденции и основные причины происходящих трансформаций. Важно отметить всю сложность осуществления подобного рода исследований, которая связана с необходимостью сбора и обработки весьма значительного объема данных за продолжительный период времени и по внушительному количеству публичных компаний отрасли. Вместе с тем лишь в таком случае можно получить наиболее достоверное представление о ситуации с изучаемыми мультипликаторами оценки рынком стоимости нефтегазовых корпораций.

Но тогда ощутимую значимость приобретает определение подходов, согласно которым производится отбор и включение компаний в перечень для последующего формирования отраслевых показателей. Вполне закономерно, что для публичных корпораций, акции которых торгуются на мировых биржах, важнейшей характеристикой является рыночная капитализация. В таком случае данный показатель целесообразно использовать и в качестве параметра для ранжирования компаний в целях получения списка крупнейших публичных корпораций нефтегазовой отрасли. Между тем биржевой сегмент мировой экономики включает в свой состав множество компаний из различных отраслей. А потому ключевым моментом становится наличие достоверных источников информации,

которые позволяют производить корректный отбор представителей для списка крупнейших публичных нефтегазовых корпораций мира за довольно продолжительный период времени, что в итоге и дает возможность проследить трансформацию присущих отрасли значений мультипликаторов.

Указанному критерию соответствуют публиковавшийся до 2015 г. рейтинг *Financial Times Global 500*¹ и выпускающийся до сих пор список *Forbes Global 2000*², где и имеются данные по рыночной капитализации крупнейших публичных корпораций мира. Выходит, что в требуемый для последующего анализа перечень публичных нефтегазовых корпораций надлежит включать лишь те компании, которые на протяжении всего исследуемого периода стабильно попадали в каждый из существовавших на тот момент рейтингов. По результатам анализа публиковавшихся в изучаемом периоде источников выявлено, что таким условиям соответствуют 25 нефтегазовых корпораций. Наибольшее количество компаний из полученного списка относятся к нефтегазовому сектору США, что вполне предсказуемо, ведь именно там крупных публичных корпораций больше, чем в любой другой стране мира. Так, в их число входят независимые компании ConocoPhillips, Occidental Petroleum, Devon Energy, Anadarko Petroleum, EOG Resources, Apache и Marathon Oil, а также общеизвестные транснациональные интегрированные корпорации ExxonMobil и Chevron.

К тому же в полученный список входят и нефтегазовые корпорации из другой страны в Северной Америке — Канады. Таковыми выступают сугубо независимая компания Canadian Natural Resources и интегрированные корпорации Imperial Oil, Suncor Energy, Husky Energy. Стоит отметить, что в список попала и компания из Южной Америки, которой является интегрированная корпорация Petrobras из Бразилии. Китай в перечне представлен независимой компанией CNOOC и интегрированными корпорациями Sinopec и PetroChina. Более того, в списке имеются интегрированные корпорации Royal Dutch Shell, BP, TOTAL, Eni и Equinor, которые базируются в странах Западной Европы. Вместе с тем в перечне к разряду интегрированных корпораций относятся также и крупнейшие отечественные нефтегазовые компании — ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ». Перечисленные корпорации в своей совокупности и образуют список публичных нефтегазовых компаний,

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>

на базе которого затем формируется присущий для отрасли уровень мультипликаторов.

Динамика изменения значений мультипликаторов на базе активов и акционерного капитала ведущих публичных нефтегазовых компаний

Вполне закономерно, что ввиду значительного количества исследуемых компаний динамику изменения их показателей целесообразно рассматривать по разным странам и регионам в отдельности. Требуется отметить, что, несмотря на общую тенденцию к снижению значения отношения рыночной капитализации к активам (*табл. 1*) и акционерному капиталу (*табл. 2*), даже на уровне одной только нефтегазовой отрасли США наблюдаются заметные различия между компаниями. Так, наибольшей стабильностью показателей отличалась интегрированная корпорация Chevron, тогда как у ExxonMobil, тоже обладающей внушительными перерабатывающими активами, произошел довольно ощутимый спад, которому способствовали мировое финансовое потрясение, а затем и отраслевой кризис. Более того, в 2010 г. компания закрыла заключенную в 2009 г. сделку по покупке XTO Energy, что не способствовало годовому росту мультипликаторов, который отмечался у многих конкурентов по нефтегазовой отрасли США. Вдобавок влияние на мультипликаторы ExxonMobil оказали такие факторы, как рост долговой нагрузки (*табл. 3*) и снижение рентабельности (*табл. 4*), которые заметно превосходили по своим масштабам соответствующие показатели Chevron.

Между тем мультипликаторы независимых компаний также заслуживают довольно пристального внимания. В данном контексте примечательны показатели Marathon Oil и ConocoPhillips, которые в 2011 и 2012 гг. соответственно прошли через процедуру вывода из своей структуры всех перерабатывающих активов в самостоятельные публичные компании. Следовательно, Marathon Oil и ConocoPhillips, потеряв статус интегрированных корпораций, перешли в разряд независимых компаний. Важно отметить, что до разделения бизнеса корпорации по величине мультипликаторов весьма серьезно уступали Chevron и ExxonMobil, но затем их значения установились на вполне присущем и для других ведущих независимых компаний США уровне.

Но уже через два года после того, как разразился затяжной отраслевой кризис, во время которого нефтяные котировки пребывали в диапазоне низких значений, показатели мультипликаторов Marathon Oil и ConocoPhillips по своей величине стали уступать показателям ключевых

конкурентов по нефтегазовой отрасли США. Подобная разница возникла вследствие произведенных Occidental Petroleum, Anadarko Petroleum, EOG Resources и Devon Energy действий по обесценению, переоценке и списанию активов (*табл. 5*), что сказалось на их остаточной балансовой стоимости, а также через нераспределенную прибыль и на оценке акционерного капитала в балансе.

Кроме того, отдельного рассмотрения требуют и сведения по износу, истощению и амортизации (*табл. 6*), где на фоне конкурентов выделяются данные компании Apache за 2015 г., которая именно таким способом произвела переоценку собственных активов и, как следствие, акционерного капитала. Вдобавок проведенная переоценка активов привела к тому, что чистый долг Devon Energy, Anadarko Petroleum и Apache превзошел балансовую стоимость акционерного капитала. Следовательно, в суммарном капитале компаний стала превалировать долговая составляющая, что является негативным фактором для рыночной оценки (*табл. 7*). Данное обстоятельство способствовало тому, что в 2019 г. Occidental Petroleum поглотило Anadarko Petroleum.

Между тем стоит упомянуть и о том, что ввиду довольно сложного финансово-экономического положения в заключительные два года из затронутого исследованием периода времени многие ведущие независимые нефтегазовые компании США прибегли к реструктуризации бизнеса посредством реализации определенных активов, что сказалось на их стоимости (*табл. 8*) и оценке капитала акционеров (*табл. 9*). Более того, при стремлении поддержать максимально возможный уровень добычи в условиях низких цен у корпораций сократилась обеспеченность доказанными запасами сырья (*табл. 10*), а в случае с Anadarko Petroleum и Apache показатели достигли весьма низких для отрасли значений, что является негативным фактором для инвесторов, а потому и для рыночной оценки.

Примечательны и мультипликаторы Occidental Petroleum и EOG Resources, которые выделялись довольно высокими показателями по сравнению с другими ведущими независимыми компаниями США. Так, специфической особенностью структуры Occidental Petroleum является наличие развитого нефтехимического бизнеса, что обычно несвойственно подобным компаниям, а характерно для крупнейших интегрированных корпораций, таких как Chevron и ExxonMobil. Безусловно, наряду со своевременной переоценкой подобная особенность положительным образом сказывается на уровне мультипликаторов отношения рыночной капитализации к активам и

капиталу акционеров Occidental Petroleum даже в кризисные периоды, когда цены на сырье невелики.

В свою очередь корпорация EOG Resources является единственной из числа крупнейших независимых компаний США, которая за изученный период сумела не только сохранить, но и ощутимо нарастить балансовую оценку капитала акционеров и активов. Вместе с тем корпорация на постоянной основе производила переоценку и обесценение собственных активов. Более того, EOG Resources выделялась и сравнительно высокой рентабельностью среди изученных независимых компаний США. Столь значительные результаты EOG Resources непосредственно связаны с выбранной корпорацией стратегией развития. Требуется отметить, что компания придерживалась достаточно строгих правил при заключении сделок по приобретению активов. Ключевыми критериями для EOG Resources являлись наличие более хороших активов по сравнению с теми, которыми располагает сама компания, справедливая с позиции корпорации цена поглощения и осуществление разумного финансирования сделки. EOG Resources ориентировалась на то, что при ценах на нефть в диапазоне от 50 до 60 долл. США за баррель сможет за счет своего денежного потока обеспечивать среднегодовой темп прироста добычи в пределах от 15% до 25% и выплачивать дивиденды.

Кроме того, компания поставила целью обеспечить доходность в условиях низких цен на нефть. В соответствии с выбранной концепцией EOG Resources предъявляла к буровым скважинам особые требования, которые заключались в обеспечении нормы рентабельности после выплаты налога на прибыль в 30% при котировках нефти в 40 долл. США за баррель и цене газа в 2,5 долл. США за 1 000 кубических футов. Согласно позиции компании такие показатели цен на сырье являлись минимальными или близкими к этому уровню. Сама EOG Resources отмечала и то, что скважины корпорации по производительности зачастую были одними из лучших в нефтегазовой отрасли США преимущественно за счет активного применения передовых технологий.

Следом тщательному анализу подлежат нефтегазовые корпорации Канады. Необходимо выделить одну примечательную особенность, которая состоит в том, что компании страны, за исключением Canadian Natural Resources в 2011 г., не прибегали к переоценке активов. А среди мультипликаторов особого внимания заслуживают показатели Husky Energy, которые в разгар отраслевого потрясения по своей величине стали значительно уступать конкурентам по нефтегазовому сектору Канады. Такие результаты связаны с

тем, что рыночная капитализация Husky Energy сократилась гораздо сильнее, чем у других крупных нефтегазовых компаний Канады, когда отраженная в отчетности переоценка балансовой стоимости активов за счет износа, истощения и амортизации по своей величине оказалась гораздо меньше падения биржевой оценки компании.

Внушительному падению рыночной капитализации способствовали такие факторы, как снижение рентабельности и рост долговой нагрузки, которые оказались внушительнее, чем у конкурентов по нефтегазовому сектору Канады, оказавшихся более подготовленными к резкому изменению ситуации на рынке. Тем не менее затем компания предприняла целый ряд мер по снижению затрат и повышению эффективности деятельности. Стратегической целью Husky Energy являлось достижение прибыльности в условиях низких цен на добываемое сырье. Ориентирами для компании стали показатели стоимости нефти марки WTI в 40 долл. США за баррель и газа в 3 канадских долл. за гигаджоуль.

Компания предприняла усилия по снижению долгового бремени и решила не прибегать к новым заимствованиям. В результате чистый долг Husky Energy за 2016 г. снизился с внушительного уровня в 4 831 млн долл. США до значения в 2 994 млн долл. США. В целях поддержания денежного потока совет директоров утвердил выплату квартальных дивидендов за третий квартал 2015 г. в форме обыкновенных акций, а за четвертый квартал платежи и вовсе не производились. Вдобавок ко всему Husky Energy приступила к сокращению затрат, в том числе уменьшила свой штат и заморозила рост заработной платы. Кроме того, корпорация решила сосредоточиться на разработке запасов нефти и природного газа в Западной Канаде, причем в планы не входили активы тяжелой нефти и нефтяных песков региона. Следовательно, в условиях низких цен на нефть Husky Energy планировала вкладывать капитал в наиболее высокодоходные активы добывающего сектора.

Но указанные меры оказались недостаточными для выправления ситуации. В следующем году рентабельность Husky Energy удалось обеспечить в основном за счет продажи части собственных активов на 2 935 млн канадских долларов, что вполне сопоставимо с EBITDA в 3 664 млн канадских долларов. В то же самое время основные конкуренты компании по нефтегазовой отрасли Канады преодолевали все сложности периода низких цен на сырье легче. К тому же в разгар отраслевого кризиса у Husky Energy ухудшилась и до того довольно слабая обеспеченность доказанными запасами сырья, которые почти на половину состоят из битуминозной

нефти. Кроме того, на тяжелую нефть и битум, которые являются наиболее дешевыми и наименее доходными из добываемых корпорацией жидких углеводородов, приходится более половины от суммарной добычи компании, что непосредственно сказывается на уровне рентабельности Husky Energy.

Помимо этого, Husky Energy представляла сведения по доказанным запасам в соответствии с требованиями «Стандартов раскрытия информации для нефти и газа», которые используются на территории страны «Канадскими комиссиями по регулированию рынка ценных бумаг» (CSA). Между тем остальные исследуемые компании публиковали данные на основе правил «Комиссии по ценным бумагам и биржам США» (SEC). Важно отметить, что подход SEC не только является самым распространенным среди публичных компаний отрасли, но и предъявляет наиболее строгие требования к оценке доказанных запасов. Получается, что более низкая, на фоне конкурентов, рентабельность в условиях падения цен на нефть, а также невысокая, на фоне других крупных нефтегазовых компаний страны, обеспеченность доказанными запасами, которая также может свидетельствовать о завышенной балансовой оценке активов, способствовали формированию низких для отрасли мультипликаторов на базе активов и акционерного капитала.

В случае с нефтегазовыми корпорациями Европы необходимо отметить, что на постоянной основе к обесценению, переоценке и списанию активов прибегала лишь BP, а Eni стала пользоваться данным инструментом только в заключительные три года изученного периода. Заслуживают внимания данные компании Equinor, у которой такие негативные тенденции, как снижение рентабельности и рост задолженности, стали проявляться до отраслевого кризиса в период высоких цен на нефть, что сказалось и на величине мультипликаторов. Более того, Equinor выделяется также довольно скромными показателями обеспеченности суммарными доказанными запасами сырой нефти и природного газа. Стоит отметить, что для крупных компаний из Европы в целом характерен более высокий уровень задолженности в структуре капитала по сравнению с интегрированными корпорациями США.

Важно выделить и то, что в разгар отраслевого кризиса Eni реализовала часть своих активов. Это решение помогло компании улучшить рентабельность и снизить долговую составляющую, что также положительно отразилось на мультипликаторах. Напротив, Royal Dutch Shell в апреле 2016 г. завершила покупку BG Group, о которой компания

объявила за год до того. Необходимо заметить, что в год анонсирования сделки рыночная капитализация Royal Dutch Shell сократилась гораздо значительнее, чем у ключевых конкурентов по нефтегазовой отрасли Европы. Падение отразилось на коэффициентах отношения капитализации к активам и капиталу акционеров, но в следующем году рост показателей компенсировал большую часть снижения. Между тем негативное воздействие оказал и связанный с заключенной сделкой рост долговой составляющей, которую компания постепенно снижает.

Вместе с тем в подтверждение общей для отрасли тенденции к падению показателей на уровне ведущих нефтегазовых корпораций Европы установились значения мультипликаторов отношения рыночной капитализации к активам или акционерному капиталу китайских PetroChina, Sinopec и CNOOC. Крупнейшие нефтегазовые компании Китая, как и ведущие интегрированные корпорации из стран Европы, не проводили масштабную переоценку балансовой величины собственных активов после наступления мирового экономического кризиса 2008 г. и резкого падения цен на нефть в 2014 г., а планомерно наращивали их значение. Между тем рыночная оценка изученных нефтегазовых компаний Китая реагировала на изменение цен на нефть, а потому величина мультипликаторов отношения капитализации к активам и акционерному капиталу ожидаемо снизилась. Сокращению показателей Sinopec способствовало и заметное снижение обеспеченности доказанными запасами сырья.

Но отдельного внимания заслуживает падение показателей Petrobras в период отраслевого кризиса до весьма низких на фоне конкурентов значений. Подобные результаты преимущественно связаны с появлением внушительной долговой составляющей в структуре суммарного капитала. В разгар кризиса по величине отношения чистого долга к акционерному капиталу Petrobras достигла схожего с Devon Energy уровня, но в отличие от нее, не смогла сократить показатель до более приемлемого значения. Такое увеличение долговой нагрузки явилось следствием воздействия сразу двух ключевых факторов. Необходимость привлечения значительных средств у компании возникла в связи с вводом в эксплуатацию большого количества дорогостоящих объектов строительства. Другой важной причиной стал разгоревшийся в Petrobras в 2014 г. коррупционный скандал, который привел к задержке публикации годовой отчетности корпорации на два месяца, а также переоценке части активов, в результате чего снижение их балансовой стоимости достигло суммы в 16 823 млн долл. США.

Примечательна и ситуация с мультипликаторами ведущих нефтегазовых компаний России, но особо выделяются данные ПАО «Газпром», которое по величине рассматриваемых коэффициентов существенно отстает не только от зарубежных конкурентов, но и от отечественных корпораций. Однако компания имеет не столь внушительный компонент задолженности и обладает сравнительно высокой для биржевого сегмента отрасли обеспеченностью суммарными доказанными запасами сырья. Более того, по значению отношения рыночной капитализации к активам ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ» расположились на достаточно низком уровне, характерном для Sinores, Petrobras и Eni. К тому же ПАО «ЛУКОЙЛ» существенно отставало от большинства зарубежных конкурентов и по показателю мультипликатора отношения рыночной капитализации к акционерному капиталу, тогда как у ПАО «НК «Роснефть» данный коэффициент вполне соответствовал показателям компаний Канады, Европы и Китая. Тем не менее у ПАО «НК «Роснефть» отчетливо проявляется падение мультипликаторов за год до отраслевого кризиса, когда компания привлекла значительные заемные средства, которые направила на закрытие сделки по поглощению ТНК-ВР.

Сравнение рассматриваемых мультипликаторов ведущих публичных нефтегазовых корпораций довольно красноречиво свидетельствует о наличии существенных различий в оценке инвесторами рыночного сектора экономик затронутых рамками исследования стран. Наибольшие диспропорции в показателях отмечаются при сопоставлении мультипликаторов интегрированных корпораций России и США. Страновой фактор проявлялся и при сравнении компаний из США, Канады и Европы, но различия выражались не столь явно. Следовательно, указанную специфику тоже необходимо учитывать в рамках сравнительного подхода при определении возможной стоимости акционерного капитала для корпорации нефтегазовой отрасли методом компании-аналога. Стоит отметить и специфику нефтегазового сектора Канады, которая заключается в высокой доле битума и тяжелой нефти в структуре добычи не только у Husky Energy, но и у других ведущих корпораций. Такая особенность затрудняет использование компаний нефтегазовой отрасли страны в качестве аналога для оценки стоимости акционерного капитала корпораций других стран.

Кроме того, довольно интересные результаты дает сравнение данных по мультипликаторам отношения рыночной капитализации (MCap) и стоимости компании (EV) к активам (Assets) и капиталу акционеров (Equity) ведущих нефтегазовых корпораций за 2012 и 2016 гг. (табл. 11).

Выбор сопоставляемых периодов вполне закономерен. Так, в 2016 г. продолжались кризисные явления в отрасли, в результате чего рентабельность многих ведущих компаний опустилась до одного из самых низких показателей. Вдобавок значительная часть изученных компаний уже в той или иной мере произвела ощутимую переоценку активов. Более того, в суммарном капитале ведущих корпораций биржевого сегмента нефтегазовой отрасли существенно выросла составляющая заемных средств. Напротив, в 2012 г. нефтяные цены достигали высоких отметок, что позволяло обеспечивать внушительную рентабельность активов, а привлеченные средства не оказывали серьезного влияния на суммарный капитал большинства изученных компаний.

Сопоставление сведений по мультипликаторам отношения капитализации и стоимости компании к активам наглядно демонстрирует, что осуществленная корпорациями переоценка в условиях общего снижения рыночной оценки отрасли способствовала восстановлению уровня показателей, который два года снижался. Необходимо отметить, что в условиях нарастания долговой нагрузки, наглядными примерами чего выступают показатели ConocoPhillips, Devon Energy, Apache, Canadian Natural Resources, Equinor и ПАО «НК «Роснефть», весьма актуальным становится применение мультипликатора на базе активов, где вместо рыночной капитализации используется стоимость компании. В указанном случае удастся частично нивелировать влияние долгового фактора, что позволяет сопоставить компании с достаточно разным уровнем задолженности в суммарном капитале.

Между тем использование встречающегося в справочниках у отраслевых корпораций мультипликатора отношения рыночной капитализации к капиталу акционеров при оценке стоимости нефтегазовых активов представляется более затруднительным ввиду того, что диапазон значений у данного коэффициента гораздо шире даже при применении той модификации, которая содержит в себе показатель стоимости компании. Получается, что мультипликаторы отношения рыночной капитализации или стоимости компании к акционерному капиталу в балансе при оценке корпораций нефтегазового сектора лучше применять в качестве вспомогательного показателя.

Выводы

В результате проведенного анализа установлено, что мультипликаторы на базе активов и капитала акционеров вполне приемлемы для оценки

стоимости компаний нефтегазовой отрасли. Тем не менее предпочтительнее использовать коэффициенты на базе активов. Определено, что в рамках охваченного интервала времени для уровня мультипликаторов отношения рыночной капитализации к активам или акционерному капиталу в нефтегазовой отрасли присуще снижение, а отсутствие достаточной стабильности значений не позволяет при оценке стоимости на заданную дату ориентироваться на показатели коэффициентов за другие периоды. Выявлено, что в целях выбора подходящей для сравнения компании-аналога требуется осуществлять подробный анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности и структуры активов, особенно в кризисные для всего мирового нефтегазового сектора периоды.

К тому же определено наличие странового фактора в биржевой оценке нефтегазовых активов, что весьма наглядно проявляется при сравнении значений мультипликаторов ведущих публичных нефтегазовых корпораций США и России. Выходит, что в дальнейшем некоторые нефтегазовые компании США могут столкнуться с корректировкой рыночной капитализации в сторону снижения. Между тем в настоящее время активы крупнейших интегрированных корпораций Российской Федерации выглядят несколько недооцененными со стороны рынка. Получается, что нефтегазовые корпорации России имеют достаточно хороший потенциал для последующего роста собственной рыночной оценки.

Также установлено влияние на показатели изученных мультипликаторов величины долговой составляющей в структуре суммарного капитала, уровень которой в биржевом сегменте со временем только повышается. Следовательно, при наличии существенной разницы в долговой нагрузке между оцениваемой корпорацией и компанией-аналогом для надлежащего сравнения при расчете мультипликаторов целесообразно использовать показатель стоимости компании, который включает в себя чистый долг. Подобная корректировка не является точным замещением того влияния, которое наличие задолженности оказывает на рыночную капитализацию, но показатель стоимости компании позволяет в значительной степени нивелировать воздействие указанного фактора при оценке возможной стоимости нефтегазовой корпорации.

Таблица 1

Отношение рыночной капитализации к активам 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций за 2008—2018 гг.

Table 1

Market capitalization to assets ratio of the twenty five leading public oil and gas corporations for 2008–2018

Компания	31.12. 2008	31.12. 2009	31.12. 2010	31.12. 2011	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017	31.12. 2018
ExxonMobil	1,74	1,38	1,2	1,21	1,17	1,26	1,11	0,96	1,13	1,02	0,83
Chevron	0,92	0,94	0,99	1,01	0,9	0,94	0,79	0,64	0,86	0,94	0,82
ConocoPhillips	0,54	0,5	0,62	0,61	0,6	0,73	0,73	0,59	0,69	0,88	1,01
Occidental Petroleum	1,17	1,49	1,52	1,27	0,96	1,09	1,1	1,19	1,26	1,34	1,05
Devon Energy	0,91	1,11	1,03	0,61	0,48	0,59	0,49	0,44	0,92	0,72	0,52
Anadarko Petroleum	0,36	0,61	0,73	0,73	0,71	0,72	0,68	0,53	0,84	0,68	0,53
EOG Resources	1,04	1,36	1,07	1,07	1,2	1,5	1,45	1,44	1,98	2,09	1,5
Apache	0,85	1,23	1,05	0,67	0,51	0,55	0,42	0,89	1,07	0,73	0,46
Marathon Oil	0,45	0,47	0,53	0,66	0,61	0,69	0,53	0,26	0,47	0,65	0,55
Imperial Oil	2,07	1,97	1,67	1,51	1,23	1,07	1,04	0,89	0,95	0,78	0,65
Suncor Energy	0,68	0,83	0,85	0,61	0,65	0,7	0,67	0,67	0,83	0,85	0,67
Husky Energy	0,99	0,97	0,81	0,73	0,83	0,91	0,71	0,44	0,53	0,57	0,42
Canadian Natural Resources	0,62	1	1,13	0,88	0,64	0,76	0,65	0,56	0,81	0,74	0,55
Royal Dutch Shell	0,55	0,63	0,63	0,67	0,61	0,64	0,61	0,43	0,56	0,68	0,61
BP	0,62	0,77	0,5	0,46	0,44	0,49	0,41	0,37	0,5	0,54	0,48
TOTAL	0,74	0,73	0,66	0,56	0,51	0,58	0,51	0,47	0,54	0,57	0,54
Eni	0,52	0,55	0,45	0,41	0,48	0,46	0,38	0,37	0,45	0,43	0,42
Equinor (Statoil)	0,63	0,82	0,69	0,64	0,56	0,53	0,42	0,41	0,57	0,64	0,63
PetroChina	1,48	1,66	1,21	0,91	0,76	0,59	0,79	0,6	0,58	0,58	0,52
Sinopec	0,73	1,24	0,67	0,54	0,48	0,39	0,5	0,4	0,43	0,44	0,38
CNOOC	1,38	1,98	2,13	1,28	1,32	0,81	0,56	0,45	0,61	0,68	0,7
Petrobras	0,76	1	0,74	0,49	0,38	0,29	0,16	0,11	0,26	0,26	0,37
ПАО «Газпром»	0,36	0,5	0,48	0,36	0,27	0,24	0,2	0,18	0,2	0,16	0,16
ПАО «НК «Роснефть»	0,47	0,96	0,73	0,6	0,65	0,35	0,24	0,28	0,39	0,25	0,35
ПАО «ЛУКОЙЛ»	0,39	0,6	0,53	0,45	0,5	0,43	0,27	0,33	0,49	0,45	0,61
Среднее значение	0,84	1,01	0,91	0,76	0,7	0,69	0,62	0,56	0,72	0,71	0,61

Источник: составлено автором по данным Шимко О.В. Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности ведущих публичных корпораций нефтегазовой отрасли после мирового финансового кризиса. М.: Наука, 2019. 339 с.; Шимко О.В. Современные особенности оценки стоимости нефтегазовых корпораций сравнительным подходом. М.: Международные отношения, 2018. 252 с.

Source: Authoring, based on 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.; Shimko O.V. *Sovremennye osobennosti otsenki stoimosti neftegazovykh korporatsii sravnitel'nyy podkhodom* [Modern features of assessing the value of oil and gas corporations using a comparative approach]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 2018, 252 p.

Таблица 2

Отношение рыночной капитализации к акционерному капиталу 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций за 2008—2018 гг.

Table 2

Market capitalization to equity ratio of the twenty five leading public oil and gas corporations for 2008–2018

Компания	31.12. 2008	31.12. 2009	31.12. 2010	31.12. 2011	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017	31.12. 2018
ExxonMobil	3,52	2,92	2,48	2,6	2,35	2,52	2,23	1,9	2,24	1,89	1,51
Chevron	1,71	1,68	1,74	1,74	1,54	1,6	1,36	1,11	1,53	1,61	1,34
ConocoPhillips	1,39	1,22	1,42	1,44	1,47	1,66	1,64	1,45	1,77	2,11	2,22
Occidental Petroleum	1,78	2,27	2,45	2,02	1,54	1,76	1,78	2,12	2,53	2,74	2,16
Devon Energy	1,7	2,13	1,75	1,17	0,98	1,22	1,16	1,84	4,03	2,35	1,1
Anadarko Petroleum	0,94	1,54	1,83	2,1	1,8	1,83	2,12	1,93	3,15	2,66	2,53
EOG Resources	1,84	2,46	2,27	2,1	2,47	2,97	2,85	3,01	4,17	3,83	2,62
Apache	1,51	2,2	1,87	1,2	0,98	1,02	0,91	6,55	3,86	2,17	1,38
Marathon Oil	0,9	1,01	1,11	1,2	1,19	1,27	0,91	0,46	0,84	1,23	0,97
Imperial Oil	3,89	3,65	3,08	2,89	2,21	2,04	1,88	1,63	1,58	1,33	1,11
Suncor Energy	1,53	1,7	1,63	1,19	1,27	1,34	1,28	1,32	1,64	1,67	1,37
Husky Energy	1,82	1,77	1,53	1,34	1,52	1,66	1,34	0,89	0,97	1,04	0,76
Canadian Natural Resources	1,44	2,12	2,31	1,83	1,29	1,52	1,36	1,21	1,81	1,74	1,24
Royal Dutch Shell	1,23	1,34	1,38	1,36	1,16	1,28	1,25	0,9	1,23	1,43	1,22
BP	1,55	1,79	1,44	1,21	1,11	1,16	1,05	0,99	1,39	1,53	1,37
TOTAL	1,78	1,79	1,58	1,34	1,21	1,39	1,3	1,13	1,26	1,25	1,19
Eni	1,36	1,4	1,16	1,05	1,12	1,09	0,93	0,96	1,05	1,03	0,97
Equinor (Statoil)	1,69	2,32	2,01	1,75	1,38	1,31	1,1	1,11	1,69	1,77	1,64
PetroChina	2,24	2,85	2,13	1,74	1,55	1,23	1,61	1,22	1,17	1,18	1,04
Sinopec	1,7	2,89	1,6	1,3	1,18	0,94	1,23	0,85	0,9	0,98	0,85
CNOOC	1,78	2,76	3,24	1,87	1,94	1,47	0,98	0,78	1,01	1,1	1,14
Petrobras	1,55	2,12	1,26	0,88	0,74	0,62	0,41	0,4	0,84	0,82	1,14
ПАО «Газпром»	0,56	0,79	0,71	0,53	0,39	0,34	0,3	0,29	0,31	0,25	0,26
ПАО «НК «Роснефть»	0,93	1,78	1,26	0,97	1,12	0,85	0,72	0,93	1,29	0,85	1,13
ПАО «ЛУКОЙЛ»	0,55	0,85	0,75	0,61	0,68	0,6	0,37	0,52	0,76	0,68	0,86
Среднее значение	1,64	1,97	1,76	1,5	1,37	1,39	1,28	1,42	1,72	1,57	1,32

Источник: составлено автором по данным Шимко О.В. Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности ведущих публичных корпораций нефтегазовой отрасли после мирового финансового кризиса. М.: Наука, 2019. 339 с.; Шимко О.В. Современные особенности оценки стоимости нефтегазовых корпораций сравнительным подходом. М.: Международные отношения, 2018. 252 с.

Source: Authoring, based on 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.; Shimko O.V. *Sovremennye osobennosti otsenki stoimosti neftegazovykh korporatsii sravnitel'nyim podkhodom* [Modern features of assessing the value of oil and gas corporations using a comparative approach]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 2018, 252 p.

Таблица 3

Отношение чистого долга к акционерному капиталу 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций за 2008–2018 гг., %

Table 3

Net debt to equity ratio of the twenty five leading public oil and gas corporations for 2008–2018, percent

Компания	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ExxonMobil	-19,49	-0,98	4,9	2,83	1,21	10,38
Chevron	-0,91	1,63	-2,73	-4,81	-6,48	2,74
ConocoPhillips	48,4	45	20,62	25,82	37,73	29,59
Occidental Petroleum	3,55	5,38	7,8	5,56	15,07	8,22
Devon Energy	32,02	42,6	14,36	19,72	32,93	29,06
Anadarko Petroleum	43,84	38,23	45,12	69,22	52,34	45,14
EOG Resources	17,37	21,12	43,34	34,76	40,92	29,8
Apache	22,66	19,14	32,85	23,87	38,89	23,41
Marathon Oil	27,56	29,55	16,6	25,2	32,88	32,04
Imperial Oil	-20,2	-3,95	4,38	0,04	7,11	30,81
Suncor Energy	49,76	39,22	30,26	18,07	16,91	15,19
Husky Energy	7,26	19,68	25,4	11,65	9,88	15,05
Canadian Natural Resources	70,69	49,65	40,4	37,28	35,82	37,42
Royal Dutch Shell	6,35	18,55	20,87	15,27	10,19	19,36
BP	29,73	26,95	29,33	27,85	26	21,11
TOTAL	23,66	28,1	26,4	26,76	24,44	25,52
Eni	42,53	50,34	51,23	50,65	28,21	35,37
Equinor (Statoil)	28,37	40,94	39,89	34,76	17,7	28,02
PetroChina	11,71	17,4	20,01	25,65	37,75	39,22
Sinopec	66,53	55,8	46,03	44,5	52,38	51,76
CNOOC	-3,67	-2,26	-2,88	5,45	0,93	34,4
Petrobras	21,74	43,09	28,54	36,24	49,11	66,23
ПАО «Газпром»	21,98	25,52	13,99	13,92	12,93	11,94
ПАО «НК «Роснефть»	58,6	47,98	35,58	27,55	29,91	66,7
ПАО «ЛУКОЙЛ»	15,04	16,16	14,91	9,37	5,06	11,59
Среднее значение	24,2	26,99	24,29	23,49	24,39	28,8

Продолжение таблицы

Компания	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
ExxonMobil	14,05	20,48	23,37	20,86	18,12
Chevron	9,65	18	26,82	22,86	16,25
ConocoPhillips	33,72	56,62	67,66	43,71	28,34
Occidental Petroleum	8,72	21,08	35,29	39,65	34,15
Devon Energy	45,42	153,26	138,27	83,56	38,46
Anadarko Petroleum	39,15	115,55	99,4	104,11	177,99
EOG Resources	21,58	45,91	38,53	34,1	23,38
Apache	40,39	284,88	114,89	91,91	105,05
Marathon Oil	19	32,64	27,28	42,12	33,29
Imperial Oil	29,63	35,49	19,36	16,42	17,12
Suncor Energy	18,83	28,83	32,3	28,44	34,38
Husky Energy	19,56	40,31	22,81	16,29	7,38
Canadian Natural Resources	48,38	61,08	63,91	70,52	64,18
Royal Dutch Shell	13,92	16,35	39,3	33,63	25,21
BP	22,75	30,05	38,7	39,73	44,93
TOTAL	34,59	36,42	32,82	17,26	22,08
Eni	32,26	43,62	40,66	36,11	29,46
Equinor (Statoil)	39,75	60,14	77,32	61,01	43,45

PetroChina	39,6	39,66	35,18	28,7	26,48
Sinopec	53,91	27,8	9,54	9,17	5,96
CNOOC	32,05	39,58	35,76	31,5	29,97
Petrobras	99,28	154,99	126,23	108,43	98,23
ПАО «Газпром»	16,81	19,67	17,42	20,62	22,66
ПАО «НК «Роснефть»	105,68	95,77	84,47	101,96	87,81
ПАО «ЛУКОЙЛ»	12,97	18,7	13,57	8,21	1,04
Среднее значение	34,07	59,87	50,43	44,43	41,42

Источник: составлено автором по данным Шимко О.В. Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности ведущих публичных корпораций нефтегазовой отрасли после мирового финансового кризиса. М.: Наука, 2019. 339 с.; Шимко О.В. Современные особенности оценки стоимости нефтегазовых корпораций сравнительным подходом. М.: Международные отношения, 2018. 252 с.

Source: Authoring, based on 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.; Shimko O.V. *Sovremennye osobennosti otsenki stoimosti neftegazovykh korporatsii sravnitel'nyim podkhodom* [Modern features of assessing the value of oil and gas corporations using a comparative approach]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 2018, 252 p.

Таблица 4**Рентабельность акционерного капитала 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций за 2008–2018 гг., %****Table 4****Return on equity of the twenty five leading public oil and gas corporations for 2008–2018, percent**

Компания	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ExxonMobil	38,53	17,25	23,67	27,26	28,03	19,17
Chevron	29,23	11,74	19,31	23,75	20,3	15
ConocoPhillips	-23,58	8,26	17,34	18,59	14,89	18,3
Occidental Petroleum	27,36	10,34	14,72	19,32	11,85	14,2
Devon Energy	-11	-15,19	26,13	23,13	-0,96	-0,1
Anadarko Petroleum	18,55	-0,7	3,75	-13,66	12,35	3,77
EOG Resources	30,45	5,75	1,59	9,54	4,4	15,31
Apache	4,47	-1,76	15,1	17,18	6,63	6,9
Marathon Oil	17,37	6,75	11,24	14,4	8,93	9,32
Imperial Oil	45,66	17,07	21,44	27,52	25,36	15,75
Suncor Energy	16,35	4,71	10,08	11,43	7,15	9,73
Husky Energy	28,83	9,83	7,84	13,37	10,95	9,32
Canadian Natural Resources	31,46	8,36	8,4	12,05	8,02	9,07
Royal Dutch Shell	20,92	9,49	14,15	19,47	14,86	8,88
BP	22,87	17,19	-3,78	24,9	10,08	18,93
TOTAL	22,57	16,64	18,72	19,11	15,17	11,6
Eni	20,8	9,65	12,99	12,86	13,58	8,79
Equinor (Statoil)	22,11	8,88	18,23	31,61	23,04	11,83
PetroChina	15,01	12,62	15,68	13,7	11,16	11,8
Sinopec	9,36	17,54	18,07	16,43	12,99	12,25
CNOOC	31,05	17,64	28,34	29,99	22,35	17,57
Petrobras	27,91	21,57	14,14	11,26	6,42	7,01
ПАО «Газпром»	17,37	15,7	16,73	19,06	14,92	12,86
ПАО «НК «Роснефть»	33,02	15,56	20,93	20,7	15,69	20,35
ПАО «ЛУКОЙЛ»	19,98	13,19	15,64	16,33	15,63	10,32
Среднее значение	20,67	10,32	14,82	17,57	13,35	11,92

Продолжение таблицы

Компания	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
ExxonMobil	18,67	9,36	4,64	11,1	10,98
Chevron	12,65	2,98	-0,33	6,26	9,8
ConocoPhillips	13,21	-9,66	-9,67	-2,42	20,01
Occidental Petroleum	1,58	-26,4	-2,5	6,23	19,72
Devon Energy	7,65	-101,12	-50,89	11,83	33,23
Anadarko Petroleum	-8,42	-41,13	-24,54	-3,98	6,41
EOG Resources	17,6	-29,52	-8,15	17,07	19,18
Apache	-18,21	-162,22	-31,92	19,1	0,55
Marathon Oil	15,09	-11,14	-11,86	-39,13	9,2
Imperial Oil	18	4,88	8,94	1,98	9,46
Suncor Energy	6,52	-4,95	1,04	9,91	7,37
Husky Energy	6,19	-20,72	5,39	4,42	7,75
Canadian Natural Resources	14,38	-2,26	-0,76	8,28	8,14
Royal Dutch Shell	8,45	1,16	2,62	6,81	11,88
BP	3,14	-6,21	0,12	3,5	9,48
TOTAL	4,46	5,56	6,48	8,21	10,08

Eni	2,19	-15,75	-2,79	6,68	8,33
Equinor (Statoil)	5,95	-10,2	-7,76	12,25	18,19
PetroChina	9,28	3,02	0,66	1,91	4,37
Sinopec	8	5,12	6,74	7,13	8,54
CNOOC	16,5	5,17	0,16	6,69	12,87
Petrobras	-5,56	-9,31	-6,81	-0,12	9,48
ПАО «Газпром»	1,66	7,71	8,78	6,29	11,68
ПАО «НК «Роснефть»	11,6	12,33	5,84	6,41	14,31
ПАО «ЛУКОЙЛ»	5,94	7,48	6,42	12,49	16,41
Среднее значение	7,06	-15,43	-4,01	5,16	11,9

Источник: составлено автором по данным Шимко О.В. Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности ведущих публичных корпораций нефтегазовой отрасли после мирового финансового кризиса. М.: Наука, 2019. 339 с.; Шимко О.В. Современные особенности оценки стоимости нефтегазовых корпораций сравнительным подходом. М.: Международные отношения, 2018. 252 с.

Source: Authoring, based on 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.; Shimko O.V. *Sovremennye osobennosti otsenki stoimosti neftegazovykh korporatsii sravnitel'nyim podkhodom* [Modern features of assessing the value of oil and gas corporations using a comparative approach]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 2018, 252 p.

Таблица 5**Обесценение, переоценка и списание активов 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций за 2008–2018 гг., млн долл. США****Table 5****Impairment, revaluation and write-off of assets of the twenty five leading public oil and gas corporations for 2008–2018, million USD**

Компания	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ExxonMobil	0	0	0	0	0	0
Chevron	0	0	0	0	0	0
ConocoPhillips	32 853	0	0	792	680	529
Occidental Petroleum	647	170	275	0	1 751	621
Devon Energy	10 379	6 408	0	0	2 024	1 976
Anadarko Petroleum	223	115	216	1 774	389	794
EOG Resources	193	306	743	1 031	1 271	287
Apache	0	0	0	0	0	0
Marathon Oil	0	0	479	310	371	96
Imperial Oil	0	0	0	0	0	0
Suncor Energy	0	0	0	0	0	0
Husky Energy	0	0	0	0	0	0
Canadian Natural Resources	0	0	0	389	0	0
Royal Dutch Shell	0	0	0	0	0	0
BP	1 733	2 333	1 689	2 058	6 275	1 961
TOTAL	0	0	0	0	0	0
Eni	0	0	0	0	0	0
Equinor (Statoil)	0	0	0	0	0	0
PetroChina	0	0	0	0	0	0
Sinopec	0	0	0	0	0	0
CNOOC	226	1	4	3	5	-7
Petrobras	519	319	402	0	0	0
ПАО «Газпром»	0	0	0	0	0	0
ПАО «НК «Роснефть»	0	0	0	0	0	0
ПАО «ЛУКОЙЛ»	425	381	363	1 663	-30	2 561
Среднее значение	1 888	401	167	321	509	353

Продолжение таблицы

Компания	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
ExxonMobil	0	0	0	0	0
Chevron	0	0	0	0	0
ConocoPhillips	856	2 245	139	6 601	27
Occidental Petroleum	7 379	10 239	825	545	561
Devon Energy	1 953	20 820	4 975	17	156
Anadarko Petroleum	836	5 075	227	408	800
EOG Resources	744	6 614	620	479	347
Apache	2 357	1 920	1 103	8	511
Marathon Oil	132	752	67	229	75
Imperial Oil	0	0	0	0	0
Suncor Energy	0	0	0	0	0
Husky Energy	0	0	0	0	0
Canadian Natural Resources	0	0	0	0	0
Royal Dutch Shell	0	0	0	0	0
BP	8 965	1 909	-1 664	1 216	860
TOTAL	0	0	0	0	0
Eni	0	0	369	315	1 106

Equinor (Statoil)	0	0	0	0	0
PetroChina	0	0	0	0	0
Sinopec	0	0	0	0	0
CNOOC	664	424	1 753	1 403	82
Petrobras	16 823	12 299	6 193	1 191	2 005
ПАО «Газпром»	0	0	0	0	0
ПАО «НК «Роснефть»	0	0	0	0	0
ПАО «ЛУКОЙЛ»	1 753	0	0	0	0
Среднее значение	1 698	2 492	584	497	261

Источник: составлено автором по данным Шимко О.В. Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности ведущих публичных корпораций нефтегазовой отрасли после мирового финансового кризиса. М.: Наука, 2019. 339 с.; Шимко О.В. Современные особенности оценки стоимости нефтегазовых корпораций сравнительным подходом. М.: Международные отношения, 2018. 252 с.

Source: Authoring, based on 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.; Shimko O.V. *Sovremennye osobennosti otsenki stoimosti neftegazovykh korporatsii sravnitel'nyim podkhodom* [Modern features of assessing the value of oil and gas corporations using a comparative approach]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 2018, 252 p.

Таблица 6

Износ, истощение и амортизация активов 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций за 2008–2018 гг., млн долл. США

Table 6

Depreciation, depletion and amortization of assets of the twenty five leading public oil and gas corporations for 2008–2018, million USD

Компания	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ExxonMobil	12 379	11 917	14 760	15 583	15 888	17 182
Chevron	9 528	12 110	13 063	12 911	13 413	14 186
ConocoPhillips	9 012	9 295	9 060	7 934	6 580	7 434
Occidental Petroleum	2 710	3 117	3 153	3 591	4 511	5 347
Devon Energy	3 509	2 108	1 930	2 248	2 811	2 780
Anadarko Petroleum	3 194	3 532	3 714	3 830	3 964	3 927
EOG Resources	1 327	1 549	1 942	2 516	3 170	3 601
Apache	7 850	5 213	3 083	4 204	7 341	6 700
Marathon Oil	2 178	2 623	2 965	2 266	2 478	2 790
Imperial Oil	595	747	746	751	764	1 044
Suncor Energy	857	2 204	3 810	3 887	6 477	4 599
Husky Energy	1 497	1 725	2 071	2 477	2 591	2 825
Canadian Natural Resources	2 192	2 695	4 032	3 545	4 346	4 554
Royal Dutch Shell	13 656	14 458	15 595	13 228	14 615	21 509
BP	10 985	12 106	11 164	11 135	12 481	13 510
TOTAL	8 009	9 626	11 252	9 712	12 567	12 455
Eni	9 815	9 813	9 579	9 318	13 561	11 703
Equinor (Statoil)	6 143	9 358	8 641	8 569	10 869	11 901
PetroChina	13 842	13 511	17 094	21 913	24 179	26 812
Sinopec	6 705	7 394	8 942	10 128	11 209	13 338
CNOOC	1 474	2 336	4 195	4 849	5 281	9 326
Petrobras	5 928	7 188	8 507	10 535	11 119	13 188
ПАО «Газпром»	6 638	7 314	7 993	8 547	11 002	12 803
ПАО «НК «Роснефть»	3 983	4 350	5 597	5 996	7 474	11 977
ПАО «ЛУКОЙЛ»	2 958	3 937	4 154	4 473	4 832	5 756
Среднее значение	5 879	6 409	7 082	7 366	8 541	9 650

Продолжение таблицы

Компания	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
ExxonMobil	17 297	18 048	22 308	19 893	18 745
Chevron	16 793	21 037	19 457	19 349	19 419
ConocoPhillips	8 329	9 113	9 062	6 845	5 956
Occidental Petroleum	4 261	4 544	4 268	4 002	3 977
Devon Energy	3 319	3 129	1 792	2 074	1 658
Anadarko Petroleum	4 550	4 603	4 301	4 279	4 254
EOG Resources	3 997	3 314	3 553	3 409	3 435
Apache	10 158	29 372	2 618	2 280	2 405
Marathon Oil	2 861	2 957	2 395	2 372	2 441
Imperial Oil	945	1 048	1 213	1 731	1 140
Suncor Energy	5 293	5 420	4 556	4 465	4 206

Husky Energy	3 457	6 246	1 834	2 297	1 899
Canadian Natural Resources	4 207	3 962	3 618	4 134	3 783
Royal Dutch Shell	24 499	26 714	24 993	26 223	22 135
BP	15 163	15 219	14 505	15 584	15 457
TOTAL	19 656	17 729	13 523	16 103	13 992
Eni	11 499	14 480	7 559	8 974	8 001
Equinor (Statoil)	13 643	15 189	11 550	8 644	9 249
PetroChina	29 002	31 242	31 447	36 328	33 793
Sinopec	14 724	14 840	15 630	17 647	16 023
CNOOC	9 394	11 337	9 925	9 415	7 365
Petrobras	13 023	11 591	13 965	13 307	12 028
ПАО «Газпром»	8 393	7 069	9 423	10 645	9 328
ПАО «НК «Роснефть»	8 248	6 174	7 946	10 174	9 141
ПАО «ЛУКОЙЛ»	8 816	4 816	5 137	5 643	4 939
Среднее значение	10 461	11 568	9 863	10 233	9 391

Источник: составлено автором по данным Шимко О.В. Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности ведущих публичных корпораций нефтегазовой отрасли после мирового финансового кризиса. М.: Наука, 2019. 339 с.; Шимко О.В. Современные особенности оценки стоимости нефтегазовых корпораций сравнительным подходом. М.: Международные отношения, 2018. 252 с.

Source: Authoring, based on 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.; Shimko O.V. *Sovremennye osobennosti otsenki stoimosti neftegazovykh korporatsii sravnitel'nyim podkhodom* [Modern features of assessing the value of oil and gas corporations using a comparative approach]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 2018, 252 p.

Таблица 7**Рыночная капитализация 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций за 2008–2018 гг., млн долл. США****Table 7****Market capitalization of the twenty five leading public oil and gas corporations for 2008–2018, million USD**

Компания	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ExxonMobil	397 234	322 334	364 064	401 254	389 648	438 702
Chevron	148 173	154 575	183 183	210 796	210 516	239 028
ConocoPhillips	76 673	75 903	97 435	93 687	70 749	86 613
Occidental Petroleum	48 607	66 050	79 735	75 992	61 710	75 699
Devon Energy	29 058	33 092	33 775	25 054	20 767	25 091
Anadarko Petroleum	17 728	30 746	37 795	38 045	37 197	39 959
EOG Resources	16 620	24 569	23 225	26 501	32 810	45 835
Apache	24 946	34 710	45 593	34 793	30 744	34 017
Marathon Oil	19 316	22 104	26 291	20 606	21 677	24 604
Imperial Oil	28 780	32 944	34 365	37 838	36 370	37 483
Suncor Energy	18 130	55 480	59 873	45 037	50 028	51 755
Husky Energy	21 421	24 436	23 627	23 425	29 313	31 413
Canadian Natural Resources	21 547	39 399	48 336	41 140	31 408	36 738
Royal Dutch Shell	156 327	183 062	203 534	230 561	218 460	229 751
BP	141 528	181 709	136 987	135 111	131 319	150 138
TOTAL	121 510	135 270	127 687	117 850	116 195	139 309
Eni	84 391	92 888	79 092	75 046	87 664	87 384
Equinor (Statoil)	51 830	79 776	75 295	81 472	79 408	76 812
PetroChina	259 427	353 079	301 897	276 574	262 772	228 028
Sinopec	81 973	159 235	101 155	97 332	96 120	87 778
CNOOC	41 727	70 268	105 949	78 098	96 660	83 033
Petrobras	95 878	199 428	228 322	155 493	124 750	91 669
ПАО «Газпром»	87 396	139 024	145 808	122 145	108 740	97 295
ПАО «НК «Роснефть»	36 229	79 983	68 931	63 893	82 125	81 451
ПАО «ЛУКОЙЛ»	27 710	47 462	44 405	40 972	49 933	47 051
Среднее значение	82 166	105 501	107 054	101 949	99 083	102 665

Продолжение таблицы

Компания	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
ExxonMobil	388 382	323 960	374 398	354 550	288 921
Chevron	210 859	169 378	222 630	238 450	207 010
ConocoPhillips	85 037	57 709	62 037	64 611	70 976
Occidental Petroleum	62 119	51 693	54 437	56 358	45 998
Devon Energy	24 974	12 958	23 885	21 735	10 085
Anadarko Petroleum	41 799	24 693	38 435	28 472	21 455
EOG Resources	50 482	38 924	58 304	62 423	50 764
Apache	23 596	16 811	24 068	16 084	9 836
Marathon Oil	19 096	8 523	14 662	14 391	11 744
Imperial Oil	36 568	27 610	29 488	25 993	19 842
Suncor Energy	45 934	37 323	54 535	60 365	44 285
Husky Energy	23 761	10 628	12 719	14 861	10 872
Canadian Natural Resources	33 807	23 904	35 406	43 782	29 020
Royal Dutch Shell	214 484	146 704	229 004	278 281	242 175
BP	116 750	96 591	131 975	150 329	136 324
TOTAL	117 490	104 500	124 270	139 208	137 908
Eni	67 812	54 104	58 724	59 600	56 695
Equinor (Statoil)	56 102	44 622	59 426	70 719	70 389

PetroChina	309 453	222 042	201 295	215 192	183 247
Sinopec	118 952	88 396	92 620	108 356	88 517
CNOOC	60 102	46 488	55 853	64 109	68 960
Petrobras	48 014	25 950	64 256	65 322	81 589
ПАО «Газпром»	53 160	42 855	56 312	50 072	48 834
ПАО «НК «Роснефть»	36 885	36 826	70 377	53 634	65 979
ПАО «ЛУКОЙЛ»	29 855	22 947	40 538	41 081	50 127
Среднее значение	91 019	69 446	87 586	91 919	82 062

Источник: составлено автором по данным Шимко О.В. Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности ведущих публичных корпораций нефтегазовой отрасли после мирового финансового кризиса. М.: Наука, 2019. 339 с.; Шимко О.В. Современные особенности оценки стоимости нефтегазовых корпораций сравнительным подходом. М.: Международные отношения, 2018. 252 с.

Source: Authoring, based on 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.; Shimko O.V. *Sovremennye osobennosti otsenki stoimosti neftegazovykh korporatsii sravnitel'nym podkhodom* [Modern features of assessing the value of oil and gas corporations using a comparative approach]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 2018, 252 p.

Таблица 8**Активы 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций за 2008—2018 гг., млн долл. США****Table 8****Assets of the twenty five leading public oil and gas corporations for 2008–2018, million USD**

Компания	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ExxonMobil	228 052	233 323	302 510	331 052	333 795	346 808
Chevron	161 165	164 621	184 769	209 474	232 982	253 753
ConocoPhillips	142 865	152 588	156 314	153 230	117 144	118 057
Occidental Petroleum	41 537	44 229	52 432	60 044	64 210	69 443
Devon Energy	31 908	29 686	32 927	41 117	43 326	42 877
Anadarko Petroleum	48 923	50 123	51 559	51 779	52 589	55 781
EOG Resources	15 951	18 119	21 624	24 839	27 337	30 574
Apache	29 186	28 186	43 425	52 051	60 737	61 637
Marathon Oil	42 686	47 052	50 014	31 371	35 306	35 620
Imperial Oil	13 918	16 702	20 561	25 009	29 487	34 989
Suncor Energy	26 575	66 670	70 106	73 543	76 770	73 624
Husky Energy	21 668	25 135	29 107	31 891	35 288	34 693
Canadian Natural Resources	34 845	39 215	42 631	46 498	49 186	48 654
Royal Dutch Shell	282 401	292 181	322 560	345 257	360 325	357 512
BP	228 238	235 968	272 262	293 068	300 193	305 690
TOTAL	164 652	184 041	192 036	212 263	226 711	239 261
Eni	162 258	169 312	176 191	184 957	184 242	190 437
Equinor (Statoil)	82 645	97 433	109 796	128 257	140 917	145 569
PetroChina	174 725	212 397	250 123	304 335	345 063	384 400
Sinopec	112 344	128 561	150 264	181 645	201 526	226 972
CNOOC	30 292	35 492	49 686	61 053	73 204	102 660
Petrobras	125 695	200 270	308 683	319 410	331 645	321 423
ПАО «Газпром»	243 992	276 523	303 049	338 572	397 335	410 527
ПАО «НК «Роснефть»	77 513	83 232	93 829	105 968	127 022	230 314
ПАО «ЛУКОЙЛ»	71 461	79 019	84 017	91 192	98 961	109 439
Среднее значение	103 820	116 403	134 819	147 915	157 812	169 229

Продолжение таблицы

Компания	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
ExxonMobil	349 493	336 758	330 314	348 691	346 196
Chevron	266 026	266 103	260 078	253 806	253 863
ConocoPhillips	116 539	97 484	89 772	73 362	69 980
Occidental Petroleum	56 259	43 437	43 109	42 026	43 854
Devon Energy	50 637	29 532	25 913	30 241	19 566
Anadarko Petroleum	61 689	46 414	45 564	42 086	40 376
EOG Resources	34 763	26 975	29 459	29 833	33 934
Apache	55 952	18 842	22 519	21 922	21 582
Marathon Oil	36 011	32 311	31 094	22 012	21 321
Imperial Oil	35 195	31 195	31 024	33 160	30 387
Suncor Energy	68 676	56 021	66 065	71 336	65 661
Husky Energy	33 487	23 886	24 027	26 246	25 820
Canadian Natural Resources	51 892	42 832	43 681	58 879	52 453
Royal Dutch Shell	353 116	340 157	411 275	407 097	399 194
BP	284 305	261 832	263 316	276 515	282 176
TOTAL	229 798	224 484	230 978	242 631	256 762
Eni	177 510	146 748	131 283	137 833	135 537
Equinor (Statoil)	132 702	109 740	104 530	111 100	112 508

PetroChina	393 115	368 647	345 488	368 004	354 392
Sinopec	237 190	222 239	216 031	244 177	232 007
CNOOC	106 833	102 560	91 845	94 865	98 724
Petrobras	298 687	230 521	246 983	251 366	222 068
ПАО «Газпром»	269 781	233 966	278 928	316 644	299 558
ПАО «НК «Роснефть»	155 283	132 240	181 842	212 274	189 476
ПАО «ЛУКОЙЛ»	111 800	68 886	82 673	90 733	82 515
Среднее значение	158 670	139 752	145 112	152 274	147 596

Источник: составлено автором по данным Шимко О.В. Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности ведущих публичных корпораций нефтегазовой отрасли после мирового финансового кризиса. М.: Наука, 2019. 339 с.; Шимко О.В. Современные особенности оценки стоимости нефтегазовых корпораций сравнительным подходом. М.: Международные отношения, 2018. 252 с.

Source: Authoring, based on 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.; Shimko O.V. *Sovremennye osobennosti otsenki stoimosti neftegazovykh korporatsii sravnitel'nym podkhodom* [Modern features of assessing the value of oil and gas corporations using a comparative approach]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 2018, 252 p.

Таблица 9

Капитал акционеров 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций за 2008–2018 гг., млн долл. США

Table 9

Shareholders' equity of the twenty five leading public oil and gas corporations for 2008–2018, million USD

Компания	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ExxonMobil	112 965	110 569	146 839	154 396	165 863	174 003
Chevron	86 648	91 914	105 081	121 382	136 524	149 113
ConocoPhillips	55 165	62 467	68 562	65 224	47 987	52 090
Occidental Petroleum	27 300	29 081	32 484	37 620	40 016	43 126
Devon Energy	17 060	15 570	19 253	21 430	21 278	20 499
Anadarko Petroleum	18 795	19 928	20 684	18 105	20 629	21 857
EOG Resources	9 014	9 998	10 232	12 641	13 285	15 418
Apache	16 509	15 779	24 377	28 993	31 331	33 396
Marathon Oil	21 409	21 910	23 771	17 152	18 283	19 344
Imperial Oil	7 406	9 023	11 167	13 101	16 446	18 355
Suncor Energy	11 865	32 607	36 688	37 963	39 388	38 713
Husky Energy	11 755	13 777	15 479	17 480	19 241	18 875
Canadian Natural Resources	15 012	18 569	20 966	22 520	24 385	24 228
Royal Dutch Shell	127 285	136 431	148 013	169 517	188 494	180 047
BP	91 303	101 613	94 987	111 465	118 414	129 302
TOTAL	68 182	75 706	80 725	88 033	96 200	100 163
Eni	61 842	66 373	68 421	71 775	78 107	80 277
Equinor (Statoil)	30 588	34 331	37 488	46 543	57 344	58 435
PetroChina	115 711	124 077	141 774	159 143	169 280	185 911
Sinopec	48 089	55 016	63 274	74 962	81 285	93 355
CNOOC	23 487	25 482	32 692	41 765	49 723	56 432
Petrobras	61 909	94 058	181 494	175 838	167 887	148 527
ПАО «Газпром»	156 741	176 117	205 065	231 816	276 292	284 748
ПАО «НК «Роснефть»	38 903	44 831	54 535	65 761	73 421	95 511
ПАО «ЛУКОЙЛ»	50 340	55 991	59 197	67 638	73 207	78 578
Среднее значение	51 411	57 649	68 130	74 891	80 972	84 812

Продолжение таблицы

Компания	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
ExxonMobil	174 399	170 811	167 325	187 688	191 794
Chevron	155 028	152 716	145 556	148 124	154 554
ConocoPhillips	51 911	39 762	34 974	30 607	31 939
Occidental Petroleum	34 959	24 350	21 497	20 572	21 330
Devon Energy	21 539	7 049	5 927	9 254	9 186
Anadarko Petroleum	19 725	12 819	12 212	10 696	8 496
EOG Resources	17 713	12 943	13 982	16 283	19 364
Apache	25 937	2 566	6 238	7 416	7 130
Marathon Oil	21 020	18 553	17 541	11 708	12 128
Imperial Oil	19 421	16 927	18 636	19 477	17 950
Suncor Energy	35 862	28 210	33 240	36 175	32 256
Husky Energy	17 736	11 985	13 120	14 313	14 368
Canadian Natural Resources	24 904	19 786	19 564	25 231	23 437
Royal Dutch Shell	171 966	162 876	186 646	194 356	198 646
BP	111 441	97 216	95 286	98 491	99 444
TOTAL	90 330	92 494	98 680	111 556	115 640
Eni	72 547	56 343	55 906	57 602	58 413
Equinor (Statoil)	51 225	40 266	35 072	39 861	42 970

PetroChina	192 171	181 674	171 403	182 657	176 927
Sinopec	96 918	103 799	102 493	111 126	104 512
CNOOC	61 182	59 595	55 073	58 401	60 703
Petrobras	116 272	65 236	76 779	79 802	71 544
ПАО «Газпром»	174 491	145 296	182 906	201 893	191 448
ПАО «НК «Роснефть»	51 050	39 598	54 553	62 830	58 341
ПАО «ЛУКОЙЛ»	81 130	44 214	53 100	60 468	58 522
Среднее значение	75 635	64 283	67 108	71 863	71 242

Источник: составлено автором по данным Шимко О.В. Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности ведущих публичных корпораций нефтегазовой отрасли после мирового финансового кризиса. М.: Наука, 2019. 339 с.; Шимко О.В. Современные особенности оценки стоимости нефтегазовых корпораций сравнительным подходом. М.: Международные отношения, 2018. 252 с.

Source: Authoring, based on 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.; Shimko O.V. *Sovremennye osobennosti otsenki stoimosti neftegazovykh korporatsii sravnitel'nym podkhodom* [Modern features of assessing the value of oil and gas corporations using a comparative approach]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 2018, 252 p.

Таблица 10

Обеспеченность суммарными доказанными запасами углеводородов ведущих публичных нефтегазовых корпораций за 2008—2018 гг., лет

Table 10

Provision of total proved hydrocarbon reserves of the leading public oil and gas corporations for 2008–2018, years

Компания	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ExxonMobil	16,02	16,02	15,28	15,16	16,22	16,55
Chevron	12,09	11,46	10,46	11,52	11,88	11,82
ConocoPhillips	12,32	12,37	10,95	14,19	14,96	15,82
Occidental Petroleum	13,49	13,74	12,24	11,87	11,76	12,51
Devon Energy	10,2	11,73	12,6	12,51	11,87	11,72
Anadarko Petroleum	11,05	10,45	10,32	10,23	9,56	9,79
EOG Resources	11,94	13,94	13,82	13,31	10,61	11,38
Apache	12,27	11,12	12,3	10,95	10,01	9,53
Marathon Oil	8,71	11,41	10,89	12,36	11,7	12,24
Imperial Oil	16,39	26,79	28,39	36,13	40,19	38,31
Suncor Energy	22,73	21,34	14,59	17,02	17,45	20,44
Husky Energy	7,56	8,7	9,28	9,61	9,76	10,41
Canadian Natural Resources	22,07	18,56	18,45	20,71	19,2	19,46
Royal Dutch Shell	10,31	12,33	11,8	12,16	11,37	11,94
BP	12,92	12,54	12,95	14,08	13,94	15,26
TOTAL	12,21	12,59	12,32	13,34	13,5	13,74
Eni	10,03	10,18	10,33	12,75	11,51	11,06
Equinor (Statoil)	7,93	7,55	7,73	8,04	7,39	7,91
PetroChina	18,13	18,24	18,08	17,3	16,59	15,98
Sinopec	11,58	11,23	9,87	9,72	9,26	9,52
CNOOC	12,95	11,67	9,11	9,61	10,2	10,76
Petrobras	12,74	13,17	13,52	13,45	13,55	14,15
ПАО «Газпром»	32,89	39,46	36,66	36,75	38,22	37,7
ПАО «НК «Роснефть»	17,01	17,39	16,52	18,67	19,24	18,56
ПАО «ЛУКОЙЛ»	23,67	21,24	20,7	21,3	21,13	20,89
Среднее значение	14,37	15,01	14,37	15,31	15,24	15,5

Продолжение таблицы

Компания	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
ExxonMobil	17,44	16,56	13,47	14,59	17,14
Chevron	11,83	11,67	11,71	11,72	11,27
ConocoPhillips	15,84	14,1	11,19	10,02	11,24
Occidental Petroleum	12,94	9,02	10,43	11,82	11,46
Devon Energy	11,21	8,79	9,2	10,86	9,87
Anadarko Petroleum	9,29	6,74	5,93	5,87	6,06
EOG Resources	11,5	10,14	10,47	11,37	11,15
Apache	10,03	7,67	6,87	7,04	7,26
Marathon Oil	13,12	13,81	14,57	10	8,36
Imperial Oil	41,24	34,16	10,61	12,84	30,35
Suncor Energy	20,59	19,29	19,35	17,09	15,36
Husky Energy	10,12	6,73	6,45	10,95	8,4
Canadian Natural Resources	18,08	17,25	19,19	24,42	23,69
Royal Dutch Shell	11,64	10,89	9,87	9,15	8,65
BP	15,24	14,36	14,89	14,05	14,84
TOTAL	14,71	13,52	12,83	12,25	11,9
Eni	11,32	10,73	11,63	10,55	10,59
Equinor (Statoil)	7,62	7,03	6,92	7,07	8,01

PetroChina	15,48	14,35	14,02	13,92	13,67
Sinopec	8,69	7,43	6,37	6,16	6,2
CNOOC	10,35	8,71	8,13	10,3	9,65
Petrobras	13,48	10,34	9,47	9,66	10,02
ПАО «Газпром»	40,71	41,86	41,44	36,73	34,28
ПАО «НК «Роснефть»	18,21	18,32	19,25	19,12	19,59
ПАО «ЛУКОЙЛ»	20,04	18,61	19,69	19,34	18,6
Среднее значение	15,63	14,08	12,96	13,08	13,5

Источник: составлено автором по данным Шимко О.В. Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности ведущих публичных корпораций нефтегазовой отрасли после мирового финансового кризиса. М.: Наука, 2019. 339 с.; Шимко О.В. Современные особенности оценки стоимости нефтегазовых корпораций сравнительным подходом. М.: Международные отношения, 2018. 252 с.

Source: Authoring, based on 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.; Shimko O.V. *Sovremennye osobennosti otsenki stoimosti neftegazovykh korporatsii sravnitel'nym podkhodom* [Modern features of assessing the value of oil and gas corporations using a comparative approach]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 2018, 252 p.

Таблица 11

Мультипликаторы MCap/Assets, EV/Assets, MCap/Equity и EV/Equity 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций за 2012 и 2016 гг.

Table 11

Multipliers MCap/Assets, EV/Assets, MCap/Equity and EV/Equity of the twenty five leading public oil and gas corporations for 2012 and 2016

Компания	31.12.2012				31.12.2016			
	<u>MCap</u> Assets	<u>EV</u> Assets	<u>EV</u> Equity	<u>MCap</u> Equity	<u>MCap</u> Assets	<u>EV</u> Assets	<u>EV</u> Equity	<u>MCap</u> Equity
ExxonMobil	1,17	1,17	2,35	2,36	1,13	1,25	2,24	2,47
Chevron	0,9	0,86	1,54	1,47	0,86	1,01	1,53	1,8
ConocoPhillips	0,6	0,75	1,47	1,84	0,69	0,95	1,77	2,45
Occidental Petroleum	0,96	1,05	1,54	1,69	1,26	1,44	2,53	2,89
Devon Energy	0,48	0,64	0,98	1,31	0,92	1,24	4,03	5,41
Anadarko Petroleum	0,71	0,91	1,8	2,33	0,84	1,11	3,15	4,14
EOG Resources	1,2	1,4	2,47	2,88	1,98	2,16	4,17	4,56
Apache	0,51	0,71	0,98	1,37	1,07	1,39	3,86	5,01
Marathon Oil	0,61	0,78	1,19	1,51	0,47	0,63	0,84	1,11
Imperial Oil	1,23	1,26	2,21	2,25	0,95	1,06	1,58	1,77
Suncor Energy	0,65	0,74	1,27	1,44	0,83	0,99	1,64	1,96
Husky Energy	0,83	0,88	1,52	1,62	0,53	0,65	0,97	1,2
Canadian Natural Resources	0,64	0,82	1,29	1,65	0,81	1,1	1,81	2,45
Royal Dutch Shell	0,61	0,66	1,16	1,26	0,56	0,74	1,23	1,62
BP	0,44	0,53	1,11	1,36	0,5	0,63	1,39	1,75
TOTAL	0,51	0,62	1,21	1,45	0,54	0,68	1,26	1,59
Eni	0,48	0,6	1,12	1,4	0,45	0,62	1,05	1,46
Equinor (Statoil)	0,56	0,63	1,38	1,55	0,57	0,81	1,69	2,43
PetroChina	0,76	0,95	1,55	1,93	0,58	0,76	1,17	1,53
Sinopec	0,48	0,62	1,18	1,55	0,43	0,47	0,9	1
CNOOC	1,32	1,33	1,94	1,95	0,61	0,82	1,01	1,37
Petrobras	0,38	0,62	0,74	1,23	0,26	0,65	0,84	2,1
ПАО «Газпром»	0,27	0,36	0,39	0,52	0,2	0,32	0,31	0,48
ПАО «НК «Роснефть»	0,65	0,82	1,12	1,42	0,39	0,64	1,29	2,13
ПАО «ЛУКОЙЛ»	0,5	0,54	0,68	0,73	0,49	0,58	0,76	0,9
Среднее значение	0,7	0,81	1,37	1,6	0,72	0,91	1,72	2,22

Источник: составлено автором по данным Шимко О.В. Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности ведущих публичных корпораций нефтегазовой отрасли после мирового финансового кризиса. М.: Наука, 2019. 339 с.; Шимко О.В. Современные особенности оценки стоимости нефтегазовых корпораций сравнительным подходом. М.: Международные отношения, 2018. 252 с.

Source: Authoring, based on 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.; Shimko O.V. *Sovremennye osobennosti otsenki stoimosti neftegazovykh korporatsii sravnitel'nyim podkhodom* [Modern features of assessing the value of oil and gas corporations using a comparative approach]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 2018, 252 p.

Список литературы

1. *Кокин А.С., Осколков И.М., Сызганова А.А.* Сравнительный подход к оценке стоимости акций нефтегазовых компаний России на основе фундаментального анализа // *Экономика: вчера, сегодня, завтра*. 2019. Т. 9. № 1-1. С. 241 — 258. URL: <http://publishing-vak.ru/file/archive-economy-2019-1/25-kokin.pdf>
2. *Усманова А.С., Нестеренко Е.А., Тараскин Д.С.* Оценка стоимости публичных компаний России по отраслям хозяйствования // *Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета*. 2020. № 2. С. 103 — 107.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-stoimosti-publichnyh-kompanii-rossii-po-otraslyam-hozyaystvovaniya>
3. *Пономарева С.В., Железнова И.В.* Особенности проведения обратного выкупа акций компаниями в России // *Вестник Пермского национального исследовательского политехнического университета. Социально-экономические науки*. 2017. № 2. С. 165 — 178.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-provedeniya-obratnogo-vykupa-aktsiy-kompaniyami-v-rossii>
4. *Халикова М.А., Белай И.Е., Галимзянов Р.Н.* Оценка стоимости контрольного пакета акций нефтяной компании // *Интернет-журнал «Наукovedение»*. 2016. Т. 8. № 3.
URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/114EVN316.pdf>
5. *Назарова В.В., Шевякина О.Р.* Определение оптимальной премии в сделках слияния и поглощения в нефтегазовом секторе // *Корпоративные финансы*. 2015. Т. 9. № 4. С. 5 — 30.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/opredelenie-optimalnoy-premii-v-sdelkah-sliyaniya-i-pogloscheniya-v-neftegazovom-sektore>
6. *Липатников В.С., Курсанова К.А.* Оценка влияния неблагоприятной экономической и геополитической ситуации на стоимость российских нефтегазовых компаний // *Управленческие науки*. 2018. Т. 8. № 2. С. 30 — 43. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-vliyaniya-neblagopriyatnoy-ekonomicheskoy-i-geopoliticheskoy-situatsii-na-stoimost-rossiyskih-neftegazovyh-kompaniy>
7. *Козлова А.С., Одинокова К.А., Тараскин Д.С.* Основные подходы к оценке стоимости публичных компаний // *Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета*. 2019. № 1.

- C. 105 — 111. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osnovnye-podhody-k-otsenke-stoimosti-publichnyh-kompaniy>
8. *Скавыш И.А.* Эффективность применения специальных отраслевых мультипликаторов в сравнении с универсальными мультипликаторами // *Финансовое право и управление*. 2017. № 1. С. 1 — 10.
URL: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=22220
9. *Ивко Д.Г.* Проведение оценки стоимости российских компаний: риски использования метода рыночных мультипликаторов // *Финансы и управление*. 2018. № 1. С. 8 — 22.
URL: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=25448
10. *Ивко Д.Г.* Особенности проведения оценки стоимости российских компаний методом рыночных мультипликаторов // *Финансы и управление*. 2017. № 1. С. 34 — 46.
URL: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=22087
11. *Минасян В.Б., Ивко Д.Г.* Анализ модельного риска использования технологии мультипликаторов при оценке акций российских компаний // *Финансы: теория и практика*. 2019. Т. 23. № 6. С. 91 — 116.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-modelnogo-riska-ispolzovaniya-tehnologii-multiplikatorov-pri-otsenke-aktsiy-rossiyskih-kompaniy>
12. *Минасян В.Б.* Оценка рисков, возникающих при применении технологии мультипликаторов для оценки акций // *Финансы: теория и практика*. 2018. Т. 22. № 3. С. 124 — 135.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-riskov-voznikayuschih-pri-primenении-tehnologii-multiplikatorov-dlya-otsenki-aktsiy>
13. *Басиладзе Г.Р.* Сравнительный анализ инвестиционной привлекательности ПАО «Лукойл», ПАО «Роснефть», ПАО «Газпром» // *Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки*. 2017. № 1. С. 145 — 147. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sravnitelnyy-analiz-investitsionnoy-privlekatelnosti-pao-lukoil-pao-rosneft-pao-gazprom>
14. *Бессонова А.А., Белоусова Н.Д.* Размещение свободных денежных средств физических лиц: депозиты и ценные бумаги // *Азимут научных исследований: экономика и управление*. 2018. Т. 7. № 2. С. 48 — 51.
URL: <http://rupaaspk.beget.tech/wp-content/plugins/download-attachments/includes/download.php?id=2375>

15. Козлова А.С., Тараскин Д.С. Методика формирования портфеля ценных бумаг на основе риска, доходности и справедливой стоимости компании // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2018. № 1. С. 104—109.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodika-formirovaniya-portfelya-tsennyh-bumaga-osnove-riska-dohodnosti-i-spravedlivoy-stoimosti-kompanii>
16. Гурвиц Ю.Б. Разработка стратегии оптимизации портфеля акций компаний нефтегазового сектора // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. 2017. № 2. С. 65—89.
URL: <https://www.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=39325&p=attachment>
17. Юрлов Ф.Ф., Корнилов Д.А., Корнилова Е.В., Плеханова А.Ф. Сравнительная оценка эффективности крупных компаний нефтегазового сектора // Вестник НГИЭИ. 2020. № 7. С. 83—92.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sravnitelnaya-otsenka-effektivnosti-krupnyh-kompaniy-neftegazovogo-sektora>
18. Тебекин А.В., Бозров А.Р. Сравнительная оценка эффективности функционирования и оценка рыночных перспектив развития крупнейших нефтегазовых компаний // Транспортное дело России. 2017. № 5. С. 3—6. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sravnitelnaya-otsenka-effektivnosti-funktsionirovaniya-i-otsenka-rynochnyh-perspektiv-razvitiya-krupneyshih-neftegazovyh-kompaniy>

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 2071-4688
eISSN 2311-8709

Business Value

APPLYING ASSET-AND EQUITY-BASED MULTIPLIERS IN THE VALUATION OF OIL AND GAS CORPORATIONS

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. 624/2020
Received 5 Nov 2020
Received in revised
form 19 Nov 2020
Accepted 3 Dec 2020
Available online
28 January 2021

JEL classification:

G32, L25, L71, M41,
O12

Keywords: assets,
equity, valuation,
comparative approach,
oil and gas industry

Abstract

Subject. This article explores the ratios of the company's market capitalization and value to the balance sheet value of assets and equity of the twenty five leading public oil and gas companies between 2008 and 2018.

Objectives. The article aims to identify key trends in the changes in market capitalization and value ratios of the company to the balance sheet value of assets and equity of the largest public oil and gas companies, identify the factors that have caused these changes, and establish the applicability of these multipliers to estimate the value of the business within the oil and gas industry.

Methods. For the study, I used comparative, and financial and economic analyses, and generalization of materials of the companies' consolidated financial statements.

Results. The article establishes that the multipliers studied are acceptable for assessing the value of oil and gas companies, but it is preferable to use asset-based ratios.

Conclusions and Relevance. The overall decline in profitability and the increase in debt load in the stock exchange sector of the global oil and gas industry should be taken into account when using multipliers based on assets and shareholder capital in the assessment of the value of oil and gas corporations through a comparative approach. The results of the study can be used to assess the possible value of oil and gas assets as part of a comparative approach and develop measures to increase the market capitalization of public oil and gas companies.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2020

Please cite this article as: Shimko O.V. Applying Asset-and Equity-Based Multipliers in the Valuation of Oil and Gas Corporations. *Finance and Credit*, 2021, vol. 27, iss. 1, pp. 129–167. <https://doi.org/10.24891/fc.27.1.129>

References

1. Kokin A.S., Oskolkov I.M., Syzganova A.A. [Comparative approach to estimation of cost of stocks of the oil and gas companies of Russia on the basis of the fundamental analysis]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* = *Economics: Yesterday, Today and Tomorrow*, 2019, vol. 9, no. 1-1,

- pp. 241–258. URL: <http://publishing-vak.ru/file/archive-economy-2019-1/25-kokin.pdf> (In Russ.)
2. Usmanova A.S., Nesterenko E.A., Taraskin D.S. [Valuation of public companies in Russia by business sector]. *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsial'no-ekonomicheskogo universiteta*, 2020, no. 2, pp. 103–107. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-stoimosti-publichnyh-kompanii-rossii-po-otraslyam-hozyaystvovaniya> (In Russ.)
 3. Ponomareva S.V., Zheleznova I.V. [Features of share buybacks in Russia]. *Vestnik Permskogo natsional'nogo issledovatel'skogo politekhnicheskogo universiteta. Sotsial'no-ekonomicheskie nauki = PNRPU Sociology and Economics Bulletin*, 2017, no. 2, pp. 165–178. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-provedeniya-obratnogo-vykupa-aktsiy-kompaniyami-v-rossii> (In Russ.)
 4. Khalikova M.A., Belai I.E., Galimzyanov R.N. [The evaluation of a controlling stake of the oil company]. *Internet-zhurnal Naukovedenie*, 2016, vol. 8, no. 3. (In Russ.) URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/114EVN316.pdf>
 5. Nazarova V.V., Shevyakina O.R. [Determination of an optimum premium paid in M&A transactions in oil and gas section]. *Korporativnye finansy = Journal of Corporate Finance Research*, 2015, vol. 9, no. 4, pp. 5–30. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/opredelenie-optimalnoy-premii-v-sdelkah-sliyaniya-i-pogloscheniya-v-neftegazovom-sektore> (In Russ.)
 6. 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 Sciences*, 2018, vol. 8, no. 2, pp. 30–43. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-vliyaniya-neblagopriyatnoy-ekonomicheskoy-i-geopoliticheskoy-situatsii-na-stoimost-rossiyskih-neftegazovyh-kompaniy> (In Russ.)
 7. Kozlova A.S., Odinkova K.A., Taraskin D.S. [Most popular approaches to valuation of public companies]. *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsial'no-ekonomicheskogo universiteta = Bulletin of Saratov State Socio-Economic University*, 2019, no. 1, pp. 105–111. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osnovnye-podhody-k-otsenke-stoimosti-publichnyh-kompaniy> (In Russ.)
 8. Skavysh I.A. [The effectiveness of using industry-specific multipliers versus universal multipliers]. *Finansovoe pravo i upravlenie*, 2017, no. 1, pp. 1–10. (In Russ.) URL: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=22220

9. Ivko D.G. [Assessing the value of Russian companies: risks of using the market multiples method]. *Finansy i upravlenie*, 2018, no. 1, pp. 8–22. (In Russ.) URL: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=25448
10. Ivko D.G. [Peculiarities of assessing Russian companies' value by using the method of market multipliers]. *Finansy i upravlenie = Finance and Management*, 2017, no. 1, pp. 34–46. URL: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=22087 (In Russ.)
11. Minasyan V.B., Ivko D.G. [Model risk analysis of multiplier technology applied at stock valuation of Russian companies]. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2019, vol. 23, no. 6, pp. 91–116. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-modelnogo-riska-ispolzovaniya-tehnologii-multiplikatorov-pri-otsenke-aktsiy-rossiyskih-kompaniy> (In Russ.)
12. Minasyan V.B. [Assessment of risks arising from the use of multiplier technology to assess the shares]. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2018, vol. 22, no. 3, pp. 124–135. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-riskov-voznikayuschih-pri-primenenii-tehnologii-multiplikatorov-dlya-otsenki-aktsiy> (In Russ.)
13. Basiladze G.R. [Comparative analysis of investment appeal of PJSC “Lukoil”, PJSC “Rosneft”, PJSC “Gazprom”]. *Gumanitarnye, sotsial'no-ekonomicheskie i obshchestvennye nauki = Humanities, Social-Economic and Social Sciences*, 2017, no. 1, pp. 145–147. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sravnitelnyy-analiz-investitsionnoy-privlekatelnosti-pao-lukoil-pao-rosneft-pao-gazprom> (In Russ.)
14. Bessonova A.A., Belousova N.D. [Accommodation of free cash flows of physical persons: deposits and securities]. *Azimut nauchnykh issledovaniy: ekonomika i upravlenie = Azimuth of Scientific Research: Economics and Administration*, 2018, vol. 7, no. 2, pp. 48–51. URL: <http://rupaaspk.beget.tech/wp-content/plugins/download-attachments/includes/download.php?id=2375> (In Russ.)
15. Kozlova A.S., Taraskin D.S. [Methodology for forming securities portfolio based on risk, yield and fair value of the company]. *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsial'no-ekonomicheskogo universiteta = Bulletin of Saratov State Socio-Economic University*, 2018, no. 1, pp. 104–109. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodika-formirovaniya-portfelya-tsennyh-bumagna-osnove-riska-dohodnosti-i-spravedlivoy-stoimosti-kompanii> (In Russ.)

16. Gurvits Yu.B. [The development of strategy for stock portfolio optimization in oil and gas sector]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6: Ekonomika = Moscow University Economics Bulletin*, 2017, no. 2, pp. 65–89.
URL: <https://www.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=39325&p=attachment>
(In Russ.)
17. Yurlov F.F., Kornilov D.A., Kornilova E.V., Plekhanova A.F. [Comparative evaluation of efficiency of large companies oil and gas sector]. *Vestnik NGIEI = Bulletin NGIEI*, 2020, no. 7, pp. 83–92.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sravnitelnaya-otsenka-effektivnosti-krupnyh-kompaniy-neftegazovogo-sektora> (In Russ.)
18. Tebekin A.V., Bozrov A.R. [Comparative assessment of efficiency of functioning and assessment of market prospects of development of the largest oil and gas companies]. *Transportnoe delo Rossii = Transport Business of Russia*, 2017, no. 5, pp. 3–6.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sravnitelnaya-otsenka-effektivnosti-funktsionirovaniya-i-otsenka-rynochnyh-perspektiv-razvitiya-krupneyshih-neftegazovyh-kompaniy> (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.