

Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение
высшего образования
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
Институт управления бизнес-процессами и экономики
Кафедра «Экономика и организация предприятий энергетического
и транспортного комплексов»

УТВЕРЖДАЮ
Заведующий кафедрой
_____ Е. В. Кашина
«_____» _____ 2018 г.

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

38.03.01.03.09 «Экономика предприятий и организаций
(нефтяная и газовая промышленность)»

«Формирование факторов роста рыночной стоимости предприятия»

Пояснительная записка

Руководитель _____ подпись, дата	доцент, канд. техн. наук	О.Г. Феоктистов
Выпускник _____ подпись, дата		К.А. Саитова
Нормоконтролер _____ подпись, дата		К.К. Гурин

Красноярск 2018

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
1 Теоретические аспекты управления рыночной стоимостью нефтегазовых компаний	5
1.1 Сущность, содержание и особенности стоимостного подхода.....	5
1.2 Методические подходы к формированию рыночной стоимости нефтегазовых компаний	13
1.3 Внешние и внутренние факторы развития нефтегазовой отрасли в России.....	17
2.1 Характеристика ПАО «НК «Роснефть» во внешнем бизнес окружении ...	28
2.2 Оценка ПАО «НК «Роснефть» по внутренним факторам стоимости (доходный подход).....	Ошибка! Закладка не определена.
2.3 Ключевые факторы, влияющие на рыночную стоимость	Ошибка! Закладка не определена.
3 Системный подход к управлению рыночной стоимостью ПАО «НК «Роснефть».....	Ошибка! Закладка не определена.
3.1 Факторы, влияющие на рыночную стоимость ПАО «НК «Роснефть» Ошибка! Закладка не определена.	
3.2 Оценка влияния ключевых факторов на рыночную стоимость нефтегазовой компании	Ошибка! Закладка не определена.
Заключение	39
Список использованных источников	42
Приложение А Бухгалтерский баланс «ПАО «НК Роснефть» на 31 декабря 2016 год.....	Ошибка! Закладка не определена.
Приложение Б Отчет о финансовых результатах «ПАО «НК «Роснефть» за 2016 год.....	Ошибка! Закладка не определена.

ВВЕДЕНИЕ

На сегодняшний день экономика России испытывает значительные изменения. В частности, управление эффективностью компаний и поиск критерия эффективности приобретает все большее значение в функционировании российской экономики. Одной из современных концепций менеджмента – это концепция управления стоимостью. Многие исследователи утверждают, что стоимость бизнеса является универсальным критерием эффективности производства в условиях конкурентной среды. Управление стоимостью компании характеризуется четкими критериями и ограничено жесткими финансовыми рамками, соответствует быстро меняющимся требованиям современного мира.

Прогноз эволюции мировых нефтегазовых рынков показал возможность существенных изменений не только их конъюнктуры, но и долгосрочных трендов развития, что имеет серьезные последствия для нефтегазовых предприятий и даже всей экономики Российской Федерации.

Очевидно, что все эти изменения требуют от нефтегазовых компаний анализа результатов своей деятельности и показателей ее эффективности. Поэтому выбор итоговых показателей, способных быстро отражать эффективность деятельности и определять факторы на нее влияющие, является сегодня одной из самых актуальных задач, стоящих перед собственниками и менеджерами нефтегазовых компаний.

Целью дипломной работы является формирование факторов роста рыночной стоимости нефтегазовых предприятий.

Объектом исследования является ПАО «НК «Роснефть». Основным видом хозяйственной деятельности является поиск и разведка месторождений углеводородов, добыча нефти, газа, газового конденсата, реализация проектов по освоению морских месторождений, переработка добытого сырья, реализация нефти, газа и продуктов их переработки на территории России и за ее пределами.

Предметом исследования являются факторы, влияющие на формирования роста рыночной стоимости нефтегазовых предприятий.

Цель, объект и предмет дипломной работы определили круг задач для решения:

- рассмотреть теоретические аспекты управления рыночной стоимостью предприятий;

- определить внешние и внутренние факторы развития нефтегазовых предприятий России;

- дать характеристику ПАО «НК «Роснефть » во внешнем бизнес окружении;

- оценить рыночную стоимость объекта исследования;

- разработать политику максимизации прибыли ПАО «НК «Роснефть»;

- оценить влияние факторов на рост рыночной стоимости нефтегазовых компаний.

Теоретической и методической основой дипломной работы послужили фундаментальные экономические исследования отечественных и зарубежных авторов по проблемам повышения эффективности бизнеса, управления стоимостью компаний, результаты научных исследований в данной сфере, опубликованные в материалах статей в научных журналах, международных и всероссийских конференций.

Исследования проводились с использованием общенаучных методов - системного подхода, анализа и синтеза, сценарного анализа.

Информационную базу исследования составили нормативные акты Российской Федерации, данные федеральных и региональных статистических органов, опубликованные данные российских и зарубежных компаний, интернет-ресурсы.

1 Теоретические аспекты управления рыночной стоимостью нефтегазовых компаний

1.1 Сущность, содержание и особенности стоимостного подхода

В настоящий момент, исходя из теоретической базы управления, стоимостью компании можно выделить основные моменты стоимостного подхода:

– стоимость предприятия зависит как от внутренних факторов, так и от внешних (степень их влияния различна, но для покупателя важным является сила влияния внешних факторов, чем она выше, тем больше риск сделки и, как следствие, возможность недополучения ожидаемых доходов, а значит – тем ниже рыночная стоимость компании);

– оценка бизнеса может быть на основе внутренних характеристик предприятия и на основе внешней оценки бизнеса рынком;

– в рамках любого подхода к оценке подтверждается универсальность данного критерия – стоимость предприятия – для оценки эффективности деятельности предприятия (действительно, позитивный характер данного показателя в том, что в отличие от показателя, например, прибыльности, он учитывает эффективность работы не только в настоящем, но и в будущем).

Рассмотрим подробнее, в каких случаях необходима оценка бизнеса (предприятия).

Сделки купли – продажи. Рыночная цена фирмы при сделке купли – продажи формируется исходя из взаимодействия цен спроса и предложения. Полезность фирмы для покупателя определяет цену спроса, возможные затраты на создание аналогичного предприятия – цену предложения. Несколько другая ситуация складывается при продаже части предприятия. В этом случае цена доли предприятия зависит не только от стоимости продаваемого актива, но и от тех прав, которые переходят новому владельцу. Например, стоимость контрольного пакета акций будет существенно выше, чем стоимость неконтрольного пакета.

Процессы слияния и поглощения. При слиянии рыночные стоимости предприятий формируются по принципу взаимодействия цен спроса и предложения. Поглощение происходит, как правило, в результате конкурентной борьбы между предприятиями.

Страхование. При страховании предприятия необходимо узнать его страховую стоимость, которая определяется размерами выплат по страховому договору в случае наступления страхового события. Для определения стоимости страхуемых активов предприятия используются понятия восстановительной стоимости и стоимости замещения. Восстановительная стоимость представляет собой сумму, которая понадобится в случае восстановления точной копии всех активов предприятия. Стоимость замещения – это величина затрат на замещения активов компании другими того же вида и состояния.

Определение налога на имущество фирмы, на недвижимость или на наследование. В этом случае оценка бизнеса приведет к обоюдному согласию налогоплательщика и налоговой инспекции.

Залоговое обеспечение кредитной линии. В этом случае оценка предприятия является, по сути, оценкой стоимости его активов и соответствует рыночной стоимости залога предприятия, которую может получить кредитор в случае неплатежеспособности предприятия. Залоговая стоимость – это стоимость фирмы, которую может получить кредитор от продажи фирмы в случае банкротства заемщиков кредита.

Разработка инвестиционного проекта. Характеристикой любого инвестиционного проекта является инвестиционная стоимость. По определению, «инвестиционная стоимость – это субъективное понятие, которое соотносит конкретный объект собственности с конкретным инвестором или группой инвесторов, имеющих определенные цели и критерии инвестирования».

Ликвидация предприятия. Ликвидационная стоимость – сумма, которую может получить владелец предприятия в случае продажи предприятия в

краткие сроки. Учитывая, что при вынужденной продаже предприятия возникают издержки по ликвидации, то ликвидационная стоимость рассматривается как остаток от реализации за вычетом ликвидационных издержек [1].

Сущность стоимостного подхода заключается в первичности управления потенциальной доходностью предприятия как критерием качественной, конкурентоспособной и интенсивной деятельности по удовлетворению потребностей конечного пользователя готовой продукцией с максимальной эффективностью в течение всего жизненного цикла предприятия.

Как отмечается [2] – «первый шаг в управлении стоимостью состоит в том, что максимизация стоимости принимается за главную финансовую цель компании. Более того, менеджеры высшего эшелона должны знать, каково реальное соотношение этой цели с другими целями организации».

Содержание стоимостного подхода – это построение такой системы управления деятельностью каждого из подразделений нефтегазовой компании, чтобы увеличение эффективности их деятельности приводило к росту рыночной стоимости компании в целом.

Подобная система должна основываться на анализе факторов увеличения стоимости, применимых к конкретному предприятию и актуальных в конкретных условиях хозяйствования. Можно выделить несколько характеристик для такой системы [5]:

- всеобъемлющий характер (система оценки должна затрагивать все уровни компании вплоть до низших, благодаря такой системе можно отследить влияние каждого принимаемого решения на итоговый показатель);

- гибкость (система должна предусматривать возможность изменения показателей оценки эффективности подразделений, и самих факторов стоимости в зависимости от полученных результатов и условий);

- хозяйствования (очень важно соблюсти баланс между снижением пригодности показателей оценки и снижением пригодности системы к компенсационным целям);

– применимость к компенсации (показатели, выделяемые в рамках такой системы должны участвовать в системе компенсации персонала компании);

– применимость к планированию (показатели такой системы должны использоваться при составлении планов компании, важно соотносить нефинансовые показатели с финансовыми целями компании, нефинансовые показатели должны предсказывать будущие финансовые результаты, иначе говоря, нефинансовые показатели должны служить определяющими показателями эффективности, а финансовые - лаговыми, то есть они должны суммировать результаты по мере их поступления);

– минимальность (для руководителей каждого уровня необходимо определить относительно небольшое количество показателей оценки эффективности, в противном случае могут возникнуть проблемы с расчетом компенсации и мотивации сотрудников, а также может снизиться информативность показателей).

Второй шаг – определение факторов стоимости.

В своей книге «Стоимость компаний: оценка и управление» Т. Коупленд, Дж. Муррин и Т. Колер определяют факторы стоимости как: «...любая переменная, влияющая на стоимость компании» [5]. На рисунке 1 можно представить систему таких факторов в общем виде [3].

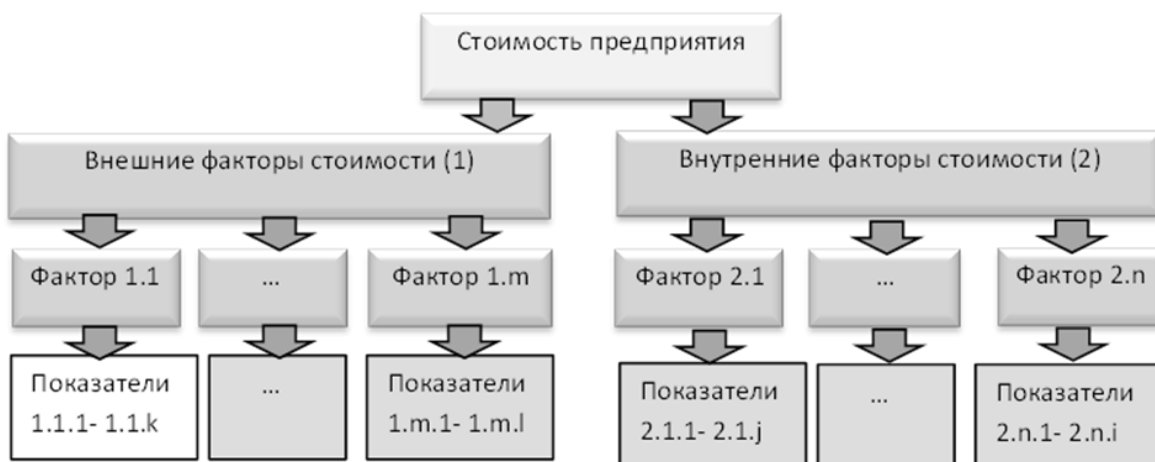


Рисунок 1 – Система факторов стоимости

Выделенные для реальной нефтегазовой компании факторы стоимости не являются постоянно заданными, их необходимо периодически пересматривать, однако нельзя делать это слишком часто, так как это влечет масштабные изменения в системе показателей на всех уровнях компании, что может привести к демотивирующему эффекту.

Как отмечает ряд авторов, важным фактором стоимости для нефтяных компаний является рост ключевых компетенций персонала. От действий менеджеров, от того насколько адекватные сложившимся условиям решения они принимают, зависит стоимость предприятия. Эта гибкость в принятии решений является своего рода делегированием предпринимательских функций от капиталиста наемному работнику.

Факторы стоимости, стратегические цели и показатели, которые их характеризуют необходимо рассматривать во взаимосвязи друг с другом и исследовать их зависимости для выделения наиболее точно отвечающих и не противоречащих друг другу показателей для подразделений нефтегазовых компаний. Для этого можно применять сценарный подход, моделировать изменение показателей и их влияние на факторы стоимости: «Факторы стоимости и сценарии придают управлению стоимостью реалистичность, поскольку связывают действия менеджеров с их последствиями для стоимости компании. Все эти элементы составляют стоимостное мышление».

В результате анализа, предлагается следующее определение: факторы стоимости – это ключевые конкурентные преимущества нефтегазовых компаний, его «динамические способности», которые позволяют или будут позволять в стратегическом периоде ему преуспеть на рынке относительно других предприятий.

Ниже, представлен пример построения системы оценки эффективности деятельности нефтегазового предприятия на основе выделения внутренних факторов роста его стоимости. Данный пример показывает распространение актуальных для нефтегазового предприятия в настоящий момент факторов роста стоимости в виде конкретных показателей, которые можно вменить

различным подразделениям в качестве критериев эффективности. Эти показатели называются ключевыми показателями стоимости – KPI (Key Performance Indicators) [5].

Пример построения системы оценки эффективности деятельности нефтегазовой компании на основе выделения внутренних факторов ее стоимости представлена на рисунке 2 [3].

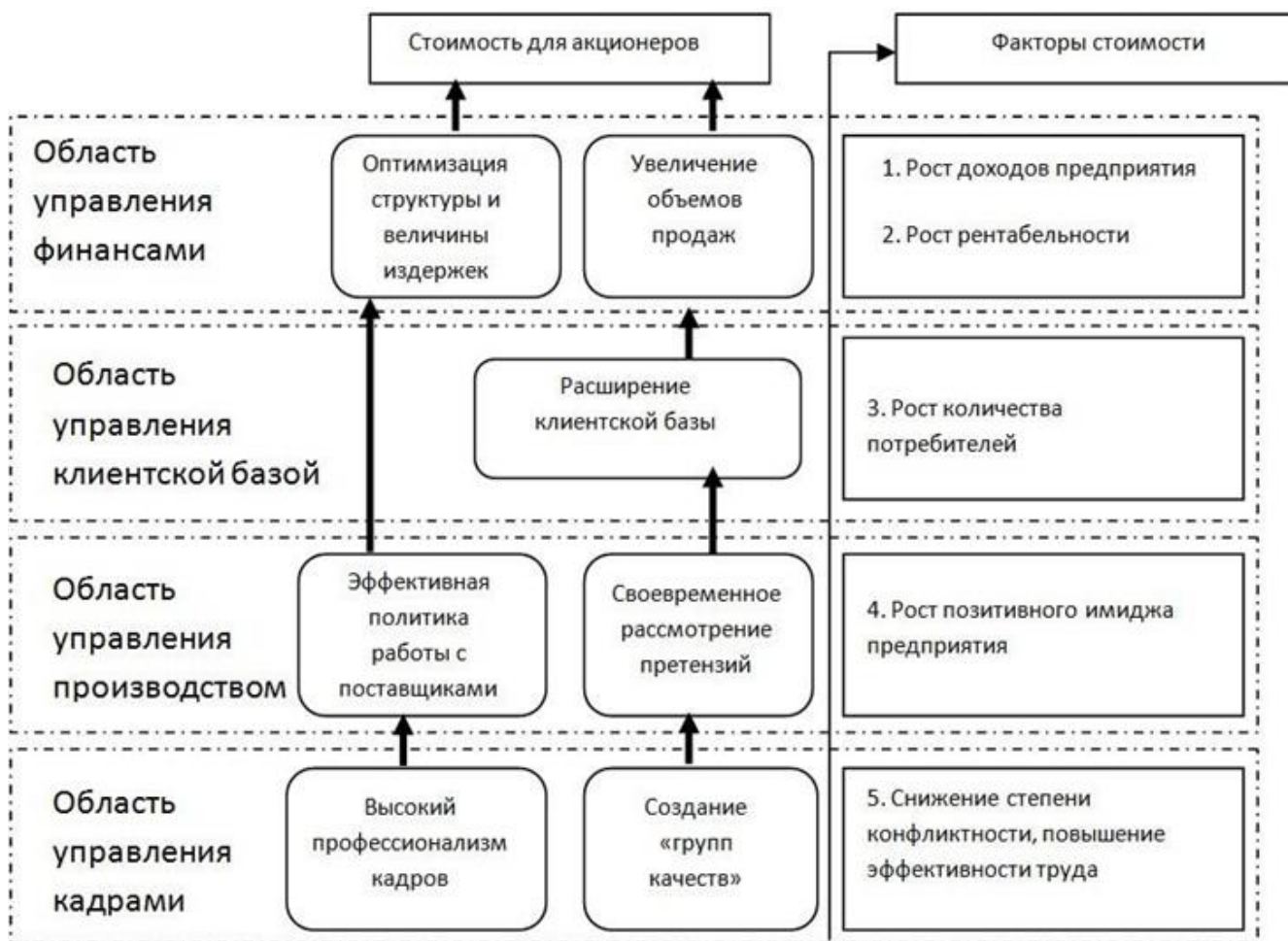


Рисунок 2 – Пример построения системы оценки эффективности деятельности нефтегазовой компании на основе выделения внутренних факторов ее стоимости

В рамках стоимостного подхода оценивается эффективность по ключевым показателям деятельности, выделенным на основе факторов стоимости. Разработка списка подобных показателей начинается с изучения

деятельности нефтяной компании и анализа чувствительности его стоимости к изменениям тех или иных показателей (в том числе внешних факторов).

Затем основные КРІ служат для разработки более детальных показателей для различных структурных подразделений нефтяной компании. Тем самым создается набор показателей, выстроенных на стоимостных принципах.

Маршал В. Мейер [5] в книге «Оценка эффективности бизнеса» выделяет четыре вида показателей оценки, которые он сравнивает между собой по удовлетворению цепочкам назначений показателей, соответственных факторов стоимости: показатели вознаграждения ↔ показатели сравнения ↔ мотивирующие показатели; оценка прошлого ↔ прогнозирование будущего; показатели, обобщаемые снизу вверх ↔ показатели, каскадно распределяемые сверху вниз.

Четыре вида показателей:

- рыночная оценка стоимости;
- финансовые показатели и коэффициенты;
- нефинансовые показатели;
- показатели затрат.

Под рыночной оценкой стоимости принимается оценка стоимости компании, полученная на финансовых рынках. Но вне зависимости от способа получения оценки, большинство подразделений компаний не может работать напрямую с этим показателем. Распространение этого показателя на различные уровни компании происходит через выделение факторов стоимости и КРІ. По этой же причине данный показатель неприменим для сравнения различных бизнес-единиц и функциональных подразделений компании. Данный показатель может быть использован для расчета вознаграждений топ-менеджеров и оценки эффективности организации для сравнения с другими;

Финансовые показатели могут быть использованы на всех уровнях предприятия и служить индикаторами эффективности различных подразделений и бизнес-единиц. Тем не менее, эти показатели скорее используются для оценки уже достигнутых результатов. «В действительности

финансовые показатели настолько характеризуют будущее, насколько велико их влияние на себестоимость капитала компании и ее репутацию». Действительно, высокие финансовые результаты положительно оцениваются внешними аналитиками, представителями кредиторов и инвесторов компании, что снижает стоимость привлечения капитала. Также финансовые показатели выступают базой для построения оценок будущих результатов компании, переводя нефинансовые показатели в денежное выражение на основании прошедших периодов;

Нефинансовые виды показателей применимы для более специализированной оценки различных подразделений компании, но не компании в целом. Также на их основе нельзя проводить сравнения внутри компании. Нефинансовые показатели сложно разделить по степени пригодности для прогнозирования будущих результатов. Достаточно сложно оценить значимость конкретных нефинансовых показателей для увеличения стоимости компании, поэтому затруднено их использование при мотивации внутри компании;

Показатели затрат измеряют эффективность не полностью, они применимы лишь для сравнения аналогичных компаний или подразделений одной компании. Тем не менее, эти показатели наиболее просты в использовании. Данные показатели можно объединять, начиная с самых нижних уровней организации и ее персонала, а также распределять сверху вниз по установленной методике [5].

Из проведенного Маршалом В. Мейером сравнения следует, что неизменно идеальных показателей для оценки стоимости не существует – любые показатели становятся несовершенными. Причина тому позитивное обучение, искаженное обучение, отбор, подавление и социальное согласие. Нефтегазовая компания может выбирать лишь между лучшими из несовершенных показателей, и в этом заключена одна из проблем оценки эффективности его деятельности и стоимости.

1.2 Методические подходы к формированию рыночной стоимости нефтегазовых компаний

В реальной практике менеджерам приходится сталкиваться с большим числом параметров, которыми можно измерять стоимость: DCF (дисконтированный денежный поток), TRS (общая доходность для акционеров), EVA (экономическая добавленная стоимость), EP (экономическая прибыль), ROIC (рентабельность инвестированного капитала), CFROI (рентабельность инвестиций, исчисленная по денежному потоку), EPS (прибыль на акцию), норма прибыли и т. д. Анализ большого количества параметров может отвлечь менеджмент от главного вопроса целесообразности оценки стоимости: необходимости принимать решения, направленные на приращение стоимости.

Сопоставление показателей усиливает путаницу, имеющих разную мерность. Кроме этого, еще больше затрудняет оценку и управление использование некоторых показателей в стратегическом анализе, а некоторых в краткосрочной перспективе.

Различные эксперты приводят свои доводы по предпочтительности использования тех или показателей рыночной стоимости. Есть мнение, что экономические критерии (экономическая прибыль и пр.) предпочтительнее бухгалтерских (прибыль на акцию и т. п.) некоторые считают, что можно найти между краткосрочными и долгосрочными результатами разумный компромисс. Однако, совершенных показателей результативности деятельности не существует. Стоимость, которая формируется рынком, является единственным объективным критерием.

Факторы создания стоимости, приводят к результатам, которые выражаются определенными финансовыми показателями. Уникальное использование факторов стоимости обеспечивает конкурентные преимущества организации и является, как правило, объектом коммерческой тайны, и поэтому не могут быть явно оценены рынком. Рынок может оценить только результат

действия факторов стоимости – финансовые показатели. Оценка организации со стороны рынка начинается именно с них.

Для решения вышеуказанной проблемы может быть предложено использование комплексных систем, в которых сочетаются различные экономические показатели, описывающие различные аспекты деятельности организации. На их основе могут быть описаны процессы управления стоимостью бизнеса. Схема образования стоимости бизнеса представлена на рисунке 3 [3].



Рисунок 3 – Схема образования стоимости бизнеса

Факторы создания стоимости, представленные на рисунке 3 влияют на стоимость нефтегазового предприятия по-разному, так как большинство предприятий нефтегазовой отрасли относятся к естественным монополиям, то такие факторы, как доля рынка и конкурентоспособность продукции влияют меньшей степени, чем факторы нематериальные активы и персонал.

После опубликования отчетности действительно часто приходится наблюдать резкий взлет котировок акций. Компании могут влиять на свою стоимость, сознательно и в рамках законодательства приукрашивая итоги своей деятельности. В результате возникла концепция управления по ключевым показателям эффективности (KPI), тесно связанная с концепцией управления стоимостью. Воздействуя целенаправленно на ключевые показатели, которые в наибольшей степени востребованы фондовым рынком (прибыль, суммарные активы, объемы реализации), компании подталкивают рынок на более высокую оценку своей стоимости.

Внутреннюю стоимость можно назвать следующим элементом образования рыночной стоимости. Внутренняя стоимость компании – это способность создавать ценность для своих акционеров. Одна и та же компания обладает различной внутренней стоимостью для каждого конкретного инвестора, и них может быть разное представление о создаваемых компанией ценностях. Это могут быть соблюдение прав инвесторов, состав акционеров и Совета директоров. В другом случае – финансовые показатели деятельности: прибыль, активы, выручка, показатели рыночной активности. Может быть – размер и периодичность выплаты дивидендов и т. д.

Неясность в оценке внутренней стоимости компании порождается таким многообразием мнений, что, в свою очередь, затрудняет процесс управления стоимостью бизнеса. Управлять таким количеством факторов одновременно невозможно. Возникает серьезная проблема необходимости концентрации усилий на наиболее важных из них.

Множество специалистов работало и работает над проблемой факторов формирования роста стоимости бизнеса. Важность тех или иных факторов существенно меняется от специалиста к специалисту, в зависимости от того к каким научным течениям они принадлежат. Это создает существенные трудности у менеджеров при выборе решений по увеличению рыночной стоимости. Серьезным недостатком концепции управления рыночной

стоимостью является отсутствие однозначности в данном вопросе, поэтому и требует дополнительных исследований.

Таким образом, говоря об управлении стоимостью, следует учитывать, что речь идет об управлении системой факторов стоимости.

После проведения исследования по всем выше обозначенным факторам стоимости было построено «дерево» стратегических факторов стоимости, который представлен на рисунке 4 [3].

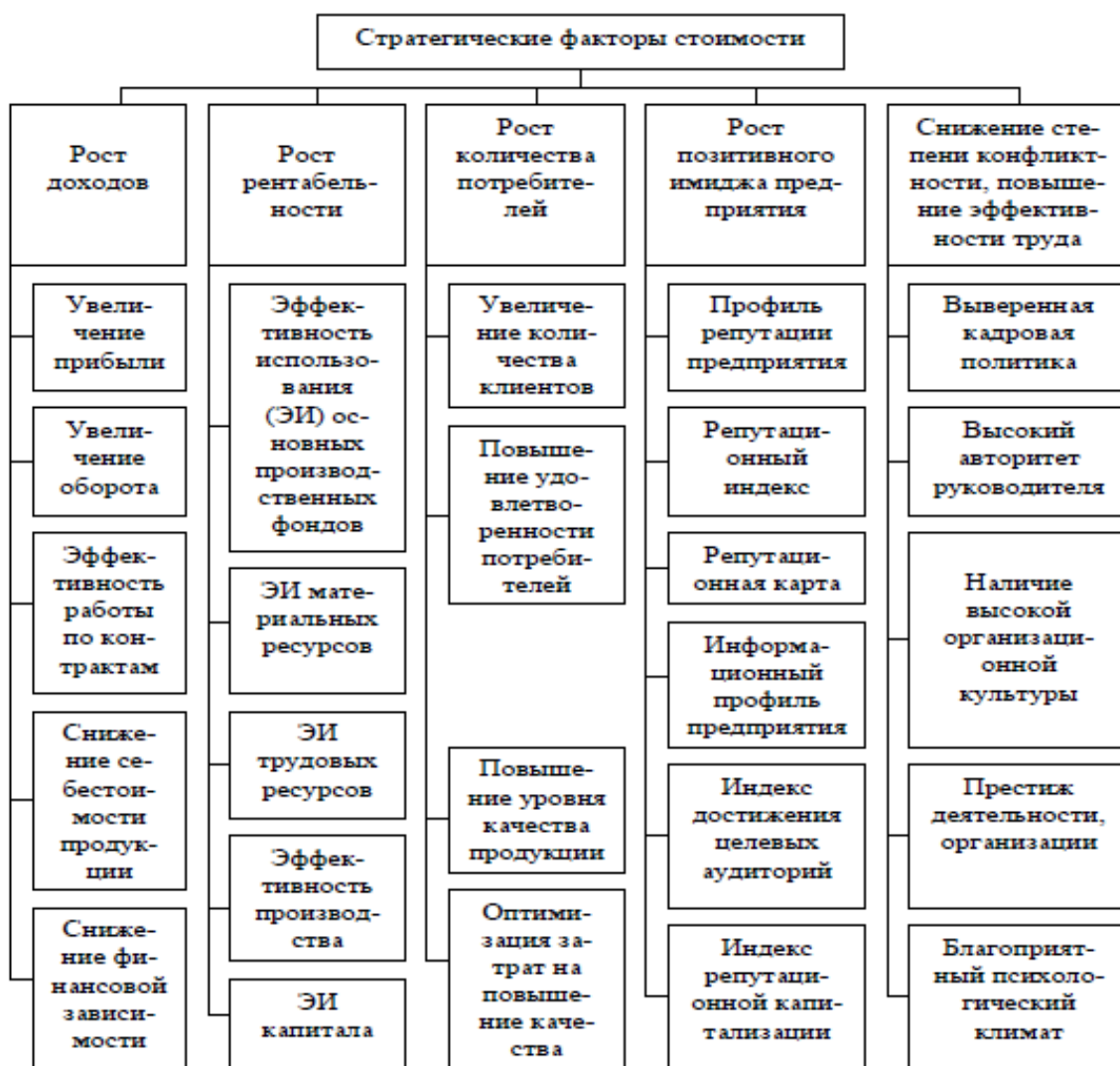


Рисунок 4 – «Дерево» стратегических факторов стоимости

Исходя из рисунка 4, можно сделать следующий вывод: для того, чтобы увеличить рост рыночной стоимости компании, необходимо, удовлетворить условия «дерева» стратегических факторов стоимости.

1.3 Внешние и внутренние факторы развития нефтегазовой отрасли в России

Человечество знает нефть достаточно давно: упоминания об использовании «черного золота», или «горного масла», в качестве строительного материала, лекарственного средства и средства ведения войны датируются несколькими веками до нашей эры. Нефтяная промышленность как отрасль мирового хозяйства сравнительно молода, формально ее основание относят к концу XIX века, когда полковник Дрейк первым освоил механические способы бурения нефти в американской Пенсильвании.

При комплексном анализе исторического развития рынка нефти целесообразно разделить на этапы процесс формирования современного рынка нефти по таким двум критериям, как:

- 1) Энергетический, который определяется исходя из роли нефти для мировой экономики, а также учитывает наличие товаров-заменителей;
- 2) Институциональный (ценообразование), который определяется исходя из доминирующей на нефтяном рынке контрактной структуры, позиций крупнейших игроков, видов и методов ценообразования [4].

С самого начала промышленной добычи нефть начала стремительно завоевывать свою нишу в общем энергобалансе, вытесняя оттуда уголь, который до освоения нефтяных месторождений являлся основным источником энергии для человечества. Позже нефть стала сначала доминирующим энергоносителем, затем сдала свои позиции, частично уступив их газу, атомной энергии и ВИЭ.

Расширение рамок анализа позволяет приблизить к реальности анализ изменения организационной структуры рынков и получить более емкие характеристики исследуемых процессов.

На рисунке 5 представлена Динамика объемов и структуры энергопотребления и цен на нефть [4].

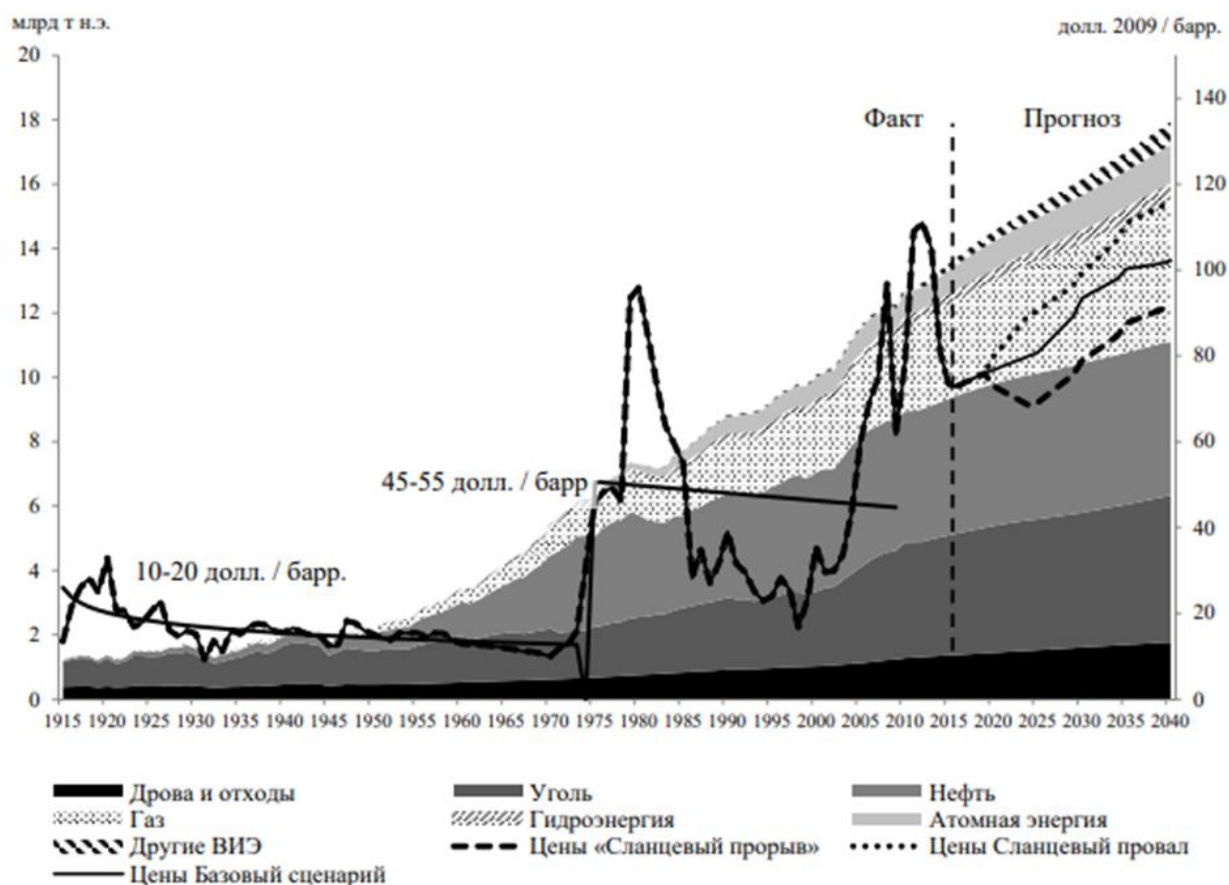


Рисунок 5 - Динамика объемов и структуры энергопотребления и цен на нефть

С самого начала промышленной добычи нефть начала стремительно завоевывать свою нишу в общем энергобалансе, вытесняя оттуда уголь, который до освоения нефтяных месторождений являлся основным источником энергии для человечества. Позже нефть стала сначала доминирующим энергоносителем, затем сдала свои позиции, частично уступив их газу, атомной энергии и ВИЭ.

Расширение рамок анализа позволяет приблизить к реальности анализ изменения организационной структуры рынков и получить более емкие характеристики исследуемых процессов.

Первый энергетический этап (1860–1915 гг.). Нефтяная отрасль на первом этапе характеризуется невысокой значимостью нефти для мирового энергообеспечения (нефть занимает около 7 % от мирового спроса на энергию). До начала массового производства автомобилей (1910-е гг.) нефтяные топлива

использовались в основном для освещения и в качестве котельно-печного топлива. Во время первого энергетического этапа нефтяного рынка протекал и первый институциональный этап его развития: рынок нефти формировался стихийно, в условиях абсолютной конкуренции, а избыточные объемы предложения при крайне ограниченном спросе сбрасывали цену на «черное золото» практически до нуля, торговля нефтью происходила в рамках краткосрочных контрактов. В это время добыча нефти в значительных масштабах велась только в нескольких штатах США, причем охваченные «нефтяной лихорадкой» производители добывали ее в таких объемах, что нефть в это время стоила в некоторых регионах добычи «дешевле стакана воды». Тем не менее абсолютная «стихийность» нефтяного рынка продолжалась недолго. Уже в 1870 г. Д. Рокфеллер скупил большое количество нефтеперегонных американских заводов, а затем поглотил в «Стандарт Ойл» и огромное количество добычных комплексов, фактически организовав на американском нефтяном рынке монополию, определявшую как американские, так и мировые цены на нефть вплоть до 1914 г., пока компания не была распущена по решению антимонопольных регуляторов США.

Второй энергетический этап (1915-1973 гг.). Технологическая революция, связанная с разработкой и широкомасштабным внедрением двигателей внутреннего сгорания, которые позволили массово использовать бензин, и переход британского, а затем и других крупнейших мировых флотов с угольных топок на мазутные, а к Первой мировой войне — изобретение дизель-генераторов, которые стимулировали освоение дизельного топлива в электроэнергетике, превратили весь XX век в «эру нефти».

Казалось бы, стремительно возрастающий спрос на нефть (42 % в общем объеме мирового энергопотребления к концу периода) должен был привести к росту нефтяных цен, но в это же время (в период с 1915 по 1973 г.) происходило снижение затрат на добычу под влиянием НТП, фактически в тот период «кривая обучения» нефтедобытчиков находилась на ниспадающем отрезке, когда каждый следующий баррель добычи стоил все дешевле и

дешевле. Подобное одновременное разнонаправленное смещение кривых спроса (вправо-вверх) и опережающее его смещение кривой предложения (вправо-вниз) привели к установлению на протяжении всего периода достаточно низких нефтяных цен [4].

Наиболее важным является и тот факт, что на этом энергетическом этапе произошла смена первого институционального этапа развития нефтяного рынка на второй. Монополия «Стандарт Ойл» уступила свою власть над рынком картелю «Семь сестер», который пользовался нефтяными ресурсами стран (Ближнего Востока, Африки, Южной Америки) без должной за то платы. Самый знаменитый случай – история концессии Вильяма д'Арси, когда все запасы персидской (ныне иранской) нефти были проданы компании BP за весьма условную плату в 50 тыс. фунтов. Фактически второй институциональный этап характеризовался как рынок олигополии нескольких компаний с отсутствующей рентой Хотеллинга, которая могла бы взиматься как налоги и отчисления в бюджеты стран-производителей.

В этих условиях низкие цены на нефть стимулировали спрос на нефть, создавая современную «углеводородную зависимость» мировой экономики. Низкие цены того периода можно объяснить и тем фактом, что в них отсутствовала рента Хотеллинга и производителями взималась только дифференциальная рента Рикардо. В то время отсутствовала адекватная и покрывающая затраты на получение энергии будущими поколениями система платежей за недропользование, которая через системы социальной нагрузки на бюджет и перераспределения нефтяных доходов могла бы рассматриваться как рента Хотеллинга. Исходя из этого, на рынке олигополистической конкуренции сама долгосрочная рыночная цена (медианная цена) установилась на уровне 10 долл. / барр.

С точки зрения ценообразования во время первого и второго энергетических этапов нефтяного рынка развивается первый и второй этапы ценообразования на нефть по системе «издержки плюс», от странового рынка к региональному, от совершенной конкуренции через монополию к олигополии.

С 1973 г. на нефтяном рынке начался третий этап энергетического развития. Доля нефти в энергобалансе, до этого возраставшая значительными темпами, замедляет свой рост и начинает снижение до 31 % к концу 2010-х гг. Именно в этот период цена нефти, несмотря на падающие в относительных величинах темпы роста спроса, возрастает и начинает достигать своих исторических максимумов. Это связано с важнейшими институциональными изменениями, произошедшими на рынке в начале 1970-х гг. Страны-экспортеры (в первую очередь Ближнего Востока и Северной Африки) начинают вытеснение с собственных рынков зарубежных компаний, также начинают приниматься «модернизированные» концессии недропользования.

Эти концессии обеспечивали через инструменты распределения государственных бюджетов в виде субсидий гражданам и другим (неэнергетическим) отраслям народного хозяйства рентные доходы от добычи нефти. Фактически изменение «правил игры», то есть формирование нормальной высокой платы за недропользование обусловило появление в цене нефти ренты Хотеллинга. В то же время начинается истощение месторождений нефти в Северной Америке (одном из основных регионов-потребителей), а также глобализация мировых нефтяных рынков, возникает значительное число новых «центров» спроса и потребления. Стоит также отметить, что к началу 1970-х гг. нефтяной рынок с точки зрения игроков не претерпел изменений – он оставался олигопольным, однако на смену «семи сестрам» пришли 13 стран ОПЕК 25. Все это ознаменовало начало третьего институционального этапа в развитии мирового рынка нефти.

На третьем этапе ценообразования (институциональном этапе) мы видим почти 10-кратный рост цены, что никак не может трактоваться как простая надбавка к издержкам на добычу и ренте Рикардо ренты Хотеллинга. Многие российские и зарубежные исследователи говорят о «геополитических» механизмах влияния на нефтяные цены в этот период.

С самого начала промышленной добычи нефть начала стремительно завоевывать свою нишу в общем энергобалансе, вытесняя отсюда уголь,

который до освоения нефтяных месторождений являлся основным источником энергии для человечества. Позже нефть стала сначала доминирующим энергоносителем, затем сдала свои позиции, частично уступив их газу, атомной энергии и ВИЭ.

Однако следует выделить среди геополитических и внерыночных факторов два основных вида факторов по их влиянию:

– внерыночные факторы (фундаментальные), объективно изменяющие баланс спроса и предложения (к примеру: войны, глобальные катаклизмы и т. д., которые формируются вне самого рынка нефти, однако оказывают влияние на объемы спроса и предложения, что позволяет отнести их к внерыночным, но фундаментальным);

– внерыночные факторы (спекулятивные), субъективно изменяющие цены нефти в краткосрочном периоде, не влияя при этом на изменение спроса и предложение на реальном рынке.

Для газовой отрасли характерна также очень высокая степень неопределенности. В первую очередь это связано с повышенной инерционностью отрасли. Продолжительность осуществления газовых проектов, включающих обычно освоение месторождения и строительство газотранспортной магистрали от него к потребителям, очень велика. А длительный период последующей эксплуатации узкоспециализированных активов усиливает неопределенность будущих условий, которая помимо отраслевой специфики связана с неопределенностью внешнеэкономической среды (которая формируется под воздействием многочисленных внешних факторов, начиная с геополитической обстановки и динамики мировых энергетических рынков и заканчивая динамикой цен и спроса на энергоресурсы). Кроме того, нормальные товарные циклы намного более глубоки на газовых рынках, поскольку из-за продолжительности инвестиционного цикла неизбежна существенная задержка реакции на динамику спроса со стороны производства и транспортировки. Таким образом, неопределенность относительно будущих цен и объемов продаж при

заключении контрактов в газовой отрасли очень велика, что также повышает риски контрагентов и их транзакционные издержки [8].

Кроме того, стратегическая, социальная и инфраструктурная важность газовой промышленности и ее роли в формировании государственного бюджета мотивирует активное вмешательство государства в институциональную структуру отрасли. Это иногда делается через «революционные» преобразования – изменения в законодательстве, регулирующем деятельность в отрасли. А в случае международных сделок на газовый бизнес зачастую влияют геополитические отношения между странами.

Ухудшение политических отношений между ключевыми экспортерами и импортерами газа, а также их геополитические противоречия с транзитными странами также крайне неблагоприятно влияют на стабильность и предсказуемость рынка, что в свою очередь влечет за собой рост транзакционных издержек – структуру сделок приходится постоянно модифицировать с учетом изменяющихся внешних условий, новых требований регулирования и изменений во внешнеполитической стратегии.

Таким образом, участники рынка в газовом бизнесе вынуждены иметь дело со сделками с высокой степенью специфичности, неопределенности, большими рисками оппортунистического поведения и трудностями с урегулированием долгосрочных отношений. Анализ фактического хода развития региональных газовых рынков показывает, что степень этих рисков, угроз и неопределенностей только увеличивается по мере развития и интеграции рынков, по мере роста масштабов, продолжительности и сложности газовых проектов, а также в зависимости от числа вовлеченных в них стран с различными институциональными рамками.

Воздействие этих факторов хорошо видно на всех этапах эволюции газовых рынков, которая состоит из постепенных изменений по мере накопления периферийных модификаций в структуре отраслевых активов (развитие и интеграция инфраструктуры, истощение газовых месторождений и

т. д.) и модификации контрактных принципов. Ниже определены следующие признаки этапов:

1) Производственные, связанные с особенностями активов отрасли (на начальном этапе эволюции осуществлялось парное взаимодействие производителя и потребителя (объемы рынка – несколько миллиардов кубометров газа), затем стали формироваться системы газопроводов на региональном уровне, достигшие своего расцвета при образовании национальных систем газоснабжения (емкостью в десятки – сотни миллиардов кубометров), следом появились парные межгосударственные газопроводы большой протяженности и большого диаметра, объединившие рынки объемами в несколько сотен миллиардов кубометров, и, наконец, началась интеграция межгосударственных газопроводов в трансконтинентальные системы с суммарной емкостью рынков более триллиона кубометров);

2) Институциональные, характеризующие изменение институциональной структуры отрасли (включая формы и методы государственного регулирования) на каждом этапе: локальные монополии сменились национальными, затем стали развиваться хозяйственные отношения между национальными монополиями отдельных стран, потом началась интеграция крупных транснациональных компаний;

3) Контрактные принципы и методы ценообразования, связанные с появлением новых контрактных форм и способов распределения рисков между участниками сделки: чрезвычайно долгосрочные жесткие контракты франшизы и контракты «на истощение» сменились менее продолжительными контрактами типа «бери или плати» с различными видами ценообразования, и затем они начали дополняться краткосрочными спотовыми контрактами.

На сегодняшний день нефтяной и газовый сегмент топливно-энергетического комплекса считается одним из двигателей прогресса и экономики в РФ. Но в то же время состояние нефтегазовой отрасли России требует изучения соответствующими структурами, что имеет исключительно важное теоретическое и практическое значение для всего ТЭК страны.

Значимость наличия ресурсной базы выражается тем, что топливно-энергетический комплекс РФ занимает 1/3 от всего промышленного производства, а это около 15% ВВП государства.

Нефтегазовая промышленность в настоящее время играет наиболее важную роль для экономического развития страны, т.к. она считается наиболее конкурентоспособным сегментом производства на мировой арене. При этом текущее состояние нефтегазовой отрасли России открывает возможности по дальнейшему развитию комплекса.

Коммерческий энергетический баланс во многом зависит от добычи нефти и природного газа. Если провести пересчет на нефтяной эквивалент, на газ и нефть приходится, примерно 60% всемирного потребления источников энергии.

Россия стабильно занимает первое место в мире по экспорту газа, 2 место по экспорту нефти (к 2040 г. сменяется 3-м после Саудовской Аравии и Ирака) и 3 место после Австралии и Индонезии по экспорту угля. При объеме производства энергии порядка 1470 млн т, Россия экспортирует 630 млн. т н., что составляет 16% мировой межрегиональной торговли энергией и делает Россию абсолютным мировым лидером по экспорту энергоресурсов.

Прогноз развития мировых нефтегазовых рынков показал возможность существенных изменений не только их конъюнктуры, но и долгосрочных трендов развития, что имеет серьезные последствия для нефтегазовой отрасли и даже всей экономики Российской Федерации.

Экспорт сырой нефти снижается с каждым годом и к 2040 г. сокращение достигнет почти 30%. Экспорт нефтепродуктов достиг пика в 2015 г. и далее также снижается, это происходит в основном за счет уменьшения вывоза мазута и нетоварных нефтепродуктов.

Однако, экспорт природного газа в благоприятном положении, к 2040 г. увеличится почти на 40%, но все же это не компенсирует потери выручки от уменьшения продаж нефтетоплива.

Несмотря на снижение объемов российских поставок сырой нефти в Европу до 2020 г., отечественные поставщики сохраняют за собой на этот период до 40% европейского рынка сырья, однако такая «стабильность» будет связана не с валовым увеличением объемов российских поставок по этому направлению, а со снижением общего объема импортной потребности европейского рынка под влиянием трех ключевых факторов:

- значительное снижение до 2020 г. объемов европейской низко-маржинальной нефтепереработки;
- увеличение европейской добычи за счет ввода новых норвежских месторождений;
- снижение европейского спроса на нефтепродукты.

В условиях истощения сырьевой базы в Западной Сибири и Европейской части России, географическое положение и имеющиеся ресурсы углеводородов Красноярского края являются основой для превращения региона в одну из основных баз углеводородного сырья России, способную поддержать экспортный потенциал страны с ориентацией на рынки стран Азиатско-Тихоокеанского региона.

Подготовленная ресурсная база, пространственная локализация углеводородного сырья и близкий генезис месторождений позволяют сформировать на территории Красноярского края два крупных центра развития нефтегазовой промышленности федерального уровня значимости – Северо-Западный центр, который составляют расположенные в западной части Таймыра и на территории Туруханского района месторождения, в том числе месторождения Ванкорского кластера (Ванкорское, Сузунское, Тагульское и Лодочное), и Приангарский центр, объединяющий месторождения Нижнего Приангарья и юга Эвенкии.

К 2030 г. объем добычи нефти в крае составит 30-40 млн т в год, газа – превысит 10 млрд куб. м. При этом вклад края в общероссийскую добычу увеличится по нефти с 4% до 6-8%, по газу – с 1,3% до 1,8-2%.

Формированием Северо-Западного и Приангарского центров не исчерпывается потенциал развития нефтегазового комплекса края, за пределами 2025 г. в стадию активного освоения могут быть включены месторождения Восточно-Таймырского нефтегазоносного блока у побережья моря Лаптевых и в Хатангском заливе.

Развитие сектора переработки углеводородов будет связано с реализацией инвестиционной программы Ачинского НПЗ, направленной на увеличение глубины переработки нефти, и созданием на основе использования газа месторождений Приангарского центра газоперерабатывающих, а в перспективе и газохимических производств [11].

С целью улучшения экологической ситуации в наиболее обжитой центральной части края, а также решения проблем энергообеспечения северных районов необходимо осуществить газификацию территорий края.

Реализация Генеральной схемы газоснабжения и газификации Красноярского края в рамках соглашения о социально-экономическом сотрудничестве между Красноярским краем и ОАО «Газпром» позволит осуществить перевод на газовое топливо автономных объектов жизнеобеспечения в центральной части края, обеспечить энергией и теплом население, коммунальную сферу и технологические нужды предприятий северных районов края в зоне влияния газораспределительной системы.

Таким образом, нефтегазовый комплекс Красноярского края можно отнести к динамически развивающемуся.

2 Оценка формирования факторов роста рыночной стоимости нефтегазовых предприятий

2.1 Характеристика ПАО «НК «Роснефть» во внешнем бизнес окружении

«Роснефть» – лидер российской нефтяной отрасли и крупнейшая публичная нефтегазовая корпорация мира. Основными видами деятельности ПАО «НК «Роснефть» являются поиск и разведка месторождений углеводородов, добыча нефти, газа, газового конденсата, реализация проектов по освоению морских месторождений, переработка добытого сырья, реализация нефти, газа и продуктов их переработки на территории России и за ее пределами.

Основными целями и задачами ПАО «НК «Роснефть» являются восполнение запасов на уровне не менее 100%, эффективная добыча на зрелых месторождениях и ее рост за счет реализации новых проектов, создание новых кластеров добычи на шельфе, развитие технологий и внедрение практик проектного управления мирового уровня, монетизация газовых запасов и конкурентный рост добычи, оптимальная конфигурация НПЗ и максимально прибыльная реализация продукции Компании. Успешные итоги деятельности ПАО «НК «Роснефть» в 2016 г. подтверждают эффективность применяемой стратегии, значимость обозначенных приоритетов и позволяют прогнозировать дальнейшее устойчивое развитие Компании на благо акционеров.

«Роснефть» является глобальной энергетической компанией с основными активами в России и диверсифицированным портфелем в перспективных регионах международного нефтегазового бизнеса. Компания осуществляет свою деятельность в России, Венесуэле, Республике Куба, Канаде, США, Бразилии, Норвегии, Германии, Италии, Монголии, Киргизии, Китае, Вьетнаме, Мьянме, Туркменистане, Грузии, Армении, Белоруссии, Украине, ОАЭ, Египте, Мозамбике, Ираке и Индонезии.

География деятельности ПАО «НК «Роснефть» в блоке «Разведка и добыча» охватывает все основные нефтегазоносные провинции России, включая Западную Сибирь, Восточную Сибирь, Поволжский и Уральский регионы, Дальний Восток, Тимано-Печору, Краснодарский край, а также шельфы морей Российской Федерации, в том числе Арктический, а также перспективные регионы за рубежом, в частности, в Латинской Америке и в Юго-Восточной Азии.

«Роснефть» – лидер российской нефтепереработки. В состав нефтеперерабатывающего и нефтехимического блока Компании входят 13 крупных НПЗ, расположенных в ключевых регионах России, три нефтехимических, четыре газоперерабатывающих предприятия (с учетом активов ПАО АНК «Башнефть» и доли в ОАО «Славнефть ЯНОС»), а также два завода по производству катализаторов и одно сервисное предприятие. В Германии Компания владеет долями в трех НПЗ, контролирует более чем 12% нефтеперерабатывающих мощностей с общим объемом переработки 12,5 млн т в год, а в Белоруссии косвенно владеет 21% акций ОАО «Мозырский НПЗ». Сбытовая сеть Компании охватывает 59 регионов России, а также страны ближнего зарубежья [4].

По итогам 2016 г. Компания установила очередной рекорд в добыче углеводородов, который составил более 265 млн т нефтяного эквивалента, что на 4,3% превышает уровень 2015 г. Росту добычи нефти способствовали интеграция Башнефти, запуск новых и повышение эффективности работы на зрелых месторождениях, во многом благодаря работе собственного сервиса. Добыча жидких углеводородов по итогам 2016 г. составила 210,0 млн т.

Для повышения эффективности извлечения запасов месторождений Западной Сибири в Компании была проведена масштабная оптимизация существующих систем разработки за счет перехода с традиционных наклонно-направленных скважин на горизонтальные скважины с многостадийным гидроразрывом пласта (ГС с МГРП). Данная технология существенно повышает продуктивность скважин, охват запасов разработкой, а также

позволяет сократить фонд скважин и повысить экономическую эффективность проектов. ГС с МГРП активно применяются на пяти консолидированных зрелых предприятиях Компании: Юганскнефтегаз, Пурнефтегаз, Самотлорнефтегаз, Няганьнефтегаз и Варьеганнефтегаз. По указанным предприятиям в 2016 г. около 50% запасов, вовлеченных в разработку, было введено в эксплуатацию именно за счет применения систем разработки с ГС с МГРП. Подходы и технологии, применяемые ПАО «НК «Роснефть» при разработке месторождений Западной Сибири, обеспечили Компании лидерство по эффективности ввода новых скважин.

ПАО «НК «Роснефть» является крупнейшим переработчиком в Российской Федерации. Деятельность Компании в области нефтепереработки в последние годы была направлена на обеспечение потребности рынка в качественных нефтепродуктах. В течение ряда лет ПАО «НК «Роснефть» последовательно осуществляет программу модернизации НПЗ, включая реконструкцию мощностей Комсомольского нефтеперерабатывающего завода, реконструкция Туапсинского НПЗ, реконструкцию и модернизацию Ачинского НПЗ и АНХК и заводов Самарской группы, что позволило улучшить качество выпускаемой продукции и повысить ее конкурентоспособность. Это наиболее масштабная в российской нефтяной отрасли программа модернизации нефтеперерабатывающих мощностей. В ходе указанной программы в 2015 г. был обеспечен переход на 100% выпуск моторных топлив класса «Евро-5» для внутреннего рынка РФ, в соответствии с требованиями Технического регламента.

По данным на конец 2016 г. в составе нефтеперерабатывающего и нефтехимического блока Компании на территории РФ работают 10 крупных НПЗ, расположенных в ключевых регионах России, три нефтехимических, четыре газоперерабатывающих предприятия (с учетом активов ПАО АНК «Башнефть» и доли в ОАО «Славнефть-ЯНОС»), а также два завода по производству катализаторов. Суммарная проектная мощность основных

нефтеперерабатывающих предприятий на территории России составляет 118,3 млн т нефти в год.

В состав Компании также входят несколько мини-НПЗ на территории РФ, наиболее крупным из которых является Нижневартовское нефтеперерабатывающее объединение.

В IV квартале 2016 г. в рамках приобретения активов ПАО АНК «Башнефть» нефтеперерабатывающий бизнес ПАО «НК «Роснефть» получил дополнительные нефтеперерабатывающие мощности.

В результате завершения сделки по приобретению ПАО АНК «Башнефть» Компания ожидает достижения синергетического эффекта за счет изменения состава сырья и перераспределения потоков компонентов между НПЗ в рамках группы ПАО «НК «Роснефть». Кроме того, положительный эффект будет достигнут благодаря улучшению контроля за выполнением инвестиционной программы, оптимизации сроков выполнения проектов поддержания на НПЗ, внедрения практик «Роснефти» по управлению эффективностью и оптимизации операционных расходов.

В рамках реализации данного потенциала был разработан и утвержден план мероприятий по реализации синергии от интеграции ПАО АНК «Башнефть», успешное выполнение которого позволит значительно повысить эффективность нефтеперерабатывающего блока.

В рамках приобретения активов ПАО АНК «Башнефть» нефтеперерабатывающий бизнес «Роснефти» получил следующие крупные предприятия: «Башнефть-Уфанефтехим», «Башнефть-Новыйл» и «Башнефть-УНПЗ» в составе НПЗ Уфимской группы и нефтехимический комплекс «Уфаоргсинтез», а также Шкаповское и Туймазинское газоперерабатывающие предприятия.

Кроме того, ПАО «НК «Роснефть» владеет рядом перерабатывающих активов за рубежом – в Германии и Белоруссии. В Германии Компания владеет долями в трех НПЗ, контролирует более чем 12% нефтеперерабатывающих

мощностей с общим объемом переработки 12,5 млн т в год, а в Белоруссии косвенно владеет 21% акций ОАО «Мозырский НПЗ».

ПАО «НК «Роснефть» является крупнейшим переработчиком нефти в России. Общий объем переработки на российских НПЗ в 2016 г. вырос до 87,5 млн т по сравнению с 84,7 млн т в 2015 г. Кроме того, объем нефтепереработки Компании на НПЗ за рубежом (12,8 млн т) превысил показатель 2015 г. на 4,8%.

ПАО «НК «Роснефть» успешно продолжает оптимизировать загрузку НПЗ с целью обеспечения эффективного уровня переработки сырья с учетом мощности вторичных процессов для минимизации производства темных нефтепродуктов.

В 2016 г. объем производства мазута на российских НПЗ снизился более чем на 17%, при этом выпуск бензина и дизельного топлива класса «Евро-5» увеличился до 31,1 млн т, превысив уровень 2015 г. на 56%.

Вследствие повышения эффективности эксплуатации установок и оптимизации работы российских НПЗ, а также с учетом новых активов, выход светлых нефтепродуктов увеличился на 1,3 п. п. и достиг 56,6% в 2016 г., а глубина переработки выросла на 5,5 п. п. по сравнению с 2015 г и составила 72,0%.

Объем переработки на мини-НПЗ Компании на территории РФ в 2016 г. составил 1,9 млн т.

Объем переработки на заводах Германии по итогам 2016 г. увеличился на 17,8% по сравнению с прошлым годом в связи с приобретением дополнительной доли в RСК Raffinerie GmbH в ноябре 2015 г.

Реализация программы модернизации российских НПЗ Компании.

ПАО «НК «Роснефть» осуществляет самую масштабную программу модернизации в РФ: свыше 30 проектов строительства, реконструкции установок вторичной переработки, предполагающая значительное повышение глубины переработки и качества производимых нефтепродуктов.

Обязательства Компании по переходу на выпуск бензина и дизельного топлива высшего экологического класса выполнены с опережением установленного графика.

ПАО «НК «Роснефть» активно развивает производство масел. Базовыми производственными площадками являются Новокуйбышевский завод масел и присадок, производство масел в составе Ангарской нефтехимической компании, Московский завод «Нефтепродукт», а так же завод масел ООО «РН-Смазочные материалы» г. Рязань и НПЗ ОАО «Славнефть-ЯНОС» (доля в собственности). Суммарная мощность данных предприятий составляет более 700 тыс.т. в год товарной продукции, в том числе более 500 тыс. т в год масел.

Ключевые факторы создания стоимости в среднесрочной перспективе:

– наращивание ресурсной базы путем успешного проведения геологоразведочных работ на суше и континентальном шельфе: эффективное замещение добычи новыми запасами; укрепление организационного потенциала и доступа к лучшим технологиям для обеспечения высокого коэффициента успешности ГРП; приобретение лицензий в перспективных регионах и регионах с развитой инфраструктурой; стратегические партнерства с лидерами отрасли для обеспечения результативных ГРП на шельфе;

– поддержание позитивной динамики добычи нефти: стабилизация добычи нефти на зрелых месторождения Западной Сибири с одновременным ростом добычи нефти;

– в Волго-Уральском регионе; плановое развитие новых проектов в Восточной Сибири и на Дальнем Востоке; развитие добычи из нетрадиционных и сложных коллекторов; развитие собственных компетенций и технологий;

– увеличение стоимости интегрированного газового бизнеса благодаря росту добычи и прямым контрактам на продажу: органический рост добычи газа и эффективная интеграция новых активов; повышение эффективности монетизации газа и увеличение доли долгосрочных контрактов; развитие

проектов СПГ для получения доступа к экспорту газа и увеличения доходности продаж;

- постоянное повышение доходности интегрированного бизнеса в области переработки, коммерции и логистики: выполнение программы модернизации НПЗ в установленные сроки и в рамках бюджета; поддержание сильного бренда и гибкой маркетинговой политики; обеспечение надежных поставок качественных нефтепродуктов на внутренний рынок; развитие передовых форм торговли нефтью и нефтепродуктами;

- контроль над расходами и дисциплина капитальных вложений: оптимизация структуры затрат; эффективное управление инвестициями;

- финансовая устойчивость и постепенное снижение долговой нагрузки: устойчивое генерирование положительного свободного денежного потока; последовательное снижение долговой нагрузки;

- устойчивые дивидендные выплаты: поддержание дивидендной доходности в соответствии с лучшей практикой в отрасли;

- улучшение стандартов раскрытия информации и взаимодействия с инвесторами: первостепенное внимание улучшению эффективности взаимодействия с акционерами и инвесторами.

Рассмотрим основные операционные показатели в таблице 1.

Таблица 1– Основные операционные показатели

Показатели	2016	2015	Изменение, %
Доказанные запасы нефти, газа, газового конденсата и ЖУВ по классификации SEC (млн б.н.э.)	37772	34465	9,6%
Доказанные запасы нефти, газа, газового конденсата и ЖУВ по классификации PRMS (млн б.н.э.)	46075	42917	7,4%
Доказанные запасы рыночного газа* по классификации SEC (млрд куб. м)	1714	1609	6,5%
Доказанные запасы рыночного газа* по классификации PRMS (млрд куб. м)	2273	2161	5,2%
Обеспеченность запасами углеводородов по классификации PRMS (лет)	24	23	
Добыча нефти, газового конденсата и ЖУВ (млн т)	210,0	202,8	3,6%

Продолжение таблицы 1

Показатели	2016	2015	Изменение, %
Добыча газа (млрд куб. м)	67,1	62,5	7,3%
Реализация нефти за рубежом (млн т)	114,9	109,1	5,3%
Переработка нефти (млн т)	100,26	96,90	3,5%
Производство нефтепродуктов и нефтехимии (млн т)	98,21	95,36	3,0%
Реализация нефтепродуктов за рубежом (млн т)	67,4	65,8	2,4%
Розничная реализация нефтепродуктов в РФ (млн т)	10,9	10,9	0,0%

За 2016 г. компания ввела в эксплуатацию 2625 новых скважин (+43 % к 2015 г.). Также были наращены темпы реконструкции фонда скважин методом резки боковых стволов. Так, в 2016 г. количество таких операций было увеличено на 5% по сравнению с 2015 г.; это позволило Компании получить от реконструкции фонда скважин дополнительную добычу более 2,9 млн. т. нефти. «Роснефть» продолжает ускоренное внедрение более эффективных типов заканчивания новых скважин. Ввод горизонтальных скважин с многостадийным ГРП в 2016 г. вырос на 56% по сравнению с 2015 г. В целом ввод скважин с горизонтальным заканчиванием увеличился на 52% по сравнению с 2015 г. и составил 32% от общего количества введенных в эксплуатацию скважин.

В 2016 г. Компания вновь подтвердила свой статус одного из крупнейших работодателей Российской Федерации. На 31.12.2016 списочная численность ОГ Компании по периметру МСФО составила 295,8 тысяч человек, увеличившись на 13% по сравнению с концом 2015 г. Основная причина увеличения численности Компании – приобретение группы ПАО «АНК «Башнефть», рост масштабов бизнеса, ввод персонала из приобретенных подрядных сервисных организаций в штат Обществ Группы. Средний возраст сотрудников Компании практически не изменился и составил

39,9 лет (на конец 2015 г. – 39,7). Руководящие должности занимали 37,1 тыс. сотрудников (на конец 2015 г. – 32,7 тыс. человек).

При этом доля работников, относимых к категории «Руководители», на 31.12.2016 не изменилась по сравнению с 31.12.2015 и также составила 12,5 % от общей списочной численности (и остаётся такой уже в течение трёх лет подряд, что связано с системной работой по унификации и оптимизации организационных структур ОГ).

Повышение эффективности труда – один из ключевых приоритетов Компании. Для реализации этой задачи в 2016 г. была завершена работа по разработке и утверждению укрупнённых показателей производительности труда по предприятиям основных бизнес-блоков и в целом по Компании.

В ПАО «НК «Роснефть» внедрена эффективная система ключевых показателей эффективности (КПЭ), являющаяся неотъемлемой частью мотивации и вознаграждения персонала Компании. В соответствии с директивой Правительства Российской Федерации начиная с 2016 г. в перечни показателей эффективности руководителей Компании и Обществ группы включен КПЭ производительности труда по соответствующим направлениям деятельности. Перечни показателей эффективности топ-менеджеров содержат также КПЭ в области устойчивого развития: экономия топливно-энергетических ресурсов, коэффициент частоты травмирования работников, показатель эффективности закупок у субъектов малого и среднего предпринимательства.

Деятельность по формированию кадрового резерва позволяет выявлять и развивать талантливых работников для максимального использования их потенциала при достижении бизнес-целей. Компании и способствует удержанию лучших работников за счет предоставления им возможностей карьерного роста и развития. Ежегодно ведётся работа по актуализации состава кадрового резерва на целевые позиции 1-го, 2-го и 3-го эшелонов управления в ПАО «НК «Роснефть» и Обществах Группы.

Внутренняя среда организации представляет собой часть внешней среды, находящейся в пределах организации. В ходе своей деятельности, организация испытывает постоянное прямое воздействие факторов внутренней формы и системы оплаты труда структура национальной экономики показатели объёма продукции среды.

Во внутренней среде организации выделяют следующие подсистемы:

– социальная (сюда относят всех работников организации вместе с комплексом их взаимоотношений);

– организационная (охватывающую коммуникационные процессы; субординацию, распределение полномочий, нормы, трудовой распорядок);

– информационная (совокупность организационно-технических средств, обеспечивающих организацию необходимой для её нормального функционирования информацией);

– производственно-техническая (к ней относят комплекс средств производства (оборудование, сырьё, материалы и пр.);

– экономическая (совокупность экономических процессов, движение капитала и прав собственности, движение денежных средств) [11].

Проведем SWOT анализ предприятия. Основная цель SWOT-анализа – исследование сильных и уязвимых сторон предприятия.

Оценка сильных и слабых сторон организации по отношению к возможностям и угрозам внешней среды определяет наличие у нее стратегических перспектив и возможностей их реализации. При этом будут возникать препятствия (угрозы), которые необходимо преодолевать.

Методология построения матрицы первичного стратегического анализа заключается в разделении окружения на две части – внешнюю среду и внутреннюю (саму организацию), а затем явления в каждой из этих частей делятся на благоприятные и неблагоприятные [12,16]. Рассмотрим SWOT-анализ предприятия ПАО «НК «Роснефть» в таблице 2.

Таблица 2 – SWOT-анализ предприятия ПАО «НК «Роснефть»

Потенциальные внутренние сильные стороны (S)	Потенциальные внутренние слабости(W)
<ul style="list-style-type: none"> – высокие темпы роста добычи нефти и газового конденсата; – новые нефтяные и газовые месторождения высокого качества; – монопольное положение в некоторых субъектах РФ; – использование передовых методов и технологий разведки и добычи нефти. 	<ul style="list-style-type: none"> – высокие затраты на энергоресурсы; – географическая удаленность разрабатываемого месторождения; – неразвитая система взаимоотношений с потенциальными инвесторами; – высокие капитальные затраты на создание инфраструктуры добычи.
Потенциальные внешние благоприятные возможности (O)	Потенциальные внешние угрозы (T)
<ul style="list-style-type: none"> – разработка Сузунского, Тагульского и Лодочного месторождений; – разработка и развитие собственных и контролируемых каналов сбыта продукции; – участие в «Программе комплексного освоения месторождений ЯНАО и севера Красноярского края до 2020 года»; – транспортировка нефти через магистральный нефтепровод «Ванкор-Пурпе». 	<ul style="list-style-type: none"> – снижение мировых цен на нефть и нефтепродукты; – кризисная ситуация в стране; – существенный недостаток ликвидности из-за вывода иностранного капитала; – неблагоприятные изменения валютного курса; – повышение НДС.

Таким образом, ПАО «НК «Роснефть» можно отнести к успешно развивающемуся Обществу, который имеет достаточно сильных сторон и возможностей для дальнейшего роста.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В ходе выполнения выпускной квалификационной работы были сделаны выводы и рекомендации.

Исходя из трансформации экономики в настоящий момент востребованным является стоимостной подход к управлению компанией, так стоимость можно отнести к интегральным показателям эффективности. Ориентация компании на увеличение своей стоимости должна основываться на анализе факторов увеличения стоимости, применяемых к конкретной компании и актуальных в конкретных условиях хозяйствования. В работе сделан вывод, что факторы стоимости это ключевые преимущества энергетической компании «динамический вектор», который позволяет или будет позволять в будущем преуспеть на рынке. Исходя из выше сказанного, предложен пример построения системы оценки эффективности деятельности нефтегазовой компании, на основе выделения внутренних факторов ее стоимости.

В реальной практике менеджерам приходится сталкиваться с большим числом параметров, которыми можно измерять стоимость.

Объект исследования ПАО «НК «Роснефть» относится к нефтегазовой отрасли. Прогноз эволюции мировых нефтегазовых рынков показал возможность существенных изменений не только их конъюнктуры, но и долгосрочных трендов развития, что имеет серьезные последствия для нефтегазовой отрасли и даже всей экономики Российской Федерации.

Участники рынка в газовом бизнесе вынуждены иметь дело со сделками с высокой степенью специфичности, неопределенности, большими рисками оппортунистического поведения и трудностями с урегулированием долгосрочных отношений. Анализ фактического хода развития региональных газовых рынков показывает, что степень этих рисков, угроз и неопределенностей только увеличивается по мере развития и интеграции рынков, по мере роста масштабов, продолжительности и сложности газовых проектов, а также в зависимости от числа вовлеченных в них стран с

различными институциональными рамками.

Нефтегазовая промышленность в настоящее время играет наиболее важную роль для экономического развития страны, т.к. она считается наиболее конкурентоспособным сегментом производства на мировой арене. При этом текущее состояние нефтегазовой отрасли России открывает возможности по дальнейшему развитию комплекса.

Россия стабильно занимает первое место в мире по экспорту газа, 2 место по экспорту нефти (к 2040 г. сменяется 3-м после Саудовской Аравии и Ирака) и 3 место после Австралии и Индонезии по экспорту угля.

Экспорт сырой нефти снижается с каждым годом и к 2040 году сокращение достигнет почти 30%. Экспорт нефтепродуктов достиг пика в 2015 году и далее также снижается, это происходит в основном за счет уменьшения вывоза мазута и нетоварных нефтепродуктов.

Как уже отмечалось, объектом исследования является ПАО «НК «Роснефть», основным видом хозяйственной деятельности является поиск и разведка месторождений углеводородов, добыча нефти, газа, газового конденсата, реализация проектов по освоению морских месторождений, переработка добытого сырья, реализация нефти, газа и продуктов их переработки на территории России и за ее пределами. «Роснефть» является глобальной энергетической компанией с основными активами в России и диверсифицированным портфелем в перспективных регионах международного нефтегазового бизнеса.

Проанализировав финансово-хозяйственную деятельность ПАО «НК «Роснефть», можно отнести к успешно развивающемуся Обществу, который имеет достаточно сильных сторон и возможностей для дальнейшего роста.

Анализ выбора оптимального варианта сочетания переменных и постоянных затрат позволяет сделать вывод о том, что в основе изменения эффекта операционного рычага лежит изменение удельного веса постоянных затрат в общей сумме затрат предприятия. Чем ниже удельный вес постоянных

затрат в общей сумме затрат предприятия, тем в большей степени изменяется величина прибыли по отношению к темпам изменения выручки предприятия, более того, в таком варианте запас финансовой прочности выше, чем в остальных.

Таким образом, вариант с увеличивающимися переменными и снижающимися постоянными затратами позволяет предприятию получать больше прибыли, а именно – 3293,38 млрд руб. при лучшем показателе запаса финансовой прочности в 83,45%. Проанализировав полученные значения запаса финансовой прочности, можно сделать вывод о благополучном финансовом положении предприятия.

Исходя из поставленных задач в работе оценена стоимость ПАО «НК «Роснефть» доходным подходом методом дисконтированных денежных потоков, данный метод является одним из самых чувствительных к внутренним факторам стоимости компании. С учетом допущений и ограниченных условий рыночная стоимость составила 13965 млрд руб. на 01.01.2017. При увеличении выручки за счет расширения клиентской базы и повышения производительности труда на 4,5%, учитывая долю себестоимости, стоимостной разрыв составил 77,3 млрд руб.

Оценив все внутренние факторы, влияющие на стоимость объекта исследования можно сделать вывод, что наиболее тесная взаимосвязь с эффектом эмерджентности наблюдается при снижении себестоимости на 5%. Стоимостной разрыв при данном сценарии составила 1725,3 млрд руб.

Таким образом, стоимость компании в большей степени связана с потенциальной доходностью и длительностью получения данного дохода. Все ключевые факторы внутренней стоимости компании взаимодействуют между собой увеличивают свой эффект или нейтрализуют в формировании рыночной стоимости.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Сутягин, В.Ю. Стоимость компании: аспекты менеджмента и оценки // Вестник Тамбовского университета. Сер. Гуманитарные науки. – Тамбов, 2007. – Вып. 3 (47). С. 76-80.
2. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Муррин. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008.
3. Проблемы эффективного управления стоимостью ресурсоемких предприятий: монография/ Е. В. Кашина, Л. А. Шалгинова; Сиб. федер. ун-т, Ин-т упр. бизнес-процессами и экономики
4. «Роснефть» сегодня [Электронный ресурс]: // Официальный сайт ПАО «НК «Роснефть». – Режим доступа: https://www.rosneft.ru/about/Glance/statistical_overview/.
5. Мейер, Маршал В. Оценка эффективности бизнеса / Маршал В. Мейер; [Пер. с англ. А.О. Корсунский]. - М.: ООО «Вершина», 2004
6. Абрютина, М.С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: Учебное пособие / М.С. Абрютина. – М.: Дело, 2006.
7. Аврашков, Л.Я. Критерии и показатели эффективности инвестиционных проектов /Л.Я. Аврашков, Г.Ф. Графова // Аудитор. – №7. – 2003. – С. 38–43.
8. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: Учебное пособие для вузов / Под редакцией П.П. Табурчака, В.М. Гумина, М.С. Сапрыкина. – Ростов-на-Дону: Феникс, 2007.
9. Ансофф, И.Х. Стратегический менеджмент – Strategic Management: Классическое издание / Пер. с англ. А.Н.Петрова. – СПб.: Питер, 2009.
10. Большая экономическая энциклопедия. – М.: Эксмо, 2007.
11. Большой экономический словарь: 26 500 терминов / Под ред. А.Н. Азрилияна. – 7-е изд., доп. – М.: Институт новой экономики, 2008.
12. Электронная версия годового отчета за 2016 год [Электронный ресурс]// Отчетность и презентации // Официальный сайт ПАО «НК

«Роснефть». – Режим доступа: https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_file/a_report_2016.pdf.

13. Бухвалов, А.В. Эволюция теории фирмы и ее значение для исследований менеджмента /А.В. Бухвалов, В.С. Катькало // Российский журнал менеджмента. – 2005. – Т. 3. – № 1. – С. 75-84.

14. Валдайцев, В.С. Оценка бизнеса и инноваций: Учебное пособие для студентов и преподавателей / В.С. Валдайцев. – М.: Филинь, 2005.

15. Валдайцев, С.В. Оценка бизнеса: учеб. - 2-е изд., переаб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006.

16. Чеботарева, М. С. Анализ и оценка ликвидности баланса и платежеспособности предприятия (на примере ОАО Молочного комбината «Воронежского») / М. С. Чеботарева // Молодой ученый: ежемесячный научный журнал – 2014. - №4. – С. 184-186.

17. Чечевицына, Л. Н. Микроэкономика: Экономика предприятия (фирмы). – М.: Феникс, 2014. – 443 с. 12.

18. Дамодаран, Асват. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов/ Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. – М.: Альпина Паблишер, 2010.

19. Демиденко, Д.С. Оценка и управление стоимостью предприятия / Д.С. Демиденко, Э.А. Козловская, Е.А. Яковлева. – СПб: Изд-во Политехнич. Ун-та, 2008.

20. Емельянов, А.М. Основные этапы эволюции концепций управления стоимостью компаний / А.М. Емельянов, Е.А. Шакина // Электронный журнал Корпоративные Финансы. - №4(8). – 2008.

21. Есипов, В.Е. Оценка бизнеса. 2-е изд. / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. – СПб.: Питер, 2006.

22. Ивашковская, И.В. Управление стоимостью компании: Вызовы российскому менеджменту // Российский журнал менеджмента. 2004. – № 4. – С. 113–132.

23. Соколовская, М.Б. Системная реструктуризация предприятия: теоретико-методологические основы. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2001.
24. Кот, А.Д. Кардинальное изменение организационной структуры строительного предприятия /А.Д. Кот, В.В. Бузырев // Материалы Международной научно - практической конференции «Строительство – 2001». – Ростов-на-Дону: Ростовский ГСУ, Южное региональное отделение РААСН, 2001.
25. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Муррин. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008.
26. Коупленд, Т. Управление стоимостью компании. / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Муррин // Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. - New York: John Willey & Sons, 2000.
27. Коупленд, Т. Управление стоимостью компании / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Муррин // Вестник McKinsey. – 2007. - №1. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.mckinsey.com/russianquarterly/articles/issue01/06_0102.aspx?tid=22
28. Мандрица, И.В. Содержание процессов стратегического планирования/ Сборник научных трудов преподавателей и аспирантов: Вып. VI. – Ставрополь: СевКавГТИ, 2006.
29. Мандрица, И.В. Стратегия развития строительного предприятия в регионе. – СПб.: Издательство СПбГУЭФ, 2007.
30. Монахов, Д.М. Развитие рынка услуг в системе структурных изменений национальной экономики: автореф. дис. на соиск. ст. к.э.н. 08.00.01. – Саратов: СГСЭУ, 2007.
31. Оценка бизнеса: Учебник / Под. Ред. А.Г.Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2005.
32. Розанова, Н. Эволюция взглядов на природу фирмы в Западной экономической науке/ Н. Розанова // Вопросы экономики. – 2002. - №1. – С. 50

33. Симионова, Н.Е. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Н.Е. Симионова, Р.Ю. Симионов. – М.: ИКЦ «МарТ»; Ростов-на-Дону: Издательский центр «МарТ», 2004.
34. Синявский, Н.Г. Оценка бизнеса: гипотезы, инструментарий, практические решения в различных областях деятельности. – М.: Финансы и статистика, 2005.
35. Соловьев, М.М. Оценочная деятельность. – М.: Высшая школа экономики, 2002.
36. Сутягин, В.Ю. Стоимость компании: аспекты менеджмента и оценки // Вестник Тамбовского университета. Сер. Гуманитарные науки. – Тамбов, 2007. – Вып. 3 (47). С. 76-80.
37. Тис, Д. Дж. Динамические способности фирмы и стратегическое управление / Д. Дж. Тис, Г. Пизано, Э. Шуен // Вестник СПбГУ. Сер.8 «Менеджмент». – Вып.4. - №32. – 2003. – С. 133-185.
38. Токарев, В. Гипотеза о новой парадигме управления // Проблемы теории и практики управления. - № 3. - 2001. - С. 46-49.
39. Томпсон, А.А. Стратегический менеджмент. Искусство разработки и реализации стратегии / А.А. Томпсон, А. Дж. Стрикленд. Учеб. для вузов / Пер. с англ. под ред. Л.Г.Зайцева, М.И.Соколовой. – М.: Банки и биржи; ЮНИТИ, 1998.
40. Топчиев, Е. Оценка эффективности деятельности и требования к системам управленческого учета инновационных бизнес-единиц// Управленческий учет и финансы. - № 2. – 2005.
41. Уолш, К. Ключевые показатели менеджмента. Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании. – М.: Дело, 2000.
42. Ходжсон, Д. Экономическая теория и институты: Манифест современной институциональной экономической теории / Д. Ходжсон. – М.: Дело, 2003.

43. Яковлева, Е.А. Оценка и управление стоимостью предприятия: Коллективная монография / Е.А. Яковлева, Э.А. Козловская, Д.С. Демиденко. – СПб.: Изд-во СПбГПУ, 2009.
44. Якупова, Н.М. Оценка бизнеса: Учебное пособие. – Казань: Изд-во КГФИ, 2003.
45. Годовой отчет ПАО «НК «Роснефть» по результатам работы за 2016 год.
46. Йеннер, Т. Создание и реализация потенциала успеха как ключевая задача стратегического менеджмента // Проблемы теории и практики управления. – 1999. – № 2. – С. 15-17.
47. Кистанов, В.В. Территориальная организация производства (отраслевой, региональный и народнохозяйственный аспекты). – Москва. – Экономика – 1981.
48. Кондратьев, В.В. Реструктуризация управления компанией: 17-модульная программа для менеджеров «Управление развитием организации» / В.В. Кондратьев, В.Б. Краснова. Модуль 6. – Москва. – «ИНФРА - М» – 1999.
49. Кордон, К. Пять важных подходов к осуществлению реструктуризации / К. Кордон, Т. Фолмен, М. Ваденборт // Маркетинг. – 1999. – №3. – С. 75.
50. Соколовская, М.Б. Системная реструктуризация предприятия: теоретико-методологические основы. – Санкт – Петербург – Изд-во ГУЭФ – 2001.
51. Каминский, А.Л. Оценка региональных условий реализации строительных проектов. – Москва. – 1999г., Деп. в ВИНТИ. 15.06.99. – №1893-В99.
52. Карпова, Н.Н. Оценка нематериальных активов, в том числе интеллектуальной собственности / Н.Н. Карпова, Г.Г. Азгальдов. – Москва. – ИПО – 2000.

53. Кот, А.Д. Кардинальное изменение организационной структуры строительного предприятия / А.Д. Кот, В.В. Бузырев // Материалы Международной научно - практической конференции «Строительство – 2001». – Ростов-на-Дону: Ростовский ГСУ, Южное региональное отделение РААСН–2001.
54. Котарбиньский, Т. Трактат о хорошей работе. – Москва. – 1975.
55. Коуз, Р. Природа фирмы /Р. Коуз; под ред. О. Уильямсона, С. Уинтера. – Москва – Дело. – 2001.
56. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Муррин. – Москва. – ЗАО «Олимп-Бизнес». – 2008.
57. Коупленд, Т. Управление стоимостью компании. / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Муррин // Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. - New York: John Willey & Sons. –2000.
58. Коупленд, Т. Управление стоимостью компании / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Муррин // Вестник McKinsey. – 2007. – №1.