Шимко Олег Владимирович. Современные особенности капитализации нефтегазовых транснациональных корпораций США: диссертация ... кандидата Экономических наук: 08.00.14 / Шимко Олег Владимирович;[Место защиты: ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации»], 2017.- 292 с.

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава 1. Роль капитализации в оценке эффективности нефтегазовых ТНК 11**

1.1. Развитие концепции рыночной капитализации компаний нефтегазовой отрасли 11

1.2. Современные подходы к оценке эффективности деятельности нефтегазодобывающих ТНК 22

1.3. Специфика расчета и сопоставления рыночной капитализации нефтегазовых ТНК 49

1.4. Динамика капитализации компаний нефтегазового сектора после мирового финансового кризиса 58

**Глава 2. Факторы, влияющие на капитализацию нефтегазовых ТНК США 77**

2.1. Оценка рынком экономики США как основа капитализации нефтегазодобывающих ТНК 77

2.2. Роль ресурсов нефти и газа в капитализации ТНК нефтегазовой отрасли США 86

2.3. Стратегия развития компании как фактор капитализации нефтегазовых ТНК США 101

2.4. Связь капитализации с госрегулированием нефтегазовой отрасли США 113

**Глава 3. Основные направления применения стратегии капитализации нефтегазовых ТНК США в российской практике 131**

3.1. Сопоставление моделей развития нефтегазовых корпораций США и России 131

3.2. Перспектива использования нефтегазовыми компаниями России опыта ТНК США 149

3.3. Сценарный анализ изменения капитализации нефтегазового сектора России 161

Заключение 182

Список литературы 190

Приложения 212

* [Современные подходы к оценке эффективности деятельности нефтегазодобывающих ТНК](http://www.dslib.net/economika-mira/sovremennye-osobennosti-kapitalizacii-neftegazovyh-transnacionalnyh-korporacij.html#7716881)
* [Оценка рынком экономики США как основа капитализации нефтегазодобывающих ТНК](http://www.dslib.net/economika-mira/sovremennye-osobennosti-kapitalizacii-neftegazovyh-transnacionalnyh-korporacij.html#7716882)
* [Связь капитализации с госрегулированием нефтегазовой отрасли США](http://www.dslib.net/economika-mira/sovremennye-osobennosti-kapitalizacii-neftegazovyh-transnacionalnyh-korporacij.html#7716883)
* [Перспектива использования нефтегазовыми компаниями России опыта ТНК США](http://www.dslib.net/economika-mira/sovremennye-osobennosti-kapitalizacii-neftegazovyh-transnacionalnyh-korporacij.html#7716884)

## Современные подходы к оценке эффективности деятельности нефтегазодобывающих ТНК

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

Операционные показатели

Очевидно, что вплоть до настоящего времени для нефтегазодобывающего сектора основными сравниваемыми величинами являются добыча и запасы, позволяющие сопоставить различные по своей организационной структуре и форме контроля компании, что далеко не во всех случаях можно выполнить с использованием финансовых коэффициентов и показателей бухгалтерской отчетности.

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

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

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

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

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

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

В Российской федерации Министерством природных ресурсов разработана «Классификация запасов и прогнозных ресурсов нефти и горючих газов»38, а в Казахстане применяется «Классификация запасов месторождений, перспективных и прогнозных ресурсов нефти и природного углеводородного газа» (KAZ)39 Министерства энергетики и природных ресурсов. Стоит обратить внимание на то, что утвержденные в России и Казахстане классификации базируются на геологической изученности и степени промышленного освоения запасов, которые в соответствии с этим делятся на достоверные (А), установленные (В), оцененные (C1), предполагаемые (C2).

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

Наряду с этим, содержащиеся в таблице сведения демонстрируют то, что значение доказанных запасов по методологии SPE-PRMS превышает соответствующие данные по классификации SEC. Это вызвано некоторыми расхождениями в методике оценки запасов. Так в методологии SEC для текущей экономической конъюнктуры необходимо использовать цены по состоянию на конец календарного года, а для SPE-PRMS можно применять и среднегодовые цены. Кроме того SPE-PRMS дает возможность использовать как детерминированные, так и вероятностные методы, тогда как в SEC все указываемые величины приводятся в соответствии с детерминированным.

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

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

Результаты проведенного анализа наглядно демонстрируют, что параметры определения доказанных запасов жидких углеводородов и газа по методологии SEC наиболее требовательны среди всех получивших широкое распространение на практике, соответственно данная классификация является предпочтительной при сопоставлении компаний нефтегазовой отрасли. При отсутствии сведений в соответствии с требованиями SEC целесообразно применять данные о доказанных запасах по методологиям SPE-PRMS или CSA.

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

## Оценка рынком экономики США как основа капитализации нефтегазодобывающих ТНК

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

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

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

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

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

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

В результате подобного сопоставления видно, что доля компаний нефтегазодобывающего сектора США в общем списке сократилась с 3,5% до 2,5%, хотя составляющая в рамках отрасли в мире наоборот увеличилась с 31,4% до 36,9%. Следовательно, оценка данного сектора экономики США снижалась не так интенсивно, как в целом по миру. Это показывает и отношение числа нефтегазовых компаний США к общему числу по отрасли и в списках FT Global 500 на конец I кв. 2007-2015 годов и Forbes Global 2000 на 22 апреля 2016 года. На фоне этого оценка всей экономики США рынком не только восстановились после кризиса, но и повысилась, о чем наглядно свидетельствуют количество компаний страны и их капитализация (табл. 2.4). Если сравнить это с общей оценкой 500 крупнейших компаний (табл. 1.6), то доля США в общем списке выросла до более 40% по количеству и 50% по величине капитализации. Все это говорит о еще большем укреплении и без того прочной лидирующей позиции США в мировой экономике.

Отдельно стоит выделить тот факт, что усилению позиций экономики США в общей оценке рынком способствовало укрепление курса доллара по отношению к некоторым валютам стран, где сосредоточены ведущие публичные нефтегазовые компании (табл. 2.5), таким как евро, британский фунт, канадский доллар, норвежская крона, бразильский риал и российский рубль. На данном фоне выделяется китайский юань, который за изученный период усилился по отношению к доллару США, что содействовало росту рыночной оценки нефтегазовых компаний страны.

Особый интерес в данном случае представляют коэффициенты оценки рынком стоимости и некоторые удельные финансовые показатели нефтегазодобывающих компаний США. Различных коэффициентов финансового анализа насчитывается великое множество, а нефтегазовые компании часто публикуют различные их вариации в своей отчетности. Но зачастую имеют место несоответствия в методологии подсчета идентичных по названию показателей, что не позволяет провести корректное сравнение. Ввиду этого при выполнении анализа финансово-экономического состояния необходимо пользоваться единой методикой, за основу которой может быть взят набор коэффициентов из аналитических справочников ПАО «ЛУКОЙЛ». Подобный выбор является вполне обоснованным, ведь ПАО «ЛУКОЙЛ» в своей методологии задействует все основные группы показателей, нашедшие свое применение в нефтегазовой отрасли. Такими группами, ранжирующими коэффициенты в соответствии с различными признаками, выступают показатели рентабельности, эффективности, финансовой устойчивости, ликвидности, оценки рынком стоимости компаний и удельные финансовые показатели107.

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

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

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

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

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

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

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

Отношение стоимости изучаемых нефтегазовых ТНК США к EBITDA, в случае его положительного значения, также возросло, хотя компании не относились к лидерам отрасли по данному показателю. Можно сделать вывод о том, что привлекательность отрасли по показателям большинства компаний менялась сильно только в кризисный и последующий за ним год, сначала сильно упав, а потом восстановившись. Затем почти весь период характеризовался снижением, ситуация начала выправилась только с 2013-2014 году за счет падения EBITDA многих компаний нефтегазовой отрасли. Коэффициент стоимости компаний к DACF вернулся на прежние значения для всех изученных ТНК США за исключением Anadarko Petroleum. В целом, за рассмотренный период отношение стоимости компаний к DACF большинства компаний нефтегазовой отрасли снизилось, чему поспособствовало наступление финансового кризиса.

## Связь капитализации с госрегулированием нефтегазовой отрасли США

Помимо всех перечисленных факторов на деятельность и рыночную оценку компании серьезное воздействие оказывает государственное регулирование. Наглядным примером этому служит история самой нефтегазовой отрасли США. В начале 20 века почти вся нефтепереработка в стране была монополизирована и сосредоточена под контролем принадлежавшего Рокфеллеру траста Standard Oil, но против него в 1906 году федеральное правительство подало иск в связи с нарушением антимонопольного законодательства. А через 5 лет по решению верховного суда США траст Standard Oil был разделен, в результате чего образовались 34 независимые компании. Постепенно стала формироваться современная нефтегазовая отрасль страны. С распадом монополии Рокфеллера в нефтегазовом секторе началась целая череда слияний, поглощений, сформировались новые участники рынка, а также компании США приступили к активному приобретению зарубежных активов, чему значительно способствовала деятельность государства на международной арене. В итоге это привело к становлению конкурентной структуры нефтегазового сектора США.

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

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

Необходимо подробно рассмотреть налоговый режим, действующий в нефтегазовом секторе США, ведь именно с ним напрямую связаны результаты финансово-хозяйственной деятельности всех компаний отрасли. Следовательно, применяемый государством налоговый режим оказывает непосредственное влияние на оценку инвесторами привлекательности нефтегазодобычи в США. В качестве источников для подобного анализа подходят справочники Deloitte «Oil and gas taxation in the United States»124 и EY «Global oil and gas tax guide»125, в которых подробным образом изложен налоговый режим, действующий в США.

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

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

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

Необходимо заметить, что к валовой прибыли не относятся роялти, которые являются платой за пользование недрами при аренде участка. В случае аренды наземного участка владельцем прав на недра могут выступать федеральное правительство, штаты, частные лица, индейские резервации, корпорации, товарищества или другие субъекты права. Ставка зависит от переговоров с владельцем полезных ископаемых или результатов проводимых им торгов и составляет от 12,5% до 30% от валовой стоимости на устье скважины, в качестве которой используется спот-цена в месте производства или полученный фактический доход за вычетом издержек на переработку, хранение и транспортировку к месту продажи. Плата за шельфовые участки Аляски, Мексиканского залива и Тихого океана осуществляется в пользу федерального правительства, а если скважина находится в территориальных водах штата, то тогда часть дохода поступает непосредственно ему. Ставка по арендным участкам на континентальном шельфе формировалась на аукционах и составляла от 12% до 18,75%.

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

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

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

## Перспектива использования нефтегазовыми компаниями России опыта ТНК США

Для того чтобы оценить возможность применения опыта ТНК США в деятельности ведущих ВИНК нефтегазовой отрасли России, необходимо сопоставить между собой экономические условия, в которых находятся обе страны. Необходимо отметить, что подробная информация по показателям состояния экономики большинства стран достаточно подробно в информационных материалах Всемирного Банка, а потому они будут использованы при последующем сопоставлении.

Анализ показывает, что Соединенные Штаты являются мировым лидером по показателю ВВП, который за изучаемый период вырос более чем на четверть (табл. 3.3). Сама структура представляет собой образец не только для развивающихся, но и для развитых государств. На долю сельского хозяйства приходится от 1% до 1,5% ВВП, чуть более пятой части занимает промышленность, а оставшиеся три четверти составляют услуги.

Промышленное производство в США по величине превосходит все ВВП Российской Федерации (табл. 3.4), которое в долларовом выражении за изученный период увеличилось лишь на треть. По структуре ВВП Россия сильно отличается от США, имеет слишком большие для развитых стран доли сельского хозяйства и промышленности, а вот составляющая услуг наоборот не так хорошо развита. В целом же по промышленности Россия уступает США почти в 9 раз.

Вплоть до 2011 года Всемирный Банк публиковал и структуру промышленности стран, основу которой в России в соответствии с публикуемыми данными составляло прочее производство, которое включало производство металлоизделий и измерительных приборов, добычу полезных ископаемых, а также лесную, бумажную, нефтегазовую и металлургическую промышленности, за исключением драгоценных металлов. А это все по большей части представляет собой именно добывающую промышленность. На остальные отрасли промышленности, среди которых машиностроение, транспортное оборудование, химическая продукция, текстильное и швейное производство, продовольствие, напитки и табачные изделия, приходилось менее 40%. Получается, что основу производства в России составляла добывающая промышленность, к которой и относятся добыча нефти и газа. Другим важным показателем, характеризующим экономическое состояние страны, выступает внешняя торговля. США относится к нетто-импортерам, хотя при общем росте экспорта и импорта страны наметилась динамика к сокращению отрицательного сальдо торгового баланса (табл. 3.5). При этом основу всей внешней торговли Соединенных Штатов составляла промышленная продукция, которую страна, при внушительном экспорте, по большей части импортировала.

Помимо этого ряд важных результатов показывает сопоставление фондовых рынков обеих стран, ведь именно по итогам торгов на них и формируется капитализация акционерных обществ, к которым относятся нефтегазовые ТНК России и США.

По составленным на основе списков FT Global 500 и Forbes Global 2000 данным, содержащимся в табл. 2.4, прекрасно видно, что США являются безусловным мировым лидером фондового рынка. С компаниями России совершенно иная ситуация, их количество по результатам I квартала 2008 года достигало 13 единиц, а их капитализация превышала 800 млрд. долларов, но в заключительном периоде в списке насчитывалось всего 4 компаний с общей рыночной оценкой, не превышающей 185 млрд. долларов (табл. 3.8). Получается, что непосредственно перед кризисом разница по числу и рыночной оценке ведущих компаний США и России в списке была минимальной и составляла около 12-13 раз. Через несколько лет после наступления кризиса, в отличие от продолжившегося в США восстановления фондового рынка, в России начался спад. Это послужило причиной того, что различие в количестве представителей в списках FT Global 500 и Forbes Global 2000 доросло до 50 раз, а по суммарному значению капитализации данный показатель достиг более 80 раз.

Очевидно и то, что нефтегазовый сектор занимал лидирующие позиции на фондовом рынке России, а в заключительный год исследования в списке 500 лидеров по рыночной капитализации из 4 отечественных компаний 3 относились к данной отрасли. Всего же за изученный промежуток времени туда попадали 14 акционерных обществ: ПАО Сбербанк, Банк ВТБ (ПАО), ОАО РАО «ЕЭС России», ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «НЛМК», ПАО «Северсталь», ПАО «МТС», ПАО «ВымпелКом», ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть», ПАО «ЛУКОЙЛ», ОАО «Сургутнефтегаз», ОАО «НОВАТЭК» и ПАО «Газпром нефть» Получается, что наибольшую оценку инвесторов имели представители добывающей промышленности страны. А само небольшое количество компаний свидетельствует о слабости фондового рынка России на фоне не только США, но и всей мировой экономики в целом.

Получается, что, как и в случае с ТНК США, основное воздействие на капитализацию ВИНК России оказала оценка рынком состояния экономики всей страны. Только если для добывающих нефть и газ компаний США эффект был положительным, то корпорации нефтегазового сектора России наоборот попали под действие негативных факторов. Этому способствовал явно сырьевой характер экономики страны, выраженный в первую очередь зависимостью промышленности, да и всего ВВП, а также внешней торговли товарами от стоимости добытых и экспортированных углеводородов.

Высокая капитализация ВИНК России до кризиса объясняется как высокими мировыми ценами на нефть (табл. 2.9) и газ (табл. 2.9), так и ожиданиями инвесторов обещанных структурных реформ экономики, которые должны были проводиться в стране за счет получаемых сверхдоходов от природной ренты. Последовавшее с наступлением кризиса падение стоимости нефти и газа, а вместе с тем ослабление национальной валюты, направленное на выправление сальдо торгового баланса, привели к резкому снижению капитализации отечественного фондового рынка. Дальнейший возврат высоких цен на нефть при низкой стоимости газа не привел к долгосрочному восстановлению капитализации фондового рынка России. В 2014 году цены на нефть и газ обрушились вновь, а вслед за ними и вся отечественная экономика вместе с внешней торговлей и курсом валюты по отношению к доллару США. Не стала исключением и рыночная оценка экономики России, которая упала до рекордно низких значений.

Из всего этого следует, что за столь продолжительный период времени структурные реформы экономики так и не были проведены. Более того, зависимость от нефтегазового сектора только усилилась. Подобное развитие ситуации прогнозировалось научным сообществом России, которое рекомендовало свои варианты выхода из такого положения. В качестве возможного рецепта предлагается снизить налоговое бремя на обрабатывающие отрасли, провести амортизационную реформу и ввести прогрессивную ставку по налогу на прибыль физических лиц158. В любом случае экономика России далека от современной структуры, характерной ведущим развитым странам, где на эффективное сельское хозяйство приходится всего около 1% от ВВП, промышленность занимает 20-25%, а остальное формирует сфера услуг. Причем основу всей промышленности страны должно составлять именно высокотехнологическое обрабатывающее производство, а не добывающие отрасли. Поэтому, хотя заимствование и использование в практике отечественных ВИНК элементов стратегии капитализации ведущих добывающих корпораций США, безусловно, даст положительный результат, оценку рынком нефтегазового сектора России до осуществления структурных преобразований экономики это кардинально не изменит.

Тем не менее, необходимо последовательно рассмотреть все подходы, которыми руководствуются ведущие ТНК США для достижения высоких показателей собственной рыночной капитализации, с позиции применения их в практике деятельности крупнейших отечественных ВИНК. Безусловно, самым очевидным способом представляется получение ВИНК высоких в сравнении с другими компаниями отрасли финансово-хозяйственных итогов деятельности.

Результаты анализа наглядно продемонстрировали, что, несмотря на разную величину и динамику показателей эффективности нефтегазовых ТНК США, все они стремятся минимизировать, свести к нулю или даже получить отрицательное значение денежного операционного цикла, при этом стараются добиться быстрой оборачиваемости собственных запасов. Подобный подход дает возможность повысить эффективность управления оборотными средствами по причине того, что возврат вложенных финансов происходит гораздо быстрее, а это в свою очередь позволяет снизить зависимость или даже полностью отказаться от краткосрочных заимствований, в результате чего улучшаются финансовые показатели компании. А снижение величины запасов извлеченного или переработанного сырья, необходимых для проведения операционной деятельности, сокращает расходы на их хранение и обслуживание.