Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Московский государственный институт международных отношений
(университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации»

На правах рукописи

Бажаев Мансур Мавлитович

РАЗВИТИЕ МЕТОДОЛОГИИ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТОИМОСТИ ПРИ ВЫБОРЕ БИЗНЕС-МОДЕЛИ НЕФТЯНОЙ КОМПАНИИ

Специальность 08.00.05 – Экономика и управление
народным хозяйством (менеджмент)

Диссертация на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель:
член-корреспондент РАН,
профессор В.И. Салыгин

Москва – 2019

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ 3
1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧЕСКИЕ И ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПОСТРОЕНИЯ ЭФФЕКТИВНЫХ БИЗНЕС-МОДЕЛЕЙ НЕФТЯНЫХ КОМПАНИЙ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ИНВЕСТИЦИОННУЮ СТОИМОСТЬ .. 11
1.1. Анализ существующих бизнес-моделей нефтяных компаний и их влияние на стоимость 11
1.2 Проблемы российских нефтегазовых компаний 33
1.3 Анализ рисков нефтегазовых компаний 41
1.4 Анализ подходов и методов оценки инвестиционной стоимости нефтяных компаний 51
2 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДИЧЕСКОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТОИМОСТИ ПРИ ВЫБОРЕ БИЗНЕС-МОДЕЛИ НЕФТЯНОЙ КОМПАНИИ 67
2.1 Экономический механизм выбора бизнес-модели вертикально-интегрированной нефтяной компании 67
2.2 Факторы, влияющие на элементы бизнес-модели вертикально-интегрированной нефтяной компании и ее бизнес-единиц 73
2.3 Прогнозирование деятельности ВИНК и ее бизнес-единиц 93
2.4 Формирование модели денежного потока 100
3 РЕАЛИЗАЦИЯ МЕТОДИЧЕСКОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТОИМОСТИ НЕФТЯНОЙ КОМПАНИИ ПРИ ФОРМИРОВАНИИ ОПТИМАЛЬНОЙ БИЗНЕС-МОДЕЛИ 118
3.1 История формирования бизнес-моделей ПАО «АНК «Башнефть» 118
3.2 Прогнозы факторов и КПЭ ПАО «АНК «Башнефть» 125
3.3 Оценка инвестиционной стоимости ПАО «АНК «Башнефть» и выбор эффективной бизнес-модели 132
ЗАКЛЮЧЕНИЕ 142
ПРИЛОЖЕНИЯ 161

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования обусловлена тем, что нефтяные компании являются не только локомотивом российской экономики, гарантом энергобезопасности, но и лидерами по акционерной стоимости, требующие при этом повышенный уровень инвестиционной активности, что является актуальной стратегической задачей. Однако развитие и функционирование нефтяной промышленности Российской Федерации связано с целым комплексом проблем, многие из которых имеют экономическую природу. Анализ темпов прироста добычи нефти за 2005-2017 гг. показал, что в целом за последние годы добыча нефти в России демонстрировала положительную динамику, несмотря на волатильность цен на нефть, действие международных санкций на современные технологии добычи и ухудшающуюся ресурсную базу отрасли. При этом в нефтяной отрасли России можно выделить ряд проблем, которые предстоит решать для повышения технологической и экономической эффективности всей отрасли. К основным нерешенным проблемам относятся: низкая глубина переработки нефти; высокий износ основных фондов; снижение коэффициента нефтеизвлечения; низкий уровень геологической изученности новых районов добычи; недофинансирование геологоразведочных работ; высокая зависимость от импорта оборудования и услуг. Российская нефтяная отрасль сталкивается с внутренними и внешними вызовами. Внутренними вызовами являются: необходимость разработки трудноизвлекаемых запасов и арктического шельфа; рост себестоимости добычи в условиях ухудшения качества ресурсной базы жидких углеводородов; риск географической и хронологической несбалансированности развития добычи, переработки и транспортировки нефти и нефтепродуктов; высокий уровень налоговой нагрузки, высокая неопределенность будущей таможенно-тарифной политики; рост субсидирования экспорта светлых нефтепродуктов; ухудшение физико-химических характеристик добываемой нефти на некоторых месторождениях,

что требует внедрения новых технологических решений и инвестиций и повышает себестоимость как добычи, так и дальнейшей переработки нефти; риск возникновения дефицита товарного автобензина на внутреннем рынке; низкая емкость внутреннего рынка сырья для нефтегазохимической промышленности. К внешним вызовам относятся: рост доли альтернативных источников энергии в Европе; неконтролируемая и трудно прогнозируемая динамика мировых цен на нефть; возможность долгосрочного сохранения санкций к российским нефтяным компаниям, а также в среднесрочной перспективе – к международному кредитному рынку необходимых для реализации инвестиционных проектов; нарушение международной координации и кооперации в нефтяной отрасли в силу введенных в 2014 году ограничений для отраслевых компаний экономически развитых стран на осуществление инвестиций в Россию и участия в совместных проектах на территории России.

Таким образом, российский нефтегазовый рынок сталкивается с внутренними и внешними вызовами, которые предопределяют выбор развития нефтяных компаний между двумя основными стратегиями: диверсификация или концентрация. В условиях сложившейся экономической и политической ситуации на нефтегазовом рынке очень важно выбрать верное направление стратегического развития компании, чтобы не уменьшить капитализацию компании, и сформировать бизнес-модель с наибольшим потенциалом в таком многопрофильном бизнесе, как нефтяной.

Для достижения стратегических целей необходимо понимать наиболее эффективные и перспективные направления развития и ожидаемые производственные и финансовые результаты деятельности компании. В рамках достижения стратегических целей нефтяной компании и роста акционерной стоимости необходимо проанализировать конкурентные преимущества нефтяных компаний в целом и составляющих бизнес-единиц, оценить эффективность функционирования бизнес-процессов. Такой подход

будет способствовать выявлению слабых мест и устранению недостатков в цепочке роста стоимости компаний. В условиях кризиса необходимо выбрать направления деятельности компании, которые будут способствовать концентрации и наращиванию стоимости на длительную перспективу.

Одним из инструментов достижения стратегических целей компании является бизнес-модель, описывающая все бизнес-процессы в компании, определяющая центры получения прибыли и оценивающая эффективность производственных процессов и организации менеджмента. Бизнес-модель функционирования компании более тесно связана с тактическими целями, так как создает конкретные пути достижения стратегических целей и включает максимально приближенный к современной реальности набор взаимосвязанных бизнес-единиц для достижения стратегических целей.

Таким образом, в современных условиях функционирования нефтегазового рынка требуется экономический механизм, позволяющий адаптировать стратегические цели компании, которые позволят увеличить капитализацию компании, сформировать систему бизнес-моделей с наибольшим потенциалом, что повысит ее конкурентоспособность.

Степень научной разработанности проблемы. В настоящее время многочисленные научные труды зарубежных и российских ученых посвящены изучению вопросов инвестиционной оценки компаний (Домодоран А., Малышев О.А., Прат П., Рутгайзер В.М.), вопросам оценки и управления инвестиционной привлекательностью (Ендовицкий Д.А., Джонсон М., Скот М., Теплова Т., Каплан Р.). Основные труды, связанные с процессами построения бизнес-моделей компании принадлежат следующим авторам: Остервальд А., Бердников В.В., Фролова Л., Чинарьян Р.А., Шингарев А.В.

Однако в российской науке практически не представлены научные исследования проблем формирования эффективных бизнес-моделей в нефтегазовом комплексе с учетом специфики его различных бизнес-

направлений. Важно отметить, что эффективность той или иной бизнес-модели нефтегазовой компании может определяться через ее инвестиционную стоимость, то есть и должна быть направлена на ее максимизацию.

Цель исследования заключается в том, чтобы на основе комплексного анализа мирового опыта и российской практики развития компаний нефтегазового комплекса разработать методологические положения оценки инвестиционной стоимости при выборе бизнес-модели вертикально-интегрированной нефтяной компании.

Задачи исследования. Поставленная цель связана с решением следующих научных и практических задач:

1. Построить механизм выбора бизнес-модели вертикально-интегрированной нефтяной компании на основе критерия – максимизация инвестиционной стоимости.
2. Выявить и систематизировать факторы, влияющие на оценку эффективности бизнес-модели вертикально-интегрированной нефтяной компании.
3. Разработать модель оценки инвестиционной стоимости при выборе бизнес-модели вертикально-интегрированной нефтяной компании.
4. Усовершенствовать методику оценки инвестиционной стоимости бизнес-модели вертикально-интегрированной нефтяной компании.
5. Провести апробацию полученных научных результатов.

Объектом исследования являются бизнес-модели вертикально-интегрированных нефтяных компаний, функционирующие в Российской Федерации, реализующие различные стратегии развития.

Предметом исследования выступают экономические отношения, возникающие при выборе бизнес-модели на основе оценки инвестиционной стоимости.

Методологическую основу исследования составляют общенаучные методы, в частности, анализ, синтез, логический метод, сравнительный метод, исторический метод, а также специальные методы, в частности, метод экспертных оценок, статистический, эконометрические методы.

Информационную базу исследования составляют различные типы источников:

- правовые акты Российской Федерации в нефтяной отрасли;
- публикуемые официальные данные Росстата, российских и иностранных нефтяных компаний;
- аналитические материалы экспертных ассоциаций и организаций: Эксперт РА, Международное энергетическое агентство, аудиторские компании (Делойт, КПМГ, Прайсвотерхаускуперс, Эрнст энд Янг, McKinsey&Company);
- труды отечественных и зарубежных ученых, посвященные вопросам инвестиционной оценки, стратегиям развития нефтяного бизнеса.

Временные рамки исследования: в исследовании представлен анализ развития нефтегазового комплекса, начиная с 1995 года.

Содержание диссертационного исследования соответствует положениям Паспорта ВАК России по специальности 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (менеджмент)».

Теоретическая значимость исследования состоит в том, что положения и выводы диссертационного исследования развивают научные представления о механизме оценки инвестиционной стоимости компаний нефтяной отрасли с точки зрения формирования наиболее эффективной структуры бизнеса. Представленная классификация факторов, влияющих на нефтяные компании, позволяет учитывать всю специфику различных бизнес-единиц при определении инвестиционной стоимости. Предложенная модель расчета инвестиционной стоимости учитывает изменения денежных потоков от взаимодействия основных (разведка, добыча, переработка, сбыт) и

вспомогательных (бурение, текущие и капитальные ремонты, геофизические исследования) бизнес-единиц вертикально-интегрированной нефтяной компании.

Практическая значимость работы заключается в том, что результаты исследования могут быть использованы нефтяными компаниями при формировании стратегии развития как в сторону вертикальной интеграции, так и связанной диверсификации. В диссертации предложены модели расчетов оценки инвестиционной стоимости, учитывающие специфику каждого бизнес-сегмента нефтяной и нефтесервисной компании, позволяющие обоснованно и с высокой достоверностью оценить различные варианты бизнес-моделей нефтяной компании, учитывая при этом синергический эффект. Материалы анализа нефтегазового бизнеса, с точки зрения формирования бизнес-моделей российских и зарубежных нефтяных компаний, и оценки их эффективности могут использоваться вузами с нефтегазовым уклоном в образовательном процессе в области менеджмента и экономики.

Научная новизна проведенного исследования состоит в системном подходе к формированию эффективной бизнес-модели нефтяной компании, главным критерием которой является максимизация инвестиционной стоимости. В основе предложенного подхода сформулирована авторская трактовка инвестиционной стоимости бизнес-модели вертикально-интегрированной нефтяной компании, сформирован экономический механизм построения бизнес-модели, выделены и сгруппированы факторы, влияющие на инвестиционную стоимость бизнес модели нефтяной компании, представлена модель оценки инвестиционной стоимости.

Положения, выносимые на защиту. Основные результаты исследования, содержащие научную новизну и выносимые на защиту, заключаются в следующем:

1. Сформулирована авторская трактовка понятия «инвестиционная стоимость бизнес-модели вертикально-интегрированной нефтяной компании» -это вид стоимости компании, которую использует инвестор в качестве критерия эффективности выбора варианта стратегии развития компании с целью повышения конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности при заданных требованиях к доходности и уровню рисков инвестиций, с учетом специфики различных бизнес-единиц и прогнозирования их внешних и внутренних факторов развития, и позволяющая на этой основе сформировать концепцию оценки инвестиционной стоимости бизнес-модели вертикально-интегрированной нефтяной компании (стр. 50-62).

2. Сформирован экономический механизм построения бизнес-модели вертикально-интегрированной нефтяной компании, включающий 5 укрупненных этапов (анализ среды ВИНК, прогнозирование деятельности ВИНК, формирование экономической модели оценки денежных потоков ВИНК, оценка инвестиционной стоимости вариантов бизнес-модели ВИНК, выбор бизнес-модели ВИНК), в основе которого лежит требование к максимальному росту инвестиционной стоимости бизнес-модели и ее отдельных бизнес-единиц, и позволяющий сделать обоснованный выбор бизнес-модели вертикально-интегрированной нефтяной компании (стр. 64-68).

3. Предложена классификация факторов, влияющих на инвестиционную стоимость бизнес-модели вертикально-интегрированной нефтяной компании, в основе которой заложены 5 принципов (по масштабу влияния на бизнес-модель, по возможности количественного измерения, по характеру воздействия на бизнес-модель, по продолжительности воздействия, по результативности бизнес-модели), позволяющие учесть их в построение прогнозной модели инвестиционной стоимости (стр. 69-88).

4. Разработана модель оценки инвестиционной стоимости, включающая в себя специфику учета инвестиционной стоимости различных

бизнес-единиц в создании денежных потоков компании в целом и позволяющая систематизировать систему оценки (стр. 95-99).

5. Усовершенствован методический подход к оценке инвестиционной стратегии для выбора управленческого решения, основанного на учете факторов стоимости различных бизнес-единиц бизнес-модели вертикально-интегрированной нефтяной компании (стр.100-110).

Апробация результатов исследования. Основные положения диссертационной работы использовались и обсуждались на
……
……
……
……
……
……
……
…….. Основные положения диссертационного исследования изложены в 5 научных публикациях объемом 3,2 п.л. в журналах, входящих в перечень рекомендуемых ВАК России изданий для публикации материалов по докторским и кандидатским диссертациям.

Результаты работы реализованы в рамках деятельности МГИМО МИД России, Публичного акционерного общества «Акционерная финансовая корпорация «Система», что подтверждается справками о внедрении.

Структура и объем исследования. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка и 3 приложений. Основной текст диссертации изложен на 159 страницах, содержит 16 иллюстраций. Приложения содержат 5 таблиц, библиографический список включает 156 наименований.

1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧЕСКИЕ И ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПОСТРОЕНИЯ ЭФФЕКТИВНЫХ БИЗНЕС-МОДЕЛЕЙ НЕФТЯНЫХ КОМПАНИЙ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ИНВЕСТИЦИОННУЮ СТОИМОСТЬ

1.1. Анализ существующих бизнес-моделей нефтяных компаний и их влияние на стоимость

В современных условиях постоянного колебания спроса и цены на нефть, сохранять конкурентное преимущество большинству нефтяных компаний становиться все сложнее. Компании вынуждены искать рычаги, воздействовав на которые можно занять лидирующие позиции на нефтяном рынке. Высокое качество нефти и нефтехимической продукции, выстроенная система бизнес-сегментов и другие факторы поддержания конкурентоспособности становятся для нефтяных компаний своего рода «ценой» присутствия на мировом нефтяном рынке. В этих условиях особенно актуальным является обеспечение эффективного функционирования нефтяных компаний, подтверждением которого является увеличение их капитализации. Решение вопросов повышения эффективности деятельности нефтяных компаний невозможно без формирования их действенной бизнес-модели.

Термин «бизнес-модель» относится к современной концепции стратегического управления компанией. Несмотря на то, что этот термин очень широко используется в современной литературе по стратегическому менеджменту, его трактовка требует уточнения, так как в настоящее время отсутствует общепринятое понятие и единство мнений ученых и практиков относительно состава и количества элементов, из которых состоит бизнес-модель современной компании.

Наиболее известными работами, в области исследования термина «бизнес-модель» являются работы Г. Чесбро [150], А. Сливотски [113], А. Остервальдера и И. Пинье [82].

Анализ зарубежной и отечественной литературы в области формирования бизнес-моделей предприятий выявил, что идея моделирования бизнеса зародилась в 50-е годы прошлого века в США (McDonald's) и Японии (Toyota), а в 90–е годы бизнес-модели стали очень популярными в связи с развитием интернета и органично перешли на сферу стратегического управления. В российской системе стратегического управления ориентация на разработку модели бизнеса начала появляться лишь с 2006 года [63, 143].

В теории управления при определении сущности понятия «бизнес-модель» авторы придерживаются двух подходов (таблица 1.1):

— процессного подхода (ориентированного на бизнес-процессы и технологии);

— ценностного подхода (ориентированного на ценность, которую предприятие создает для внешних клиентов) [128].

Таблица 1.1 – Трактовки понятия «бизнес-модель» разными авторами

Подход	Трактовка понятия	Автор
Ценностный	Бизнес-модель компании – это то, как и за счет чего она зарабатывает деньги. Ее характеризуют: цели и перспективы развития; структура и система управления; рынки и продукты компании; корпоративная культура; цепочка создания ценностей внутри компании [34].	В.А. Гусаков
	Бизнес-модель – это способ, которым компания создает ценность для клиентов и получает от этого прибыль [65].	Миллс Роджер
	Бизнес-модели – это гипотезы относительно того, как ваша организация может быть в состоянии создавать ценность для потребителей [128].	Стив Бланк
	Бизнес-модель описывает ценность, которую организация предлагает различным клиентам, отражает способности	Остервальдер А, Пинье, И.

Подход	Трактовка понятия	Автор
	организации, перечень партнеров, требуемых для создания, продвижения и поставки этой ценности клиентам, отношения капитала, необходимые для получения устойчивых потоков дохода [82].	

Продолжение таблицы 1.1

Подход	Трактовка понятия	Автор
	Бизнес-модель состоит из четырех взаимозависимых элементов — потребительская ценность продукта, формула прибыли, ключевые ресурсы, ключевые процессы. Потребительская ценность продукта и формула прибыли показывают, какую пользу получат и клиенты, и сами компании; а ключевые ресурсы и ключевые процессы — каким образом будет создан продукт, выполняющий нужную людям «работу» [37].	Марк Джонсон, Клейтон Кристенсен, Хенниг Кагерманн
	Бизнес-модель - это то, как компания выбирает потребителя, формулирует и разграничивает свои предложения, распределяет ресурсы, определяет, какие задачи она сможет выполнить своими силами и для каких придется привлекать специалистов со стороны, выходит на рынок, создает ценность для потребителя и получает от этого прибыль [113].	А. Сливотски
	Бизнес-модель - метод устойчивого ведения бизнеса, который превращает исходные данные – ресурсы, способности компании и инновации – в экономические результаты [50].	В.Ю. Котельников
Процессный	Бизнес-модель – это представление набора связанных модельных элементов, определяющих внутреннюю и внешнюю среду в компаниях в рамках единой системы [138].	Шингарев А.В.
	Бизнес-модель предприятия - организационная структура и соответствующая ей систему менеджмента, преследующая цель обеспечения стратегической конкурентоспособности бизнеса на основе рационального сочетания операционной (обычной), инвестиционной (проектной) и финансовой деятельности, основанной на создании ключевых компетенций, соответствующих их состоянию активов с использованием синергизма их взаимодействия [18].	В.В. Бердников
	Бизнес-модель организации – это логика соединения ресурсов и способностей для того, чтобы последовательно достигать их принципиальных целей и осуществлять бизнес-деятельность [63].	Прахалад К., Рамасвами В.
	Бизнес-модель – это структура бизнес-процессов и связей между ними, которые используются для планирования, контроля и коррекции деятельности предприятия [123].	Уорд Питер

Составлено автором

Рассматривая приведенные трактовки понятия «бизнес-модель» следует отметить широту этого понятия и достаточную близость содержания его элементов.

В рамках ценностного подхода все трактовки понятия «бизнес-модель» объединяют следующие элементы: ценность, которую компания создает своими продуктами и услугами для клиентов; цепочка создания ценности (стоимости продукта); ресурсы, участвующие в создании ценности; формула прибыли, определяемая финансовой моделью компании.

В контексте процессного подхода все рассматриваемые авторы представляют бизнес-модель как логически взаимосвязанную структуру бизнес-процессов.

Если учесть, что бизнес-процесс — это логичный, последовательный, взаимосвязанный комплекс мероприятий, потребляющий ресурсы, создающий ценность и позволяющий получить определенный положительный результат [103], то противопоставление процессного и ценностного подходов принципиально неверно. Ценности, создаваемые компаниями, так же, как и процессы, создающие эти ценности, являются равнозначными понятиями стратегического менеджмента, и не могут существовать в отрыве друг от друга. В рамках ценностного подхода мы получим ответ на вопрос: «Что делать?», а в рамках процессного – «Как делать?». При этом результатом противостояния двух подходов будет разница в исходных точках: создавать ценность на основе процессов или проектировать процессы взаимодействия между областями, создающими ценность.

Поэтому при формировании современной бизнес-модели компаниям на практике целесообразно применять оба подхода.

Таким образом, изучив мнения исследователей о сущности бизнес-модели, можно сказать, что бизнес-модель – это модель устойчивого развития бизнеса, имеющего логически взаимосвязанную уникальную структуру

ключевых бизнес-процессов и ресурсов, направленную на создание ценности для клиентов и получение прибыли, учитывающая вызовы внешней среды.

Для анализа и повышения эффективности деятельности как компании в целом, так и ее отдельных бизнес-процессов применяется визуальный метод представления информации об особенностях формируемой или используемой компанией бизнес-модели.

Для визуального представления на практике широкое распространение получили:

- шаблон канвы бизнес-модели, предложенный А. Остервальдером в соавторстве с И. Пинье, включающий девять блоков, которые охватывают четыре сферы бизнеса: взаимодействие с потребителями, предложение, инфраструктуру и финансовую эффективность компании. Шаблон носит универсальный характер;

- концептуальная схема бизнес-модели (рис. 1.2), предложенная директором российской консалтинговой компании ООО «BPM Консалтинг Групп» А.Ю. Сооляттэ (2009), позволяющая выделить и проанализировать взаимосвязи между основными элементами бизнес-модели. Структурно схема включает четыре базовых блока: система создания ценности, предложение ценности, клиенты, финансовая модель (рис 1.1).

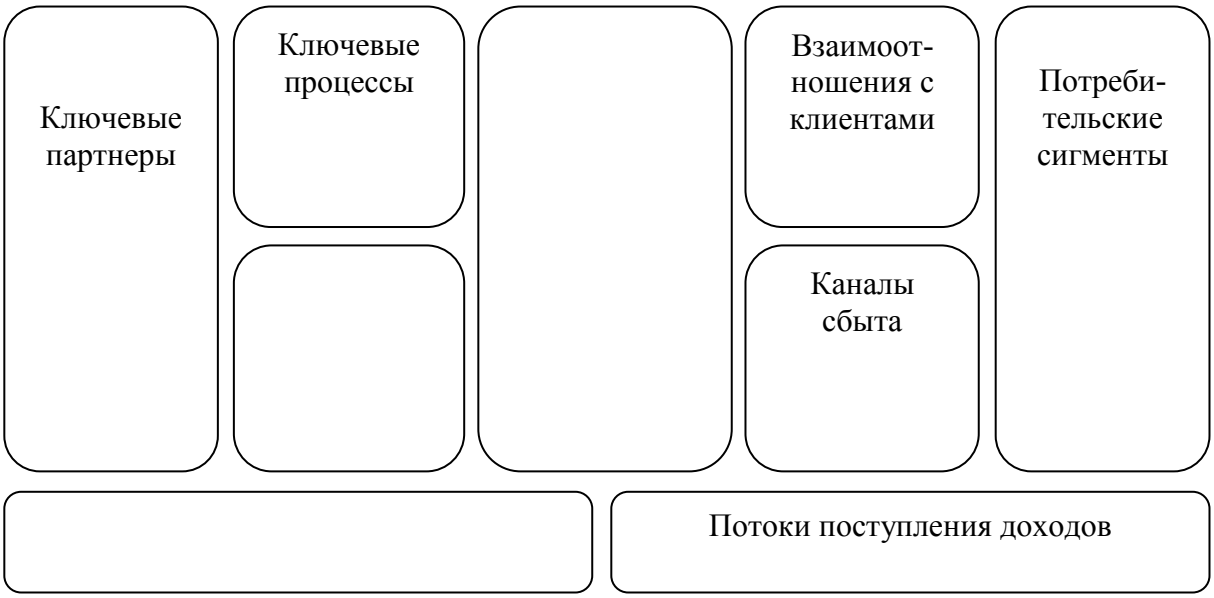


Рисунок 1.1 – Канва бизнес-модели (А. Остервальдер и И. Пинье) [82]

Представленные визуальные бизнес-модели очень схожи, различия же проявляются в их дальнейшей детализации: количестве выделяемых элементов бизнес-модели, их измерениях и уровнях, а главное — в содержательном контексте, основой которого выступает отраслевая бизнес-среда и стратегия компании.

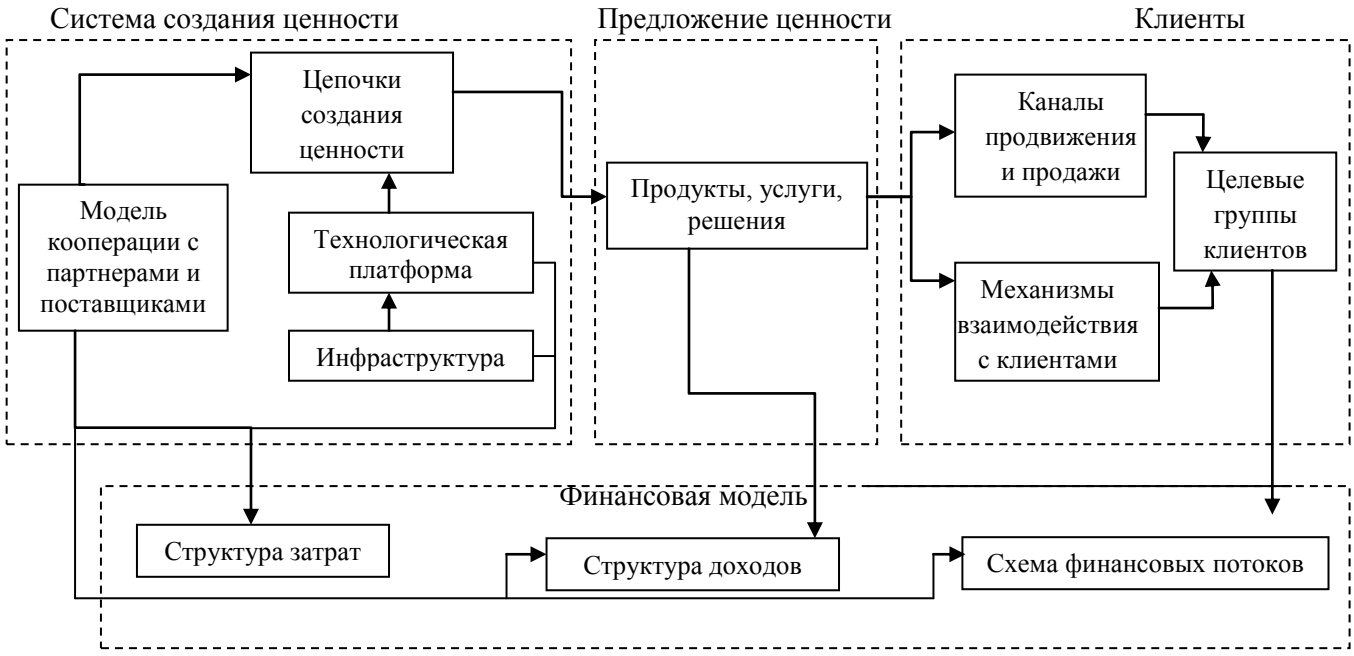


Рисунок 1.2 – Концептуальная схема бизнес-модели компании [111]

Отраслевая бизнес-система - это модель, которая используется для отражения последовательности цикла деятельности от проектирования продукта до его реализации конечным потребителем, типичная для данной отрасли. И она помогает формировать отраслевые бизнес-модели.

Четкое понимание о месте формирования отраслевых затрат по этапам бизнес-системы позволяет повысить эффективность управления этими затратами, например, через интеграцию деятельности или, наоборот, выделение работ на аутсорсинг, а также определять сегменты, которые смогут повысить ценность компании.

Важным результатом анализа отраслевой бизнес-системы является выявление ключевых факторов успеха (КФУ) и возможных отраслевых стратегий (стратегии вертикальной интеграции по этапам бизнес-системы и горизонтальной интеграции подобных сегментов; диверсификации; ориентации на рыночную нишу и др.).

У компаний одной отрасли могут быть разные бизнес-модели: типовые (характерные для данной отрасли) или инновационные. Для нефтяной отрасли типовой бизнес-моделью является модель вертикальной интеграции, однако конкретная стратегия интеграции, определяющая направления развития, географию добычи, механизмы взаимодействия и прочие характеристики такого объединения, в каждой компании индивидуальна, но суть модели сохраняется. При этом, важно, что в современной нефтяной отрасли появляются и инновационные бизнес-модели (например, с интегрированным бизнесом альтернативных источников энергии), разрушающие стереотипное восприятие зрелой отрасли [133, 134].

Типовые бизнес-модели нефтяных компаний представлены в таблице 1.2.

Таблица 1.2 – Содержание бизнес-моделей нефтяных компаний

Бизнес-модель	Суть модели	Преимущества	Недостатки
Вертикально интегрированная бизнес-модель	Интеграция по всей глобальной цепочке создания добавленной стоимости. Деятельность нефтяной компании затрагивает сегменты: •геологоразведка и нефтедобыча (upstream); •нефтепереработка и сбыт (downstream); • химия и нефтехимия.	-сокращение затрат от объединения бизнесов для создания полного производственного цикла; -изменение степени влияния на размер и структуру отрасли; -обеспечение стабильных поставок и продаж; -улучшение информационного обеспечения каждого из бизнесов; -технологическая взаимосвязанность, позволяющая добиться большей согласованности характеристик продукции и условий ее поставки между компаниями цепочки; -возможность проведения	-высокие затраты на проведение интеграции и выхода на новые рынки; -необходима новая система управления вследствие объединения нескольких бизнесов; -необходимо придать компании большую гибкость для быстрого реагирования на происходящие изменения; -необходимо проводить НИР и инновационные работы на каждом уровне интегрированной цепочки; -усиление монополизации.
Бизнес-модель	Суть модели	Преимущества	Недостатки
С интегрированными сервисными подразделе-ниями	Компания интегрирована с нефтесервисами и другими бизнесами (модель содержит структуры добычи нефти и газа (upstream); переработку и сбыты (downstream); нефтесервисные службы (oilfield services (OFS)), управления материально-техни-ческого обеспечения, капитального строительства и	- знание организации производственного процесса в области добычи углеводородного сырья; – гарантировать быстрое удовлетворение потребностей основного производства в сфере сервиса; – снижение себестоимости вспомогательных и обслуживающих процессов в связи с массовым характером предлагаемых услуг; – стабильность себестоимости предлагаемых услуг; – высокий уровень инвестиций в подразделения поддержки и обслуживания; – повышение конкурентоспособности компании за счет выполнения всего спектра необходимых	- непрофильные активы ухудшают схему работы финансовых механизмов, снижают уровень капитализации компании; - вспомогательные и обслуживающие подразделения жестко привязаны к запросам только самой компании, что ограничивало развитие новых технологий; . требуемый компаниям ТЭК [5]; –распространены долгосрочные сервисные подряды с большим объемом работ; новые технологии нефтегазового сервиса

	прочие сегменты). Модель предполагает техническое обслуживание процесса добычи нефти и газа собственными силами. Ассоциируется с базовой территорией добычи углеводородов конкретной компании. Приоритетом является реализация финансовых целей (движение по градиенту стоимости/ прибыли)	функций, что позволяет им лучше приспособиться к новым условиям рынка; – независимые сервисные компании, обслуживающие несколько ВИНК, достигают полной загрузки доступных мощностей.	являются экономически эффективными только при значительных масштабов их использования

Составлено автором

Как видно из таблицы модель вертикальной интеграции является базовой для нефтяной отрасли в целом, которая позволяет нефтяным компаниям нивелировать риски, возникающие на стыках разноплановых бизнес-процессов, и, при этом, аккумулировать необходимые средства для точечного инвестирования в тот или иной сегмент бизнеса.

В соответствии с тенденциями последних лет, крупные нефтяные компании старались перенести большую часть рисков на специализированные нефтесервисные компании, то есть являлись сторонниками выделения из своего состава непрофильных активов, что позволило сформироваться бизнес-модели «Без сервисных предприятий».

Изменения условий хозяйствования, колебания финансовых рынков, которые переориентируют движение капитала, обострение конкуренции, появление новых вызовов на нефтяном рынке, имеющие не только экономическую, но и политическую природу, необходимость быстро

адаптироваться к действующей конкурентной среде повлияли на модель видения бизнеса западных нефтяных компаний.

Основой бизнес–модели Exxon Mobil, Shell, Chevron, BP, Total является вертикальная интеграция по всей глобальной цепочке создания добавленной стоимости, хорошо приспособленная к циклам подъема и спада мирового рынка нефти, позволяющая наращивать конкурентные преимущества высшего порядка (технологии, патенты) и снижать удельные капитальные и операционные затраты.

Положительной тенденцией за последние пять лет у крупнейших иностранных нефтяных компаний является увеличение непрофильных инвестиций (смежные секторы, новые технологии). Например, в июне 2015 года семь крупнейших европейских нефтегазовых компаний – BG, BP, Eni, Repsol, Royal Dutch Shell, Statoil и Total – поддержали переход к низкоуглеродной парадигме развития. Все эти изменения напрямую отражаются на структуре бизнес-модели ВИНК [1].

Так, например, компания British Petroleum (BP) в структуре своей бизнес-модели выделяет три бизнес-сегмента: основные «Upstream» и «Downstream», и подразделение «Альтернативная энергетика BP», созданное в 2005 году, осуществляющее стратегическое управление в области возобновляемых источников энергии (ВИЭ) и занимающееся производством и сбытом низкоуглеродной энергии (рисунок 1.3).

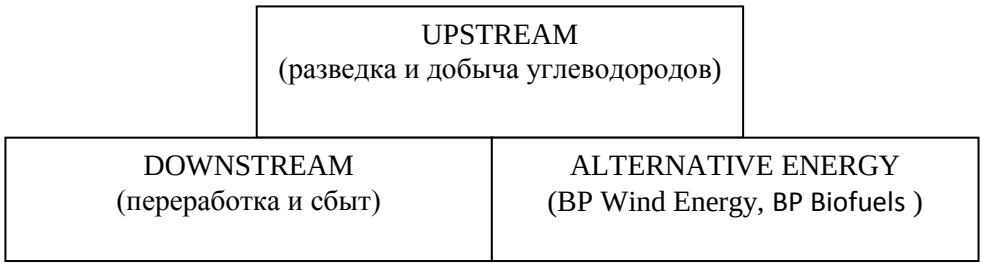


Рисунок 1.3 – Бизнес-модель компании Бритиш Петролеум (BP)

Как видно из рисунка 1.3 компания владеет разнонаправленными подразделениями энергетики: BP Wind Energy работает в области ветроэнергетики, BP Biofuels занимается разработкой биотоплива. Так же компания активно создает технологии улавливания и захоронения CO_2.

Компания BP располагает собственной сетью автозаправочных станций, работающих на водороде, а так же компаниями по выпуску масел и приемными терминалами в Мексиканском заливе, специализирующимися на сжиженном газе.

Такая обширная бизнес-модель позволяет компании оставаться успешной в быстро меняющейся современной бизнес-среде.

Рассматривая бизнес-модель нидерландско-британской нефтегазовой компании Royal Dutch Shell (RD Shell) следует выделить четыре основных бизнес-сегмента, представленных на рисунке 1.4.

Подразделение «Project & Technology» отвечает за реализацию крупных проектов концерна «Шелл», за научно-технические разработки и инновационные технологии, а также предоставляет для компаний концерна «Шелл» и третьих сторон технические услуги и технологии в области разведки и добычи, переработки и транспортировки нефти и газа, сбыта продукции, а также информационные технологии. В данном сегменте проводятся корпоративные исследования и разработки, связанные с альтернативной энергетикой.

UPSTREAM AMERICAS (разведка и добыча углеводородов)	UPSTREAM INTERNATIONAL (разведка и добыча углеводородов в остальных странах мира)
DOWNSTREAM (переработка и сбыт)	PROJECTS & TECHNOLOGY (проекты и технологии)

Рисунок 1.4 – Бизнес-модель концерна «Shell»

При этом, следует отметить, что, несмотря на достаточно большой объем работ в области альтернативной энергетики, данное направление не выделено в отдельный самостоятельный бизнес-сегмент концерна, а ведется в основных бизнес-сегментах компании — Upstream, Downstream, Projects & Technology.

Так, развитием ветроэнергетики занимается компания Shell Windenergy в сегменте Upstream, а в рамках сегмента Downstream компания смешивает биотопливо с традиционным топливом и его дистрибуцию. Также в рамках сегмента Downstream компания участвует в реализации проектов по сбору и захоронению CO_2.

Рассматривая бизнес-модель Американской нефтегазовой компании Chevron Corporation (Chevron) так же следует отметить, что компания помимо основных бизнес-сегментов Upstream и Downstream выделяет сегмент «Прочие виды бизнеса», в который входят такие направления как альтернативная энергетика (солнечная энергетика (Energy Solutions), геотермальная энегетика (Power generation), биотопливо (Catchlight Energy)), экология (проекты, связанные с улавливанием и захоронением CO_2), технологии (Technology Ventures).

Бизнес-модель французской нефтегазовой компании Total S.A. (Total) включает: основные сегменты «Разведка и добыча» и «Нефтепереработка и химия», а также сегмент «Маркетинг и услуги», занимающийся сбытом нефтепродуктов С 1 января 2017 г. в структуре бизнес-модели компания выделила четвертый специализированный бизнес–сегмент «Новые источники Энергии», ответственный за природный газ, новые возобновляемые источники энергии и электроэнергетику. До этого деятельность в области АЭ была сосредоточена в сегменте Upstream, бизнес-единица Gas & Power divisions.

Анализируя развитие нефтяного рынка, следует выделить ключевые особенности бизнес-моделей крупнейших российских нефтяных компаний.

1. Бизнес-модель ОАО «НК «Роснефть» обеспечивает рост акционерной стоимости за счет использования конкурентных преимуществ компании: наличия перспективной ресурсной базы; интегрированной модели бизнеса; диверсификации каналов реализации и увеличения доли долгосрочных контрактов; стратегического развития нефтесервисного и инфраструктурного направлений; контроля за издержками [19, 30].

Модель содержит структуры добычи нефти и газа (upstream); переработку и сбыты (downstream); собственные нефтесервисы (oilfield services (OFS)) (рис. 1.5).

Как видно из рисунка 1.5 в сегменте бизнеса «Разведка и добыча» занято 25 дочерних и зависимых общества, которые осуществляют разведку и разработку месторождений углеводородов. Компания ведет добычу нефти на основных добывающих предприятиях в Западной и Восточной Сибири, Тимано-Печоре, Центральной России, южной части Европейской части России и на Дальнем Востоке.



Рисунок 1.5 – Бизнес-модель ОАО «НК «Роснефть» 2016 г.

В сегмент «Переработка и сбыт» входят 9 основных нефтеперерабатывающих заводов в ключевых регионах: Комсомольский, Туапсинский, Куйбышевский, Новокуйбышевский, Сызранский, Ачинский,

Саратовский НПЗ, Рязанская нефтеперерабатывающая и Ангарская нефтехимическая компания.

В сегмент «Сервис» ПАО «НК «Роснефть» входят подразделения, выполняющие вспомогательные функции по отношению к основному бизнесу. Это строительство, ремонт, реконструкцию и технический контроль Единого информационного пространства, обеспечение технологической связи, производство электроэнергии, проведение НИОКР.

По данным аналитического отчета международной компании «Делойт Консалтинг» одним из значимых событий 2016 года, повлиявшим на структуру российского нефтесервисного рынка, стала покупка «Роснефтью» контрольного пакета акций «Башнефти» и 100% сервисной компании «Таргин», обеспечивающей выполнение более 70% заказов на бурение со стороны «Башнефти», приобретенной ранее. В результате этой сделки парк буровых установок «Роснефти» увеличился на 19%. Это приведет к росту доли внутреннего сервисного сегмента компании в сфере бурения скважин до 60% [116].

2. Бизнес-модель ПАО НК «ЛУКОЙЛ» основана на принципе эффективной вертикальной интеграции в целях создания добавленной стоимости и обеспечения высокой устойчивости бизнеса путем диверсификации рисков. Модель, как видно из рисунка 1.6, содержит структуры разведки и добычи нефти и газа; переработки, торговли и сбыта; производство электроэнергии (солнечная и ветряная энергетика) [31].



Рисунок 1.6 – Бизнес-модель ПАО НК «Лукойл» 2016 г

Бизнес-сегмент «Разведка и добыча» осуществляют геологоразведку и добычу в 12 странах мира. Основные работы в России сосредоточены на территории четырех федеральных округов – Северо-Западного, Приволжского, Уральского и Южного. За рубежом Группа участвует в проектах в Гвинейском заливе, на Норвежском шельфе Баренцева моря, а также в Черном море, в Мексике и Ираке.

Бизнес-сегмент «Переработка» включает нефтеперерабатывающие и нефтехимические заводы, расположенные в России (в Перми, Волгограде, Нижнем Новгороде и Ухте), а также три НПЗ в Европе (Италия, Румыния, Болгария) и 45%-я доля в НПЗ в Нидерландах. Суммарная мощность НПЗ

составляет 82,1 млн т, что соответствует 88% от добычи жидких углеводородов Компании в 2016 году.

Сегмент «Энергетика» представлен полной вертикально-интегрированной цепочкой – от генерации до передачи и реализации тепловой и электрической энергии для внешних потребителей (коммерческая генерация) и собственных нужд (обеспечивающая генерация).

Суммарная электрическая мощность организаций Группы составляет 5,8 ГВт, из них 73% – коммерческая генерация, 27% – обеспечивающая. Наличие энергетических мощностей в портфеле активов компании позволяет повысить уровень вертикальной интеграции, а также обеспечить высокий уровень утилизации попутного нефтяного газа при одновременном снижении расходов на электроэнергию на производственных объектах.

В рамках формирования новых компетенций и диверсификации бизнеса ЛУКОЙЛ активно инвестирует в альтернативную энергетику. Основными активами Группы являются четыре ГЭС, расположенные в России, с суммарной мощностью 296 МВт и выработкой 765 млн кВт-ч в 2016 году.

ПАО НК «ЛУКОЙЛ» располагает двумя солнечными электростанциями на собственных НПЗ в Румынии мощностью 9 МВт и Болгарии мощностью 1,3 МВт. Станции построены на незадействованных промышленных площадках НПЗ и поставляют электроэнергию в местные сети. В настоящее время на Волгоградском НПЗ реализуется аналогичный проект строительства солнечной электростанции мощностью 10 МВт.

Группе также принадлежит ветроэлектростанция Land Power мощностью 84 МВт в Румынии, где действует система господдержки возобновляемой энергетики [4].

3. Бизнес-модель ОАО «Сургутнефтегаз» полностью ориентирована на внутренний рынок. Основными направлениями бизнес-модели являются разведка и добыча углеводородов, переработка нефти и газа, производство

электроэнергии, производство и сбыт нефтепродуктов, продуктов газопереработки, производство продуктов нефте- и газохимии (рис.1.7).

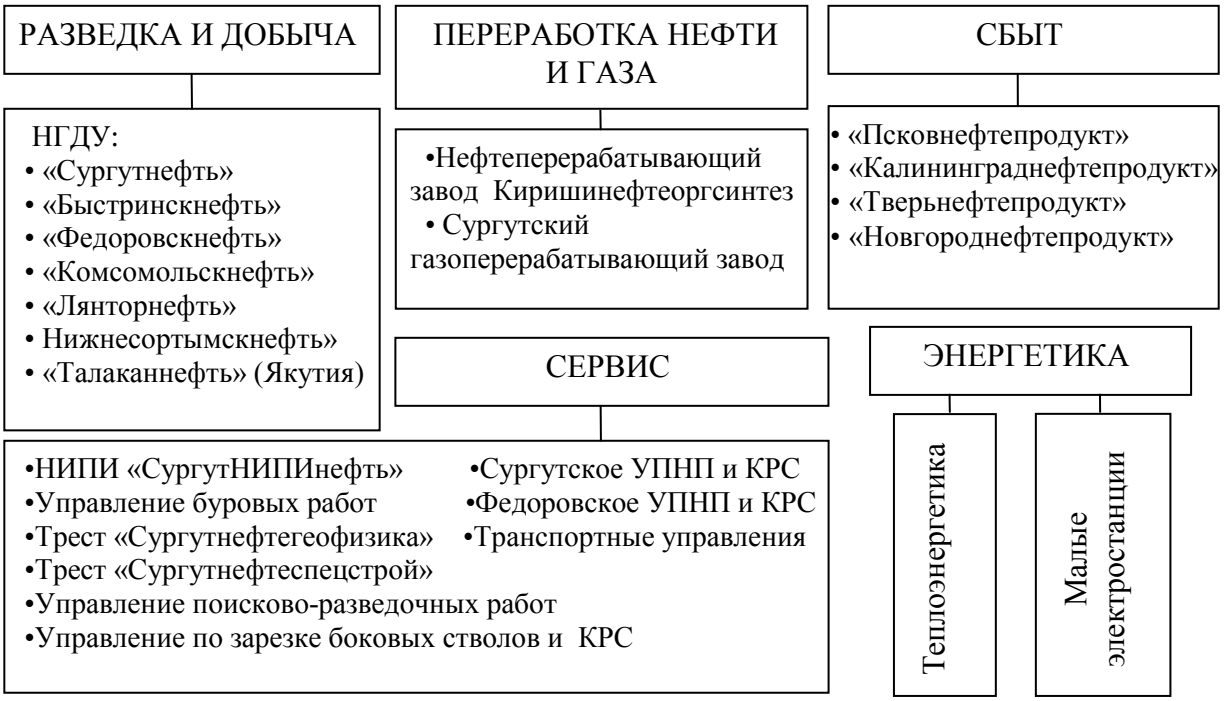


Рисунок 1.7 – Бизнес-модель ОАО «Сургутнефтегаз» в 2016 г.

В состав «Сургутнефтегаза» входят три подразделения по бурению и одно – по поиску и разведке, семь нефтегазодобывающих управлений, управление по внутрипромысловому сбору и использованию нефтяного газа, пять строительных трестов, семь транспортных организаций, а также вспомогательные и сервисные предприятия. На предприятии создан полный цикл производства, переработки газа, производства на его основе электроэнергии [33].

4. Вертикально-интегрированная бизнес-модель ПАО «Газпром нефти» включает два укрупненных сегмента – «Разведка и добыча» и «Переработка и сбыт», является сбалансированной: любые изменения цены на нефть повышают доходность в том или ином сегменте (рис.1.8).

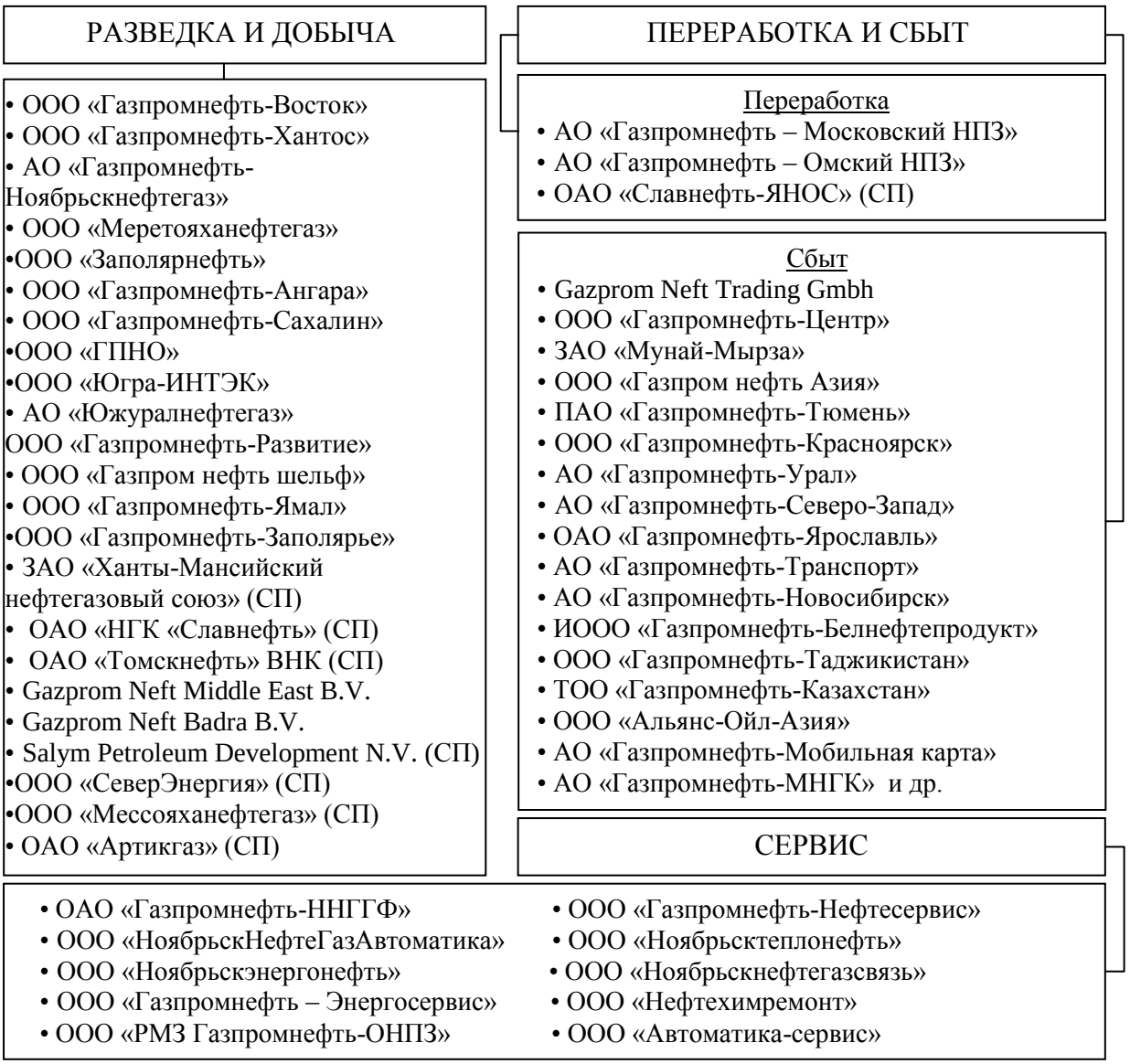


Рисунок 1.8 – Бизнес-модель ПАО «Газпром нефть» в 2016 г.

В структуре компании «Газпром нефть» находиться свыше 70 нефтедобывающих, нефтеперерабатывающих и сбытовых компаний в России и за рубежом [32].

Преимущества бизнес-модели заключаются в уникальной характеристике активов: сбалансированный портфель добычных активов. Портфель «Газпром нефть» включает в себя традиционные и шельфовые нефтяные и нефтегазовые месторождения, находящиеся на различной стадии разработки, современные, эффективные НПЗ в России и за рубежом. Собственная сбытовая сеть расположена в 32 регионах России и 10 странах

мира и включает 1859 АЗС (на 1 января 2017 г.). Интегрированная модель бизнеса «Газпром нефти» позволяет максимально эффективно использовать ресурсы Компании, наращивать стоимость бизнеса и создавать ценность для заинтересованных сторон.

Анализируя бизнес-модели иностранных и российских ведущих нефтяных компаний следует отметить, что изменения бизнес-среды способствовали трансформации их структур, в части состава входящих бизнес-сегментов [143]. Так, необходимость развития и использования возобновляемых источников энергии в контексте будущих потребностей рынка, привели (у ряда компаний) к созданию в структуре бизнес-модели самостоятельного бизнес-сегмента «Альтернативная энергетика». Если данная тенденция будет сохраняться, то возможно формирование новых бизнес-моделей [17, 128]:

- «минимум-контроль»: государство контролирует только оборудование для передачи энергии, тарифы формируются на конкурентной основе; конкурентные цены складываются на едином рынке.

- «максимум-контроль»: единая энергетическая корпорация, которой принадлежат все энергоснабжающие, распределительные и передаточные энергосетевые компании (feed-in тарифы; цены, основанные на информации о стоимости).

- «модель кооперации»: энергоснабжающие компании должны будут интегрироваться (например, формируя инвестиционные партнерские отношения) и взаимодействовать с инновационными компаниями, поставляющими возобновляемые источники энергии, для модернизации и улучшения установленного оборудования. Энергоснабжающие компании не будут контролировать процессы передачи и распределения энергии потребителю.

Разнообразие бизнес-моделей, применяемых в стратегическом управлении бизнесом, достаточно велико. В процессе выбора наиболее

приемлемой для компании бизнес-модели и ее дальнейшей актуализации происходит последовательное уточнение отдельных элементов модели и, при необходимости, ее наполнение дополнительными элементами (бизнес-сегментами, бизнес-единицами). Поэтому для комплексного осмысления многообразия бизнес-моделей рассмотрим их виды и содержание в соответствии с классификационными признаками, представленными в таблице 1.3.

Таблица 1.3 – Классификация бизнес-моделей

Признак	Вид бизнес-модели	Содержание	Применение в НГК
Направление развития [128]	Модель «от производства»	Производство ценности продукта исходя из возможностей самого предприятия, а затем поиск путей его реализации. Вызывает проблемы: затоваривание складов; расходы на рекламу для побуждения купить именно этот продукт; увеличение кредиторской задолженности (перед контрагентами, инвесторами и т.д.); низкая степень удовлетворенности потребителей.	+
	Модель «от клиента»	Производство уникальной ценности продукта по запросу потребителя. Преимущества: отсутствует проблема сбыта товара; снижаются расходы на складирование; высокая степень удовлетворенности потребителей.	
Необходи-мые ресурсы [136]	Модель «интегратор» (Integrator)	Охватывает всю технологическую цепочку создания стоимости, которая создает высокий потенциал для получения доходов благодаря дифференцированным продуктам и ценовым преимуществам.	+
	Модель «дирижер» (Orchestrator)	Фокусируется на одном или нескольких разделах цепочки создания стоимости, использует потенциал для получения дохода и выступает в качестве координатора сторонних компаний-исполнителей.	
	Модель «уровневого игрока» (Layer Player)	Специализируется на одном (ключевом) звене отраслевой цепочки создания ценности. Максимально использует инновации, получает экономию от масштаба и в результате обретают наиболее значительную рыночную власть в сравнении с владельцами комплементарных активов.	

Продолжение таблицы 1.3

Признак	Вид бизнес-модели	Содержание	Применение в НГК
	Модель «маркетмейкера» (Market Maker)	Создает новые звенья в цепочке создания стоимости, обладает относительно «небольшим» потенциалом получения дохода и, будучи новатором, обладает высоким уровнем рыночной власти, создавая тем самым спрос на свои услуги	
Ориентация на клиента [117]	Франчайзинг	Модель отношений между субъектами рынка, когда одна сторона передает другой право на определенный вид бизнеса, используя разработанную бизнес-модель	
	B2B (Business-to-Business - бизнес-для- бизнеса)	Модель взаимодействия между юридическими лицами. Компании ориентируют свой бизнес на другие компании, а не на конечного потребителя.	
	B2C (Business-to-Consumer - бизнес-для-потребителя)	Модель электронной торговли, ориентированная на прямые продажи потребителям. Ликвидируется географическая отдаленность за счет унифицированной ценовой политики и службы доставки.	+
	B2G (Business-to-Government - бизнес для правительства)	Модель взаимодействия между бизнесом и государством. Может применяться в организации государственных закупок.	
	G2B (Government-to-Business - правительство для бизнеса)	Модель онлайн-взаимодействия исполнительной власти и коммерческих структур (сайты правительственных органов, госзакупки и т.д.)	
По масштабу инвестиций, произведенных для поддержки бизнес-модели, и степень открытости бизнес-модели. [150]	Недифференцированная	Компания копирует других производителей и имеет минимальные инвестиции в инновации.	
	Дифференцированная	Компания незначительно отличается от конкурентов за счет внедряемых инноваций, но данные инновации имеют единоразовый характер	
	Сегментированная	Компания дифференцирует свои рынки, обслуживает различные сегменты	
	Внешнеориентированная	Когда компания открыта для внешних идей. Первоначальная бизнес-модель для достижения дополнительного роста иногда распространяется и на соседние рынки	

Продолжение таблицы 1.3

Признак	Вид бизнес-модели	Содержание	Применение в НГК
	Интегрированная с инновационным процессом	Внешний и внутренний НИОКР интегрированы в бизнес-модель, фокус сделан на новых рынках и бизнесах	+
	Адаптивная	В основе бизнес-модели заложена стратегия развития бизнеса, определяющая структуру бизнес процессов и позволяющая формировать цели и задачи	+

Составлено автором

Как видно из проведенного анализа, наблюдается тенденция устаревания традиционной модели ведения нефтяного бизнеса, связанная с ускорением миграции ценности от типовой вертикально-интегрированной модели к инновационной (вертикально-интегрированной со смежными секторами и новыми технологиями), способной обеспечить максимальную пользу, как потребителю, так и компании.

1.2 Проблемы российских нефтегазовых компаний

Выбор оптимальной бизнес-модели возможно осуществить только при глубоком понимании рынка, то есть тенденций его развития, проблем, с которыми сталкиваются компании в отрасли. Понимание факторов, оказывающих влияние на компанию в целом и ее бизнес-единицы в частности, позволит сформировать бизнес-модель, отвечающую стратегическим целям компании, и обеспечивающую конкурентное преимущество на рынке.

Российский нефтегазовый комплекс играет значимую роль в обеспечении энергетической безопасности не только внутри страны, но и в масштабах всего мира, так как обеспечивает порядка 13,1% от суммарного объема добычи нефти в мире и около 17,9% объема добычи газа [78, 92].

Удельный вес нефти и газа в структуре производства первичных энергоресурсов страны составляет более 80%. При этом в России добывается 10,71 млн. баррелей нефти в сутки, поэтому РФ стала мировым лидером по объемам добычи в мире в 2017 году. Российская Федерация находится на восьмом месте в мире по объемам запасов нефти (5% от мировых запасов). По доказанным запасам газа Россия также занимает первое место – 48,7 трлн кубометров [80]. Доходы, получаемые от продажи на экспорт углеводородов, перераспределяются в развитие других отраслей экономики страны, реализации проектов по строительству инфраструктурных объектов, создания золотовалютных резервов. Нефтегазовая отрасль является главным источником пополнения Федерального бюджета – в 2017 году ее доля составила около 37% [80]. В настоящее время российские нефтегазовые компании сталкиваются с рядом проблем. В результате исследования рассмотренные проблемы систематизированы и представлены в таблицах 1.4, 1.5.

Таблица 1.4 – Внешние проблемы российских нефтегазовых компаний

Фактор	Причины возникновения	Следствие
Неблагоприятная экономическая ситуация внутри страны	Негативные последствия падения цен на нефть, веденных санкций против России	Замедление темпов экономического роста, ухудшение инвестиционного климата, падение эффективности деятельности российских нефтегазовых компаний
Динамика цен на нефть	Разработка сланцевых месторождений, избыточные мировые объемы добычи, превышение фактических объемов добычи нефти по сравнению с имеющимся спросом на энергоресурсы на мировом рынке	В последние 3 года стоимость нефти опускалась ниже 50 долларов за баррель, что негативно отразилось на состоянии экономики страны в целом и на нефтегазовом рынке. Сложно обеспечивать развитие проектов с высоким уровнем себестоимостью добычи, к которым относят разработку арктического шельфа, месторождения с глубоким залеганием нефти

Отток иностранных инвестиций	Усиление контроля со стороны государства, создание ограничений в отрасли для иностранного бизнеса и введение санкций против России.	Российский нефтегазовый комплекс становится менее привлекательным в глазах иностранных инвесторов.

Продолжение таблицы 1.4

Фактор	Причины возникновения	Следствие
Ограничения по применению импортных технологий и оборудования	Действующие санкции относительно российских нефтегазовых компаний.	Временная приостановка в реализации некоторых долгосрочных проектов, разработке месторождений с трудно извлекаемой нефтью, а также шельфовых месторождений.
Геологические, истощение основных месторождений	Происходит естественное истощение недр и падение доли легкодоступных запасов, возникновение значительного объема труднодоступных залежей, снижение темпов ввода новых месторождений, наличие недостаточного объема геологоразведочных работ	Появляется необходимость в специальном оборудовании и применении нетрадиционных методов добычи. Сокращение объемов добычи, общее падение уровня рентабельности компаний в рамках отрасли.
Обострение экологических проблем	Неконтролируемая добыча ресурсов и нерациональное потребление ресурсов.	Развитие экзогенных геологических процессов вызывает различные нарушения почвенного, растительного покровов и многие другие. Следствием вредного воздействия достаточно длительной эксплуатации нефтегазовых месторождений является оседание земной поверхности. Крупные нефтеперерабатывающие заводы влияют почти на все составляющие природной среды и делает непригодной для жизни территорию, на которой они располагаются

Составлено автором

Таблица 1.5 – Внутренние проблемы нефтегазовых компаний России

Фактор	Причины возникновения	Следствие

Низкая инвестиционная активность, отсутствие стимулов к инвестициям	Падение цен на нефть неблагоприятно повлияли на рентабельность нефтегазовых компаний, а также санкции, введенные против России, существенно уменьшают приток инвестиций в нефтегазовую промышленность.	Прогрессирующее старение и высокая изношенность основных фондов. Высокие издержки производства, ухудшение воспроизводственных процессов ресурсной базы нефтяной промышленности, которое вызвано резким падением объемов геологоразведочных работ. Некомпенсируемое выбытие производственных мощностей.

Продолжение таблицы 1.5

Фактор	Причины возникновения	Следствие
Устаревшие технологии и износ существующего оборудования	Значительная часть производственного оборудования закуплена в девяностые годы 20 века и в последние годы существенно не обновлялась. Износ оборудования в среднем в отрасли составляет от 60% до 80%. Некоторые нефтяные и газовые скважины эксплуатируются с серьезными нарушениями. К неблагоприятным последствиям привела также длительная ориентация на первичные процессы переработки и максимизацию производства мазута.	В нефтегазовой промышленности в год совершается более 60 серьезных аварий и более двадцати тысяч случаев, которые впоследствии влекут значительные розливы нефти, которая потом попадает в водоемы, что приводит к большим материальным затратам. Высокая конкуренция со стороны иностранных компаний, относительно низкая эффективность бизнеса российских нефтегазовых компаний по сравнению с мировыми лидерами. Заводы имеют малую долю вторичных процессов, которые углубляют переработку нефти (всего 10% относительно первичных), следствием являются большой объем отходов, низкий выход светлых продуктов.
Слабые результаты НИОКР, отставание по всем основным показателям инновационной деятельности от иностранных нефтегазовых компаний.	Недостаточный уровень финансирования лабораторий и научно-технических центров, НИОКР. В РФ немного данных центров, которые бы эффективно осуществляли разработки в нефтегазовой промышленности. Нет эффективных механизмов стимулирования разработки и успешного внедрения новых технологий, низкий уровень подготовки стандартов и положений	Падение качества разведки и добычи нефтегазовых месторождений, недостаточное внимание уделяется вопросам совершенствования технологий бурения. В следствии наблюдается увеличение затрат на строительство скважин и в итоге себестоимости добываемой нефти. За последние годы ситуация улучшается. Крупные российские нефтяные компании больше инвестируют в науку. Это связано, в первую очередь с, усилением конкуренции не только между отечественными компаниями, но

		между мировыми нефтяными лидерами.

Составлено автором

Рассмотренные проблемы говорят не столько об уровне прибыли компаний нефтяного комплекса России, сколько об устойчивости функционирования и развития всего сектора. В связи с этим, Министерство энергетики ставит следующие цели перед нефтяным комплексом РФ: бесперебойное и экономически эффективное удовлетворение спроса на нефть и нефтепродукты на внутреннем рынке; участие в обеспечении мирового спроса на нефть и нефтепродукты при условии, что возможность нанесения ущерба внутренним потребностям государства не исключается; реконструкция комплекса путем привлечения инвестиций и внедрения инноваций; повышение экологической и экономической эффективности комплекса.

Аналитиками прогнозируется возникновение ряда бизнес-моделей и моделей стратегического реагирования по мере разрешения существующих проблем компаниями вплоть до 2020 года [5]:

1. Приоритетной стратегической целью нефтегазовых компания станет достижение устойчивой рентабельности. В условиях недавнего продолжительного по времени спада цен на нефть, изменение процентных ставок, наличия риска удорожания кредитов возникает острая необходимость в выработке решений, направленных на поддержание рентабельности в различных ценовых сценариях, в перефокусировке нефтегазовых компаний на ценовую эффективность и повышение эффективности использования капитала, увеличение объемов производства и запасов. Все это требует изменений в корпоративной культуре, и в конечном итоге - пересмотра корпоративного портфеля.

2. Ключевым фактором успеха в будущем будет являться наличие дифференцированных возможностей. Нефтегазовые компании будут смещать вектор своего внимания на специализацию по своим ключевым видам бизнеса. Существующая активность в сфере слияний и поглощений в нефтегазовом

комплексе, предполагает возникновение новых бизнес-моделей, построенных вокруг специфических возможностей компании. Например, поглощение компанией «GE» компании «Baker Hughes» направлено на создание бизнеса, сфокусированного на более эффективной эксплуатации нефтяных скважин посредством автоматизации, усовершенствованной визуализации и анализа данных.

3. В существующих реалиях модель единой интегрированной компании, проводящей разведку и разработку нефтегазового месторождения и использующей его вплоть до истощения, находится на этапе замены. По мнению аналитиков [92], сама модель единой интегрированной компании, занимающейся разведкой и разработкой нефтегазовых месторождений, а также возможности применения такой модели исчерпаны и находятся в стадии замены альянсами, актуальной наряду с изменениями в сфере собственности, производимыми для того, чтобы компания, наиболее способная к эффективному управлению, смогла полноценно контролировать месторождение на соответствующих стадиях его жизненного цикла.

Взаимоотношения между нефтегазовыми и нефтесервисными компаниями и предприятиями нефтегазового сектора будут развиваться в аналогичном направлении. Крупные игроки, такие как «Schlumberger» и «Halliburton», уже предлагают интегрированные решения по управлению нефтяными месторождениями, позволяющие осуществлять мониторинг и эксплуатацию активов от имени альянса. Однако, несмотря на критически важный характер упомянутой тенденции, некоторые хорошо известные предприятия, в особенности ряд нефтесервисных компаний с Ближнего Востока, тенденцией которых является полный контроль над активами, имеют риск столкнуться с трудностями при разработке новых моделей сотрудничества и партнерства.

4. Возникновение новых бизнес-моделей потребует пересмотра бизнес-портфелей нефтегазовых компаний с точки зрения их обоснованности и

гибкости. Процедура оценки портфеля должна стремиться к чему-то большему, чем простой продаже активов в целях получения наличных средств. Ее необходимо рассматривать в качестве возможности реструктуризации бизнеса на основе прогнозов будущих условий и гарантий того, что проекты, в которых задействована компания, соответствуют ее возможностям.

Еще одной тенденцией на нефтегазовом рынке является рост активности в процессах консолидации компаний. Совсем недавно волатильность цен на нефть затруднила достижение покупателями и продавцами соглашения по оценке стоимости нефтяных месторождений [90]. Однако в настоящий момент активность в сфере торговли набирает обороты после того как на рынке наблюдается растущая уверенность в том, что нижний предел в 50$ за баррель уже был достигнут. В будущем прогнозируется, что компании будут еще больше обращать свое внимание на сделки, в которых фигурируют активы, с тем, чтобы структурировать свой портфель с позиций ценовой эффективности [88].

Для нефтедобывающих компаний возможности слияния и поглощения представляют критически важную часть процедуры переоценки портфеля. Такой подход может быть задействован с целью продажи непрофильных активов и повторной балансировки стратегии с последующей актуализацией направленности на лучший уровень рентабельности, которого компания может добиться на волне изменений, охвативших отрасль.

В некоторых случаях слияния и поглощения могут стать осью преобразования, как это произошло со сделкой компании Shell по приобретению британской компании «BG Group» в 2016 году общей стоимостью в 70 миллиардов долларов. Данная процедура существенно расширила присутствие «Shell» на рынке природного газа. Подобным образом слияния и поглощения могут быть использованы для открытия менее амбициозных, но в равной степени многообещающих возможностей. Именно

такие возможности повлияли на ряд операций, проведенных за последние несколько лет между «Total» и «Statoil». Они позволили данным компаниям нарастить присутствие в сфере возобновляемых источников энергии.

5. Компании будут стремиться реализовать новые формы внедрения технологий. Компаниям предстоит оценить роль, которую могут сыграть цифровые технологии в улучшении показателей эффективности. Безусловно, ими будут разработаны новые методы поддержки бэк-офиса и совместно реализуемых функций, вознаграждение за участие в которых весьма невелико, однако принятие тех или иных технологий в их рамках подразумевает открытие новых возможностей за пределами очевидных сфер применения.

Внедрение цифровых технологий должно стать показателем инноваций, способствующих повышению продуктивности и эффективности в отрасли. Возможно, более привычной тенденцией будет являться применение робототехники непосредственно на объектах нефтедобывающих компаний, а также в перерабатывающем комплексе наряду с решением типовых задач, таких как подключение трубопроводов и замена вышедшего из строя оборудования с целью сокращения потребности в рабочей силе.

6. Инновационные подходы к удержанию и найму талантливых сотрудников станут ключевым фактором долгосрочного успеха. Объем затрат на реструктуризацию в нефтегазовом секторе в плане персонала несоизмеримо велик. Сокращение количества операций, ставшее цикличным и жёстким, привело к утечке талантливых и перспективных специалистов.

В целом, подводя итоги, можно сделать вывод, что несмотря на наличие проблем и негативных факторов, топливно-энергетический комплекс Российской Федерации имеет перспективы развития. Во-первых, потому что существует огромный потенциал неразработанных месторождений, в связи с этим в будущем планируется поддержание высоких темпов добычи нефти и газа. Спрос на нефть в обозримом будущем, несмотря на падение его темпов, все будет сохраняться на достаточном уровне, что свидетельствует о

привлекательности нефтегазового сектора. Одним из значимых факторов, который будет благоприятно влиять на деятельность компаний нефтяной и газовой промышленности является то, что большинство аналитиков сходятся во мнение, что в долгосрочной перспективе будет происходить постепенный рост цен на нефть. Однако в процессе разработки стратегии нефтяным компаниям необходимо учитывать всевозможные риски, которые имеют место в современных условиях развития нефтяной отрасли. В связи с этим возникает необходимость регулярного пересмотра бизнес-модели компании для обеспечения роста ее стоимости. Здесь важно принять экономически обоснованное решение относительно состава бизнес-единиц компании. Таким образом, особую значимость имеет вопрос, какие виды деятельности включать в цепочку создания стоимости, а какие вынести на аутсорсинг. Для принятия такого решения должно быть понимание, каким рискам подвержена нефтегазовая компания в целом и ее отдельные бизнес-единицы в настоящее время, и как они повлияют на ее стоимость в будущем, и исходя из этого понимания, формировать свою бизнес-модель.

1.3 Анализ рисков нефтегазовых компаний

При формировании бизнес-модели необходимым условием является учет рисков, которым подвержены компании на рынке. В конечном итоге выявленные риски будут влиять на стоимость компании и их необходимо учитывать при принятии решения относительно приемлемого варианта бизнес-модели. Рост стоимости для акционеров сигнализирует об эффективности выбранной бизнес-модели. Таким образом, возникает необходимость глубокого анализа рисков нефтегазовых компаний. Эффективность выбранной бизнес-модели будет подтверждена в случае достижения роста инвестиционной привлекательности нефтяной компании.

Анализ мирового и внутреннего нефтяного рынка выявил основные проблемы российских нефтегазовых компаний, которые определяют риски в деятельности нефтяных компаний. На мировом нефтяном рынке в последние несколько лет произошли изменения, влияние которых нельзя игнорировать при анализе деятельности российских нефтяных компаний. Таким образом, выделены основные вызовы, в которых функционируют нефтяные компании и классифицированы риски, учитываемые при разработке бизнес-модели компании.

Рассмотрим внешние (систематические или рыночные) риски, которые возникают при изменении параметров экономического развития мира и страны, при изменении конъюнктуры финансового рынка и нефтяного рынка и на которые компании в процессе своей деятельности повлиять не могут. К этой группе рисков могут быть отнесены инфляционный, процентный, валютный и налоговый риски. На нефтяном рынке они преобразовываются в риски отраслевые, финансовые и правовые. Так, риски, связанные с мировыми ценами на нефть, газ и нефтепродукты оказывают неблагоприятное влияние на результаты деятельности и финансовое положение нефтяных компаний. Снижение мировых цен на нефть привело к снижению рентабельности разработки нефтегазовых месторождений и снижает экономическую эффективность программ проведения поисково-разведочных работ, проектов разработки и эксплуатации месторождений углеводородного сырья. Последствием этого может стать уменьшение общего объема добычи углеводородов, что, неблагоприятно отразится на финансовом положении компаний.

К отраслевым рискам относятся риски, связанные с обострением конкуренции на нефтяном рынке. Конкуренция в приобретении лицензий на разведку и добычу углеводородного сырья, в привлечении независимых сервисных компаний, которые не всегда могут удовлетворять требования нефтяных компании в видах оказываемых услуг, ограничения в

возможностях обновления техники и технологий в связи с экономической ситуацией в стране, недостаток высококвалифицированных кадров, приобретение или получение доступа к нефтеперерабатывающим мощностям – все также сказывается на уровне финансово-экономических показателей деятельности компаний.

Неопределенности в изменениях внешнеполитической обстановки, связанные с колебаниями мировой экономики влияют на экономику нефтяной отрасли и страны в целом, что требуют дополнительных финансовых ресурсов компаний для снижения их негативного влияния.

Рассмотрим внутренние (несистематические или специфические) риски, которые являются следствием неэффективного управления компании менеджерами, неэффективного управления активами, другими аналогичными факторами, отрицательное влияние которых снизит эффективность деятельности компании. К внутренним факторам, определяющие возникновение внутренних рисков, которыми можно управлять, можно отнести: нарушение условий эксплуатации оборудования; использование морально устаревшего оборудования; недостатки технологических процессов; низкая квалификация работников; текучесть кадров; нарушение персоналом трудовой дисциплины; низкий уровень зарплаты.

Вышеперечисленные риски могут снизить эффективность функционирования компании за счет влияния на все виды деятельности компании. Эти риски оказывают влияние на все виды деятельности нефтяных компаний:

– в операционной деятельности компании – неэффективная производственная программа;

– в инвестиционной деятельности – неверный подход к формированию инвестиционной политики, недостаточная проработанность технико-экономического обоснования инвестиционных проектов;

– в финансовой деятельности – непроработанная финансовая политика, дивидендная политика, неоптимальная структура капитала, дорогие источники финансирования деятельности компании.

Главной целью анализа рисков является обеспечение безопасного функционирования компании в процессе его развития и предотвращение возможного снижения стоимости компании. Поскольку риск является вероятностной оценкой, его количественное измерение не может быть однозначным и предопределенным. Количественно риск может быть охарактеризован как показатель, измеряющий вариабельность дохода или доходности. Влияние внешних и внутренних факторов нам представляется правомерно измерять через риски, которые возникают при функционировании нефтяной компании и учитываются через определение ставки дисконта.

Существует несколько моделей расчета ставки дисконта: модель CAPM, CumM, WACC [36, 100]. Каждый из этих методов имеет свои преимущества и недостатки. Ставка дисконтирования должна рассчитываться на той же основе, что и денежный поток и учитывать следующие факторы: учет цены источников финансирования; учет фактора времени; учет управляемых и неуправляемых рисков. При расчете ставки дисконтирования для бездолгового денежного потока рекомендуют использовать метод средневзвешенной стоимости капитала [20, 27, 35, 36].

Таким образом, всестороннее изучение среды компании, выявление систематических и несистематических рисков, оценка и прогнозирование эффективности деятельности должны определить факторы создания стоимости компании, обосновать выбор бизнес-модели, позволяющий увеличивать стоимость компании, что может быть представлено алгоритмом управления цепочки создания стоимости компании.

Задачи формирования цепочки создания стоимости и управления стоимостью бизнеса являются для российских нефтяных компаний одной из актуальных задач для повышения инвестиционной привлекательности и

конкурентоспособности. Управленческая концепция роста стоимости компании имеет свою историю развития. Учеными экономистами разработаны множество подходов к управлению стоимостью и созданы практические инструменты с целью принятия оптимальных стратегических управленческих решений. В теории управления стоимостью компании существует несколько подходов зарубежных авторов: подход Дамодарана, Раппопорта, Коупленда, Муррина и Коллера, Уолша, Скотта, модель компании Мак Кинси и отечественные разработки Егерева, Мордашева [16, 36, 38, 48, 59, 70, 112, 122, 155, 156].

Одним наиболее распространенных концепций является концепция VBM – концепция управления бизнесом, основанная на показателе рыночной стоимости компании. Базовым принципом этой концепции является то, что стоимость компании определяется прогнозными денежными потоками, дисконтированными по ставке доходности, учитывающей все риски, сопровождающие деятельность компании [35].

Согласно подхода Дамодарана, на стоимость компании оказывают влияние денежные потоки от существующих активов, процессы реинвестирования в создание будущего роста и стоимость капитала. Дамодаран считает, что вкдад в стоимость компании вносят все ее подразделения [36]. В подходе Раппопорта выделяют основные направления роста стоимости компании: темп роста оборота, маржинальную прибыль от основного производства, инвестиции и налоги [155].

В подходе Коупленда, Муррина и Коллера предлагается оценивать стоимость компании по каждому виду деятельности отдельно и в целом путем сложения этих стоимостей, что позволит, с точки зрения авторов, оценить рост стоимости компании путем сравнения фактической и потенциальной стоимостей в результате внутренних улучшений в рамках реорганизации компании [48].

Уолш К. предлагает оценить сбалансированность между прибылью, активами и ростом компании. С точки зрения автора, наиболее эффективным будет являться бизнес, который обеспечит быстрый рост прибыли [122].

Марк К. Скотт [112] предлагает анализировать компанию с учетом совокупности факторов внешней и внутренней среды, влияющих на ее деятельность. Автор предлагает выделять бизнес-единицы компании по принципу различий в способах создания стоимости по принципу Портера, проводить финансовый анализ компании в целом и каждой бизнес-единицы, анализировать рыночную среду каждой бизнес-единицы. Далее путем различной интеграции: портфельной, вертикальной, горизонтальной формировать цепочку создания стоимости, т.е. анализируются сильные и слабые стороны деятельности компании и определяют резервы роста стоимости компании.

Модель Мак Кинси «Пентагон» основана на ключевой роли реструктуризации как инструмента управления стоимостью. Методологический подход основан на движении денежных средств с использованием классической пентаграммы для определения процесса и типовых процедур реструктуризации с позиции потенциального увеличения стоимости компании. Существует два типа реструктуризации: реструктуризация элементов, составляющих имущественный комплекс компании (реструктуризация активов и обязательств), и реструктуризация элементов (бизнес-единиц), которые формируют бизнес компании. В качестве факторов, которые увеличивают денежный поток и стоимость компании, в этой концепции рассматриваются рост объема продаж, производственная прибыль, ставка подоходного налога, эффективное использование основного и оборотного капитала, ставки дисконтирования, оптимизация структуры капитала [46].

Подход С.Н. Мордашева позволяет оценить влияние каждого фактора по результатам операционной, инвестиционной и финансовой деятельности на

стоимость компании [70]. Подход И.А. Егерева схож с подходом С.Н. Мордашева и совпадает в целом с подходом Коупленда, Муррина и Коллера на основе анализ факторов стоимости разрабатывать рекомендации к увеличению стоимости компании [38].

Таким образом, можно сделать вывод, что каждый подход в управлении стоимостью компании с целью повышения конкурентоспособности имеет достоинства и недостатки. Наиболее теоретически разработанным и обоснованным является подход Дамодарана, логичным углублением этого подхода являются подходы Егерева и Мордашева, подход Уолша привлекателен своей простотой, подход Скотта требует более детального анализа всей деятельности компании и анализа его внешнего окружения.

Различия, изложенные в подходах управлении стоимостью компании не исключают ряд общих методов и инструментов, которые позволяют сформировать механизм управления ростом стоимости компании при обосновании и принятии стратегических управленческих решений.

Во всех исследованных моделях управление стоимостью бизнеса проводится на основе прогнозирования денежных потоков, генерируемых деятельностью компании. При этом важным этапом расчета денежного потока является определение факторов, влияющих на показатели денежного потока, ставку дисконта и оценку уровня их влияния. Для управления стоимостью компании можно предложить следующую цепочку создания стоимости компании, разработанную на основе исследований [16, 36, 38, 48, 59, 70, 112, 122, 155, 156] (рис. 1.9).

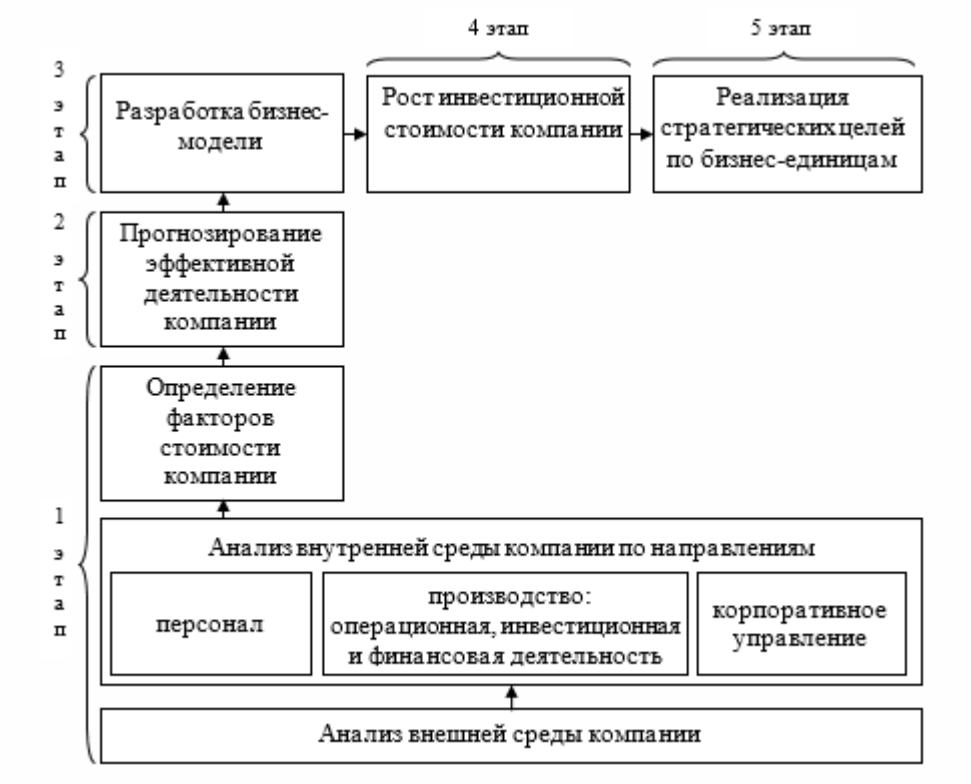


Рисунок 1.9 – Цепочка создания стоимости компании

(Составлено автором)

Задачи, решаемые в блоке анализа внутренней среды компании, полностью основаны на результатах оценки операционной, инвестиционной и финансовой деятельности компании. Анализ себестоимости продукции, объемов производства и реализации, динамика чистой прибыли предприятия, отдача от вложенных инвестиций позволят определить основные факторы повышения эффективности производства и «узкие места» в деятельности компании. Анализ уровня корпоративного управления позволит определить эффективность управленческих решений в области устойчивого финансового положения и обеспечения эффективности использования инвестиционных ресурсов. Анализ управления персоналом определит задачи мотивации живого труда для повышения его производительности. Результаты анализа позволяют выявить проблемы в деятельности каждого звена блока и определить при помощи инструментов управления эффективностью в производственно-хозяйственной деятельности компании прогнозные показатели и основные направления роста стоимости компании.

Результаты первого этапа цепочки создания стоимости компании позволят сформировать и более точно спрогнозировать будущие денежные потоки, определить операционные, инвестиционные и финансовые риски, выявленные в ходе анализа и учесть их при расчете ставки дисконта, что позволит определить основные факторы, влияющие на стоимость компании.

Предложены следующие принципы для обоснования выбора факторов создания стоимости, основанные на принципах, разработанных Коуплендом, Коллером и Муррином [48]:

1. Факторы стоимости должны быть привязаны к процессу создания стоимости и доведены до всех уровней управления компанией с учетом ее отраслевой специфики. Они формируются на основе анализа эффективности деятельности.

2. Факторы стоимости, как драйверы роста стоимости, должны измеряться на основе финансовых и операционных показателей эффективности деятельности компании.

3. Факторы стоимости должны отображать как достигнутый на данный момент времени уровень эффективности бизнеса, так учитывать и долгосрочные перспективы его роста.

Многие ученые выделяют следующие основные группы признаков, по которым классифицируются факторы стоимости. В таблице 1.6 нами представлена классификация групп факторов стоимости на основе изучения разных признаков классификации, рекомендуемых авторами [64, 79, 119].

Таблица 1.6 – Классификация факторов стоимости

Признаки классификации	Факторы
Определяющие параметры денежного потока	Выручка, прибыль, риск, рыночные цены, фактор времени.
Определяющие финансовое положение	Финансовая устойчивость, ликвидность, рентабельность, деловая активность.

Признаки классификации	Факторы
Определяющие эффективность операционной, инвестиционной, финансовой деятельности, корпоративного управления	Ключевые показатели эффективности по бизнес-единицам и в целом по компании
Влияющие на процесс создания стоимости	Временной фактор, систематические и несистематические риски, организационная структура бизнеса, ресурсные ограничения, специфика отрасли, соотношение спроса и предложения (факторы могут быть количественными и качественными)
По управляемости факторов	Внешние факторы (неуправляемые): ценовая политика, уровень конкуренции в отрасли, нормативные акты, издаваемые государством, общеэкономическая ситуация в стране. Внутренние факторы (управляемые): состояние производственных мощностей, надежность поставщиков и т.д.

Составлено автором

Представленные классификационные признаки не позволяют четко разграничить факторы по группам – одни и те же факторы включены в разные классификационные группы, например: параметры денежного потока, финансового положения, факторы создания стоимости, в конечном счете, есть результат финансово-хозяйственной деятельности и корпоративного управления компании.

Определение факторов создания стоимости позволит сформировать бизнес-модель, нацеленную на повышение эффективности деятельности компании и на рост ее стоимости. Изучение структуры производственно-хозяйственной деятельности, технологических особенностей производства (объемы производства продукции, номенклатура, технологические особенности) предполагает формирование оптимального набора бизнес-единиц, выявление их взаимосвязей, приоритетности и является основным наполнением этого этапа цепочки, который должен соответствовать стратегическим целям компании. Формируя бизнес-модель менеджмент компании должен иметь ответы как минимум на два вопроса: как формируется

доход компании и какое место занимает в цепочки создания стоимости бизнес-модель. Необходимо понимать, что бизнес-модель должна являться первоосновой для формирования стратегии компании, так как позволит четко представить как компания будет создавать ценность для потребителя и превращать ее в прибыль, и каким образом, при этом, стратегия будет способствовать достижению конкурентного преимущества.

В качестве критерия при обосновании стратегических управленческих решений, например, оценки мероприятий по реорганизации компании, предлагается в отечественной и зарубежной научной литературе использовать рост инвестиционной стоимости бизнеса, чтобы обосновать инвестиционную привлекательность объекта оценки [53, 54].

Представленная цепочка создания стоимости компании позволит усовершенствовать методику оценки и механизм управления инвестиционной стоимостью компании, реализация которого приведет к достижению стратегических целей каждой бизнес-единицы и компании в целом.

1.4 Анализ подходов и методов оценки инвестиционной стоимости нефтяных компаний

Критерием выбора и обоснования принятия управленческого решения с целью достижения стратегических задач компании является рост стоимости компании [52]. В диссертационном исследовании предлагается рассматривать в качестве ключевого критерия для выбора эффективной бизнес-модели – рост инвестиционной привлекательности нефтяной компании, которая выражается в росте ее стоимости. Для оценки этого критерия необходимо определить основные термины и виды стоимости бизнеса.

Понятие «оценка бизнеса» представляет собой процесс оценки стоимости всего или части имущественного комплекса для экономического обоснования собственниками и/или внешними инвесторами стратегического

управленческого решения в различных формах с целью обеспечения эффективности этого решения [20].

В теории и практике оценки бизнеса используют общепринятые стандарты стоимости, которые представляют собой определенный набор требований к оценке и виду стоимости, что позволяет применять их в соответствии с задачами и целями оценки. К стандартам стоимости относят рыночную, инвестиционную, фундаментальную (внутреннюю), залоговую, стоимость замещения, восстановительную и ликвидационную стоимости [20, 27, 28, 48]. Каждый из перечисленных видов стоимости может быть применен в соответствии с задачами и целями оценки бизнеса. Среди перечисленных стандартов, стандарт «инвестиционная стоимость» применяется в качестве критерия для обоснования, в основном, стратегических управленческих решений, например, оценка стоимости объекта как вклада в инвестиционной проект, оценка мероприятий по реорганизации компании и т.п. Так, например, оценка инвестиционного проекта как одного из новых направлений существующего бизнеса или расширения существующего бизнеса путем слияния или поглощения включает анализ перспектив развития бизнеса, оценку будущих денежных потоков и рисков осуществления проекта. При обосновании решений долгосрочного характера инвестор определяет индивидуальные требования к прогнозу эффективности этих решений с целью повышения эффективности всего бизнеса с учетом соответствующих требований к уровню риска инвестиций, с оценкой налоговой нагрузки, величиной синергического эффекта, который может возникнуть при принятии инвестиционного решения. Таким образом, инвестиционная стоимость – это процесс оценки стоимости бизнеса для конкретного инвестора на основе его ожидаемых требований к эффективности инвестиций и к риску инвестиционного решения. Инвестиционная стоимость бизнеса отличается от рыночной и фундаментальной стоимостей бизнеса.

Фундаментальной стоимости присуща имперсональность, то есть это оценка стоимости бизнеса на основе среднерыночных ожидаемых доходностей инвестиций и среднерыночного уровня риска, сопровождающих инвестиционные решения, которая рассчитывается с использованием всей управленческой информации об объекте оценки с использованием выбранного метода оценки из трех подходов оценки. Этот стандарт стоимости основан на фундаментальном анализе (прогнозе денежного потока) объекта оценки с учетом прогноза параметров внешней среды [35, 118].

Рыночная стоимость бизнеса – это результат оценки стоимости бизнеса в условиях текущей рыночной конъюнктуры с целью покупки или продажи, исходя из определения стандарта рыночной стоимости. Поэтому отличия в определениях инвестиционной и рыночной стоимостей предполагают и различия в целях использования и в параметрах оценки. Анализ сходств и отличий в стандартах стоимости бизнеса представлен в таблице 1.7.

В отечественной и зарубежной научной литературе [35, 49] в качестве критерия эффективности управленческих решений на долгосрочный период все чаще рекомендуют принимать рост инвестиционной стоимости бизнеса, чтобы обосновать инвестиционную привлекательность объекта оценки. Сделки по купле–продаже по инвестиционной стоимости не проводятся, но этот стандарт стоимости применяется при формировании инвестиционной политики. Так, сравнивая рыночную и инвестиционную стоимости определяют инвестиционную стратегию компании. Если рыночная стоимость выше инвестиционной, то объект оценки не представляет инвестиционной привлекательности для инвесторов, если ниже – то это свидетельствует о инвестиционной привлекательности объекта. Рост инвестиционной стоимости в результате стратегического управленческого решения свидетельствует об эффективности этого решения и росте конкурентоспособности компании в целом [42]. Поэтому, совершенствование механизма оценки роста инвестиционной стоимости компании при обосновании и принятии

стратегических управленческих решений позволит ранжировать эти решения по весомости вклада в стоимость компании, выявлять и оценивать скрытые резервы увеличения стоимости компании и разрабатывать конкретные рекомендации по управлению компанией на долгосрочную перспективу.

Понятие «инвестиционная стоимость» несколько по-разному трактуется в научно-методической и практической литературе [20, 40, 58, 119, 144, 145, 153, 154]. Понятие инвестиционной стоимости приведено в утвержденном Приказе Минэкономразвития РФ от 20 июля 2007 г.: «инвестиционная стоимость – стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях». В таблице 1.8 представлены различные трактовки понятия «инвестиционная стоимость компании», на основе критического анализа этих определений были выделены общие характеристики и отличия этого вида стоимости

Таблица 1.7 – Анализ сходств и отличий в стандартах стоимости бизнеса

Стандарт стоимости	Сходства	Различия
1.Инвестиционная	— стандарт стоимости; — наиболее применим доходный подход (метод ДДП).	—**сделки по купле–продаже по инвестиционной стоимости не проводятся, но этот стандарт стоимости применяется при формировании инвестиционной политики;** —«персональность» оценки инвестиционной стоимости. Оценка инвестиционной стоимости проводится в интересах конкретного инвестора с заданными и присущими ему требованиями доходности и риска; —учитывает влияние текущих и прогнозных внешних и внутренних факторов развития компании при оценке ожидаемой доходности и рисков инвестиций конкретного инвестора; —при расчете возможен учет разделения инвестиционных целей по видам. Альтернативность вложения инвестиций требует оценку инвестором ожидаемой доходности и рисков по отдельным инвестиционным целям. —учитывает долгосрочные прогнозы доходности и рисковости инвестиционного рынка. Волатильность множества параметров внешнего окружения требует оценки перспектив развития рынка и учета прогноза систематических и несистематических рисков (особенно при оценке методом ДДП – при расчете ставки дисконтирования все неопределенности и риски в будущем необходимо учитывать в ожидаемой доходности).
2.Фундаментальная	— стандарт стоимости; — наиболее применим доходный подход — (метод ДДП).	—присуща имперсональность, то есть это оценка стоимости бизнеса на основе среднерыночных ожидаемых доходностей инвестиций и среднерыночного уровня риска, сопровождающих инвестиционные решения; —этот вид стоимости рассчитывается с использованием всей управленческой информации об объекте оценки с использованием выбранного метода оценки из трех подходов оценки; —этот стандарт стоимости основан на фундаментальном анализе (прогнозе денежного потока) объекта оценки с учетом прогноза параметров внешней среды.
3. Рыночная	-стандарт стоимости	—это результат оценки стоимости бизнеса в условиях текущей рыночной конъюнктуры с целью покупки или продажи, исходя из определения стандарта рыночной стоимости. Не рекомендуется для оценки фактической стоимости компании; —отличия в определениях инвестиционной и рыночной стоимостей предполагают и различия **в** целях использования и в параметрах оценки; —при расчете используется доходный подход- (применяется метод капитализации)и .на основе сравнительного подхода(на основе компаний-аналогов)

Таблица 1.8 – Анализ определений «инвестиционная стоимость компании»

Автор	Определение	Общие составляющие	Отличия
Минэкономразвития РФ от 20 июля 2007 г. [98, 99]	Инвестиционная стоимость - стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях	1. этот вид стоимость для конкретного инвестора 2. объект оценки - весь или часть бизнеса 3.определяет стоимость полезности, генерируемый всеми активами (ивестиционным капиталом) компании	Нет учета долгосрочных перспектив доходности и рисков
Словарь коммерческой недвижимости [2, 79]	Инвестиционная стоимость - стоимость инвестиционной собственности для конкретного инвестора		1. Нет учета долгосрочных перспектив доходности и рисков 2. не учитывает инвестиционную цель (конкретную стратегическую задачу) 2. Нет учета текущего и прогнозного состояния внутреннего и внешнего окружения компании 3. Нет четкого определения объекта оценки
Словарь финансиста [2]	Инвестиционная стоимость - это обоснованная стоимость предприятия для конкретного или предполагаемого владельца		1.Нет учета конкретной инвестиционной цели 2. Нет учета прогнозного состояния внутреннего и внешнего окружения компании 3. Нет учета долгосрочных перспектив доходности и рисков
Малышев О.А., [58]	Инвестиционная стоимость, в отличие от рыночной, ориентированной на вероятную цену купли-продажи актива, показывает, прежде всего, привлекательность актива для данного инвестора, с точки зрения долгосрочных перспектив доходности, с учетом принятия предполагаемых управленческих и инвестиционных решений.		1. Нет учета конкретной инвестиционной цели 2. Нет учета прогнозного состояния внутреннего и внешнего окружения компании

Продолжение таблицы 1.8

Автор	Определение	Общие составляющие	Отличия
Теплова Т.В. [119]	Инвестиционная стоимость — расчетная оценка выгод, которая делается под конкретного инвестора на основе доступной для него информации (часто скрытой от широкого доступа).	4. учитывает конкретную инвестиционную цель 5. учитывает только текущее состояния внутреннего и внешнего окружения компании	1. Сужается понятие доступностью информации 2. Нет учета текущего и прогнозного состояния внутреннего. и внешнего окружения компании 3. Нет учета долгосрочных перспектив доходности и риска
Словарь оценщика [114]	Стоимость инвестиционная - стоимость недвижимости для конкретного инвестора (группы инвесторов), учитывающая его индивидуальные требования и предпочтения, определяемая результатами инвестиционного проектирования при оценке недвижимости как объекта инвестиций		1. Рассматривается только недвижимость - тем самым сужается понятие бизнеса; 2. Нет учета долгосрочных перспектив доходности и риска 3. Нет учета текущего и прогнозного состояния внутреннего. и внешнего окружения компании
Библиотека успешного бизнесмена [35]	Инвестиционная стоимость является наивысшей ценой, которую может заплатить инвестор за объект недвижимости, учитывая ожидаемую доходность (полезность) данного инвестиционного проекта.		1. Стоимость и цена – разные понятия. Стоимость является основой для определения цены бизнеса 2. Нет учета долгосрочных перспектив доходности 3. Нет учета текущего и прогнозного состояния внутреннего и внешнего окружения компании
Якушев А.А. [144]	Инвестиционная стоимость предполагает оценку стоимости предприятия для конкретного инвестора или группы инвесторов		1. Нет учета текущего и прогнозного состояния внутреннего и внешнего окружения компании 2. Нет учета долгосрочных перспектив доходности и риска

Продолжение таблицы 1.8

Автор	Определение	Общие составляющие	Отличия
Валдайцев С.В. [20]	Стандарт инвестиционной стоимости предполагает оценку бизнеса (инвестиционного проекта) только на основе информированности и деловых возможностей конкретного инвестора (следовательно, согласно этому стандарту оценка одного и того же проекта будет разной для разных потенциальных инвесторов).		1. Нет учета текущего и прогнозного состояния внутреннего и внешнего окружения компании 2. Нет учета долгосрочных перспектив доходности и риска
Грязнова А.Г. [27]	Инвестиционная стоимость — это стоимость, определяемая исходя из доходности объекта для конкретного лица при заданных инвестиционных целях.		1. Нет учета текущего и прогнозного состояния внутреннего и внешнего окружения компании 2. Нет учета долгосрочных перспектив доходности и риска
МСО- (международные стандарты оценки) [60]	Инвестиционная стоимость, или «ценность» имущества, есть стоимость имущества «для конкретного инвестора или группы инвесторов при установленных целях инвестирования»		1. Нет учета текущего и прогнозного состояния внутреннего и внешнего окружения компании 2. Нет учета долгосрочных перспектив доходности и риска
ЕСО (Европейский стандарт оценки) [40]	Инвестиционная стоимость является «стоимостью в использовании, основанной на субъективной, имеющей нерыночное происхождение оценке экономической полезности актива для предприятия»		1. Нет учета текущего и прогнозного состояния внутреннего и внешнего окружения компании 2. Нет учета долгосрочных перспектив доходности и риска
Федеральный стандарт оценки № 2 (ФСО № 2)[124]	Стоимость для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки		1. Нет учета текущего и прогнозного состояния внутреннего. и внешнего окружения компании 2. Нет учета долгосрочных перспектив доходности и риска
Рутгайзер В.М. [106]	Стоимость бизнеса, получаемая в расчете на запросы конкретного инвестора		1. Нет учета текущего и прогнозного состояния внутреннего и внешнего окружения компании 2. Нет учета долгосрочных перспектив доходности и риска
Волков А.С. [21]	Стоимость бизнеса с учетом синергии. При этом объем синергии для каждого инвестора может быть свой		1. Нет учета текущего и прогнозного состояния внутреннего и внешнего окружения компании 2. Нет учета долгосрочных перспектив доходности и риска

Составлено автором

Каждое определение не является, по нашему мнению, полным, чтобы использовать его при расчете составляющих параметров и оценке инвестиционной стоимости. В таблице 1.9 нами выявлены и отличия в определениях, которые не содержатся в представленных определениях «инвестиционная стоимость».

Анализ определений «инвестиционная стоимость» (таблица 1.9) позволил сделать следующие выводы.

Во-первых, «персональностью» оценки инвестиционной стоимости. Оценка инвестиционной стоимости проводится в интересах конкретного инвестора с заданными и присущими ему требованиями доходности и риска.

Во-вторых, влияние текущих и прогнозных внешних и внутренних факторов развития компании при оценке ожидаемой доходности и рисков инвестиций конкретного инвестора.

В-третьих, разделение инвестиционных целей по видам. Альтернативность вложения инвестиций требует оценку инвестором ожидаемой доходности и рисков по отдельным инвестиционным целям.

В-четвертых, долгосрочные прогнозы доходности и рисковости инвестиционного рынка. Волатильность множества параметров внешнего окружения требует оценки перспектив развития рынка и учета прогноза систематических и несистематических рисков (особенно при оценке методом ДДП – при расчете ставки дисконтирования все неопределенности и риски в будущем необходимо учитывать в ожидаемой доходности).

На основе критического анализа представленных определений инвестиционной стоимости нами предлагается следующее определение для нефтяных компаний:

Инвестиционная стоимость ВИНК – это вид стоимости компании, которую использует инвестор в качестве критерия эффективности выбора варианта стратегии развития компании с целью повышения конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности при заданных требованиях к доходности и уровню рисков инвестиций, с учетом

специфики различных бизнес-единиц и прогнозирования их внешних и внутренних факторов развития.

Предложенное определение инвестиционной стоимости позволяет выявить комплекс факторов по признаку максимального воздействия на стоимость компании, учитывающих текущее и прогнозное развитие компании и рынка, которым необходимо управлять с целью роста стоимости компании.

При оценке инвестиционной стоимости нами предлагается, основываясь на принципах формирования факторов (раздел 1.3) рассматривать факторы, позволяющие оценить эффективность стратегического решения с учетом требований к доходности и риску конкретного инвестора.

Федеральным стандартом оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки» (ФСО № 1), утверждённым приказом Минэкономразвития РФ от 20 июля 2007 г., представлены следующие определения подходов к оценке бизнеса [98].

1. Доходный подход. Методы этого подхода основаны на вычислении прогнозируемого дохода при работе объекта оценки.

2. Сравнительный подход. Методы этого подхода оценки стоимости объекта оценки, основаны на сравнении стоимости объекта оценки со стоимостью аналогичных объектов, по которым информация по их рыночной цене известна.

3. Затратный подход. С помощью методов этого подхода оценивается либо стоимость точной копии объекта оценки. либо стоимость замещения объекта оценки с учетом развития научно-технического прогресса.

В таблице 1.9 проведен критический анализ подходов оценки стоимости компании.

Таблица 1.9 – Критический анализ подходов и методов оценки стоимости компании

Доходный подход	Сравнительный подход	Затратный подход
Основные методы оценки		
1Метод дисконтированных денежных потоков	Метод рынка капитала.	1 Метод накопления активов/накопления чистых активов/стоимости чистых активов.
2 Метод капитализации доходов (на основе мультипликаторов)	2 Метод сделок.	2 Метод ликвидационной стоимости.
	3 Метод отраслевых коэффициентов	
Область применения		
При расчете фундаментальной и инвестиционной стоимостей компании.	Чаще применяется при расчете при оценке рыночной стоимости компании	Этот подход чаще используется для оценки стоимости объекта бизнеса, обладающего не большими нематериальными и финансовыми активами
Информационная база		
Информационная базой является прогнозы по составляющим показателям денежного потока и ставке дисконта	Информационная базой являются текущие рыночные цены на акции компаний-аналогов.	Информационная базой являются текущая инфрмация о состоянии активов и задолженности предприятия.
Достоинства подходов		
Достоинством подхода является, что подход отражает ожидаемую доходность бизнеса и учитывает внешние и внутренние риски инвестиций, возможные темпы инфляции, ситуацию на рынке, прогнозное экономическое и финансовое состояния предприятия при определении прогнозных уровней показателей денежного потока компании	Достоинством подхода является то, что подход отражает реальное состояние рынка и оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи компаний-аналогов.	Достоинством подхода является то, что основан информации о состоянии имущественного комплекса.
Недостатками подхода являются неточность прогнозов из-за волатильности валютного, фондового рынков, цен на углеводороды и продукты из них.	Недостатками подхода является использование ретроспективной информации без учета прогнозов развития компании. Необходимо большой объем информации по достаточному количеству компаний-аналогов. Сложность корректировки и поправок в итоговую величину при оценке стоимости бизнеса.	Недостатком подхода является статичность, не учитывает перспективы развития предприятия, его будущую доходность.

Составлено автором

Анализ достоинств и недостатков классических подходов оценки стоимости бизнеса показал, что область применения отдельно каждого

подхода не позволяет точно оценить стоимость бизнеса, поэтому в последние годы все чаще применяются методы, которые нельзя однозначно отнести к отдельному подходу. Наиболее известными среди них являются метод экономической добавленной стоимости (EVA), метод Ольсона (EBO) и метод реальных опционов (ROV) [146, 148, 149, 151, 152, 153]. Эти методы дополняют и сочетают в себе преимущества всех подходов**,** но имеют также недостатки и ограниченность применения.

Наиболее часто применяемым методом оценки инвестиционной стоимости является метод дисконтированных денежных потоков – ДДП. Так как, во- первых, при применении метода ДДП возможно оценить влияние наибольшего количества факторов на стоимость компании, и во- вторых, метод ДДП показывает высокую корреляционную зависимость показателей денежного потока со стоимостью компании, что позволяет учитывать ценность и значение управленческих решений, принимаемых во всех сферах деятельности компании и не учитывает особенности учета хозяйственных операций (российскую систему учета и МСФО).

При стабильно развивающемся рынке капитала и стабильных уровнях темпов роста компаний метод ДДП позволяет оценить фундаментальную и инвестиционную стоимости компании. Однако изменчивость фондового, валютного и нефтяного рынков в результате внешнеэкономических ограничений и в соответствии с этим нестабильность изменений внутренних факторов развития компаний осложняют применение данного метода при оценке инвестиционной стоимости компании.

Учет макроэкономических и отраслевых показателей влияет на формирование ставки дисконтирования денежных потоков. Так, например, за период 2010-2016 гг. ситуация мировом рынке изменилась, так курс доллара вырос более чем на 80 %, мировые цены на нефть упали на 30%, цены внутренние на нефть также изменились и соответственно изменилась за эти годы ставка дисконтирования. Расчет ставки дисконтирования с учетом

изменения только макроэкономических показателей представлен в таблице 1.10.

Таблица 1.10 – Расчет ставки дисконтирования при изменении внешнеэкономических показателей, %

Показатель	ПАО АНК «Башнефть», 2010 г.	ПАО АНК «Башнефть», 2016 г.
Стоимость собственного капитала	16,7	13,0
Доля собственного капитала	64,5	50,9
Стоимость долга, %	11	9,5
Доля долга (рыночная стоимость), %	35,4	49,1
Налог на прибыль, %	20	20
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)	13,89	10,35

Составлено автором

Расчеты фундаментальной стоимости ПАО АНК «Башнефть» в 2016 г. с учетом изменчивости макроэкономических и отраслевых показателей представлены в таблице 1.11. Фундаментальная стоимость компании рассчитана на основе доходного подхода методом ДДП [20, 27, 36, 48, 56].

Таблица 1.11 – Сравнение фундаментальной стоимости нефтяной компании ПАО АНК «Башнефть» 2016 г. с учетом изменчивости макроэкономических и отраслевых показателей, млрд. руб.

Фундаментальная стоимость компании в 2016 г. с учетом макроэкономических и отраслевых рисков 2010 г.	Фундаментальная стоимость компании в 2016 г. с учетом макроэкономических и отраслевых показателей 2016 г.
316,066	445,950

Можно сделать вывод, что только снижение цены на нефть на мировом рынке и рост курса доллара, при прочих равных показателях, изменили величину фундаментальной стоимости ПАО АНК «Башнефть» в 2016 г. на 41,1%.

Конъюнктура фондового рынка РФ в 2016 г. по сравнению с 2010 г. характеризовалась снижением курсовой стоимости российских компаний, поэтому необходимо было повышать дивидендную доходность акций. Полная доходность акций снизилась в 2016г., что определила снижение стоимости акционерного капитала на 22, 1%, чем в 2010г., а изменение структуры долга снизила ставку заемного капитала на 13,63%. Это объясняется тем, что эмитенты увеличили объемы размещения облигаций, так, например, очередное крупное размещение биржевых облигаций ПАО «НК «Роснефть» объемом 600 млрд. руб. прошло в декабре 2016 г.

Таким образом, в качестве критерия эффективности управленческих решений на долгосрочный период все чаще рекомендуют принимать рост инвестиционной стоимости бизнеса, чтобы обосновать инвестиционную привлекательность объекта оценки. Совершенствование механизма оценки роста инвестиционной стоимости компании позволит выявлять резервы роста стоимости компании и разрабатывать конкретные рекомендации по управлению компанией на долгосрочную перспективу. Критический анализ определений «инвестиционная стоимость» в литературе и анализ стандартов стоимости бизнеса позволил выявить различия в основных стандартах и предложить авторское определение инвестиционной стоимости, которое отличается от других тем, что учитывает многопрофильность нефтяной компании через специфику ее бизнес-модели. Анализ достоинств и недостатков классических подходов оценки стоимости бизнеса показал, что наиболее предпочтительным является доходный подход и метод оценки инвестиционной стоимости – метод дисконтированных денежных потоков – ДДП. Применение этого метода позволяет оценить влияние наибольшего количества факторов на стоимость компании, метод показывает высокую корреляционную зависимость показателей денежного потока со стоимостью компании, что позволяет оценить целесообразность управленческих решений.

ВЫВОД

Таким образом, в условиях высоких рисков функционирования нефтяных компаний, стратегические решения с целью повышения конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности могут приводить к изменению или корректировке бизнес-модели компании.

В отечественной и зарубежной научной литературе в качестве критерия эффективности управленческих решений на долгосрочный период все чаще рекомендуют принимать рост инвестиционной стоимости бизнеса, чтобы обосновать инвестиционную привлекательность объекта оценки. На рост инвестиционной стоимости влияют внешние и внутренние риски функционирования компании. С учетом этих рисков определяются факторы стоимости, которые позволят оценить эффективность стратегического решения при заданном уровне доходности и риска для конкретного инвестора.

Создание цепочки роста инвестиционной стоимости компании позволит совершенствовать механизм оценки роста инвестиционной стоимости компании при обосновании и принятии стратегических управленческих решений, ранжировать эти решения по весомости вклада в инвестиционную стоимость компании, выявлять и оценивать скрытые резервы увеличения инвестиционной стоимости компании и разрабатывать конкретные рекомендации по управлению компанией на долгосрочную перспективу. Исследование вопроса определения понятия «инвестиционной стоимости» и выявления факторов, влияющих на рост стоимости компании. позволит определить точнее инвестиционную стоимость нефтяной компании и рассматривать ее рост в качестве критерия эффективности принятия стратегических решений.

2 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДИЧЕСКОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТОИМОСТИ ПРИ ВЫБОРЕ БИЗНЕС-МОДЕЛИ НЕФТЯНОЙ КОМПАНИИ

2.1 Экономический механизм выбора бизнес-модели вертикально-интегрированной нефтяной компании

В настоящее время наблюдаются значительные изменения во внешней среде, влияющие на предприятия всего спектра нефтегазового комплекса (колебания цены нефти, курса доллара, замедление темпов роста спроса на энергоресурсы, описанные в первой главе диссертации), в связи с чем, нефтяным компаниям требуются новые или усовершенствованные методологические подходы к их стратегическому развитию и эффективному управлению в условиях конкурентной среды всех бизнес-сегментов. С развитием глобального нефтяного рынка и процессов вертикальной интеграции нефтяных компаний, одной из актуальных задач, стоящих перед современными российскими ВИНК, является разработка стратегии, соответствующей глобальным вызовам и национальным приоритетам, способствующей увеличению нефтедобычи и росту производства нефтепродуктов и продуктов нефтехимии. Наиболее весомым показателем оценки эффективности стратегии развития компании является ее инвестиционная стоимость.

В диссертационном исследовании критерием формирования наиболее эффективной бизнес-модели предложено принять максимизацию инвестиционной стоимости ВИНК в целом и с учетом инвестиционной стоимости каждой бизнес-единицы бизнес-модели.

На рисунке 2.1 представлен механизм формирования бизнес-модели ВИНК, с помощью которого возможно решение вопроса максимизации инвестиционной стоимости компании.

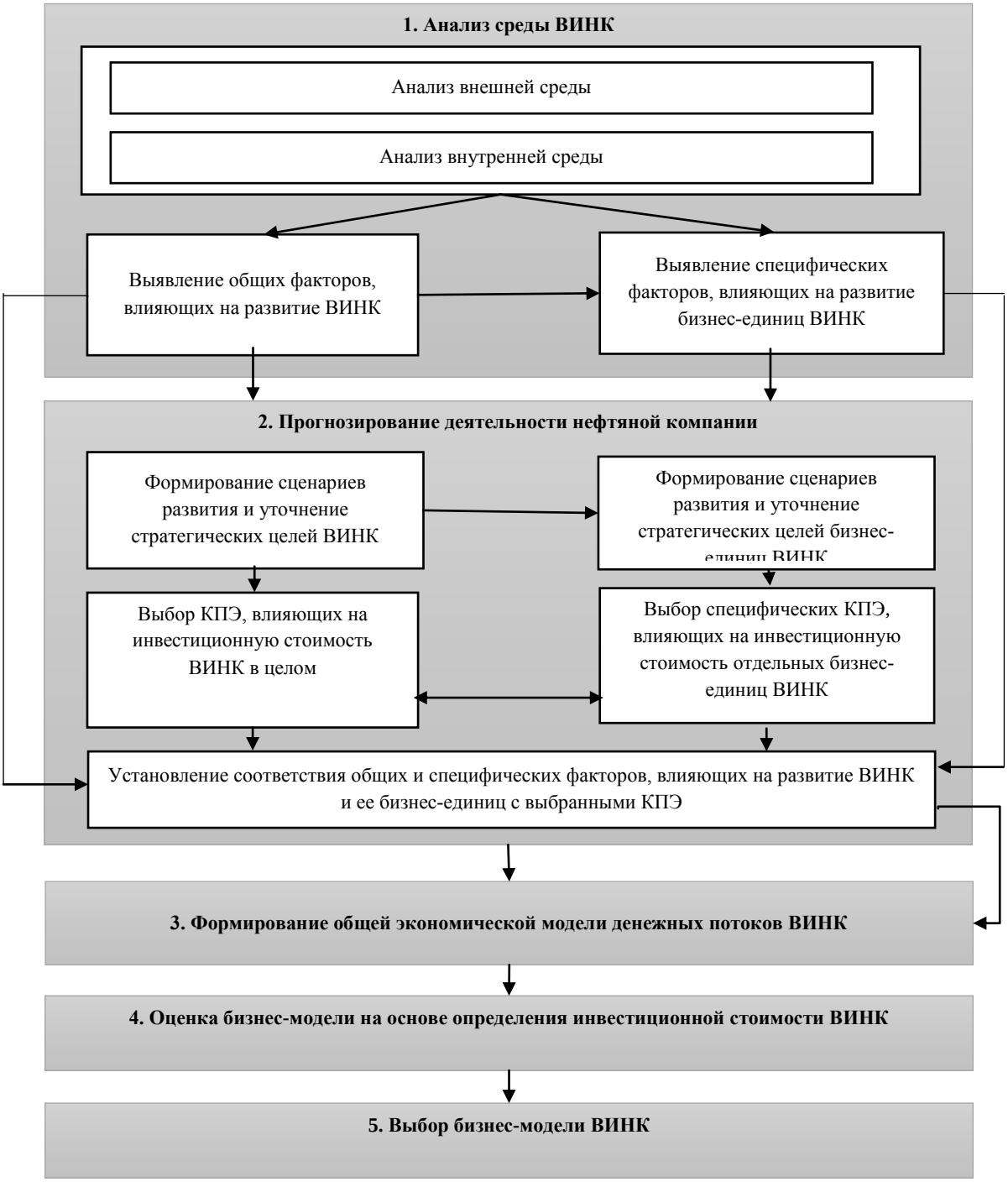


Рисунок 2.1 – Механизм формирования бизнес-модели ВИНК

(Составлено автором)

Для формирования стратегии развития нефтяной компании, в первую очередь, необходимо провести детальное изучение конъюнктуры

нефтегазового рынка и его тенденций, а также анализ деятельности нефтяной компании в соответствии с существующей бизнес-моделью и ее стратегией.

Исходя из того, что главной стратегической целью ВИНК является обеспечение роста ее инвестиционной стоимости, к достижению которой возможно прийти через реализацию эффективной бизнес-модели. В свою очередь, выбор бизнес-модели зависит от факторов, влияющих на деятельность компании. Благоприятные и неблагоприятные факторы, которые влияют на деятельность вертикально–интегрированных нефтяных компаний, выявляются в результате анализа внешней и внутренней среды нефтяной компании. Данные факторы оказывают непосредственное влияние на реализацию поставленных задач и осуществление стратегии.

В целом, среди множества факторов, оказывающих влияние на деятельность нефтяной компании можно выделить общие факторы, которые характерны для всей ВИНК. Но, кроме этого, необходимо учитывать, то, что повышение эффективности деятельности ВИНК заключается в обеспечении ее сбалансированного развития в будущем, в том числе ее отдельных бизнес-направлений. ВИНК содержит в своем составе бизнес-единицы, которые работают в различных сегментах нефтегазового бизнеса, такие как «Геологоразведка и добыча нефти и газа нефтяных и газовых месторождений», «Переработка нефти», «Сбыт нефти и нефтепродуктов» и другие. В связи с этим на данные бизнес-направления помимо общих, будут влиять определенные специфические факторы, обусловленные условиями функционирования в рамках этих сегментов. Поэтому следующим шагом является выявление и анализ специфических факторов, влияющих на деятельность бизнес-единиц ВИНК. Данные факторы будут подробно описаны в пункте 2.2 диссертационного исследования. На рисунке 2.2 представлен полный набор потенциально возможных основных и вспомогательных бизнес-единиц ВИНК.

Определив характер влияния различных факторов внешней и внутренней среды, можно переходить к прогнозированию деятельности ВИНК и ее бизнес-единиц.

Основная бизнес-единица: «Разведка нефтяных и газовых месторождений и добыча нефти и газа»
Вспомогательные бизнес-единицы:

- Промысловая геофизика;
- Бурение, производство химреагентов и растворов, механосервис;
- Капитальный и подземный ремонт скважин;
- Транспорт, спецтехника.

Основная бизнес-единица: «Переработка»
Вспомогательные бизнес-единицы:

- Логистика;
- Лаборатория качества нефтепродуктов;
- Ремонт оборудования;
- Капитальное строительство.

Основная бизнес-единица: «Альтернативная энергетика»

Вспомогательные бизнес-единицы:

- Производство оборудования для альтернативной энергетики;
- Создание новых эффективных технологий.

Основная бизнес-единица: «Сбыт нефти и нефтепродуктов»
Вспомогательные бизнес-единицы:

- Производство и обслуживание резервуаров для хранения нефтепродуктов;
- Хранение нефтепродуктов на нефтебазах;
- Транспортировка нефтепродуктов с НПЗ;
- Строительство АЗС и инфраструктуры;
- Обслуживание сооружений и оборудования для сбыта нефтепродуктов.

Рисунок 2.2 – Потенциально возможные бизнес-единицы в бизнес-направлениях ВИНК

(Составлено автором)

Прогнозирование деятельности нефтяной компании предлагается осуществлять с помощью системы ключевых показателей эффективности (КПЭ) (блок 3 механизма рис. 2.1). Ее основное преимущество заключается в том, что данный инструмент стратегического планирования позволяет перевести стратегию компанию в комплексный набор показателей, способных выделить необходимые качественные и количественные характеристики компании, чтобы максимально полно учесть общие и специфические факторы, которые влияют на развитие ВИНК и ее бизнес-единиц. Кроме того, КПЭ позволяют установить связи между всеми уровнями иерархии от головной компании до вспомогательных подразделений, опираясь на достижение стратегических целей [45].

Так как в диссертационном исследовании решается задача принятия долгосрочного управленческого решения: разработка эффективной бизнес-модели ВИНК, то на следующем этапе мы рекомендуем сформировать набор общих и специфических КПЭ, которые будут непосредственно влиять на инвестиционную стоимость ВИНК в целом, и, ее бизнес-единиц, соответственно.

На следующем этапе необходимо увязать между собой выявленные ранее факторы, влияющие на деятельность ВИНК и КПЭ для основных и вспомогательных бизнес-единиц ВИНК, то есть определить на каких конкретно показателях деятельности ВИНК и ее бизнес-единиц отразится влияние того или иного фактора.

Прогнозируемые ключевые показатели эффективности будут отражать генерируемые компанией денежные потоки, которые будут формировать инвестиционную стоимость компании. В конечном итоге будет осуществляться выбор той бизнес-модели, которая обеспечит максимальный рост величины денежного потока, соответственно, и рост инвестиционной стоимости ВИНК. Денежные потоки ВИНК будут зависеть от набора бизнес-единиц, входящих в ее состав. ВИНК может иметь в своем составе собственные сервисные компании, в то же время различные вспомогательные

услуги ей могут оказывать подрядные организации. Наличие или отсутствие собственного сервиса может увеличивать величину денежных потоков ВИНК или, наоборот, уменьшать.

Для решения поставленной в диссертации задачи выбора эффективной бизнес-модели, обеспечивающей максимизацию ее инвестиционной стоимости, предложена общая экономическая модель оценки денежных потоков ВИНК, а также сформирована частная экономическая модель оценки денежных потоков ее бизнес-единиц.

В предложенной экономической модели описаны типовые механизмы формирования денежных потоков нефтяной компании при наличие собственных вспомогательных бизнес-единиц и в случае аутсорсинга, то есть показано, каким образом вспомогательные бизнес-единицы, представленные на рисунке 2.2 изменяют денежные потоки ВИНК.

На основе спрогнозированных на предыдущем этапе денежных потоков, формируемых при определенном наборе основных и вспомогательных бизнес-единиц нефтяной компании, рассчитывается величина инвестиционной стоимости ВИНК. И далее осуществляется выбор бизнес-модели, которая будет обеспечивать максимальную инвестиционную стоимость нефтяной компании.

2.2 Факторы, влияющие на элементы бизнес-модели вертикально-интегрированной нефтяной компании и ее бизнес-единиц

Принимая решение о выборе бизнес-модели вертикально–интегрированной нефтяной компании прежде всего, необходимо учитывать перспективы развития нефтяного бизнеса и экономические возможности для осуществления деятельности, определяемые различными факторами.

В современной экономической литературе под факторами понимают условия для реализации бизнес-процессов и причины, оказывающие на них влияние [44, 115].

Каждый фактор может иметь несколько причин, являющихся самостоятельными и оказывающих различную степень влияния на бизнес-модель ВИНК.

При определении состава факторов, влияющих на бизнес-модель ВИНК, в диссертационном исследовании исходили из следующих обязательных требований:

- определяют специфику бизнес-модели;

- должны быть количественно измеримы, если же это качественный фактор, то ему необходимо придать количественную определенность;

- должны быть непосредственно связаны с созданием стоимости бизнеса;

- должны быть выражены не только в финансовой, но и в операционной (нефинансовой) форме, для определения перспектив развития ВИНК;

- должны быть связаны с результатом деятельности ВИНК.

Учитывая специфику функционирования нефтяных компаний, все факторы, оказывающие влияние на их бизнес-модель целесообразно разделить на две взаимозависимые категории:

1) внешние факторы, которые в свою очередь можно подразделить на факторы, определяемые тенденциями мировых энергетических рынков и факторы, действующие внутри страны.

2) внутренние – совокупность факторов, оказывающих влияние со стороны российского нефтяного комплекса.

При исследовании внешней среды нефтяной компании выявляются потенциальные возможности и угрозы, которые могут повлиять на бизнес-модель ВИНК, а также проводится оценка продолжительности их воздействия и уровня риска. В результате все внешние факторы в

исследовании необходимо подразделить на факторы прямого и косвенного воздействия (табл. 2.1).

Таблица 2.1 – Классификация факторов, влияющих на бизнес-модель ВИНК [4, 26, 41, 51, 67, 68, 69, 72, 73, 75,76, 88, 93, 94, 95, 96, 109, 121, 127, 130, 131, 135, 137, 140, 141]

Группа/ подгруппа факторов	Наименование фактора	№ фактора	Укрупненные сегменты бизнеса				Классификационный признак									
							По масштабу влиянию на БМ		По возможности количественного измерения		По характеру воздействия на БМ		По продолжительности воздействия		По результативности БМ	
			Разведка	Добыча	Переработка	Сбыт	Общие	Специфические	Поддающиеся	Неподдающиеся	Интенсивные	Экстенсивные	Постоянные	Переменные	Объективные	Субъективны
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Внешние: факторы косвенного воздействия	*Экономические факторы*: - структура мировой экономики;	1.1 1.1.1	+	+	+	+	+		+			+	+		+	
	- волатильность мировых цен на нефть;	1.1.2	+	+	+	+	+		+			+	+		+	
	- инфляция;	1.1.3	+	+	+	+	+		+			+	+		+	
	- курс национальной валюты;	1.1.4	+	+	+	+	+		+			+	+		+	
	- модель налоговой политики;	1.1.5	+	+	+	+	+		+			+	+		+	
	- ключевая ставка ЦБР;	1.1.6	+	+	+	+	+		+			+	+		+	
	Политические факторы: - политическая стабильность в государстве;	1.2 1.2.1	+	+	+	+	+			+	+		+		+	
	- региональные политические интересы;	1.2.2	+	+	+	+	+			+	+		+		+	
	- международные события (санкции)	1.2.3	+	+	+	+	+			+	+			+	+	
	Социальные факторы: - социальная стабильность;	1.3 1.3.1	+	+	+	+	+		+			+	+		+	
	- человеческий капитал (знания, навыки, способности)	1.3.2	+	+	+	+	+		+		+		+		+	
	- безопасность и охрана труда.	1.3.3	+	+	+	+	+		+		+		+		+	
	Научно-технические факторы: - цифровая экономика;	1.4 1.4.1	+	+	+	+	+		+		+		+		+	
	- фундаментальные и прикладные исследования	1.4.2	+	+	+	+	+		+		+			+	+	
	Природные факторы - экологический фактор;	1.5 1.5.1	+	+	+	+		+	+		+		+			+
	- физико-географические условия.	1.5.2	+	+	+	+	+			+	+			+	+	

Продолжение таблицы 2.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Внешние: факторы прямого воздействия	*Поставщики:* -компании, занимающиеся производством оборудования	2.1 2.1.1	+	+	+	+		+	+		+		+			+
	- нефтесервисные компании	2.1.2	+	+	+	+		+	+		+		+			+
	-Кредитно-финансовые учреждения	2.2	+	+	+	+		+	+		+		+			+
	Клиенты-потребители: - конечные потребители (население)	2.3 2.3.1				+		+	+		+		+			+
	- промышленные потребители	2.3.2	+	+	+			+	+		+		+			+
	- государство, как хозяйствующий субъект	2.3.3	+	+				+	+		+		+			+
	Участники нефтяного рынка	2.4	+	+	+	+		+	+		+		+			+
	Государственные органы управления: - государственные учреждения представительной и исполнительной власти;	2.5 2.5.1	+	+	+	+	+			+	+			+		+
	- местные административные органы	2.5.2	+	+	+	+		+		+	+			+		+
	Законодательная система страны	2.6	+	+	+	+	+			+		+	+		+	
Внутренние (отраслевые) факторы	- Ресурсы: запасы нефти и газа	3.1	+	+	?			+	+			+	+			+
	-Производственная инфраструктура	3.2	+	+	+	+		+	+			+	+			+
	- Горно-геологические условия разрабатываемых месторождений и свойства нефти	3.3	+	+	+			+		+	+	+		+		+
	- Применяемые технологии добычи нефти и газа	3.4	+	+				+	+		+		+			+
	- Применяемые технологии нефтепереработки	3.5			+			+	+		+		+			+
	-Тип НПЗ	3.6			+			+		+	+		+		+	
	- Тип заправочной станции	3.7				+		+		+	+		+		+	
	- Географическое месторасположение	3.8	+	+	+	+		+		+	+		+		+	
	-Интеллектуальные активы: патенты, лицензии, программное обеспечение	3.9	+	+	+	+		+	+		+		+			+
	- Трудовые ресурсы	3.10	+	+	+	+	+		+		+		+			+
	- Уровень корпоративного управления	3.11	+	+	+	+	+		+		+		+			+

(Составлено автором)

Внешние факторы прямого воздействия оказывают наиболее серьезное влияние на бизнес-процессы ВИНК. К данной категории относятся [109]:

1. Поставщики, обеспечивающие нефтяную компанию необходимыми ресурсами:

- компании, занимающиеся производством оборудования (для нефтедобычи; НПЗ; АЗС);

- нефтесервисные компании (геофизические, буровые, по обслуживанию нефтепромыслового оборудования, транспортные и другие).

2. Инвестиционные и кредитно-финансовые организации (банки, страховые компании, инвестиционные фонды, хедж-фонды).

3. Клиенты-потребители:

- конечные потребители (население);

- промышленные потребители;

- государство, как хозяйствующий субъект (в рамках реализации Соглашения о разделе продукции).

4. Участники нефтяного рынка (добывающие компании; НПЗ; вертикально-интегрированные нефтяные, нефтетрейдинговые компании; международные, национальные нефтяные компании), являющиеся конкурентными организациями, по-разному формирующими свою бизнес-модель.

5. Государственные органы управления, непосредственно влияющие на уровень и степень жестокости конкуренции в отрасли.

- государственные учреждения представительной и исполнительной власти, наблюдающие за соблюдением закона и выдающие необходимые нормативные акты;

- местные административные органы.

6. Законодательная система страны. Изменения в законодательстве прямо воздействует на многие виды деловой активности ВИНК. Эти изменения происходят, например, вокруг вопросов, связанных с введением

санкций и проведения политики импортозамещения, а также связаны с несовершенством антикризисного законодательства.

Внешние факторы косвенного воздействия включают в себя экономические, политические, социальные и природные факторы.

1. Экономические факторы. Чтобы выбрать бизнес-модель и выработать соответствующую ей стратегию развития, руководству ВИНК необходимо знать экономические условия деятельности, на которые влияют:

- Структура мировой экономики, зависящая от:

- масштаба и структуры экономики в странах присутствия ВИНК;
- современного уровня и темпов экономического развития стран;
- модели макроэкономического и социально-экономического развития регионов;
- масштаба и формы участия стран в международных экономических отношениях [4, 135].

Рассматривая период с 2000 года по 2018 год следует отметить рост мирового энергопотребления более чем на 25 %, и к 2040 году, по прогнозу развития Bloomberg New Energy Finance (BNEF), ожидается рост мирового энергопотребления на 58 %, что связано, прежде всего, с увеличением потребности стран азиатского региона, таких как Китай и Индия [4, 76,140].

В странах Европы и России за анализируемый период изменилась структура потребления источников выработки электроэнергии, связанная с замещением части угля и мазута газом (до 60 %), а также возросла с 4 % до 10 % доля атомной энергии [76, 140, 141].

Сегодня многие страны активно разрабатывают альтернативную энергетику (солнечную и ветряную), так доля возобновляемых источников энергии (ВИЭ) в мировой энергосистеме составляет около 12 %, а, например, в Австралии солнечная энергетика занимает более 25 % установленных мощностей. BNEF прогнозирует рост доли ВИЭ до 48 % в мировой энергосистеме [4, 67, 68, 69].

- Волатильность мировых цен на нефть [41, 75, 76, 88, 130, 131].

Уровень мировых цен на нефть является значимым фактором как в стратегическом развитии мировых нефтяных компаний, так и в формировании доходов ВИНК.

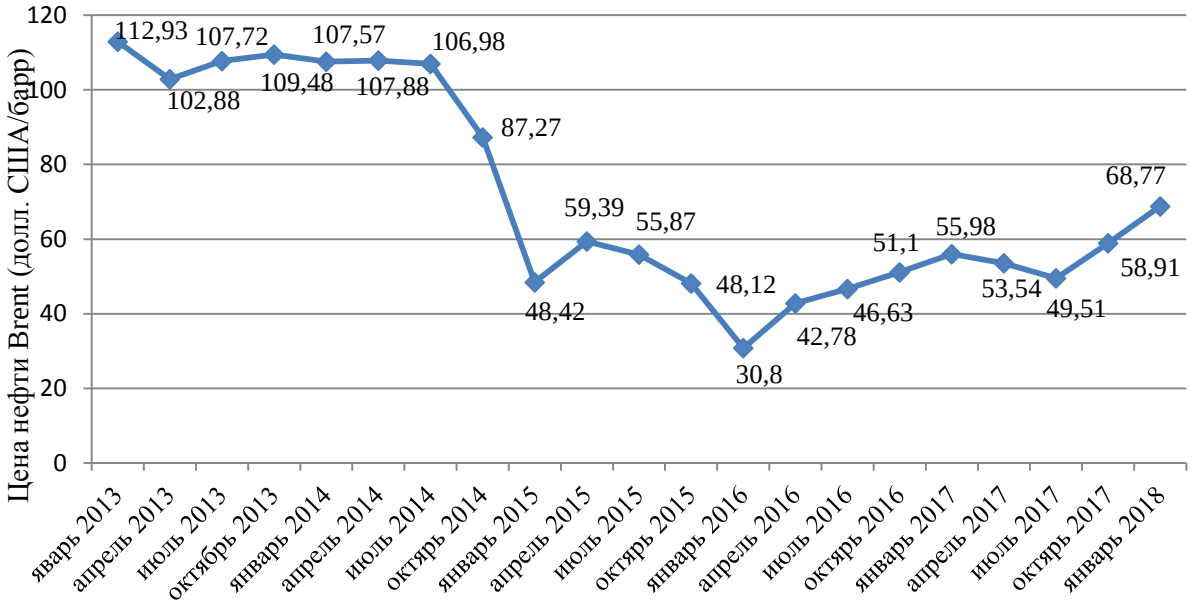


Рисунок 2.3 – Динамика цен на нефть 2013 – 2018 гг.

Цена на нефть в динамике за 5 лет, представленная на рисунке 2.3, наглядно демонстрирует цикличность мировой экономики и высокую волатильность нефтяных рынков.

По данным экспертов Bloomberg [93, 95], существенное влияние на курс рубля в ближайшее время окажут пять ключевых факторов.

1. Рост добычи сырья в США, инициативы ОПЕК по продолжению ограничения производства, геополитические факторы, низкая волатильность и спекулятивная составляющая.

Именно рост добычи нефти в США из сланцевых залежей выходит на первый план. При этом важным моментом является снижение себестоимость добычи на сланцевых месторождениях до $23, что соответствует уровню себестоимости традиционной добычи в России - около $20. Если цена нефти

будет держаться на уровне $60 за баррель, то себестоимость добычи сохранится, что даст ценовой ориентир на $50 за баррель.

2. Борьба производителей (ближневосточных, европейских, латиноамериканских) за высокую стоимость нефти после объявления ОПЕК меморандума по сокращению добычи нефти.

3. Опционы на поставку нефти. Так, контракты на декабрь 2018 года заключались по цене $70-100 за баррель. И если будет продолжаться конфликт на Ближнем Востоке, то стоимость сырья может повысится.

4. Низкая волатильность котировок сырья на торговых площадках.

5. Отсутствие сторонних спекулятивных игроков, что может привести к падению стоимости нефти ниже $40 за баррель [88, 94, 95, 121].

По прогнозу Минэнерго РФ, цена на нефть в 2018-2020 годах будет находиться в диапазоне 50-80 долларов за баррель. При этом страны-экспортеры нефти не заинтересованы в высоких ценах, так как это показатель «перегретого» рынка, пояснял министр энергетики Александр Новак [67].

- Инфляция.

Небольшая инфляция в мировой экономике считается нормальным экономическим явлением.

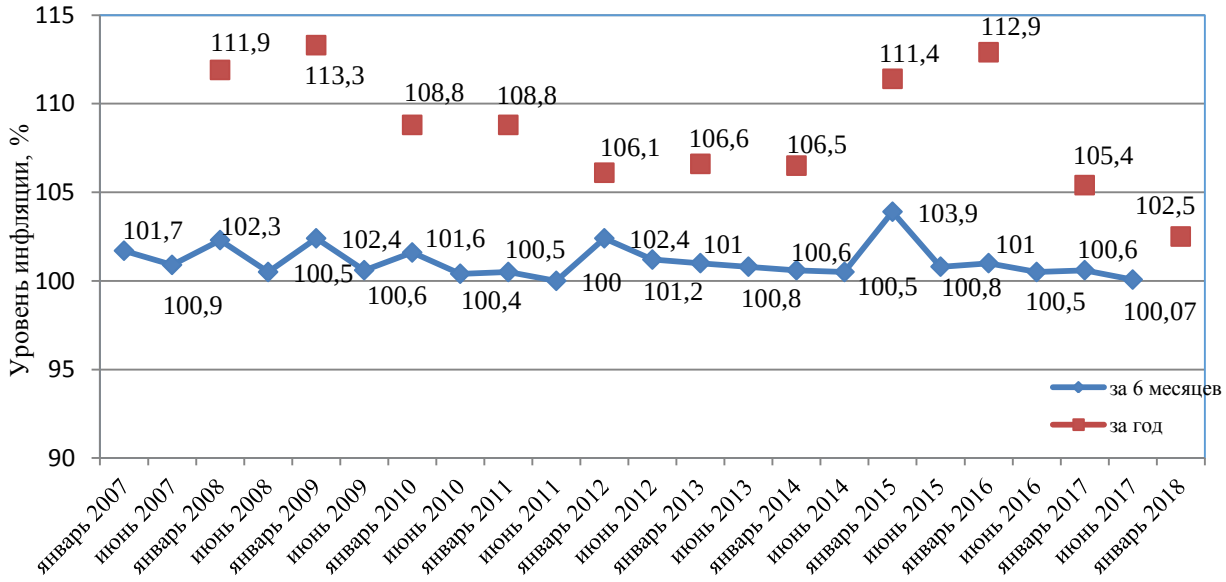


Рисунок – 2.4 – Динамика инфляции в России

Переломным по уровню инфляции для России стал 2016 год, когда годовая инфляция составила 5,4%, что в 2 раза ниже уровня 2015 года (12,9%). 2017 году данная тенденция продолжилась. По прогнозам в 2018 году инфляция составит около 3% за год [96].

- Курс национальной валюты.

С начала 2017 года курс рубля к доллару вырос примерно на 7,2% - до 57,13 рубля, а стоимость нефти марки Brent упала за тот же период почти на 11% - до 50,6 доллара за баррель. Следует отметить, что 30 ноября 2016 года, когда нефть была на этом же уровне, национальная валюта оценивалась в 64,14 рубля за доллар. В 2015 году волатильность рубля следовала за сильными колебаниями нефтяных котировок.

Сформировавшиеся ожидания о перспективах сделки ОПЕК+ позволяют составить более четкую картину относительно динамики курса рубля в 2018 году. Рассмотрим три возможных сценария динамики цен на нефть и их воздействия на рубль [93, 94, 95].

Таблица 2.2 – Три возможных сценария для нефтяных котировок и их воздействия на курс рубля

Показатель	Текущее значение (декабрь 2017г)	Сценарии		
		Базовый	Позитивный	Негативный
Цена нефти, долл/б.	61	60-65	70	45
Ключевая ставка	8,25	7	6,75	7,5
Курс USD/RUB	59,2	59	57,2	68,3

Базовый сценарий предусматривает продление сделки до конца 2018 года и постепенное уменьшение ограничения на поставки с текущих 1,8 млн. баррелей в день до уровня, позволяющего выйти из сделки.

Негативный сценарий предусматривает прекращение сделки в 1 квартале 2018 года, что позволит увеличить производство нефти и вызывает падение цен до $45 за баррель.

Позитивный сценарий предполагает продление сделки на 9 месяцев и обязательство сокращения поставок до 1,8 млн. баррелей в день, что поднимет цены до уровня $70 за баррель.

Два основных фактора, влияющих на курс рубля – цена на нефть и ключевая процентная ставка – сегодня направлены в противоположные стороны. При росте цены на нефть центральные банки России и США продолжают сближать ключевые ставки, сужая потенциал для дальнейшего использования стратегии carry-trade. Оба фактора частично нивелируют друг друга, что позволяет стабилизировать курс рубля.

- Модель налоговой политики.

Несмотря на то, что предприятия нефтяного комплекса являются основными налогоплательщиками в РФ Министерство энергетики считает дальнейшее повышение налоговой нагрузки на отрасль чрезмерным [51] (табл. 2.3). Также в 2018 году предлагается оставить дополнительные изъятия на уровне 2017 года и ввести около пяти лет фискальной стабильности для нефтяной отрасли [72, 73, 127].

Таблица 2.3 – Налоговая нагрузка по отраслям экономики, %

Отрасли / Период	2006 год	2007 год	2008 год	2009 год	2010 год	2011 год	2012 год	2013 год	2014 год	2015 год	2016 год
Добыча полезных ископаемых:	45.1	54.8	46.0	30.8	30.3	33.2	35,2	35,7	38,5	37,9	32,3
в т.ч. -добыча топливно-энергетических полезных ископаемых (ТЭПИ)	45,1	60,2	50,5	33,2	33,2	36,3	39,0	39,6	42,6	41,5	35,6
- добыча полезных ископаемых, кроме ТПЭИ	14,5	17,9	16,5	13,1	11,0	13,0	10,6	8,2	8,3	11,3	11,9
Строительство	11,9	15,9	14,5	16,2	11,3	12,2	13,0	12,0	12,3	12,7	10,9
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, бытовых изделий	3,8	2,7	3,0	3,0	2,4	2,4	2,8	2,6	2,6	2,7	2,8

Меры налогового регулирования, предпринимаемые Правительством Российской Федерации, направлены на стимулирование добычи нефти и газа в труднодоступных и малых месторождениях.

В 2018 году в части неналоговых платежей (экологический и утилизационный сборы; патентные пошлины; плата за негативное воздействие на окружающую среду; плата за рассмотрение обязательной проектной документации с целью получения разрешения на сбросы отходов; плата за предоставление сведений о водном объекте) будет завершена работа по систематизации и законодательному закреплению единых правил их установления и взимания. Планируется сокращение количества неналоговых платежей и упрощения процедуры их администрирования.

2. Политические факторы: политическая стабильность в государстве; региональные политические интересы; международные события (санкции).

Политические факторы оказывают существенное влияние на нефтяной бизнес. Показателем стабильности политической системы страны является способность системы нейтрализовать внешние негативные воздействия. Начиная с 2014 года Россия функционирует в условиях санкций, введенных со стороны США и Евросоюза, которые отражаются как на экономическом развитии страны, так и на уровне ее политической стабильности [26, 76, 137, 141].

В связи с этим у российских ВИНК появились сложности с привлечением иностранного капитала, технологий и оборудования, изменились финансовые возможности для осуществления инвестиционной деятельности, что привело к сокращению инвестиционных программ.

Кроме того, к факторам, связанным с внешней политикой относят взаимоотношения России со странами ОПЕК, в частности, о согласованной позиции производителей нефти и экспортеров нефти. Отсутствие единой точки зрения России и ОПЕК снижает эффективность использования нефтяной составляющей энергетической дипломатии, что негативно сказывается, в том числе и на внешней политике России.

Влияние санкций на политическую стабильность в России стимулирует активное и устойчивое развитие всех сфер жизни общества в стране.

3. Социальные факторы: социальная стабильность; человеческий капитал (знания, навыки, способности); безопасность и охрана труда.

Социальная стабильность характеризуется устойчивостью социальных структур и отношений, которые при любых изменениях сохраняют их качественную определенность и целостность.

Выделяются две основные модели поддержания социальной стабильности – силовая и экономическая.

Силовая модель связана с применением силовых мер для реализации социально-экономических решений: использование административных методов, силы правоохранительных органов, закрытие оппозиционных режиму изданий.

В основе экономической модели лежит учет интересов различных групп населения и оценка последствий принимаемых социально-экономических решений для этих групп.

ВИНК являются лидерами по объему социальных инвестиций в России, реализуя программы устойчивого развития и позиционируя себя компаниями с высоким уровнем корпоративной социальной ответственности. Многие дочерние общества ВИНК являются градообразующими предприятиями, поэтому напрямую влияют на жизнь местных сообществ. Приоритетное направление ВИНК в области корпоративной социальной ответственности связано с развитием социальной инфраструктуры и поддержкой образования и спорта.

Нефтяные компании поддерживают как направления, которые спонсируются повсеместно (здравоохранение, медицина, спорт), так и особо важные для своей деятельности (техническое образование, транспортная инфраструктура, безопасность и охрана труда, доступ к энергии).

4. Научно-технические факторы: цифровая экономика; фундаментальные и прикладные исследования.

Все научно-технические факторы объективно нацелены на создание экономического потенциала эффективности, реализуемого по мере формирования надлежащих условий и внедрения новой техники в производство.

Большинство новых месторождений – мелкие, кроме того, содержат трудноизвлекаемые запасы, остальные месторождения имеют большую выработанность и находятся на поздних стадиях разработки, что требует развития и применения новейших технологий добычи, методов увеличения нефтеотдачи пластов, интенсификации разработки залежей.

Процесс применения прорывных технологий, трансформирующих операционные процессы и бизнес-модели за счет замещения или дополнения человека на базе использования продвинутой аналитики, искусственного интеллекта, мобильных устройств, роботизации и интеграционных технологических платформ представляет собой цифровизацию экономики.

Цифровая трансформация в разведке и добыче предполагает:

- более глубокую интеграцию операций и цепочки поставок - контроль в реальном времени и управление материалами, подрядчиками и персоналом;

- принятие решений в реальном времени и связь между операционными и финансовыми результатами - гибкость в управлении портфелем активов и достижение целевых финансовых показателей;

- сквозная оптимизация от скважин до экспорта - ликвидация узких мест и перебоев в процессе добычи.

Эксперты ЦСР отмечают, что цифровой переход в нефтяной отрасли позволит не только повысить эффективность традиционной энергетической системы, но и открывает новые возможности для возобновляемых источников энергии, систем накопления энергии, устройств и комплексов с регулируемым потреблением, для организации разнообразных энергетических сервисов [22, 68]

Однако, статистические данные показывают, что Россия отстает по инновационности своей экономики.

Анализ темпов роста затрат на исследования и разработки в России в течение последних двадцати лет показал, что при росте внутренних затрат на исследования и разработки в России за 1995–2016 гг. в 2,6 раза (в постоянных ценах) суммарные затраты в странах ОЭСР за 1995–2015 гг. увеличились в 1,9 раза, в странах ЕС-28 – в 1,8 раза, а, следовательно, совпадает (и даже опережает) общемировые тренды, характерные для ведущих экономик мира. Однако Россия занимает только десятое место в рейтинге ведущих стран мира по величине затрат в исследования и разработки, так в России в 2016 г. объем внутренних затрат на исследования и разработки достиг 943,8 млрд руб., что составляет 37,3 млрд долл. США (в расчете по паритету покупательной способности) [120, 125].

По показателю удельного веса затрат на науку в ВВП (1,1%) Россия существенно отстает от ведущих стран мира и находится лишь на 35-м месте. В пятерку лидеров входят Израиль (4,25%), Республика Корея (4,23%), Швейцария (3,42%), Япония (3,29%) и Швеция (3,28%) [74, 89, 101].

Такая же тенденция наблюдается по расходам на НИОКР и в российских нефтяных компаниях. Так, расходы Газпрома на НИОКР в 2015 г. составили 0,2% выручки, Татнефти – 0,3%. Это в 2 - 3 раза ниже показателей ведущих мировых производителей в данном секторе: Chevron – 0,5%, ExxonMobil – 0,4%, CNOO- 0,6% [89]. При этом, Роснефть вкладывает 0,7% выручки, однако не входит врейтинг компаний – лидеров по расходам на исследования и разработки, составленный Bloomberg.

5. Природные факторы:

-экологический фактор;

Процессы геологоразведки и нефтегазодобычи в вертикально-интегрированных нефтяных компаний отрицательно воздействуют на природные объекты и нарушают равновесие в природной среде, несмотря на рост затрат на природоохранные мероприятия.

Экологоориентированный вектор развития нефтяного бизнеса направлен на повышение роли экологического фактора в устойчивом развитии компании [25].

- физико-географические условия являются одним из ключевых факторов, влияющих на развитие бизнес-модели нефтяной компании.

Развитие нефтяного бизнеса в том или ином регионе мира зависит от физико-географических факторов: погодно-климатических условий, рельефа, гидрологических условий, географического положения региона разработки нефтяного месторождения.

Климатические условия в регионах добычи нефти сильно влияют на все технологические этапы и, в некоторых случаях, ухудшают условия очистки в случае нефтяного загрязнения, например, на Сахалине и северо-западе России.

К внутренним факторам следует отнести:

1. Ресурсная база.

Обязательным условием для осуществления долгосрочных инвестиций в развитие нефтяного бизнеса является наличие доказанных геологических запасов нефти и газа. Россия в 2017 году по этому показателю занимает 8-е место в мире (4,8% мировых запасов– около 80,0 млрд. баррелей) [4, 43, 91, 139].

2. Производственная инфраструктура.

Немаловажным фактором в развитии нефтяных компаний является инфраструктура. Рациональная организация производственной инфраструктуры оказывает существенное влияние на скорость и качество расчетов, транспортировку нефти и газа, получение необходимо информации, которая определяет деловые отношения нефтяной компании.

3. Горно-геологические условия разрабатываемых месторождений и свойства нефти.

Большое значение при выборе порядка использования определенных месторождений имеют естественные условия залегания и добычи запасов этих месторождений:

– геолого-физические условия нефтеразработки (глубина скважин, режим нефтяного пласта, плановое давление и т.д.);

– природно-географические условия расположения месторождения определяют выбор средств и способов бурения и эксплуатации скважин, систему разработки залежей, влияют на период ввода время эксплуатации месторождений, объемы инвестиций, экономические показатели разработки.

4. Тип НПЗ и применяемые технологии нефтепереработки.

Типы НПЗ: топливный, топливно-масляный, топливный с неглубокой переработкой нефти; топливный с глубокой переработкой нефти; топливно-нефтехимический с глубокой переработкой нефти; энергонефтехимический.

Наряду с мощностью и ассортиментом нефтепродуктов важным показателем НПЗ является глубина переработки нефти. По итогам 2017 года глубина переработки нефти в России составила порядка 81%, что на 2 п.п. больше чем в 2016 году и на 9 п.п. превосходит показатель 2014 года.

В последние три года идет тенденция к снижению объема первичной переработки нефти и повышению ее качества.

В отраслях нефтепереработки и нефтехимии наблюдаются одни из самых значительных результатов. Доля импорта за 2015-2017 года по катализаторам нефтепереработки снизилась с 62,5% до 37%, по катализаторам нефтехимии с 64,3% до 26,5% [23, 77, 97].

В условиях цифровизации экономики РФ значимые изменения происходят в системе управления качеством НПЗ

5. Тип заправочной станции.

На выбор бизнес-модели нефтяной компании и ее экономическую эффективность оказывает влияние тип заправочной станции:

- Контейнерная автозаправочная станция (КАЗС). В контейнерной станции топливо и оборудование для его раздачи располагаются внутри

наземного контейнера. Это удобно для мини-заправки в небольших населенных пунктах или в стороне от основного движения.

- Стандартный автозаправочный комплекс, в котором резервуары для хранения находятся под землей. На строительство и открытие такого потребуется больше средств, поэтому располагаться он может только в очень удобных для подъезда и оживленных местах.

- Передвижная АЗС. ПАЗС – это, не что иное, как специальный грузовик, предназначенный для обеспечения потребителя светлыми нефтепродуктами (керосин, дизельное топливо, бензин), плотность которых не превышает 0,86 грамм на сантиметр кубический, в районах с низкой плотностью АЗС.

- Газовые АЗС, или автомобильные газонаполнительные компрессорные станции (АГНКС). Функциональное назначение АГНКС заключается в организации заправки транспортных средств альтернативным топливом, в качестве которого используют компримированный (сжатый до жидкого состояния) природный газ. Главное отличие АГНКС от газовых АЗС обычного типа, осуществляющих исключительно реализацию моторного топлива, заключается в комплексной обработке, поступающего по газопроводу природного газа.

6. Интеллектуальные активы: патенты, лицензии, программное обеспечение, позволяющие формировать инновационное развитие ВИНК, а также создавать конкурентные преимущества. В сегменте «Геологоразведка и нефтегазодобыча» интеллектуальные активы оказывают косвенное влияние на коэффициент извлечения нефти, а в сегменте «Переработка нефти» - глубина переработки и индекс Нельсона.

7. Трудовые ресурсы.

Процесс модернизации российской нефтяной отрасли заставил вузы пересмотреть свои подходы к подготовке кадров. Вузы сотрудничают с нефтяными компаниями на принципе инвестиционного партнерства. Партнерство предполагает участие спонсора непосредственно в учебном

процессе, развивая систему дуального образования и создавая базовые кафедры в регионах присутствия нефтяных компаний.

Для студентов базовых кафедр разрабатываются программы прикладного бакалавриата и магистратуры, а на предприятиях создается учебная база для приобретения практических навыков по будущей профессии.

Главная нагрузка в условиях цифровизации бизнес-процессов нефтяной компании ложится на плечи специалистов в области IT. Спрос на специалистов в области IT-архитектуры, IT-инфраструктуры, IT-сервисах, автоматизации и метрологии, проектной деятельности на рынке труда России неизменно высок. Растут и требования к сотрудникам. Сотрудники должны не только обладать знаниями в области IT, но и уметь структурировать бизнес-процессы.

8. Уровень корпоративного управления

Уровень корпоративного управления влияет на формирование и реализацию корпоративной стратегии, что повлияет на капитализацию и конкурентоспособность бизнес-модели нефтяной компании.

В связи с большим многообразием влияющих факторов, а также с их взаимосвязанностью в диссертационном исследовании была уточнена классификация факторов, влияющих на формирование и выбор бизнес-модели, основанная на пяти признаках их разделения (таблица 2.1).

В диссертационном исследовании были определены классификационные признаки влияющих на бизнес-модель факторов, которые необходимо учитывать при выборе бизнес-модели нефтяной компании относительно структурирования элементов, входящих в нее бизнес-процессов.

1. По масштабу влияния на бизнес-модель выделили общие и специфические факторы.

Общие факторы действуют во всей нефтяной отрасли, а специфические действуют напрямую в конкретных конъюнктурных условиях. Такое деление

факторов позволит полнее учитывать особенности деятельности нефтяных компаний при выборе бизнес-модели.

2. По возможности количественного измерения: факторы поддающиеся и неподдающиеся количественной оценке.

К поддающимся количественной оценке относятся факторы, выражающие количественную определенность явлений. Количественное измерение влияния факторов на бизнес-модель нефтяной компании позволяет правильно оценить ее экономический потенциал. Если это невозможно сделать, то необходимо проследить направление влияния факторов, что позволит сделать более обоснованные выводы и рекомендации по дальнейшему развитию нефтяного бизнеса.

3. По характеру воздействия на бизнес-модель факторы подразделяются на интенсивные и экстенсивные.

Интенсивные факторы связаны с наиболее эффективным использованием научно-технического прогресса, передовых технологий в области добычи нефти и газа, а также в области нефтепереработки. Они обеспечивают развитие нефтяной компании за счет повышения производительности труда, цифровизации экономики, улучшения использования человеческого капитала.

Экстенсивные факторы связаны с расширением материально-технической базы ВИНК, дополнительным привлечением материальных и трудовых ресурсов, развитием производственного потенциала.

4. По продолжительности воздействия все факторы можно подразделить на постоянные и переменные.

Постоянные факторы действуют непрерывно, на протяжении всего срока реализации бизнес-модели, а временные факторы действуют периодически, в определенный период (например, климатические условия, санкции).

5. По результативности бизнес-модели все факторы можно подразделить на объективные и субъективные.

Воздействие объективных факторов проявляется в формировании условий для реализации бизнес-модели нефтяной компании. Эти факторы нельзя исключить, но можно использовать в достижении успеха или в обеспечении более эффективного управления. Субъективные факторы отражают особенности формирования и управления бизнес-модели в целом.

Таким образом, исходя из вышеизложенного, при выборе бизнес-модели нефтяной компании необходимо учитывать все вышеперечисленные группы факторов.

2.3 Прогнозирование деятельности ВИНК и ее бизнес-единиц

Ключевым критерием для отбора бизнес-модели обоснована инвестиционная стоимость бизнеса. В связи с этим прогнозирование деятельности ВИНК необходимо осуществлять на основе разработанного набора показателей. В качестве показателей, измеряющих эффективность деятельности, в диссертационном исследовании предлагается использовать ключевые показатели эффективности (КПЭ), которые позволяют выявить взаимосвязь между эффективностью деятельности и инвестиционной стоимостью компании. В первую очередь, определяются ключевые показатели эффективности для всей ВИНК, далее специфические показатели для каждой бизнес-единицы, входящей в состав ВИНК с учетом ее особенностей работы в различных сегментах нефтегазового бизнеса.

Процесс прогнозирования показателей деятельности компании начинается с уточнения стратегических целей ВИНК и ее бизнес-единиц и формирования сценариев развития компании, которые направлены на обеспечение роста стоимости бизнеса, увеличения ценности продукции/оказываемых услуг для потребителей, повышение эффективности деятельности компании [45, 147].

Принципиально все показатели из множества КПЭ можно разделить на

три класса в зависимости от их содержания:

– показатели состояний;

– показатели процессов;

– показатели результатов.

При разработке ключевых показателей эффективности необходимо ориентироваться на систему стратегических целей, которые предопределяют успех достижения этих целей. При постановке стратегических целей важно определить направления, на которые должны сосредоточиться менеджеры. К таким направлениям обычно относят:

а) достижение роста стоимости компании за счет использования новых возможностей и обеспечение более высокой результативности;

б) увеличение потребительской ценности продукции (услуг) на основе анализа емкости рынка и потребностей клиента;

в) повышение эффективности текущей деятельности.

КПЭ позволяют оценивать степень достижения стратегических целей по уровням управления бизнес-направлений, а также структурных подразделений.

Все КПЭ должны соответствовать следующим характеристикам:

1. каскадируемость – показатели должны быть установлены в соответствии со стратегическими целями, не противоречить целям стратегии. КПЭ менеджеров среднего звена должны быть декомпозированы/каскадированы из КПЭ менеджеров верхнего звена;

2. счетность – показатели должны быть измеримы и иметь однозначно трактуемую методику расчета;

3. амбициозность – показатели должны мотивировать на непрерывное улучшение и развитие;

4. предельное количество показателей – не более 5-7 показателей.

В диссертационном исследовании проведен анализ КПЭ нефтяных компаний и предложены общие КПЭ, которые будут влиять на инвестиционную стоимость ВИНК. Общие КПЭ отражают результаты всей

ВИНК в целом, т.е. не отражают специфику деятельности ее бизнес-единиц в различных сегментах. Далее эти показатели каскадируются в виде специфических КПЭ по всем бизнес-единицам ВИНК. Специфические КПЭ отличаются от общих тем, что они подходят только для определенного сегмента, в котором работает бизнес-единица ВИНК.

Таким образом, общими КПЭ, определяющими деятельность всей ВИНК, являются:

1. CAPEX;
2. EBITDA;
3. рентабельность инвестиций;
4. коэффициент снижения затрат;
5. доходность собственного капитала;
6. коэффициент долговой нагрузки;
7. отношение совокупной доходности акционеров к среднеотраслевому уровню совокупной доходности акционеров по компаниям РФ;
8. рентабельность продаж по EBITDA;
9. темп роста затрат на обучение персонала;
10. коэффициент текучести кадров.

КПЭ для основных бизнес-единиц ВИНК представлены в таблице 2.4. В таблице 2.4 также указаны факторы, которые необходимо учитывать при прогнозировании значений предложенных КПЭ.

Таблица 2.4 – КПЭ основных бизнес-единиц ВИНК

Бизнес-единица	Ключевые показатели эффективности		Факторы, влияющие на деятельность ВИНК**
	общие	специфические	

Разведка нефтяных и газовых месторождений и добыча нефти и газа	1. CAPEX (руб.) 2. EBITDA по бизнес-направлению (руб.); 3. чистая прибыль (руб.); 4. объем НИОКР (руб.); 5. коэффициент промышленного травматизма (д.е.);	1. снижение себестоимости добычи одной тонны нефти (%); 2. объем добычи нефти (руб.); 3. коэффициент извлечения нефти (д.е.); 4. рост запасов нефти (т); 5. коэффициент утилизации ПНГ (д.е.);	Внешние: 1.1 – 1.5, 2.1, 2.3.2, 2.3.3, 2.4, 2.5.2, 2.6 Внутренние: 3.1, 3.2, 3.3, 3.4, 3.8 – 3.11

Продолжение таблицы 2.4

Бизнес-единица	Ключевые показатели эффективности		Факторы, влияющие на деятельность ВИНК**
	общие	специфические	
	6. величина предотвращенного экологического ущерба (руб.).		
Переработка	1. CAPEX (руб.); 2. EBITDA по бизнес-направлению (руб.); 3. чистая прибыль (руб.); 4. объем НИОКР (руб.); 5. коэффициент промышленного травматизма (д.е.); 6. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	1. снижение затрат на переработку одной тонны товарной нефти (%); 2. объем переработки нефти (руб.); 3. выход светлых нефтепродуктов (%); 4. глубина переработки нефти (%).	Внешние: 1.1 – 1.5 2.1, 2.3.2, 2.3.3, 2.4, 2.5.2, 2.6 Внутренние: 3.2, 3.5, 3.6, 3.8-3.11
Сбыт	1. CAPEX (руб.) 2. EBITDA по бизнес-направлению (руб.); 3. чистая прибыль (руб.); 4. объем НИОКР (руб.); 5. коэффициент промышленного травматизма (д.е.); 6. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	1. снижение удельных затрат на реализацию нефти и нефтепродуктов (%); 2. количество АЗС (ед.); 3. объем реализации нефти и нефтепродуктов (руб.)	Внешние: 1.1 – 1.5, 2.1, 2.3, 2.4 – 2.6 Внутренние: 3.2, 3.7 – 3.11
Альтернативная энергетика	1. CAPEX (руб.); 2. EBITDA по бизнес-направлению (руб.); 3. чистая прибыль(руб.); 4. объем НИОКР (руб.); 5. коэффициент	1. объем производства энергии по видам возобновляемых источников энергии (ВИЭ) (руб.); 2. снижение затрат на	Внешние: 1.1 – 1.5 2.1 – 2.6

	промышленного травматизма (д.е.); 6. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	производство ВИЭ (%); 3. доля выручки от реализации ВИЭ в общем объеме выручки ВИНК (руб.).	Внутренние: 3.1,3.2, 3.4 – 3.10

(Составлено автором)

** Факторы, представленные в таблице 2.1.

В таблице 2.5 представлены КПЭ сервисных подразделений в разрезе основных бизнес-единиц ВИНК, для которых они оказывают свои услуги.

Таблица 2.5 – КПЭ сервисных бизнес-единиц в сегменте «Разведка нефтяных и газовых месторождений и добыча нефти и газа»

Сервисная бизнес-единица	Ключевые показатели эффективности		Факторы, влияющие на деятельность ВИНК в выбранном сегменте**
	общие	специфические	
Промысловая геофизика	1. CAPEX объем НИОКР (руб.) 2. коэффициент промышленного травматизма (д.е.); 3. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	1. объем ГИС в действующих скважинах (исслед.) 2. объем ГИС в бурящихся скважинах (м) 3. стоимость геофизических услуг (руб.) 4. снижение удельных затрат на геофизические исследования (%.)	Внешние: 1.1 – 1.5, 2.1, 2.3.2, 2.3.3, 2.4, 2.5.2, 2.6 Внутренние: 3.1 – 3.4, 3.7 – 3.10
Капитальный и подземный ремонт скважин	1. CAPEX (руб.) 2. объем НИОКР (руб.) 3. коэффициент промышленного травматизма (д.е.); 4. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	1. снижение затрат на капитальный ремонт 1 скважины (%) 2. снижение затрат на подземный ремонт 1 скважины (%)	
Транспорт, спецтехника	1. CAPEX (руб.) 2. объем НИОКР (руб.) 3. коэффициент промышленного травматизма (д.е.); 4. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	1. Объем работ (руб.) 2. Объем работ (тыс. маш.-час.) 3. Снижение удельных затрат технологического транспорта (%)	
Бурение	1. CAPEX (руб.) 2. объем НИОКР (руб.) 3. коэффициент промышленного травматизма (д.е.); 4. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	1. годовая проходка в эксплуатационном бурении (м) 2. годовая проходка в разведочном бурении (м 3. снижение удельных затрат на метр проходки (%) 4. количество сданных скважин заказчику (скв.) 5. успешность поисково-разведочного бурения (%)	
Производство химических реагентов и	1. CAPEX (руб.) 2. объем НИОКР (руб.) 3. коэффициент	1. объем оказанных услуг (руб.) 2. снижение удельных затрат на производство химреагентов (%)	

растворов	промышленного травматизма (д.е.); 4. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).		
Механосервис	1. CAPEX (руб.) 2. объем НИОКР (руб.) 3. коэффициент промышленного травматизма (д.е.); 4. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	1. объем выполненных работ по видам услуг; 2. снижение удельных затрат на оказанные услуги (%)	

(Составлено автором)

** Факторы, представленные в таблице 2.1.

Таблица 2.6 – КПЭ сервисных бизнес-единиц в сегменте «Переработка»

Сервисная бизнес-единица	Ключевые показатели эффективности		Факторы, влияющие на деятельность ВИНК в выбранном сегменте**
	общие	специфические	
Логистика	1. CAPEX (руб.) 2. объем НИОКР 3. коэффициент промышленного травматизма (д.е.); 4. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	1. объем оказанных услуг по видам перевозок (руб.) 2. снижение удельных затрат по видам услуг (%)	Внешние: 1.1 – 1.5, 2.1, 2.3.2, 2.3.3, 2.4, 2.5.2, 2.6 Внутренние: 3.5 – 3.10
Ремонт оборудования	1. CAPEX (руб.) 2. объем НИОКР (руб.) 3. коэффициент промышленного травматизма (д.е.); 4. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	1. Снижение удельных затрат на ремонт нефтепромыслового оборудования (%)	
Капитальное строительство	1. CAPEX (руб.) 2. объем НИОКР (руб.) 3. коэффициент промышленного травматизма (д.е.); 4. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	1. объем капитального строительства (руб.) 2. снижение удельных затрат на капитальное строительство (%)	
Лаборатория	1. CAPEX (руб.)	1. снижение удельных	

качества нефтепродуктов	2. объем НИОКР (руб.) 3. коэффициент промышленного травматизма (д.е.); 4. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	затрат на проведение лабораторных работ (%)	

(Составлено автором)

** Факторы, представленные в таблице 2.1.

Таблица 2.7 – КПЭ сервисных бизнес-единиц в сегменте «Сбыт»

Сервисная бизнес-единица	Ключевые показатели эффективности		Факторы, влияющие на деятельность ВИНК в выбранном сегменте**
	общие	специфические	
Хранение нефтепродуктов	1. CAPEX (руб.) 2. объем НИОКР 3. коэффициент промышленного травматизма (д.е.); 4. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	1. снижение удельных затрат по хранение нефтепродуктов (%)	Внешние: 1.1 – 1.5, 2.1, 2.3.2, 2.3.3, 2.4, 2.5.2, 2.6 Внутренние: 3.2, 3.5 -3.10
Транспорт нефтепродуктов с НПЗ	1. CAPEX (руб.) 2. объем НИОКР (руб.) 3. коэффициент промышленного травматизма (д.е.); 4. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	1. Объем транспортировки нефтепродуктов с НПЗ по видам транспорта (руб.) 2. Снижение удельных затрат на транспорт 1 тонны нефтепродуктов (%)	
Обслуживание сооружений и оборудования на НПЗ и АЗС для сбыта нефтепродуктов	1. CAPEX (руб.) 2. объем НИОКР (руб.) 3. коэффициент промышленного травматизма (д.е.); 4. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	1. снижение удельных затрат на обслуживание сооружений и оборудования (%.)	
Строительство АЗС и инфраструктуры	1. CAPEX (руб.) 2. объем НИОКР (руб.) 3. коэффициент промышленного травматизма (д.е.); 4. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	1. снижение удельных затрат на строительство (%)	

Производство и обслуживание резервуаров для хранения нефтепродуктов	1. CAPEX (руб.) 2. объем НИОКР (руб.) 3. коэффициент промышленного травматизма (д.е.); 4. величина предотвращенного экологического ущерба (руб).	1. снижение удельных затрат на обслуживание и производство резервуаров (%)	

(Составлено автором) ** Факторы, представленные в таблице 2.1.

С помощью предложенных КПЭ (табл. 2.4 – 2.7) прогнозируются денежные потоки ВИНК и ее бизнес-единиц, что позволяет оценить инвестиционную стоимость нефтяной компании.

2.4 Формирование модели денежного потока

Денежный поток от основной деятельности – это денежный поток, который кредиторы и акционеры ожидают получить. При оценке стоимости компании важно правильно определить вид денежного потока, используемого для расчета, и определить ставку дисконта, соответствующую выбранному виду денежного потока.

Существует денежный поток для собственного (долгового) и инвестированного (или бездолгового) капитала [61]. Вид денежного потока, применяемый при расчете стоимости бизнеса зависит от соотношения заемного и собственного капитала, используемого в деятельности оцениваемого объекта. Денежный поток собственного капитала определяется как чистая прибыль плюс амортизационные отчисления плюс увеличение долгосрочной задолженности минус увеличение (или уменьшение) собственного оборотного капитала минус сумма инвестиций минус уменьшение долгосрочной задолженности.

Этот вид денежного потока создается только собственным капиталом.

Денежный поток для инвестированного капитала определяется как доход до выплаты процентов (с поправкой на ставку налога) плюс

амортизационные отчисления минус увеличение (или уменьшение) собственного оборотного капитала минус сумма инвестиций.

Этот денежный поток создается всем инвестированным капиталом компании.

Публичные крупные компании активно используют долгосрочное кредитное финансирование как источник средств для развития бизнеса.

Важно отметить, что в зарубежной литературе [36] при применении метода дисконтированных денежных потоков по умолчанию речь идет о бездолговом денежном потоке, поскольку средней и крупный бизнес невозможен без привлечения долгосрочных займов.

Ставка дисконтирования представляет норму прибыли на вложенный капитал, которая определяется инвестором в соответствии с уровнями рисков, сопровождающих инвестиционный проект (решение), т.е. ожидаемую норму прибыли от альтернативных вариантов инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Ставка дисконтирования должна рассчитываться на той же основе, что и денежный поток и учитывать следующие факторы:

– у компании различные источники финансирования и разная стоимость их привлечения;

– учет фактора времени при оценке ставки дисконтировании;

– учет систематических и несистематических рисков.

Для собственного денежного потока в качестве ставки дисконтирования в литературе рекомендуются [35, 36, 55, 56, 62]:

– модель оценки капитальных активов;

– кумулятивный метод.

При расчете ставки дисконтирования для бездолгового денежного потока рекомендуют использовать метод средневзвешенной стоимости капитала.

При стабильно развивающемся рынке капитала и стабильных уровнях темпов роста компаний метод ДДП позволяет оценить фундаментальную и

инвестиционную стоимости компании. Однако изменчивость фондового, валютного и нефтяного рынков в результате внешнеэкономических ограничений и в соответствии с этим нестабильность изменений внутренних факторов развития компаний осложняют применение данного метода при оценке инвестиционной стоимости компании.

Поэтому очень важной задачей является учет систематических и несистематических рисков, влияющих на расчет ставки дисконтирования и на величину денежных потоков при оценке стоимости компании.

В условиях ограниченности источников финансирования деятельности компаний важно выработать инвестиционную и дивидендную политики компании, чтобы повысить ее инвестиционную привлекательность. Для инвесторов инвестиционная привлекательность управленческого решения определяется соотношением дохода и инвестиций, которые предполагается вложить в инвестиционные проекты компании. Так как существуют риски не возврата инвестиций, доходность инвестиционных решений компании для каждого инвестора различная и она должна быть соответствующей требованиям каждого инвестора. Кроме того, для инвестора важно, что инвестиционные решения должны приводить к росту стоимости акций, а, следовательно, к росту инвестиционной стоимости компании.

Основным собственным источником финансирования инвестиционной деятельности компании является чистая прибыль, следовательно, чем большая часть чистой прибыли направляется на развитие компании, тем выше темпы роста показателей эффективности и темпы роста стоимости компании. Но, с другой стороны, выплаты дивидендов должны удовлетворять ожидания собственников и также являются ориентиром для инвесторов при оценке инвестиционной привлекательности компании. В процессе оценивания своих стратегических решений компания определяет, какая часть чистой прибыли должна быть направлена на данные цели. Следовательно, задачи реинвестирования чистой прибыли оказывают влияние не только на эффективность стратегического решения, но и на

стоимость компании, так как эта часть прибыли направлена на рост активов, которые в будущем принесут дополнительные доходы и приведут к росту стоимости компании, к росту доходности акций, что увеличит, при прочих равных условиях, капитализацию компании.

Повышение эффективности деятельности вертикально – интегрированных нефтяных компаний (ВИНК) заключается в необходимости сбалансированного динамического развития ВИНК с учетом взаимосвязей всех бизнес-направлений: добычи, переработки и сбыта. Так как в диссертационном исследовании решается задача принятия долгосрочного управленческого решения: оптимизация бизнес-модели компании, критерием которого является рост инвестиционной стоимости бизнеса для акционеров в будущем, рекомендуется оценивать эффективность таких проектов на показатели денежного потока отдельно по каждому бизнес-направлению.

При расчете денежных потоков по бизнес-направлениям необходимо отметить, что поиск решения задачи сбалансированности бизнес-модели ВИНК имеет особенности.

1. Технологические процессы каждого бизнес-направления отличаются, но имеют взаимосвязанную последовательность и при расчете денежных потоков по направлениям мы рассматриваем отдельно каждую бизнес-единицу, входящую в состав бизнес-направления. Если анализируются бизнес-единицы вспомогательного характера (сервисные), то денежные потоки, создающиеся в этих сервисных единицах, влияют на денежные потоки ВИНК через составляющие денежного потока бизнес-направления, и только суммарные изменения в денежных потоках бизнес-направлений позволят оценить их положительное или отрицательное влияние.

2. Инвестиционные решения по поиску рациональной бизнес-модели ВИНК очень капиталоемкие и необходимо учесть, что, принимая решения подобного рода, ВИНК сосредотачивает решение только в одном из бизнес-направлений.

3. Необходимо рассматривать возможные варианты инвестиционных решений по всем бизнес-направлениям с целью выявления влияния этих решений на величину денежных потоков компании в целом.

4. Большие хозяйственные системы, как правило, неаддитивные. Иными словами, эффект от деятельности таких систем непостоянен во времени и не всегда равен алгебраической сумме эффектов (например, прибылей) частей, в нее входящих.

Таким образом, модель оценки инвестиционной стоимости ВИНК при решении задачи формирования рациональной бизнес-модели будет иметь вид:

$$V=\sum V_n = \Sigma\,[DP_{nt}\,//(1+i)^t]+[DP_{nt}+1/(i-g_n)]/(1+i)^{t+1} \qquad (2.1)$$

где V_n – суммарный денежный поток по отдельному n-бизнес-направлению;

DP_{nt} – будущие денежные потоки за прогнозный период от 1 до t по n-бизнес-направлению;

DP_{nt+1} – будущие денежные потоки в постпрогнозный период t по n-бизнес-направлению;

$$DP_{nt+1}=DP_{nt}(1+g_n) \qquad (2.2)$$

i – ставка дисконтирования;

g_n – постоянный темп роста денежного потока по n-бизнес-направлению;

n - виды бизнес-направлений, включают:

- невозобновляемые источники энергии – добыча углеводородного сырья, переработка и сбыт продуктов переработки углеводородного сырья;

- возобновляемые источники энергии – альтернативные источники: солнечная энергетика, ветроэнергетика, биомассовая энергетика, волновая

энергетика, градиент-температурная энергетика, эффект запоминания формы, приливная энергетика, геотермальная энергия.

Каждая сервисная бизнес-единица оказывает влияние на общий денежный поток бизнес-направления разнонаправленно например, создание бизнес-единицы «Бурение» повлияет по-разному (либо увеличивает, либо уменьшает) затраты по добыче нефти, изменение оборотных средств, прирост капитальных вложений, сумму начисленной амортизации.

Как влияют сервисные бизнес-единицы на показатели денежных потоков по бизнес–направлениям нами представлены в таблицах 2.8 – 2.10.

Таблица 2.8 – Оценка изменения денежного потока в бизнес-направлении «Разведка нефтяных и газовых месторождений и добыча нефти и газа» при формировании бизнес-модели ВИНК

Бизнес-единица	Собственный сервис	Подряд/аутсорсинг
Промысловая геофизика	$DP_{1t}=(V_{1t}-Z_{1t})*0,2+A_{1t}\pm\Delta COC_{1t}-I_{1t}$. $(V_{1t}-Z_{1t})*0,2$ – чистая прибыль; V_{1t} – доход от добычи нефти в t-году. $\Delta DP'_{1t}=\pm\Delta Z'_{1t}*0,2\pm\Delta A'_{1t}\pm\Delta COC'_{1t}\pm\Delta I'_{1t}$ - изменение денежного потока в бизнес-направлении «Разведка нефтяных и газовых месторождений и добыча нефти и газа» $\Delta Z'_{1t}$ – изменение затрат на добычу за счет изменения затрат на материалы, зарплату, амортизационных затрат, коммерческих и управленческих расходов; $\Delta A'_{1t}$-изменение амортизационных затрат; $\Delta COC'_{1t}$ -изменение суммы оборотных средств; $\Delta I'_{1t}$ – изменение инвестиций за счет роста капитальных вложений на приобретение спецтехники и спецоборудования.	$DP'_{1t}=(V_{1t}-Z_{1t})'*0,2+A'_{1t}\pm\Delta COC'_{1t}-I'_{1t}$
Бурение, производство химреагентов и механосервис	$DP_{1t}=(V_{1t}-Z_{1t})*0,2+A_{1t}\pm\Delta COC_{1t}-I_{1t}$. $(V_{1t}-Z_{1t})*0,2$ – чистая прибыль; V_{1t}-доход от добычи нефти в t-году. $\Delta DP''_{1t}=\pm\Delta Z''_{1t}*0,2\pm\Delta A''_{1t}\pm\Delta COC''_{1t}\pm\Delta I''_{1t}$ - изменение денежного потока в бизнес- направлении «Разведка нефтяных и газовых месторождений и добыча нефти и газа» $\Delta Z''_{1t}$ - изменение затрат на добычу за счет изменения затрат на материалы, зарплату, амортизационных затрат, коммерческих и управленческих расходов; $\Delta A''_{1t}$-изменение амортизационных затрат; $\Delta COC''_{1t}$ – изменение суммы оборотных средств	$DP''_{1t}=(V_{1t}-Z_{1t})''*0,2+A''_{1t}\pm\Delta COC''_{1t}-I''_{1t}$

	$\Delta I''_t$ – изменение инвестиций за счет роста капвложений на приобретение спецтехники и спецоборудования	
Транспорт, спецтехника	$DP_{1t}=(V_{1t}-Z_{1t})*0,2+A_{1t}\pm\Delta COC_{1t}-I_{1t}$. $(V_{1t}-Z_{1t})*0,2$ – чистая прибыль; V_{1t} –доход от добычи нефти в t-году. $\Delta DP'''_{1t}=\pm\Delta Z'''_{1t}*0,2\pm\Delta A'''_{1t}\pm\Delta COC'''_{1t}\pm\Delta I'''_{1t}$ изменение денежного потока в бизнес- направлении «Разведка нефтяных и газовых месторождений и добыча нефти и газа» $\Delta Z'''_{1t}$ - изменение затрат на добычу за счет изменения затрат на материалы, зарплату, амортизационных затрат, коммерческих и управленческих расходов; $\Delta A'''_{1t}$ – изменение амортизационных затрат; $\Delta COC'''_{1t}$ – изменение суммы оборотных средств $\Delta I'''_{1t}$ – изменение инвестиций за счет роста капвложений на приобретение спецтехники и спецоборудования	$DP'''_{1t}=(V_{1t}-Z_{1t})'''*0,2+A'''_{1t}\pm\Delta COC'''_{1t}-I'''_{1t}$

Продолжение таблицы 2.8

Бизнес-единица	Собственный сервис	Подряд/аутсорсинг
Капитальный и подземный ремонт скважин	$DP_{1t}=(V_{1t}-Z_{1t})*0,2+A_{1t}\pm\Delta COC_{1t}-I_{1t}$. $(V_{1t}-Z_{1t})*0,2$- чистая прибыль; V_{1t}-доход от добычи нефти в t-году. $\Delta DP^*_{1t}=\pm\Delta Z^*_{1t}*0,2\pm\Delta A^*_{1t}\pm\Delta COC^*_{1t}\pm\Delta I^*_{1t}$ изменение денежного потока в бизнес- направлении «Разведка нефтяных и газовых месторождений и добыча нефти и газа» ΔZ^*_{1t} – изменение затрат на добычу за счет изменения затрат на материалы, зарплату, амортизационных затрат, коммерческих и управленческих расходов; ΔA^*_{1t} – изменение амортизационных затрат; ΔCOC^*_{1t} – изменение суммы оборотных средств ΔI^*_{1t} – изменение инвестиций за счет роста капвложений на приобретение спецтехники и спецоборудования	$DP^*_{1t}=(V_{1t}-Z_{1t})^**0,2+A^*_{t1}\pm\Delta COC^*_{1t}-I^*_{1t}$

(Составлено автором)

Оценка влияния изменений в бизнес–модели на денежный поток в добыче в результате работы собственных сервисных бизнес-единиц в прогнозный период может быть представлен в следующем виде:

$$V'_1 = \Sigma\,[(DP_{1t}+\sum\Delta DP_{1t})/(1+i)^t], \qquad (2.3)$$

где DP_{1t} – денежный поток в t-году в бизнес-направлении «Разведка нефтяных и газовых месторождений и добыча нефти и газа»

$\sum\Delta DP_{1t}$ -суммарное изменение денежного потока в t-году в бизнес-направлении «Разведка нефтяных и газовых месторождений и добыча нефти и газа»:

$$\sum\Delta DP_{1t}=\sum(\Delta DP'_{1t}+\Delta DP''_{1t}+\Delta DP'''_{1t}+\Delta DP^{*}_{1t}) \quad (2.4)$$

В постпрогнозный период:

$$V''_1 = [(DP_{1t+1}+\sum\Delta DP_{1t+1})/(i-g_1)]/(1+i)^{t+1}, \quad (2.5)$$

где $\sum\Delta DP_{1t+1}$ – суммарное изменение денежного потока в бизнес-направлении «Разведка нефтяных и газовых месторождений и добыча нефти и газа» в постпрогнозный период, предлагается рассчитать аналогичным образом (формула 2.9);

g_1 – постоянный темп роста денежного потока по бизнес-направлению «Разведка нефтяных и газовых месторождений и добыча нефти и газа».

Общая сумма денежного потока по бизнес-направлению «Разведка нефтяных и газовых месторождений и добыча нефти и газа» равна:

$$V'_1+V''_1=V_1 \quad (2.6)$$

Таблица 2.9 – Оценка изменения денежного потока в бизнес-направлении «Переработка» при формировании бизнес-модели ВИНК

Бизнес-единица	Собственный сервис	Подряд/аутсорсинг
Логистика: - внутрипроизводственные перевозки, - снабжение предприятий и сбыт готовой продукции.	$DP_{2t} = (V_{2t} - Z_{2t})*0,2+A_{2t}\pm\Delta COC_{2t} - I_{2t}$. $(V_{2t} -Z_{2t})*0,2$- чистая прибыль; V_{2t}-доход от переработки нефти в t-году. 0,2 – ставка налога на прибыль. $\Delta DP'_{2t}=\pm\Delta Z'_{2t}*0,2\pm\Delta A'_{2t}\pm\Delta COC'_{2t}\pm\Delta I'_{2t}$ изменение денежного потока в бизнес-направлении «Переработка». $\Delta Z'_{2t}$ – изменение затрат на переработку за счет изменения затрат на материалы, зарплату, амортизационных затрат, коммерческих и управленческих расходов; $\Delta A'_{2t}$ – изменение амортизационных затрат; $\Delta COC'_{2t}$ – изменение суммы оборотных средств; $\Delta I'_{2t}$ – изменение инвестиций за счет роста	$DP'_{2t}=(V_{2t} -Z_{2t})'*0,2+A'_{2t}\pm\Delta COC'_{2t}-I'_{2t}$

	капитальных вложений на приобретение спецтехники и спецоборудования.	
Ремонт оборудования	$DP_{2t}=(V_{2t}-Z_{2t})*0,2+A_{2t}\pm\Delta COC_{2t}-I_{2t}$. $(V_{2t}-Z_{2t})*0,2$- чистая прибыль; V_{2t}-доход от переработки нефти в t-году. $\Delta DP''_{2t}=\pm\Delta Z''_{2t}*0,2\pm\Delta A''_{2t}\pm\Delta COC''_{2t}\pm\Delta I''_{2t}$ -изменение денежного потока в бизнес-направлении «Переработка». $\Delta Z''_{2t}$ – изменение затрат на переработку за счет изменения затрат на материалы, зарплату, амортизационных затрат, коммерческих и управленческих расходов;	$DP''_{2t}=(V_{2t}-Z_{2t})''*0,2+A''_{2t}\pm\Delta COC''_{2t}-I''_{2t}$

Продолжение таблицы 2.9

Бизнес-единица	Собственный сервис	Подряд/аутсорсинг
	$\Delta A''_{2t}$ – изменение амортизационных затрат; $\Delta COC''_{2t}$ -изменение суммы оборотных средств; $\Delta I''_{2t}$ – изменение инвестиций за счет роста капитальных вложений на приобретение спецтехники и спецоборудования.	
Транспорт, спецтехника	$DP_{2t}=(V_{2t}-Z_{2t})*0,2+A_{2t}\pm\Delta COC_{2t}-I_{2t}$. $(V_{2t}-Z_{2t})*0,2$ – чистая прибыль; V_{2t} – доход от переработки нефти в t-году. $\Delta DP'''_{2t}=\pm\Delta Z'''_{2t}*0,2\pm\Delta A'''_{2t}\pm\Delta COC'''_{2t}\pm\Delta I'''_{2t}$ – изменение денежного потока в бизнес-направлении «Переработка». $\Delta Z'''_{2t}$ – изменение затрат на переработку за счет изменения затрат на материалы, зарплату, амортизационных затрат, коммерческих и управленческих расходов; $\Delta A'''_{2t}$ – изменение амортизационных затрат; $\Delta COC'''_{2t}$ – изменение суммы оборотных средств; $\Delta I'''_{2t}$ – изменение инвестиций за счет роста капитальных вложений на приобретение спецтехники и спецоборудования.	$DP'''_{2t}=(V_{2t}-Z_{2t})'''*0,2+A'''_{2t}\pm\Delta COC'''_{2t}-I'''_{2t}$
Капитальное строительство	$DP_{2t}=(V_{2t}-Z_{2t})*0,2+A_{2t}\pm\Delta COC_{2t}$ - I2t. (V2t-Z2t)*0,2 – чистая прибыль; V_{2t} –доход от переработки нефти в t-году. $\Delta DP^{*}_{2t}=\pm\Delta Z^{*}_{2t}*0,2\pm\Delta A^{*}_{2t}\pm\Delta COC^{*}_{2t}\pm\Delta I^{*}_{2t}$ изменение денежного потока в бизнес-направлении «Переработка». ΔZ^{*}_{2t} – изменение затрат на переработку за счет изменения затрат на материалы, зарплату, амортизационных затрат, коммерческих и управленческих расходов; ΔA^{*}_{2}t-изменение амортизационных затрат; ΔCOC^{*}_{2}t – изменение суммы оборотных средств; ΔI^{*}_{2t} – изменение инвестиций за счет роста	$DP^{*}_{2t}=(V_{2t}-Z_{2t})*0,2+A^{*}_{2t}\pm\Delta COC^{*}_{2}t-I^{*}_{2t}$

	капитальных вложений на приобретение спецтехники и спецоборудования.	
Лаборатория качества нефтепродуктов	$DP_{2t}=(V_{2t}-Z_{2t})*0,2+A_{2t}\pm\Delta COC_{2t}-I_{2t}$. $(V_{2t}-Z_{2t})*0,2$- чистая прибыль; V_{2t}-доход от переработки нефти в t-году. $\Delta DP^{*}_{2t}=\pm\Delta Z^{*}_{2t}*0,2\pm\Delta A^{*}_{2t}\pm\Delta COC^{*}_{2t}\pm\Delta I^{*}_{2t}$ изменение денежного потока в бизнес-направлении «Переработка». ΔZ^{*}_{2t} – изменение затрат на переработку за счет изменения затрат на материалы, зарплату, амортизационных затрат, коммерческих и управленческих расходов; ΔA^{*}_{2t}-изменение амортизационных затрат; ΔCOC^{*}_{2t} -изменение суммы оборотных средств; ΔI^{*}_{2t}- изменение инвестиций за счет роста капитальных вложений на приобретение спецтехники и спецоборудования.	$DP^{*}_{2t}=(V_{2t}-Z_{2t})^{*}*0,2 + A^{*}_{2t}$ $\pm\Delta COC^{*}_{2t}-I^{*}_{2t}$

(Составлено автором)

Тогда оценка влияния изменений в бизнес–модели на денежный поток в направлении «Переработка» в результате создания сервисных бизнес-единиц в прогнозный период может быть представлен в следующем виде:

$$V'_2 = \Sigma[(DP2_t+\sum\Delta DP_{2t})/(1+i)^t], \quad (2.7)$$

где DP_{2t} – денежный поток в t-году в бизнес-направлении «Переработка»;

$\sum\Delta DP_{2t}$ – суммарное изменение денежного потока в t-году в бизнес-направлении «Переработка»:

$$\sum\Delta DP_{2t}=\sum(\Delta DP'_{2t}+\Delta DP''_{2t}+\Delta DP'''_{2t}+\Delta DP^{*}_{2t}+\Delta DP^{*}_{2t}) \quad (2.8)$$

В постпрогнозный период:

$$V''_2 =DP_{2t}+1+\sum\Delta DP_{2t+1})/(i-g_2)]/(1+i)^{t+1}, \quad (2.9)$$

где $\sum\Delta DP_{2t+1}$ – суммарное изменение денежного потока в бизнес-направлении «Переработка» в постпрогнозный период предлагается рассчитать аналогичным образом (формула 2.12);

g_2 – постоянный темп роста денежного потока по бизнес-направлению «Переработка».

Общая сумма денежного потока по бизнес-направлению «Переработка» равна:

$$V'_2+V''_2=V_2 \quad (2.10)$$

Таблица 2.10 – Оценка изменения денежного потока в бизнес-направлении «Сбыт нефти и нефтепродуктов» при формировании бизнес-модели ВИНК

Бизнес-единица	Собственный сервис	Подряд/аутсорсинг
Хранение нефтепродуктов на нефтебазах	$DP_{3t}=(V_{3t}-Z_{3t})*0,2+A_{3t}\pm\Delta COC_{3t}-I_{3t}$ $\Delta DP'_{3t}=\pm\Delta Z'_{3t}*0,2\pm\Delta A'_{3t}\pm\Delta COC'_{3t}\pm\Delta I'_{3t}$ - изменение денежного потока в бизнес-направлении «Сбыт нефти и нефтепродуктов» $\Delta Z'_{3t}$ – изменение себестоимости сбыта нефти и нефтепродуктов в статьях материалы, зарплата, амортизация, коммерческие и управленческие расходы $\Delta A'_{3t}$ – изменение амортизационных затрат $\Delta COC'_{3t}$ – изменение оборотных средств $\Delta I'_{3t}$ - изменение инвестиций за счет роста капвложений на приобретение спецтехники и спецоборудования	$D'P_{3t}=(V_{3t}-Z_{3t})'*0,2+A'_{3t}\pm\Delta COC'_{3t}-It'_{3t}$
Транспортировка нефтепродуктов с НПЗ;	$DP_{3t}=(V_{3t}-Z_{3t})*0,2+A_{3t}\pm_\Delta COC_{3t}-I_{3t}$ $\Delta DP''_{3}t=\pm\Delta Z''_{3t}*0,2\pm\Delta A''_{3t}\pm\Delta COC''_{3t}\pm\Delta I''_{3t}$ - изменение денежного потока в бизнес-направлении «Сбыт нефти и нефтепродуктов» $\Delta Z''_{3t}$ – изменение себестоимости сбыта нефти и нефтепродуктов в статьях материалы, зарплата, амортизация, коммерческие и управленческие расходы $\Delta A''_{3t}$ –изменение амортизационных затрат $\Delta COC''_{3t}$ – изменение оборотных средств $\Delta I''_{3t}$ – изменение инвестиций за счет роста капвложений на приобретение спецтехники и спецоборудования	$DP''_{3t}=(V_{3t}-Z_{3t})''*0,2+A''_{3t}\pm\Delta COC''_{3t}-I''_{3t}$
Обслуживание сооружений и оборудования для сбыта нефтепродуктов.	$DP_{3t}=(V_{3t}-Z_{3t})*0,2+A_{3t}\pm_\Delta COC_{3t}-I_{3t}$ $\Delta DP'''_{3t}=\pm\Delta Z'''_{3t}*0,2\pm\Delta A'''_{3t}\pm\Delta COC'''_{3t}\pm\Delta I'''_{3t}$ изменение денежного потока в бизнес-направлении «Сбыт нефти и нефтепродуктов» $\Delta Z'''_{3t}$ – изменение себестоимости сбыта нефти и нефтепродуктов в статьях материалы, зарплата, амортизация, коммерческие и управленческие расходы $\Delta A'''_{3t}$ – изменение амортизационных затрат	$DP'''_{3t}=(V_{3t}-Z_{3t})'''*0,2+A'''_{3t}\pm\Delta COC'''_{3t}-I'''_{3t}$

	$\Delta COC'''_{3t}$ – изменение оборотных средств $\Delta I'''_{3t}$ – изменение инвестиций за счет роста капвложений на приобретение спец.техники и спец.оборудования	
Строительство АЗС и инфраструктуры	$DP_{3t}=(V_{3t}-Z_{3t})*0,2+A_{3t}\pm_\Delta COC_{3t}-I_{3t}$ $\Delta DP^{*}_{3t}=\pm\Delta Z^{*}_{3t}*0,2\pm\Delta A^{*}_{3t}\pm\Delta COC^{*}_{3t}\pm\Delta I^{*}_{3t}$ изменение денежного потока в бизнес-направлении «Сбыт нефти и нефтепродуктов» ΔZ^{*}_{3t} – изменение себестоимости сбыта нефти и нефтепродуктов в статьях материалы, зарплата, амортизация, коммерческие и управленческие расходы ΔA^{*}_{3t} – изменение амортизационных затрат ΔCOC^{*}_{3t} – изменение оборотных средств ΔI^{*}_{3t} – изменение инвестиций за счет роста капвложений на приобретение спецтехники и спецоборудования	$DP^{*}_{3t}=(V_{3t}-Z_{3t})^{*}*0,2+A^{*}_{3t}\pm\Delta COC^{*}_{3t}-I^{*}_{3t}$

Продолжение таблицы 2.10

Бизнес-единица	Собственный сервис	Подряд/аутсорсинг
Производство и обслуживание резервуаров для хранения нефтепродуктов	$DP_{3t}=(V_{3t}-Z_{3t})*0,2+A_{3t}\pm_\Delta COC_{3t}-I_{3t}$ $\Delta DP^{*}_{3t}=\pm\Delta Z^{*}_{3t}*0,2\pm\Delta A^{*}_{3t}\pm\Delta COC^{*}_{3t}\pm\Delta I^{*}_{3t}$ ΔZ^{*}_{3t} – изменение себестоимости сбыта нефти и нефтепродуктов в статьях материалы, зарплата, амортизация, коммерческие и управленческие расходы ΔA^{*}_{3t} – изменение амортизационных затрат ΔCOC^{*}_{3t} – изменение оборотных средств ΔI^{*}_{3t} – изменение инвестиций за счет роста капвложений на приобретение спецтехники и спецоборудования	$DP^{*}_{3t}=(V_{3t}-Z_{3t})^{*}*0,2+A^{*}_{3t}\pm\Delta COC^{*}_{3t}-I^{*}_{3t}$

(Составлено автором)

Оценка влияния изменений в бизнес–модели на денежный поток в направлении «Сбыт нефти и нефтепродуктов» в результате создания сервисных бизнес-единиц в прогнозный период может быть представлен в следующем виде:

$$V'_3 = \Sigma[(DP_{3t} +\sum\Delta DP_{3t}))/(1 + i)^t], \quad (2.11)$$

где DP_{3t} – денежный поток в t -году в бизнес-направлении «Сбыт нефти и нефтепродуктов»;

$\sum\Delta DP_{3t}$ – суммарное изменение денежного потока в t -году в бизнес-направлении «Сбыт нефти и нефтепродуктов»,

$$\sum\Delta DP_{3t}=\sum(\Delta DP'_{3t}+\Delta DP''_{3t}+\Delta DP'''_{3t}+\Delta DP^{*}_{3t}+\Delta DP^{*}_{3t}) \quad (2.12)$$

В постпрогнозный период:

$$V''_3 = [(DP_{3t+1}+(\sum \Delta DP_{3t+1}))/(i - g_3)]/(1 + i)^{t+1}, \quad (2.13)$$

где $\sum \Delta DP_{3t+1}$ – суммарное изменение денежного потока в бизнес-направлении «Сбыт нефти и нефтепродуктов» в постпрогнозный период предлагается рассчитать аналогичным образом (формула 2.15):

$$DP_{3t+1}=DP_{3t}\ (1+g_3), \quad (2.14)$$

где g_3 – постоянный темп роста денежного потока по бизнес-направлению «Сбыт нефти и нефтепродуктов».

Общая сумма денежного потока по бизнес-направлению «Сбыт нефти и нефтепродуктов» равна:

$$V'_3+V''_3=V_3 \quad (2.15)$$

Такое направление деятельности ВИНК как «Альтернативная энергетика» относится к самостоятельному направлению, так как возобновляемые источники энергии давно и достаточно успешно используют в глобальных нефтяных компаниях. Из-за ухудшения экологической обстановки, уменьшения природных ресурсов и других не менее важных факторов стало очевидно, что необходимо развивать альтернативные источники, вырабатывающие энергию.

Закупка электроэнергии, производимой на основе возобновляемых источников энергии, сегодня является наиболее распространенным способом увеличения потребления ВИЭ в промышленности [1]. Во многих случаях

закупки направлены на то, чтобы заменить «сетевую» электроэнергию, производимую на основе ископаемого сырья, и используемую в текущей, обычной деятельности возобновляемой энергией. Инвестиции в непрофильные секторы и новые бизнес-модели выросли на фоне снижения инвестиционных вложений в традиционные направления в 2016 г. Инвестируют компании в строительство солнечных и ветровых электростанций, заводов по производству этанола и биодизеля, установку пунктов зарядки электромобилей и разработку электробатарей, а также в установки по улавливанию выбросов углекислого газа.

Таким образом, нефтяные компании могут учесть данный самостоятельный вид бизнеса при формировании новой бизнес-модели ВИНК. Надо принимать во внимание, что это направление очень капиталоемкое и влияет на денежные потоки ВИНК, создавая дополнительный источник доходов и расходов.

Будущие денежные потоки в данном бизнесе в прогнозный и постпрогнозный периоды рассчитываются также по принятой формуле оценки стоимости бизнеса (формула 2.1):

$$V_4 = \Sigma\,[DP_{4t}/(1+i)^t]+[DP_{4t+1}/(i-g_4)]/(1+i)^{t+1}, \qquad (2.16)$$

где V_4 - стоимость бизнеса «Альтернативные источники энергии»;

DP_{4t} - будущие денежные потоки в прогнозный период 1до t;

DP_{4t+1} – будущие денежные потоки в постпрогнозный период, определяются по формуле:

$$DP_{4t+1}=DP_{4t}(1+g_4), \qquad (2.17)$$

где i – ставка дисконтирования;

g_4 – постоянный темп роста денежного потока в бизнесе «Альтернативная энергетика».

Во всех моделях расчетов денежных потоков в формулах представлены постоянные темпы роста денежных потоков по бизнес-направлениям g_1, g_2, g_3, g_4, величина которых зависит от вида бизнес-направления. Нами предлагается оценивать темпы роста денежного потока на основе модели устойчивого роста g [28, 36], что позволит оценить прогнозные темпы роста показателей эффективности нефтяной компании в одинаковых условиях развития, но при различных бизнес-моделях.

Модель устойчивого роста g рассчитывается по формуле [27, 28, 36]:

$$g = \frac{ROE \times b}{1 - ROE \times b}, \tag{2.18}$$

где g – устойчивый прирост (объемов продаж, прибыли, капитала);

ROE – рентабельность собственного капитала;

b – коэффициент накопления (отношения реинвестированной прибыли к общей сумме чистой прибыли).

Применение данной формулы позволяет моделировать устойчивый рост при предположении, что рост собственного капитала будет стабильным, сбалансированными пропорционален росту объемов продаж.

Таким образом, суммарный денежный поток ВИНК при формировании различных вариантов бизнес-моделей будет рассчитываться по следующей формуле:

$$V=V_1+V_2+V_3+V_4, \tag{2.19}$$

Денежный поток в бизнесе «Разведка нефтяных и газовых месторождений и добыча нефти и газа»:

$$V_1 = \Sigma[(DP_{1t}+\sum\Delta DP_{1t})/(1+i)^t] + [(DP_{1t+1}+\sum \Delta DP_{1t+1})/(i-g_1)]/(1+i)^{t+1}. \tag{2.20}$$

Денежный поток в бизнесе «Переработка»:

$$V_2 = \Sigma[(DP_{2t}+\sum\Delta DP_{2t})/(1+i)^t] + [\,DP_{2t+1}+\sum\Delta DP_{2t+1}\,/(i-g_2)]/(1+i)^{t+1}. \quad (2.21)$$

Денежный поток в бизнесе «Сбыт нефти и нефтепродуктов»

$$V_3 = \Sigma[(DP_{3t}+\sum\Delta DP_{3t})/(1+i)^t] + [DP_{3t+1}+\sum\Delta DP_{3t+1}\ /(i-g_3)]/(1+i)^{t+1}. \quad (2.22)$$

Денежный поток в бизнесе «Альтернативная энергетика»:

$$V_4 = \Sigma[DP_{4t}\,/(1+i)^t\ ]+[DP_{4t+1}/(i-g_4\ )]/(1+i)^{t+1}. \quad (2.23)$$

Данная модель представляет собой инвестиционную стоимость ВИНК при возможных вариантах изменения бизнес-модели компании.

Во всех представленных формулах расчета бездолговых денежных потоков V_1, V_2,V_3,V_4 по бизнес-направлениям мы предполагаем применять единую ставку дисконтирования i. Анализ влияния внешней и внутренней среды позволяет учитывать систематические и несистематические риски, влияющих на расчет ставки дисконтирования i.

При расчете ставки дисконтирования для бездолгового денежного потока рекомендуют использовать метод средневзвешенной стоимости капитала [36]. Средневзвешенная стоимость капитала показывает минимальный возврат средств предприятия на вложенный в его деятельность капитал, или его рентабельность, т.е. это общая стоимость капитала, рассчитанная как сумма доходности собственного капитала и заемного капитала, взвешенных по их удельной доле в структуре капитала [55, 56].

Формула расчета:

$$i=\sum(y_k * C_k), \quad (2.24)$$

где y_k – удельный вес источника финансирования k-капитала компании, д.ед.;

C_k-цена источника k-капитала компании, %.

Принятый за критерий эффективности управленческого решения оптимизации бизнес- модели ВИНК – рост инвестиционной стоимости бизнеса, можно представить в виде следующей формулы:

$$\Delta V = (V_1+V_2+V_3+V_4)_{\text{новая Б-М}} - (V_1+V_2+V_3+V_4)_{\text{существующая}} \Rightarrow \text{MAX} \quad (2.25).$$

Рост инвестиционной стоимости в результате стратегического управленческого решения свидетельствует об эффективности инвестиционного решения и росте конкурентоспособности компании в целом.

ВЫВОДЫ

Таким образом, предложенный механизм формирования эффективной бизнес-модели учитывает результаты анализа внешней и внутренней среды нефтяная компания, определяет основные факторы, которые влияют на прогнозные значения общих и специфических КПЭ деятельности компании. Эти этапы механизма позволяют спрогнозировать основные элементы денежного потока для оценки инвестиционной стоимости нефтяной компании при различных бизнес-моделях. В качестве критерия выбора эффективной бизнес-модели предложен критерий максимизации инвестиционной стоимости нефтяной компании.

При расчете инвестиционной стоимости учитываются особенности бизнес-моделей ВИНК, так как технологические процессы каждого бизнес-направления отличаются, но имеют взаимосвязанную последовательность. Это послужило основой формирования экономической модели оценки инвестиционной стоимости нефтяной компании, в которой расчет денежных потоков проводится отдельно по бизнес-направлениям, по каждой бизнес-

единице, входящей в состав бизнес-направления, и с учетом влияния денежных потоков, создающихся во вспомогательных бизнес-единицах, на денежные потоки основных бизнес-направлений, что позволяет оценить их положительное или отрицательное влияние.

3 РЕАЛИЗАЦИЯ МЕТОДИЧЕСКОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТОИМОСТИ НЕФТЯНОЙ КОМПАНИИ ПРИ ФОРМИРОВАНИИ ОПТИМАЛЬНОЙ БИЗНЕС-МОДЕЛИ

3.1 История формирования бизнес-моделей ПАО «АНК «Башнефть»

Анализ истории развития бизнес-модели ПАО «АНК «Башнефть» свидетельствует о том, что на протяжении 2004-2017 гг. формировалась модель устойчивого развития нефтяного бизнеса с взаимосвязанными ключевыми бизнес-процессами компании, учитывающая вызовы внешней и внутренней среды, с целью создания ценности для клиентов и получение прибыли.

С целью повышения эффективности функционирования за анализируемый период компания поэтапно формировала бизнес-модель через интеграцию деятельности отдельных бизнес-единиц и выделение отдельных бизнес-процессов на аутсорсинг, тем самым, определились основные бизнес-направления, которые добавили ценность в стоимость компании.

История создания ВИНК «Башнефть» началась в апреле 2009 г., когда АФК «Система» завершила сделку по приобретению контрольных пакетов акций шести нефтяных предприятий Башкирии за 2,5 млрд. долларов. Была создана модель вертикальной интеграции, которая позволила компании снизить риски, возникающие при функционировании многопрофильных бизнес-процессов, и более свободно концентрировать финансовые ресурсы для инвестирования в тот или иной сегмент бизнеса.

Схема бизнес-модели представлена на рисунке 3.1.

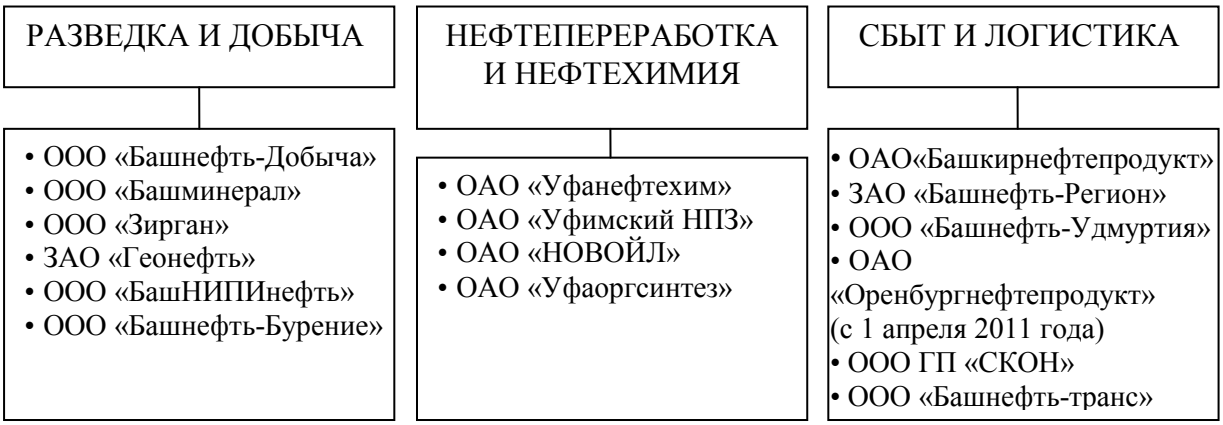


Рисунок 3.1 – Схема бизнес-модели ОАО «АНК «Башнефть» в 2008-2011 гг.

В 2012 г. компания провела реорганизацию путем присоединения к ОАО АНК «Башнефть» пяти дочерних обществ. «Башнефть» завершила формирование нефтесервисного холдинга на базе своего 100-процентного дочернего предприятия — ООО «Башнефть-Сервисные Активы». В состав нефтесервисного холдинга, управляющей компанией которого является ООО «Башнефть-Сервисные Активы», вошли 11 имеющих рыночный потенциал развития нефтесервисных организаций «Башнефть», занимающихся бурением, ремонтом скважин, механосервисом, технологическим транспортом и строительством промысловых дорог.

Произошла реструктуризация нефтехимических активов Группы «Башнефть» на базе ОАО «Объединенная нефтехимическая компания» с целью развития этого направления как самостоятельного бизнеса.

В 2013 г. завершено формирование вертикально-интегрированной нефтяной компании федерального уровня. ОАО «АНК «Башнефть» провело реорганизацию в форме присоединения пяти дочерних обществ нефтеперерабатывающего комплекса: ОАО «УНПЗ», ОАО «Новойл», ОАО «Уфанефтехим», ОАО «Башкирнефтепродукт» и ОАО «Оренбургнефтепродукт». В 2013 г. было создано совместное предприятие ОАО АНК «Башнефть» и ОАО «ЛУКОЙЛ» – ООО «Башнефть-Полюс», которое приступило к добыче нефти на месторождениях им. Р.

Требса и А. Титова в Ненецком автономном округе. В марте 2014 г. «Башнефть» совершила масштабный выход в Западно-Сибирскую нефтегазоносную провинцию в результате приобретения ООО «Бурнефтегаз», ведущего разведку и добычу нефти на Соровском месторождении. В мае 2014г. ОАО АНК «Башнефть» и ОАО «ЛУКОЙЛ» создали новое совместное предприятие (ООО «Нефтяная компания ВОСТОК НАО») для проведения геологоразведочных работ на лицензионных участках в перспективном районе на северо-востоке Ненецкого АО.

В 2014 г. создано ООО «Башнефть-Розница», на основе которого компания консолидировала дочерние структуры, специализирующиеся на розничных продажах топлива.

Созданная структура бизнеса компании позволила контролировать процессы по всей цепочке создания стоимости – от доступа к недрам до продажи продуктов переработки в стране и за рубежом. Бизнес-модель компании логически вытекает из основных видов деятельности и представлена тремя блоками: добыча сырья, переработка и сбыт (рис. 3.2).

Ключевую роль в работе ОАО АНК «Башнефть» имели бизнес-направления «Нефтепереработка и нефтехимия» и «Сбыт и логистика», способствующие повышению конкурентоспособности компании. Стратегическими этапами ОАО «АНК «Башнефть» данных бизнес-направлений являлись закрепление технологического лидерства уфимских НПЗ, повышение качества и конкурентоспособности продукции, а также увеличение прибыли от продаж за счет интегрированного развития мелкооптовых и розничных каналов сбыта.

В группу «Башнефть» входили три НПЗ, занимающие лидирующие позиции в России по технической оснащенности, глубине переработки сырья и качеству выпускаемых нефтепродуктов. Установленная мощность заводов составляет в настоящее время 24,1 млн. тонн углеводородного сырья в год [29].



Рисунок 3.2 – Бизнес-модель деятельности компании ОАО «АНК «Башнефть» на 31.12.2014 г.

С июня 2015 года форма собственности ОАО АНК «Башнефть» изменена на Публичное акционерное общество. 12 октября 2016 года состоялась сделка по продаже акций «Башнефти» в пользу «Роснефти» на сумму 329,7 млрд руб.

ПАО «АНК «Башнефть» владеет сбалансированным портфелем добычных и геологоразведочных активов в ключевых нефтегазовых провинциях России. Компания использует системный подход к формированию ресурсной базы и демонстрируем высокие показатели замещения доказанных запасов нефти при контроле затрат. В промышленной эксплуатации находятся 180 месторождений. Основные действующие месторождения компании расположены в Республике Башкортостан. Кроме того, развиваются перспективные активы в новых регионах — Тимано-Печоре и Западной Сибири, которые являются важным двигателем роста.

Переработку сырой нефти осуществляет Единый нефтеперерабатывающий комплекс компании, в который входят три НПЗ — «Башнефть-Уфанефтехим», «Башнефть-УНПЗ», «Башнефть-Новойл». Комплекс занимает лидирующие позиции в отрасли по индексу Нельсона, глубине переработки и выходу светлых нефтепродуктов.

В состав производственного комплекса ПАО «АНК «Башнефти» также входят нефтехимические активы, тесная интеграция которых с НПЗ является важным конкурентным преимуществом компании.

На рисунке 3.3 представлена бизнес-модель ПАО «АНК «Башнефть» за 2015-2016 гг.

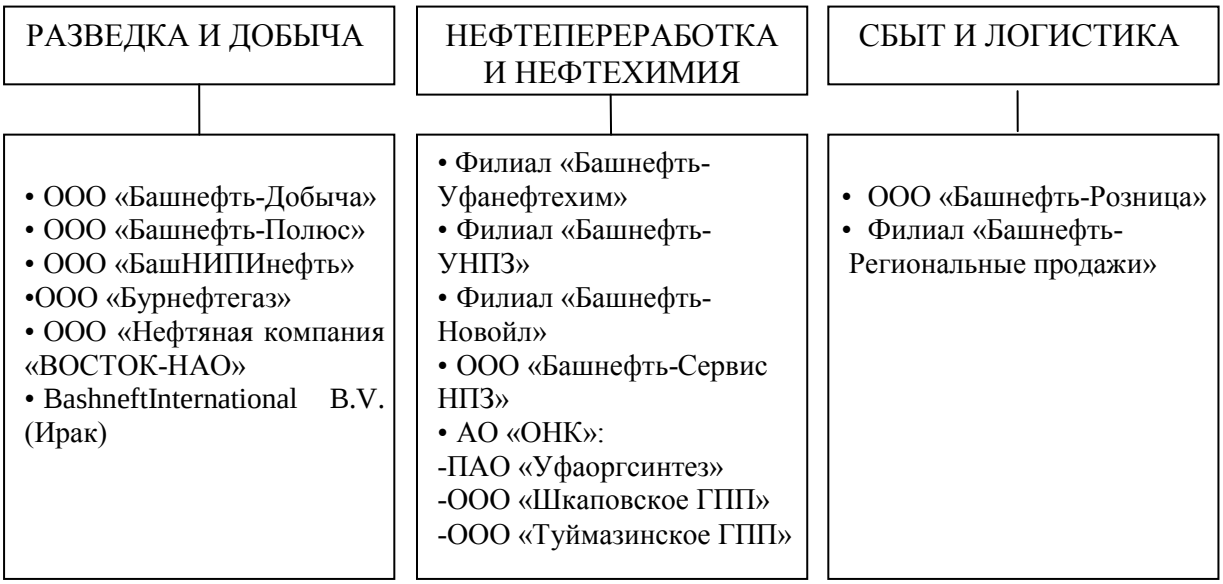


Рисунок 3.3 – Бизнес-модель ПАО «АНК «Башнефть» за 2015-2016 гг.

Бизнес-модель ПАО «АНК «Башнефть» по состоянию на конец 2017 год представлена на рисунке 3.4. Произошло объединение двух бизнес-направлений «Нефтепереработка и нефтехимия» и «Сбыт и логистика» в одно направление «Переработка, логистика и сбыт».

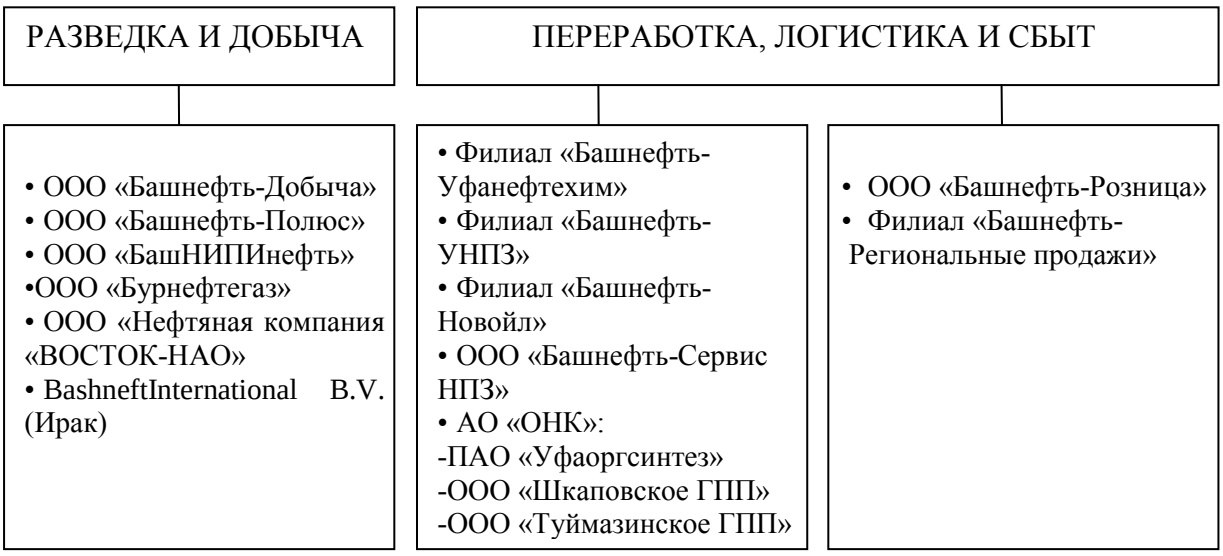


Рисунок 3.4 – Бизнес-модель ПАО «АНК «Башнефть» на 2017 год

Достоинством таких преобразований бизнес-моделей ПАО «АНК «Башнефть» является адаптация к изменениям условий хозяйствования, волотильности финансовых рынков, обострение конкуренции, появление новых вызовов на нефтяном рынке, имеющие не только экономическую, но и политическую природу.

Стратегическими задачами бизнес-направления «Разведка и добыча» являются:

– поддержание добычи на зрелых месторождениях за счет применения высокоэффективных ГТМ и инновационных технологий;

– разработка месторождений им. Р. Требса и А. Титова в Ненецком автономном округе, а также месторождений в Западной Сибири;

– реализация обширной программы геологоразведочных работ в Башкортостане;

– ввод в эксплуатацию газоконденсатных месторождений Саратовско-Беркутовской группы;

– геологическое изучение недр на лицензионных участках в Тимано-Печоре и Западной Сибири,

– изучение и оценка традиционных ресурсов газа и нетрадиционных ресурсов нефти в Волго-Уральской провинции;

– приобретение новых лицензий в основных стратегических и перспективных регионах, участие в международных нефтегазовых проектах.

Стратегическими задачами бизнес-направления «Переработка, логистика и сбыт» являются:

- повышение эффективности перерабатывающих мощностей и прекращение производства вакуумного газойля и мазута к 2019 г.;
- увеличение производства высокомаржинальных нишевых продуктов;
- дальнейшее развитие собственных и контролируемых каналов сбыта и повышение эффективности продаж на внутреннем рынке;
- реализация программы ребрендинга сбытовой сети АЗС;
- повышение эффективности работы экспортного направления.

Основные технико-экономические показатели деятельности ПАО АНК «Башнефть», представленные в приложении А, позволили оценить эффективность динамики изменения бизнес-моделей компании на основе стоимости чистых активов и капитализации. В результате преобразования бизнес-моделей в исследуемом периоде наблюдался рост капитализации компании на 9%.

За период 2009-2014 гг. компания провела модернизацию перерабатывающего комплекса, что позволило увеличить производственную мощность, подняв ее до 24,1 млн.т., а в период 2010-2017 гг. сумма чистых активов возросла в 3 раза в связи с расширением сети АЗС [29].

Таким образом, изменения бизнес-модели и создание ВИНК в 2009 году повлияли на капитализацию и на стоимость чистых активов компании. Анализ этапов формирования ВИНК ПАО АНК «Башнефть» за 2010-2017 гг. свидетельствуют об отсутствии единого методического подхода к созданию эффективной бизнес-модели.

3.2 Прогнозы факторов и КПЭ ПАО «АНК «Башнефть»

В диссертационном исследовании была проведена апробация предложенного механизма формирования оптимальной бизнес-модели, состоящей из пяти последовательных этапов, представленных в 2 главе на рисунке 2.1.

Для оценки и определения эффективной бизнес-модели ПАО «АНК «Башнефть» нами был рассмотрен вариант формирования бизнес-модели при приобретении нефтесервисной компании для бизнес-направления «Разведка и добыча».

На первом этапе проанализированы факторы, оказывающие влияние на деятельность нефтяной компании и составлены прогнозы по изменению макроэкономических, отраслевых и специфичных факторов, характерных для деятельности как всей ВИНК, так и ее отдельных бизнес-направлений.

По результатам проведённого анализа ретроспективной информации деятельности ПАО «АНК «Башнефть», аналитических данных крупных экспертов и материалам аналитических компаний [3, 4, 23, 29, 83, 84, 85, 86, 87, 104, 105, 107, 108, 116, 126, 132, 141, 142] составлены прогнозы изменения факторов, представленные в таблице 3.1, структурированные по трем сценариям развития макросреды деятельности нефтяной компании: оптимистичный, реалистичный и пессимистичные.

В исследовании определено, что результаты операционной деятельности Группы «Башнефть» значительно изменяются под влиянием таких ключевых факторов как мировые и внутренние рыночные цены на нефть и нефтепродукты, обменный курс рубля к доллару США и темпы инфляции, налогообложение и транспортные тарифы [47].

Более 50% выручки Группы формируют экспортные операции по реализации нефти и нефтепродуктов. Соответственно, колебания обменных курсов валют к рублю оказывают существенное воздействие на результат

финансово-хозяйственной деятельности «Башнефть», а капитальные и текущие затраты Группы подвержены колебанию уровня инфляции. Прогноз макроэкономических факторов представлен в таблице 3.1.

Таблица 3.1 – Прогноз макроэкономических факторов

Показатель	Сценарий					
	оптимистичный		реалистичный		пессимистичный	
	2018-2020 гг.	2021-2025 гг.	2018-2020 гг.	2021-2025 гг.	2018-2020 гг.	2021-2025 гг.
Цена на нефть, в т.ч.:						
- внешняя, дол./ бар	65	70	60	65	50	55
- внутренняя, тыс. руб./т	26	28	20	23	18	20
Курс доллара, руб.	64	68	60	63	57	54
Цены нефтепродуктов, в т.ч.:						
- бензин АИ-92, тыс.руб./т	50	55	46,5	50	45	48
- дизтопливо, тыс.руб./т	48	55	44	48	42	46
Инфляция, %	3	3	5.5	5.5	10	10

При формировании прогноза цен на нефть учтены изменения начисления НДПИ в налоговом законодательстве в соответствии с федеральным законом № 335-ФЗ [57, 127].

Фактические расходы по НДПИ за 2017 год в Группе «Башнефть» ниже действующей ставки по НДПИ на 27% в связи с тем, что:

1) ряд месторождений Волго-Уральского региона Группы «Башнефть» имеют степень выработанности более 80%;

2) месторождения им. Р. Требса и А. Титова находятся на территории Ненецкого автономного округа.

При прогнозировании цен на нефть на внутреннем рынке было предусмотрено увеличение ставок экспортных пошлин на нефтепродукты и постепенное сокращение ставок акциза на нефтепродукты, согласно реализации механизма «налогового маневра» в нефтяной отрасли [3]. Также были учтены возможные изменения тарифов естественных монополий ПАО

«Транснефть» и ОАО «РЖД», осуществляющих транспортировку добытой нефти и некоторых видов нефтепродуктов.

На втором этапе проведен анализ стратегических целей «Башнефти» и его бизнес-единиц до 2020 года [29]. В стратегии компании выделена задача повышения эффективности производственной деятельности за счет контроля над операционными расходами и эффективности инвестиций по бизнес-направлениям компании: «оптимизации издержек в сегменте добычи за счет увеличения эффективности эксплуатационного бурения и применения передовых технологий повышения нефтеотдачи, а также работу по повышению операционной готовности и энергоэффективности в секторе переработки, в том числе за счет внедрения инноваций» [29].

В сфере разведки и добычи стратегия ПАО «АНК «Башнефть» предусматривает развитие ресурсной базы и рост запасов нефти в результате чего предусмотрены поддержания добычи на уровне около 15 млн. тонн в год на зрелых месторождениях в Республике Башкортостан и достижения в 2019 г. пика добычи на месторождениях им. Р. Требса и А. Титова в объеме 4,8 млн. т» [29].

На основе уточненной стратегии развития компании до 2020 года и прогноза влияния различных факторов внешней и внутренней среды на показатели деятельности нефтяной компании, в исследовании спрогнозированы ключевые показатели эффективности (КПЭ) компании в целом, ее отдельных бизнес-направлений и бизнес-единиц.

Результаты анализа внешних и внутренних факторов (табл. 3.1), данные годовых отчетов ПАО АНК «Башнефть» за 2009 – 2017 гг. [29] стратегия развития компании, прогнозы аналитических экспертов и компаний [23, 66, 71, 81, 83, 84, 85, 86, 87, 104, 105, 107, 108, 116, 141, 142] позволили спрогнозировать темпы роста показателей и определить длительность прогнозного периода.

За базовый период был принят 2017 г., период с 2018 по 2025 гг. определен как прогнозный, а период с 2026 г. – постпрогнозный.

В период до 2020 года прогнозируется рост чистой прибыли в размере 10%, что связано с сокращением неэффективного использования прибыли (предотвращения экологического ущерба, травматизма), роста цен на нефть и объемов добычи. Это позволит увеличить величину прибыли, остающуюся в распоряжении компании, а с 2021 года планируется выход на устойчивые темпы роста прибыли в размере 5%.

Снижение себестоимости добычи одной тонны нефти (%) планируется за счет увеличения эффективности эксплуатационного бурения и применения новых технологий повышения нефтеотдачи пласта [29], сокращения коммерческих и управленческих расходов (эффект масштаба), а также за счет заморозки ставок по НДПИ до 2024 г. [78]. В результате прогнозируем сокращение себестоимости на 2% [29].

Рост объемов добычи предполагается на новых месторождениях за счет увеличения добычи на месторождениях Р. Требса и А. Титова, роста добычи на Соровском месторождении и роста объемов добычи по новым подразделениям ООО «Бурнефтегаз», ООО «Нефтяная компания ВОСТОК-НАО», BashneftInternational (Ирак). Объем добычи на зрелых месторождениях прогнозируется увеличить на 3% в год за счет ГТМ.

В энергетической стратегии России [142] заложен целевой ориентир повышения КИН с текущих 30% до 35-37% к 2030 г. Однако, основная доля добычи нефти в компании «Башнефть» осуществляется на месторождениях, находящихся на поздней стадии разработки, КИН прогнозируется на уровне 30%.

Такие ключевые показатели эффективности как «Коэффициент промышленного травматизма» и «Величина предотвращенного ущерба» оказывают косвенное влияние на величину денежного потока, поэтому в расчетах (табл. 3.2) не указаны. Изменение этих показателей учтено при прогнозировании чистой прибыли компании.

Таблица 3.2 – Прогноз КПЭ ПАО АНК «Башнефть» в сегменте «Разведка и добыча»

Показатель	Год									Комментарий
	2017 факт	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Общие КПЭ										
1. CAPEX, руб.	16,6	18,4	18,4	18,4	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23% от общей суммы инвестиций
2. EBITDA по бизнес-направлению, млрд. руб.	122,1	130,6	139,7	149,5	160,0	171,2	183,2	196,0	209,7	
3. Чистая прибыль, млрд. руб.	66,9	73,6	80,9	89,0	93,5	98,1	103,0	108,2	113,6	
4. Объем НИОКР, млрд. руб.	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	
Специфические КПЭ										
1. Снижение себестоимости добычи одной тонны нефти, %	4,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	Запланировано в экономических условиях роста тарифов естественных монополий и экономии на эффекте на масштабе за счет снижения коммерческих и управленческих расходов
2. Объем добычи нефти, млрд. руб.	159,2	159,2	159,2	159,2	189,3	189,3	189,3	189,3	189,3	
3. Коэффициент извлечения нефти, д.е.	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
4. Рост запасов нефти, т	16,7	16,7	16,7	16,7	16,7	16,7	16,7	16,7	16,7	Фактическая величина доказанных запасов на 2017 г. - 333,9 млн. т.

В сфере переработки и коммерции стратегия компании предусматривает достижение к 2020 г. следующих ключевых целей [29]:

1) прекращение производства низкомаржинальной продукции (вакуумированный газойль и мазут) к 2019 г.

2) наращивание мощностей нефтехимического производства до 2020 г. Ожидается дальнейшее повышение эффективности нефтеперерабатывающего комплекса и достижение мирового уровня по показателям технологической оснащенности за счет внедрения программы модернизации (в частности, строительства новой установки замедленного коксования и отказа от строительства установки гидрокрекинга), роста операционной готовности технологических установок и повышения энергоэффективности.

К 2020 году глубина переработки НПЗ «Башнефти» увеличится до 98%, выход светлых нефтепродуктов – до 75% [29].

3) развитие региональных продаж и розничной сети – рост числа собственных АЗС до 1000 единиц, реализация 80% бензина через собственную розничную сеть к 2020 г. [29].

При условии сохранения существующего уровня цен на нефть и нефтепродукты, проведение модернизации технологических установок НПЗ и достижения экономии на эффекте масштаба в диссертационном исследовании прогнозируется снижение себестоимости переработки 1 тонны нефти не более 1%.

Прогноз КПЭ ПАО АНК «Башнефть» в сегменте «Переработка, логистика и сбыт» представлен в таблице 3.3.

Таблица 3.3 – Прогноз КПЭ ПАО «АНК «Башнефть» в сегменте «Переработка, логистика и сбыт»

Показатель	Год									
	2017 факт	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Комментарий
Общие КПЭ										
1. CAPEX, млрд. руб.	55,3	61,6	61,6	61,6	77,0	77,0	77,0	77,0	77,0	77% от общей суммы инвестиций
2. EBITDA по бизнес-направлению, млрд. руб.	33,2	38,2	43,9	50,5	58,1	66,8	76,8	88,3	101,6	увеличение на 15% до 2020 г. за счет модернизации установок, после 2020 г. за счет увеличения глубины переработки нефти, расширения нефтехимического производства
3. Чистая прибыль, млрд. руб.	15,9	18,3	21,1	24,2	27,8	32,0	36,8	42,3	48,7	
4. Объем НИОКР, млрд. руб.	0, 8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,2% от выручки
Специфические КПЭ										
1. Снижение затрат на переработку одной тонны товарной нефти, %	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	
2. Объем переработки нефти, млрд. руб.	387,8	429,0	429,0	429,0	450,0	450,0	450,0	450,0	450,0	Установленная мощность НПЗ в год 23,2 млн.т. В 2017 г. объем нефтепереработки составил 18,9 млн.т.
3. Выход светлых нефтепродуктов, %	67,4	70,0	70,0	70,0	72,0	72,0	72,0	72,0	72,0	Прогнозируется увеличение с 68% до 72% [23]
4. Глубина переработки нефти, %	85,8	87,0	89,0	91,0	91,0	91,0	91,0	91,0	91,0	Прогнозируется увеличение с 85% до 91% [23]

В результате полученных прогнозов КПЭ нами были сформированы основные составляющие денежного потока (табл. 3.4).

Таблица 3.4 – Прогноз основных составляющих денежного потока ПАО «АНК «Башнефть»

Показатель	Период	
	2018-2020 гг.	2021-2025 гг.
«Разведка и добыча»		
Выручка от реализации продукции, оказания услуг, млрд. руб.	159,2	189,3
Себестоимость, млрд. руб.	73,2	87,1
«Переработка, логистика и сбыт»		
Выручка от реализации продукции, оказания услуг, млрд. руб.	349,6	426,8
Себестоимость, млрд. руб.	256,0	312,0
По всей ВИНК		
Выручка от реализации продукции, оказания услуг, млрд. руб.	508,8	616,1
Себестоимость, млрд. руб.	329,2	399,1

Прогнозирование основных показателей проводилось поэтапно на основе результатов, представленных в таблице 3.1: с 2018 г. по 2020 г. и с 2021 г. по 2025 г.

Результаты прогнозов позволят рассчитать инвестиционную стоимость компании при сложившейся бизнес-модели ПАО «АНК «Башнефть» по состоянию на 01.01.2018 г.

3.3 Оценка инвестиционной стоимости ПАО «АНК «Башнефть» и выбор эффективной бизнес-модели

В ходе решения поставленной в диссертации задачи выбора эффективной бизнес-модели, обеспечивающей максимизацию ее

инвестиционной стоимости, предложена общая экономическая модель оценки денежных потоков ВИНК, а также сформирована частная экономическая модель оценки денежных потоков ее бизнес-направлений в соответствии с пунктом 2.4 диссертационного исследования (табл. 2.8 – 2.10).

Для оценки инвестиционной стоимости сложившейся бизнес-модели нефтяной компании нами рассчитаны денежные потоки ПАО АНК «Башнефть» в целом и ее основных бизнес-направлений. В таблице 3.5 приведен расчет свободного денежного потока в целом по ПАО «АНК «Башнефть».

В качестве ставки дисконта принята величина ССК (формула 2.24) в пункте 2.4), рассчитанная на основе данных финансовой отчётности компании за 2017 г. [29] (табл. 3.6).

Таблица 3.6 – Расчет ставки дисконта

Показатель	Значение
Доля собственного капитала, %	54,37
Стоимость собственного капитала, %	14,48
Доля заемного капитала, %	45,63
Стоимость долга, %	9,50
Ставка налога на прибыль, %	20,00
ССК, %	12,09

Для расчета инвестиционной стоимости компании ПАО АНК «Башнефть» в постпрогнозном периоде использована формула Гордона (формула 2.1 в пункте 2.4). Темп устойчивого прироста в постпрогнозный период рассчитан по формуле 2.18, результаты расчетов таблице 3.7.

Таблица 3.7 – Расчет темпа устойчивого прироста денежного потока в постпрогнозном периоде

Показатель	Значение
Чистая прибыль, млрд. руб.	49,3
Собственный капитал, млрд. руб.	279,3
Рентабельность собственного капитала, %	17,7
Коэффициент реинвестирования b, д.е.	0,2
Темп роста g, %	3,7

Таблица 3.5 – Расчет денежного потока ПАО «АНК «Башнефть»

Показатель	Год										
	2017 факт	Прогнозный период									Постпрогнозный период
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Итого	2026
Чистая прибыль компании, млрд. руб.	129,3	91,9	102,0	113,2	121,3	130,1	139,9	150,5	162,3	1011,1	-
Амортизация, млрд. руб.	47,4	54,5	54,5	54,5	54,5	56,0	56,0	56,0	56,0	441,8	-
Капитальные затраты, млрд. руб.	71,8	80,0	80,0	80,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	740,0	-
Изменение оборотного капитала, млрд. руб.	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,3	2,4	15,9	-
Проценты уплаченные, млрд. руб.	11,3	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	111,6	-
Свободный денежный поток, млрд. руб.	114,7	78,7	88,7	99,8	87,8	98,0	107,6	118,2	129,8	808,7	134,6
Коэффициент дисконтирования, д.е.	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	-	0,4
Дисконтированный денежный поток, млрд. руб.	114,7	70,2	70,6	70,9	55,6	55,4	54,3	53,2	52,1	482,2	48,2

Таким образом, инвестиционная стоимость компании в прогнозном периоде составила 482,2 млрд. руб., в постпрогнозном (формула 2.1):

$$V=\sum V_n = \Sigma\,[DP_{nt}//(1+i)^t]+[DP_{nt+1}/(i-g_n)]/(1+i)^{t+1}$$

V= 482,2+571,52 = 1053,8 млрд. руб.

Итоговая инвестиционная стоимость при существующей бизнес-модели компании составила 1053,8 млрд. руб.

В исследовании были рассмотрены два возможных варианта изменения бизнес-модели компании с целью сохранения целостности технологических процессов в сервисе нефтедобычи:

1) приобретение в рамках основного бизнес-направления «Разведка и добыча» новой вспомогательной бизнес-единицы «Бурение», в том числе таких бизнес-процессов как «Текущий и капитальный ремонт скважин», «Транспорт и спецтехника»;

2) приобретение в рамках основного бизнес-направления «Разведка и добыча» новой вспомогательной бизнес-единицы «Бурение», в том числе таких бизнес-процессов как «Текущий и капитальный ремонт скважин», «Транспорт и спецтехника» и «Механосервис».

В связи с тем, что при изменении бизнес-модели предполагается приобретение существующей бизнес-единицы, то при прогнозировании величины капитальных вложений учитывалась цена приобретения активов, рассчитанная на основе имущественного подхода по методу чистых активов. Согласно оценке менеджмента нефтесервисной компании АО «Таргин» стоимость активов составила 9,5 млрд. руб. Распределение этой стоимости по вариантам моделирования бизнес-единиц осуществлялась пропорционально производственным мощностям бизнес-единиц. Инвестиционная стоимость компании по первому варианту бизнес-модели приведена в таблице 3.8.

Таблица 3.8 – Расчет инвестиционной стоимости ПАО АНК «Башнефть» по первому варианту новой бизнес-модели

Показатель	Год										
	2017 факт	Прогнозный период									Постпрогнозный период
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Итого	2026
Чистая прибыль по направлению «Разведка и добыча» после приобретения вспомогательных бизнес-единиц, млрд. руб.	66,9	74,2	82,4	91,5	96,9	102,8	108,9	115,5	122,4	794,6	-
Чистая прибыль по направлению «Переработка, логистика и сбыт», млрд. руб.	15,9	18,3	21,1	24,2	27,8	32,0	36,8	42,3	48,7	251,2	-
Итоговая чистая прибыль после приобретения вспомогательных бизнес-единиц, млрд. руб.	82,8	92,5	103,4	115,7	124,8	134,8	145,7	157,8	171,1	1045,8	-
Капитальные вложения по направлению «Разведка и добыча» после приобретения вспомогательных бизнес-единиц, млрд. руб.	71,8	28,8	21,0	21,1	25,7	25,7	25,7	25,7	25,7	199,2	-
Капитальные вложения по направлению «Переработка, логистика и сбыт», млрд. руб.	55,3	61,6	61,6	61,6	77,0	77,0	77,0	77,0	77,0	569,8	-
Амортизация по направлению «Разведка и добыча» после приобретения вспомогательных бизнес-единиц, млрд. руб.	34,1	42,1	42,1	42,1	42,1	43,2	43,2	43,2	43,2	341,3	-
Амортизация по направлению «Переработка, логистика и сбыт», млрд. руб.	13,3	15,3	15,3	15,3	15,3	15,7	15,7	15,7	15,7	124,0	-
Изменение оборотного капитала после приобретения вспомогательных бизнес-единиц, млрд. руб.	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,3	2,4	15,9	-
Проценты уплаченные после приобретения вспомогательных бизнес-единиц, млрд. руб.	11,3	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	120,1	-
Свободный денежный поток после приобретения вспомогательных бизнес-единиц, млрд. руб.	59,5	73,0	91,6	103,6	92,6	103,9	114,8	126,7	139,9	846,2	145,3
Коэффициент дисконтирования, д.е.	1,00	0,89	0,80	0,71	0,63	0,57	0,50	0,45	0,40	-	0,36
Дисконтированный денежный поток после приобретения вспомогательных бизнес-единиц, млрд. руб.	59,5	65,1	72,9	73,6	58,7	58,7	57,9	57,0	56,1	500,0	30,2

Расчеты денежных потоков по бизнес-единице «Бурение», «Текущий и капитальный ремонт скважин», «Транспорт и спецтехника», «Механосервис» представлены в приложениях Б, В.

При наличии собственных сервисных подразделений в расчетах не учитывается прибыль подрядчика, так как услуги оказываются по себестоимости. При формировании себестоимости 1 т. добычи нефти учтено снижение затрат по статьям: «прочие», «коммерческие и управленческие расходы». Ставка дисконта принята на уровне ССК ПАО АНК «Башнефть». Для расчета инвестиционной стоимости в постпрогнозный период рассчитан новый темп прироста g на основе величины рентабельности собственного капитала при изменении бизнес-модели по первому варианту (табл. 3.9).

Таблица 3.9 – Расчет темпа устойчивого прироста при изменении бизнес-модели компании по первому варианту

Показатель	Значение
Чистая прибыль, млрд. руб.	92,53
Собственный капитал млрд. руб.	289,36
Рентабельность собственного капитала, %	31,98
Коэффициент реинвестирования b, д.е.	0,20
Темп роста g, %	6,83

Таким образом, инвестиционная стоимость компании при новой бизнес-модели в прогнозном периоде составила 500,0 млрд. руб., в постпрогнозном – 1017,8 млрд. руб. Итоговая инвестиционная стоимость компании новой бизнес-модели по первому варианту составила 1517,8 млрд. руб.

Следовательно, изменение бизнес-модели по рассматриваемому варианту экономически целесообразно. Расчет инвестиционной стоимости компании по второму варианту изменения бизнес-модели представлен в таблице 3.10.

Таблица 3.10 – Расчет инвестиционной стоимости ПАО АНК «Башнефть» по второму варианту новой бизнес-модели

Показатель	Год										
	Прогнозный период										Постпрогнозный период
	2017 факт	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Итого	2026
Чистая прибыль по направлению «Разведка и добыча» после приобретения вспомогательных бизнес-единиц, млрд. руб.	66,9	74,2	82,4	91,5	97,0	102,9	109,1	115,7	122,6	795,4	-
Чистая прибыль по направлению «Переработка, логистика и сбыт», млрд. руб.	15,9	18,3	21,05	24,2	27,8	32,0	36,8	42,3	48,7	251,2	-
Итоговая чистая прибыль после приобретения вспомогательных бизнес-единиц, млрд. руб.	82,8	92,5	103,5	115,7	124,9	134,9	145,9	158,0	171,3	1046,7	-
Капитальные вложения по направлению «Разведка и добыча» после приобретения вспомогательных бизнес-единиц, млрд. руб.	16,6	30,7	21,2	21,3	25,9	25,9	25,9	25,9	25,9	202,6	-
Капитальные вложения по направлению «Переработка, логистика и сбыт», млрд. руб.	55,3	61,6	61,6	61,6	77,0	77,0	77,0	77,0	77,0	569,8	-
Амортизация по направлению «Разведка и добыча» после приобретения вспомогательных бизнес-единиц, млрд. руб.	34,1	42,2	42,3	42,3	42,3	43,3	43,3	43,3	43,3	342,2	-
Амортизация по направлению «Переработка, логистика и сбыт», млрд. руб.	13,3	15,3	15,3	15,3	15,3	15,7	15,7	15,7	15,7	124,0	-
Изменение оборотного капитала после приобретения вспомогательных бизнес-единиц, млрд. руб.	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,3	2,4	15,9	-
Проценты уплаченные после приобретения вспомогательных бизнес-единиц, млрд. руб.	11,3	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	119,7	-
Свободный денежный поток после приобретения вспомогательных бизнес-единиц, млрд. руб.	114,7	71,1	91,5	103,5	92,6	103,9	114,8	126,8	140,0	844,4	149,5
Коэффициент дисконтирования, д.е.	1,00	0,89	0,80	0,71	0,63	0,57	0,50	0,45	0,40	-	0,36
Дисконтированный денежный поток после приобретения вспомогательных бизнес-единиц, млрд. руб.	114,7	63,4	72,83	73,53	58,7	58,7	57,9	57,0	56,2	498,3	53,5

Расчет темпа устойчивого прироста денежного потока в постпрогнозном периоде при изменении бизнес-модели компании по второму варианту представлен в таблице 3.11.

Таблица 3.11 – Расчет темпа устойчивого прироста денежного потока в постпрогнозном периоде при изменении бизнес-модели компании по второму варианту

Показатель	Значение
Чистая прибыль, млрд. руб.	92,54
Собственный капитал млрд. руб.	290,76
Рентабельность собственного капитала, %	31,83
Коэффициент реинвестирования b, д.е.	0,20
Темп роста g, %	6,80

Таким образом, инвестиционная стоимость компании при новой бизнес-модели по второму варианту в прогнозном периоде составила 498,3 млрд. руб., в постпрогнозном – 1011,75 млрд. руб. Итоговая инвестиционная стоимость компании новой бизнес-модели составила 1510,05 млрд. руб.

Анализ полученных результатов позволил сделать вывод о том, что приобретение бизнес-единицы «Механосервис» экономически нецелесообразно, так как данный бизнес является по состоянию на конец 2017 г. низкорентабельным (рентабельность собственного капитала 3,2%), требует модернизации и технического перевооружения.

Итоговые результаты расчета инвестиционных стоимостей по трем рассматриваемым вариантам представлены в таблице 3.12.

Таблица 3.12 – Расчет инвестиционной стоимости ПАО АНК «Башнефть», млрд. руб.

Показатель	Варианты бизнес-модели		
	Существующая бизнес-модель	Новая бизнес-модель	
		1 вариант	2 вариант
Инвестиционная стоимость в прогнозном периоде	482,25	500,04	498,34
Инвестиционная стоимость в постпрогнозном периоде	571,52	1017,75	1011,75
Итого инвестиционная стоимость	1053,77	1517,80	1510,05

По результатам расчета нами сделан вывод, что предложенный механизм позволил определить для ПАО АНК «Башнефть» наиболее эффективную бизнес-модель, которая должна быть сформирована по первому варианту, включающий сервисную бизнес-единицу «Бурение» в совокупности бизнес-процессами «Текущий и капитальный ремонт скважин», «Транспорт и спецтехника».

ВЫВОДЫ

Апробация механизма формирования эффективной бизнес-модели на основе расчета инвестиционной стоимости выполнена на примере анализа деятельности нефтяной компании ПАО АНК «Башнефть». В рамках предложенного механизма нами исследованы и составлены прогнозы макроэкономических, отраслевых и специфичных факторов, которые характерны для деятельности всей ВИНК и ее отдельных бизнес-направлений.

Опубликованные стратегические цели «Башнефти» и ее бизнес-единиц до 2020 года, анализ результатов изменения внешних и внутренних факторов позволили составить прогнозы основных и специфических КПЭ, элементов денежных потоков нефтяной компании по бизнес-направлениям и ее бизнес-единицам.

Для решения задачи выбора эффективной бизнес-модели, обеспечивающей максимизацию инвестиционной стоимости ПАО АНК «Башнефть», рассчитаны общая и частные экономические модели денежных потоков ВИНК. Задача решена на конкретном примере формирования бизнес-модели компании «Башнефть» при приобретении нефтесервисной компании для бизнес-направления «Разведка и добыча».

В исследовании рассмотрены два возможных варианта изменения бизнес-модели компании, с целью сохранения целостности технологических процессов:

1) приобретение в рамках основного бизнес-направления «Разведка и добыча» новой вспомогательной бизнес-единицы «Бурение», в том числе таких бизнес-процессов как «Текущий и капитальный ремонт скважин», «Транспорт и спецтехника»;

2) приобретение в рамках основного бизнес-направления «Разведка и добыча» новой вспомогательной бизнес-единицы «Бурение», в том числе таких бизнес-процессов как «Текущий и капитальный ремонт скважин», «Транспорт и спецтехника» и «Механосервис».

Результаты расчетов инвестиционных стоимостей по вариантам бизнес-моделей для ПАО АНК «Башнефть» обосновали экономическую целесообразность первого варианта бизнес-модели, который предполагает приобретение вспомогательной бизнес-единицы «Бурение» с бизнес-процессами «Текущий и капитальный ремонт скважин», «Транспорт и спецтехника».

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Результаты диссертационного исследования и их практическая реализация представляют собой научно-квалификационную работу, в которой решена актуальная задача совершенствования методологии оценки инвестиционной стоимости при выборе бизнес-модели с целью повышения конкурентоспособности нефтяной компании.

Выполненные исследования позволяют сделать следующие выводы:

1 Выбор оптимальной бизнес-модели возможно осуществить только при глубоком понимании рынка, тенденций его развития и проблем, с которыми сталкиваются компании в отрасли. Понимание факторов, оказывающих влияние на компанию в целом и ее бизнес-единицы в частности, позволят сформировать бизнес-модель, отвечающую стратегическим целям компании, и обеспечивающую конкурентное преимущество на рынке.

2 Всестороннее изучение среды компании, выявление систематических и несистематических рисков, оценка и прогнозирование эффективности деятельности позволили определить факторы, влияющие на стоимость компании для обоснования выбора эффективной бизнес-модели.

3 На основе критического анализа множества определений инвестиционной стоимости компании в диссертационном исследовании предложена новая трактовка инвестиционной стоимости ВИНК – это вид стоимости компании, которую использует инвестор в качестве критерия эффективности выбора варианта стратегии развития компании с целью повышения конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности при заданных требованиях к доходности и уровню рисков инвестиций, с учетом специфики различных бизнес-единиц и прогнозирования их внешних и внутренних факторов развития. Предложенное определение инвестиционной стоимости позволяет выявить комплекс факторов по признаку максимального

воздействия на стоимость компании, учитывающих текущее и прогнозное развитие компании и рынка, которым необходимо управлять с целью роста стоимости компании.

4 Разработанный в диссертационном исследовании механизм формирования эффективной бизнес-модели, основанный на анализе внешней и внутренней среды нефтяной компании, на прогнозе значений общих и специфических КПЭ деятельности компании, позволяет рассчитать основные составляющие денежных потоков ВИНК в целом и отдельных его бизнес-направлений и бизнес-единиц, для определения инвестиционной стоимости компании при различных вариантах бизнес-модели.

5 Предложена общая экономическая модель оценки денежных потоков ВИНК, а также сформированы частные экономические модели оценки денежных потоков бизнес-единиц, учитывающие специфику технологических процессов каждого бизнес-направления, их взаимосвязанную последовательность, высокую капиталоемкость бизнеса и позволяющая оценить эффективность бизнес-модели через максимизацию инвестиционной стоимости компании.

6 Методические разработки, представленные в диссертационном исследовании подтверждены практическими расчетами общей и частных экономических моделей денежных потоков ПАО АНК «Башнефть», при оценке бизнес-модели с целью приобретения нефтесервисной компании для бизнес-направления «Разведка и добыча».

В исследовании рассмотрены два возможных варианта изменения бизнес-модели компании для сохранения целостности технологических процессов:

1) приобретение в рамках основного бизнес-направления «Разведка и добыча» новой вспомогательной бизнес-единицы «Бурение», в том числе таких бизнес-процессов как «Текущий и капитальный ремонт скважин», «Транспорт и спецтехника»;

2) приобретение в рамках основного бизнес-направления «Разведка и добыча» новой вспомогательной бизнес-единицы «Бурение», в том числе таких бизнес-процессов как «Текущий и капитальный ремонт скважин», «Транспорт и спецтехника» и «Механосервис».

Результаты расчетов инвестиционных стоимостей по вариантам бизнес-моделей для ПАО АНК «Башнефть» обосновали экономическую целесообразность первого варианта, предусматривающего приобретение вспомогательной бизнес-единицы «Бурение» с бизнес-процессами «Текущий и капитальный ремонт скважин», «Транспорт и спецтехника».

Таким образом, доказана применимость разработанного методического подхода к оценке инвестиционной стоимости при выборе эффективной бизнес-модели нефтяной компании.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Анализ деятельности ведущих нефтегазовых компаний в области возобновляемой энергетики. – [Электронный ресурс]. – URL: https://energy.hse.ru/data/2017/10/25.pdf
2. Азбука инвестора: Блог Оксаны Гафаити [Электронный ресурс]. – URL: https://mindspace.ru/abcinvest/stoimost-biznesa-osnovnye-ponyatiya/
3. Аналитический отчет «Нефтяная и нефтеперерабатывающая промышленность России 2012-2020 гг.»: инвестиционные проекты и описание компаний. – [Электронный ресурс]. – URL: http://infoline.spb.ru/upload/iblock/7e7/7e7da9d58fa28891ca69071a601afcfc.pdf
4. Аналитический отчет ПАО «ЛУКОЙЛ»: «Основные тенденции развития мирового рынка нефти до 2030 года». – [Электронный ресурс]. – URL: http://www.lukoil.ru/FileSystem/PressCenter/84523.pdf
5. Баранников, А.Л. Инвестиционный климат России в 2017 г. / А.Л. Баранников, М.В. Данилина, С.П. Иванова, О.И. Кулыгина. – [Электронный ресурс]. – URL: https://elibrary.ru/item.asp?id=29049314&
6. Бажаев М.М. Проблемы формирования бизнес-модели нефтяных компаний в современных условиях функционирования нефтегазового рынка [Текст] / М.М. Бажаев // Экономика и предпринимательство. – 2018. – № 9 2014. С. 29 – 36. (0,5п.л.).
7. Бажаев М.М.Совершенствование методического подхода к формированию цепочки создания стоимости нефтяной компании. [Текст] / М.М. Бажаев // Управление экономическими системами. – 2018. – № 2(47) 2016. (0,85п.л.).
8. Бажаев М.М. Экономический механизм формирования эффективной бизнес-модели ВИНК. [Текст] / М.М.Бажаев // Финансы и кредит. – 2016. – № 24 2016. С. 25–34. (0,7п.л.).

9. Бажаев М.М. Факторы, влияющие на эффективность бизнес-модели нефтяной компании.[Текст]/М.М.Бажаев//Евразийский юридический журнал. – 2018. – № 7 С. 577 – 583. (0,75п.л.).
10. Блэк, Э. Вопросы стоимости. Овладейте новейшими приемами управления, инвестирования и регулирования, основанными на стоимости компании / Э. Блэк. – М.: Олимп-Бизнес, 2009. – 400с.
11. Беляева, Е. Возможные модели регулирования возобновляемых источников энергии в России [Электронный ресурс]. – URL: http://thewallmagazine.ru/renewable-energy/
12. Бердников, В.В. Контроллинг и аудит процессов при создании конкурентоспособных бизнес-моделей [Текст] /В.В. Бердников, О.Ю. Гавель // Аудит и финансовый анализ. – 2011. − №4. – С. 236-247.
13. Бизнес-модель ПАО «НК «РОСНЕФТЬ».– URL:https://www.rosneft.ru/ docs/report/2015/2.1.html
14. Валдайцев, С.В. Оценка бизнеса: учебное пособие / С.В. Валдайцев. – СПб.: изд. СПбГУ, 2004. – 355 с.
15. Волков, А.С. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности / А.С Волков, М.М. Куликов, А.А. Марченко. – М.: Вершина, 2007. – 304 с.
16. Волков, А.Т., Шепелев, Р.Е. Патентная активность в нефтегазовом комплексе// Вестник университета. –2015. –№9. – С.11. – URL: http://vestnik.guu.ru/wp-content/uploads/sites/17/2016/07/%D0%92%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%BD%D0%B8%D0%BA-%E2%84%969-1.pdf
17. Глубина переработки нефти в России. [Электронный ресурс].– URL: http://rus.vrw.ru/page/glubina-pererabotki-nefti-v-rossii
18. Гражданский кодекс РФ (в ред. от 18.04.2018). [Электронный ресурс].– URL: http://kodeks.systecs.ru/gk_rf/

19. Григоркив, М. В., Кибич, Г. П. Влияние экологического фактора на функционирование предприятия // Молодой ученый. –2014. – №5. –С. 258-261.–URL https://moluch.ru/archive/64/10364/ (дата обращения: 18.04.2018).
20. Гридина, О. Н., Современное положение нефтегазовой отрасли России / О. Н. Гридина, О. И. Косьмина, Ю. В. Стародубцева / Научно-методический электронный журнал «Концепт». – 2014. – Т. 26. – С. 546–550. – URL: http://e-koncept.ru/2014/64410.htm.
21. Грязнова, А.Г. Оценка бизнеса / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова. – М.: Финансы и статистика, 2009. – 726 с.
22. Григорьев, В.В. Оценка предприятий: доходный подход / В.В. Григорьев. – М.: Федеративное издательство, 2005. – 456 с.
23. Годовые отчеты ПАО АНК «Башнефть». – [Электронный ресурс]. – URL: http://www.bashneft.ru/disclosure/annual/
24. Годовые отчеты ПАО «НК «Роснефть». – [Электронный ресурс]. – URL: https://www.rosneft.ru/Investors/statements_and_presentations/annual_reports/
25. Годовые отчеты ПАО «Лукойл» – [Электронный ресурс]. – URL: http://www.lukoil.ru/InvestorAndShareholderCenter/ReportsAndPresentations/AnnualReports
26. Годовые отчеты ПАО «Газпром нефть» – [Электронный ресурс]. – URL: http://ir.gazprom-neft.ru/news-and-reports/annual-reports/
27. Годовые отчеты ОАО «Сургутнефтегаз» – [Электронный ресурс]. – URL: https://www.surgutneftegas.ru/company/
28. Гусаков, В.А. Ясная стратегия бизнеса. М.: Вершина, 2009. 360 с.26. – С. 546–550.–[Электронный ресурс].– URL:http://e-koncept.ru/2014/64410.htm
29. Гусев, А. А. Стоимость бизнеса в системе стратегических управленческих решений: монография / А. А. Гусев. – М.: РИОР: ИНФРА-М, 2015. - 167 с.

30. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2013.– 1950 с.
31. Джонсон, М., Кристенсен, К., Кагерманн, Х. Когда нужна новая бизнес-модель. / «Стратегия», серия «HBR: 10 лучших статей»: Альпина Паблишер, 2016. – URL: http://www.cfin.ru/management/strategy/plan/HBR_Must_Reads_ Strategy.shtml
32. Егерев, И.А. Влияние параметров производственного и финансового циклов на стоимость предприятия (бизнеса) / И. А. Егерев // Московский оценщик. – 2000. – №4. –С.23
33. Ендовицкий, Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности компании-цели M&A / Д. А. Ендовицкий, В.Е Соболева [Электронный ресурс]. – URL: http://www.cfin.ru/investor/m_and_a/motive.shtml
34. Европейский стандарты оценки [Электронный ресурс]. – URL: http://libraryno.ru/4-4-evropeyskie-standarty-ocenki-ocen_nedvig/
35. Евдокимова Т. 57 или 68: три сценария для рубля и цен на нефть в 2018 году/ http://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/352457-57-ili-68-tri-scenariya-dlya-rublya-i-cen-na-neft-v-2018-godu
36. Ефремов, В.С. Ключевая компетенция организации как объект стратегического анализа / В.С. Ефремов, И.А. Ханыков [Электронный ресурс]. – URL: http://www.cfin.ru/press/management/2002-2/02.shtml
37. Запасы нефти по странам мира в 2018 году сайт. – [Электронный ресурс]. – URL: http://bs-life.ru/makroekonomika/zapasy-nefti2017.html
38. Казанцева С. А. Проблемы определения факторов, влияющих на формирование стоимости предприятия [Текст] // Актуальные вопросы экономики и управления: материалы Междунар. науч. конф. (г. Москва, апрель 2011 г.).Т. I. – М.: РИОР, 2011. – С. 183-188. – URL: https://moluch.ru/conf/econ/archive/9/258/

39. Каплан, Р. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию / Р. Каплан, Д. Нортон.: Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 2003. – 304 с.
40. Карлоф, Б. «Деловая стратегия: Концепция. Содержание. Символы». – М.: Экономика,1991.– 239 с.
41. Ключевые финансовые показатели ПАО «Башнефть». – [Электронный ресурс]. – URL: https://www.ifinik.ru/companies/1297
42. Коупленд, Том. Стоимость компаний: оценка и управление / Коупленд, Том, Тим Коллер, Джек Муррин.: 2-е изд. – М.: Олимп-бизнес, 2006. – 576 с.
43. Криворотов, В.В. Управление стоимостью: оценочные технологии в управлении предприятием / В.В. Криворотов, О.В. Мезенцева. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. – 110 с.
44. Котельников, В.Ю. Новые бизнес-модели для новой эпохи быстрых перемен, движимых инновациями. – М.: Эксмо, 2007. – 96 с.
45. Леварова С. Доля нефтегазовых доходов бюджета РФ сократится до 33% к 2020 году / С. Леварова. - [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://pronedra.ru/industry/oil/2018/01/01/dolya-neftegazovyih-dohodov-byudzheta-rf-sokratitsya-do-33-k-2020-godu-203853.html
46. Липсиц И. В. Инвестиционный анализ. Подготовка и оценка инвестиций в реальные активы: учебник / И.В. Липсиц, В.В. Коссов. — М. : ИНФРА-М, 2017. — 320 с.
47. Лознев, Т. Г. Стоимостной менеджмент – современная теория стратегического управления стоимостью компании / Т. Г. Лознев // Экономика. – 2006. – №2. – С. 9-13.
48. Лознев, Т.Г. Управление стоимостью компании и циклический характер макроэкономического развития / Т.Г. Лознев // Сибирская финансовая школа. – 2006. – №2 – С.27-30

49. Лукасевич, И.Я. Финансовый менеджмент: учебник / И.Я.Лукасевич.-М.:Эксмо,2007. – 768с.
50. Лукасевич И. Я.Управление денежными потоками: учебник / И.Я. Лукасевич, П.Е. Жуков. - М.: Вузовский учебник, НИЦ ИНФРА-М, 2016. - 160 с.
51. Макеев, Н. Прогнозы-2018: сколько будут стоить нефть и рубль. Пять основных причин для роста и обвала котировок // http://www.mk.ru/economics/2017/12/28/prognozy2018-skolko-budut-stoit-neft-i-rubl.html
52. Малышев, О.А. Оценка инвестиционной стоимости как инструмент управления компанией / О.А. Малышев. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionID=307
53. Мартин, Дж. Д. Управление, основанное на стоимости / Дж. Д. Мартин, Дж. В. Пети. – Днепропетровск: Баланс Бизнес-Букс. – 2006. – С. 13.
54. Международные стандарты оценки [Электронный ресурс]. – URL: http://www.ocenchik.ru/docs/467.html
55. Маевская Е. Б. Стратегический анализ и оценка денежных потоков коммерческих организаций [Электронный ресурс] / Е. Б. Маевская. – М., 2012. –23 с. – Режим доступа. – URL: http://www.znanium.com/
56. Мелкумов Ян С. Инвестиционный анализ: Учебное пособие / Я.С. Мелкумов. - 3-е изд., перераб. и доп. – М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014. – 176 с.
57. Меркушова, Н. И., Павлюк, А. К. Использование конструкта «бизнес-модель» в современном предпринимательстве // Вопросы экономики и управления.– 2015.– №2. – С.100-105. – URL: https://moluch.ru/th/5/archive/16/433/
58. Мерсер, З. Интегрированная теория оценки бизнеса / З. Мерсер, Т. Хармс. Интегрированная оценка стоимости бизнеса: под ред. Рутгайзера. – М.: Маросейка, 2008 – 288 с.

59. Миллс, Роджер. Компетенции: Карманный справочник / Роджер Миллс / Т. Пташная (пер.с англ.). – М.: HIPPO, 2004. – 125с.
60. Министерство экономического развития РФ: официальный сайт. – [Электронный ресурс]. – URL: http://economy.gov.ru/minec/main
61. Министерство энергетики РФ: официальный сайт. – [Электронный ресурс]. – URL: https://minenergo.gov.ru/activity/statistic
62. Мировое потребление электроэнергии может вырасти на 50% к 2035 году. – [Электронный ресурс]. – URL: http://tass.ru/ekonomika/4557505
63. Мировая энергетика в цифрах — что следует знать о 2017-2040 гг.– [Электронный ресурс]. – URL: http://blog.my-energyfreedom.com.ua/2017 /07/14/мировая-энергетика-в-цифрах-что-следу/
64. Мордашов, С. Рычаги управления стоимостью компании// Аналитический журнал «Рынок ценных бумаг». – 2001. – №15. – С.51-55
65. МЭА предупредило о риске дефицита нефти уже к 2020 году // БКС Экспресс. – [Электронный ресурс]. – URL: https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/mea-predupredilo-o-riske-defitsita-nefti-uzhe-k-2020-godu
66. Налоговый кодекс Российской Федерации части первая и вторая по состоянию на 20 октября 2017 г. – М.: Омега-Л, 2017. – 1070 с.
67. Налогообложение нефтедобывающих компаний. – [Электронный ресурс]. – URL: http://earchive.tpu.ru/bitstream/11683/24307/1/TPU134350.pdf
68. Национальный рейтинг состояния инвестиционного климата в субъектах РФ. Результаты и выводы 2017 г.: Агентство стратегических инициатив. – [Электронный ресурс]. – URL: http://asi.ru/upload/iblock/c55/ASI_30_ NEW_9_16_01_06_17_1.pdf
69. Нефть может вновь обвалиться, если сбудется прогноз Минэнерго США // БКС Экспресс. – [Электронный ресурс]. – URL: https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/neft-mozhet-vnov-obvalit-sia-esli-sbudetsia-prognoz-inenergo-ssha

70. Нефтяная отрасль России: итоги 2016 г. и перспективы на 2017-2018 гг. часть 1: аналитический отчет Vigon Consalting. – май 2017. – [Электронный ресурс]. – URL: vygon_consulting_russian_oil_industry_outlook_2018_p1.pdf
71. Нефтяная отрасль России: итоги 2016 г. и перспективы на 2017-2018 гг. часть 2: нефтепереработка и сбыт: аналитический отчет «Vigon Consalting». – июль 2017. – [Электронный ресурс]. – URL: http://vygon. consulting/upload/iblock/99a/vygon_consulting_russian_oil_industry_outlook _2018_p2.pdf
72. Нефтяная отрасль: итоги 2017 года и краткосрочные перспективы// Энергетический бюллетень. – Январь, 2018. – №56. – С. 4–10. URL: http://ac.gov.ru/files/publication/a/15796.pdf
73. Новиков, А.В. Стоимостный подход к оценке эффективности бизнеса /А.В. Новиков // Журнал «Экономика и менеджмент». – 2011. – №6. – С. 82-88.
74. Нефтегазовая отрасль: нефтяные компании России / Евгений Dekonst [Электронный ресурс]. – URL: https://www.syl.ru/article/294440/ neftegazovaya-otrasl-neftyanyie-kompanii-rossii
75. Отчет об устойчивом развитии ПАО «Газпром нефть».- URL: //http://oaiuc65dfj.gazprom-neft.com/annual-reports/2016/GPN_SR16_ RUS_ s.pdf
76. Остервальдер, А, Пинье, И. Построение бизнес-моделей – М: Альпина Паблишер // Серия Сколково, 2013. – 288 с.
77. Официальный сайт Правительства РФ: Вызовы. Тенденции. Приоритеты: некоторые важные результаты и показатели 2017 года. – [Электронный ресурс]. – URL: http://government.ru/info/32015/
78. Официальный сайт информационного агентства RNS. – [Электронный ресурс]. – URL: https://rns.online/

79. Официальный сайт finanz.ru. – [Электронный ресурс]. – URL: https://www.finanz.ru/
80. Официальный сайт информационного агентства «Росбизнесконсалтинг». – [Электронный ресурс]. – URL: https://ufa.rbc.ru/
81. Официальный сайт Агентства прогнозирования экономики. – [Электронный ресурс]. – URL:https://apecon.ru/
82. Прогноз цен на нефть на период до 2040 года на основе анализа динамики экономических циклов. - [Электронный ресурс]. – URL: http://ktovkurse.com/wp-content/uploads/2016/05/obzor-neftyanoj-do-2040.pdf
83. Прогноз научно-технологического развития отраслей топливно-энергетического комплекса России на период до 2035 года. - [Электронный ресурс]. – URL: http://docs.cntd.ru/document/456026524
84. Последствия низких цен для нефтяной отрасли // Энергетический бюллетень. – 2015. - №20. – [Электронный ресурс]. – URL: http://ac.gov.ru/files/publication/a/4547.pdf
85. Перова П. Россия стала мировым лидером по добыче нефти / П. Перова // Информационное агентство «Внешнеэкономические связи». - [Электронный ресурс]. – URL: http://eer.ru/a/article/u123254/02-06-2015/31728
86. Перспективы развития мировой нефтегазовой отрасли в 2017 году. - [Электронный ресурс]. – URL: https://www.pwc.ru/ru/publications/oil-industry-perpective.html
87. Прогноз доллара на 2018-2020 год. Что будет с курсом рубля в России? // Digital media для инвесторов: Invest Future. – [Электронный ресурс]. – URL:https://investfuture.ru/articles/id/dollar-prognoz-na-2018-2020-god-chto-budet-s-kursom-rublja-v-rossii

88. Прогноз цен на нефть до 2018 года: Торгово-промышленный портал.- URL: http://torgprominfo.com/neft/tseny-na-neft-do-2018-goda/
89. Прогнозы-2018: сколько будут стоить нефть и рубль. – [Электронный ресурс]. – URL: http://newvesti.info/2017/12/29/prognozy-2018-skolko-budut-stoit-neft-i-rubl.html
90. Прогноз инфляции на 2018-2020 годы в России. – [Электронный ресурс]. – URL: https://apecon.ru/prognoz-inflyatsii-na-gody-v-rossii
91. Почему в России такая низкая глубина переработки нефти?: информационное агентство «Девон». — [Электронный ресурс]. – URL: http://iadevon.ru/news/articles/_pochemu_v_rossii_takaya_nizkaya_glubina_pererabotki_nefti-4405/
92. Приказ Минэкономразвития РФ от 20 июля 2007 г. № 256 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)» от 29 августа 2007.
93. Приказ «Об утверждении федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)» от 20 мая 2015 г. N 298.
94. Пратт, Шеннон П. Стоимость капитала: расчет и применение / Шеннон П. Пратт. – 2-е изд. –М.: Квинто-Консалтинг, 2006. – 454 с.
95. Ратай, Т.В. Затраты на науку в России и ведущих странах мира//Институт статистических исследований и экономики знаний, сентябрь 2017./ issek.hse.ru
96. Расходы на НИОКР. — [Электронный ресурс]. – URL: https://icss.ru/images/pdf/research_pdf/20161116.pdf
97. Роберте, Гарет Рекрутмент и отбор. Подход, основанный на компетенциях: Recruitment and Selection. Серия: практические руководства / Роберте Гарет: Гиппо, 2010. — 288 с.

98. Россия в 2016 году добыла рекордное количество нефти и увеличила объем добычи газа // Новости России и мира [Электронный ресурс]. – URL: https://www.bfm.ru/news/343039
99. Российский фондовый рынок: 2016 год: события и факты [Электронный ресурс]. – URL: www.naufor.ru
100. Рутгайзер, В.М. Оценка стоимости бизнеса: учебное пособие / В. М. Рутгайзер. — М.: Маросейка, 2007. — 448 с.
101. Россия в 2018 году сохранит нефтепереработку на уровне 280 млн тонн // Нефтегазовая вертикаль. – 2017. — [Электронный ресурс]. – URL: http://www.ngv.ru/news/rossiya_v_2018_godu_sokhranit_neftepererabotku_na_urovne_280_mln_tonn_minenergo_/?sphrase_id=9429177
102. Рост инвестиций в 2017 году - реальное ускорение или временный отскок?: Финам. – [Электронный ресурс]. – URL: https://www.finam.ru/analysis/forecasts/rost-investiciiy-v-2017-g-realnoe-uskorenie-ili-vremennyiy-otskok-20170616-130344/
103. Санников А.А. и Халикова М.А. Анализ факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность отрасли. [Электронный ресурс]. – URL: http://xn----7sbkdfim2b1j.xn--p1ai/catalog/investitsii-i-innovatsii/384/
104. Семенов А. В.Управление денежными потоками компании/КеменовА.В., 2-е изд., стереотипное - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2016. - 142 с.
105. Сооляттэ, А.Ю. Бизнес-модель - ключ к развитию бизнеса на основе инновация // Менеджмент инноваций. - 2010. - №1 (09). – С. 6-15.
106. Скотт, М. К. Факторы стоимости: руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости / М.К. Скотт. – М.: Олимп-Бизнес, 2005. – 432 с.
107. Сливотски, А. Миграция ценности. Что будет с вашим бизнесом послезавтра? - М: «Манн, Иванов и Фербер», 2006. – 432 с.
108. Словарь оценщика [Электронный ресурс]. – URL: www.ocenchik.ru/vocabulary/s?id=380%20%20%20словарь

109. Смирнов Д.Б. Основные факторы, влияющие на устойчивое развитие предприятий нефтяного комплекса / Д.Б. Смирнов // «Вестник ИЭАУ» - № 10. — [Электронный ресурс]. – URL: http://www.ieay.ru/nauka-v-ieau/vestnik-ieau/publikacii-zhurnala-vestnik-ieau/vestnik-ieau-n-10/smirnov-d.b.-osnovnye-faktory-vliyayushhie-na-ustojchivoe-razvitie-predpriyatij-neftyanogo-kompleksa/?wb=on
110. Состояние и перспективы развития нефтесервисного рынка России – 2016 Сегменты «Бурение», ТКРС, «Геофизика»: аналитический отчет компании «Deloitte». – [Электронный ресурс]. – URL: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ru/Documents/energy-resources/Russian/oilservice-market-in-russia.pdf
111. Стив, У. Руководство по компетенциям Competencies Handbook Серия: The Developing Practice / У. Стив, С. Холлифорд.: Гиппо, 2008 г. —240 с.
112. Сычева, Г.И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Г. И. Сычев, Е. Б. Колбачев, А.В. Сычев: Ростов-на-Дону «Феникс», 2003. – 377с.
113. Теплова, Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании: практика российских предприятий / Т.В. Теплова. – М.: Вершина. – 2007. – 272 с.
114. ТЭК России – 2016. Статистический сборник.// Аналитический центр при правительстве РФ. –2017. – Июнь. – 60 с.
115. Уточкина А. Вызовы «молодого» рынка / А. Уточкина // Нефть России. – 2017. – №3. – [Электронный ресурс]. – URL: https://neftrossii.ru/content/vyzovy-molodogo-rynka
116. Уолш, К. Ключевые показатели менеджмента: как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании / К. Уолш. – М.: Дело, 2001. – 254 с.
117. Уорд, Питер. Метод 360 градусов. Серия: Developing Practice / Питер Уорд: Hippo Publishing LTD, 2006, – 352 с.

118. Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». – [Электронный ресурс]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586/ e1cc1a2466ed060fcaf283706ea933816eed7ace/
119. Федеральная служба государственной статистики: – [Электронный ресурс]. – URL: http://www.gks.ru/
120. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 N 39-ФЗ (в ред. изм. и доп.).
121. Федеральный закон «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса РФ» от 27.11.2017 N 335-ФЗ (последняя редакция)
122. Фролова, Л.В. Формирование бизнес-модели предприятия / Л.В. Фролова, Е.С. Кравченко – К.: Центр учебной литературы, 2012. – 384 с.
123. Хэмел, Г., Прахалад, К., Томас, Г., О'Нил. Д.. Стратегическая гибкость [Текст] / Л. Круглов-Морозов (пер.с англ.). – СПб.: Питер, 2005. – 381с.
124. Цены на нефть: четыре прогноза до 2020 года: Вести «Экономика». – [Электронный ресурс]. – URL: http://www.vestifinance.ru/articles/86128
125. Цена на нефть марки brent. – [Электронный ресурс]. – URL: https://worldtable.info/yekonomika/cena-na-neft-marki-brent-tablica-s-1986-po-20.html
126. Чанышева, Э.Ф. Перспективы развития топливно-энергетического комплекса России // Электронный научно-практический журнал «Гуманитарные научные исследования». – 2015. – № 9. – [Электронный ресурс]. – URL: http://human.snauka.ru/2015/09/12441
127. Чинарьян Р.А. Клиентская составляющая ключевых концепций универсальных бизнес-моделей (часть 2) //Клиентинг и управление клиентским портфелем, № 2, 2012 г.

128. Чернов В. В., Трансформация российского рынка нефтесервисных услуг / В.В. Чернов // Молодой ученый. — 2017. — №50. — С. 192-194. — [Электронный ресурс]. – URL: https://moluch.ru/archive/184/47144/ (дата обращения: 15.01.2018).
129. Шафраник, Ю.К. О факторах, определяющих перспективы развития нефтяного комплекса России / Ю.К. Шафраник. – [Электронный ресурс]. – URL: http://shafranik.ru/publikatsii/-o-faktorakh-opredelyayushchikh-perspektivy-razvitiya-neftyanogo-kompleksa-rossii-
130. Швайцер, Л. Концепция и эволюция бизнес-моделей [Электронный ресурс]. 2007 г. – URL: http://www.research.by/webroot/delivery/files/2007n2r01.pdf.
131. Шипоша М. А. Политическая стабильность. Влияние западных санкций на уровень политической стабильности в России // Наука без границ. – 2017. –№ 8 (13). – С. 91-95.
132. Шингарев, А.В. Построение бизнес-модели корпорации, ориентированной на развитие [Электронный ресурс]. – 2002. – URL: http://www.aup.ru/books/m74/3.htm.
133. Шинкарев, С. Россия заняла первое место в рейтинге стран по запасам природного газа / С. Шинкарев. - [Электронный ресурс]. – URL: https://rueconomics.ru/278938-rossiya-zanyala-pervoe-mesto-v-reitinge-stran-po-zapasam-prirodnogo-gaza#from_copy
134. Шемякин Е. Л. Анализ факторов внешней среды вертикально-интегрированной нефтяной компании (на примере ОАО «Роснефть») // Молодой ученый. — 2016. — №14. — С. 417-420. — URL https://moluch.ru/archive/118/32676/
135. Энергетическая политика. Топливно-энергетический комплекс, электроэнергетика: некоторые важные результаты и показатели 2016 года. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://government.ru/info/27191/

136. Энергетическая стратегия России на период до 2035 года. – [Электронный ресурс].– URL:http://www.energystrategy.ru/ab_ins/source/ES-2035_09_2015.pdf
137. Юлдашева, О.У. Создание клиентоориентированных бизнес-моделей предпринимательской деятельности //Вестник Санкт-Петербургского университета.–URL:http://mognovse.ru/gez-sozdanie-lientoorientirovannih-biznes-modelej-predprinima.html
138. Якушев, А.А. Оценка бизнеса: учеб. пособие / А.А. Якушев; Красноярск: СФУ, 2011. – 173 с.
139. Clemente, M.N., Greenspan D.S. Winning at Mergers and Acquisitions: The Guide to Market-Focused Planning and Integration. – New York: John Wiley & Sons, 1998. – P. 46.
140. Chesley G.R Valuing Business: Use of accounting earnings Saint Mary's University, Halifax, NS, 1999.
141. Kaplan R. The Balanced scorecard Translating Strategy into Action / R. Kaplan, D. Norton. – Harvard business School Press, 1996. – 376 c.
142. Florian, Krol «Value based management in small and medium enterprises: Analysis of internal and external impulses and possibilities of implementation Arbeitspapier, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insb. Controlling» Westfälische Wilhelms-Universität Münster, 2007. - No. 9-1.
143. Hand J. R. M, Landsman W. R. The Pricing of Dividends in Equity Valuation, UNC Chapel Hill, 1999
144. Henry Chesbrough, Business Model Innovation: Opportunities and Barriers// Long Range Planning 43 (2010) 354-363
145. Lee C. M. C. Measuring Wealth CA Magazine, 1996
146. Liu J., Ohlson J.A. The Faltham-Ohlson (1995) Model: Empirical Implications Anderson School of Management, U.C.L.A., Los Angeles, Stern School of Business, N.Y.U., New York, 1999

147. Lo, Kin and Lys, Thomas Z. The Ohlson Model: Contribution to Valuation Theory, Limitations, and Empirical Applications: Sauder School of Business Working Paper. - February 2000
148. Longman Business English Dictionary. London; BNC, 2000
149. Rappaport, A. Creating shareholder value: the new standard for business performance / Alfred Rappaport. New York: Free Press; London: Collier Macmillan, 1997. – p. 224.
150. Teece, D.J. Dynamic capabilities and strategic management // Oxford University Press, 2009. – 299 p.

ПРИЛОЖЕНИЯ

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Таблица А1 - Основные технико-экономические показатели ПАО АНК «Башнефть» за 2010-2017 гг. [29]

Показатель	Год							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Объем добычи нефти, млн. т	14,15	15,11	15,44	16,07	17,81	19,92	21,38	20,60
Объем переработки, млн. т	21,19	21,06	20,77	21,40	21,66	19,13	18,31	18,90
Объем выручки от продажи продукции (работ, услуг), млрд. руб.	405,57	486,33	532,50	563,30	582,128	521,04	475,54	558,57
Себестоимость, млрд. руб.	221, 45	283, 36	281,50	268,26	302,45	317,10	314,04	380,89
Чистая прибыль, млрд. руб.	43,44	52,29	46,17	43,15	65,27	50,10	43,26	129,33
Инвестиции млрд. руб.	14,16	25,53	30,80	30,40	48,34	61,8	83,63	40,57
Стоимость чистых активов, млрд. руб.	91,23	101,18	151,53	178,41	126,64	162,05	176,30	279,27
Капитализация, млрд. руб. [47]	306,0	228,33	300,2	376,2	182,64	293,67	531,0	333,84

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Таблица Б1 – Расчет денежного потока новой вспомогательной бизнес-единицы «Бурение»

Показатель	Год								
	2017 факт	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Чистая прибыль, млрд. руб.	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Амортизация, млрд. руб.	1,53	1,53	1,53	1,53	1,53	1,53	1,53	1,53	1,53
Капитальные затраты, млрд. руб.	2,22	1,81	1,76	1,87	1,87	1,87	1,87	1,87	1,87
Изменение оборотного капитала, млрд. руб.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Проценты уплаченные, млрд. руб.	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71
Свободный денежный поток, млрд. руб.	1,06	1,47	1,53	1,41	1,41	1,41	1,41	1,41	1,41
Коэффициент дисконтирования, д. ед.	1,00	0,84	0,71	0,59	0,50	0,42	0,35	0,29	0,25
Дисконтированный денежный поток, млрд. руб.	1,06	1,23	1,08	0,84	0,70	0,59	0,50	0,42	0,35

Таблица Б2 – Расчет денежного потока новой вспомогательной бизнес-единицы «Текущий и капитальный ремонт скважин»

Показатель	Год								
	2017 факт	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Чистая прибыль, млрд. руб.	0,26	0,26	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
Амортизация, млрд. руб.	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45
Капитальные затраты, млрд. руб.	0,49	0,33	0,31	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Изменение оборотного капитала, млрд. руб.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Проценты уплаченные, млрд. руб.	0,15	0,10	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09
Свободный денежный поток, млрд. руб.	0,37	0,48	0,45	0,46	0,46	0,46	0,46	0,46	0,46
Коэффициент дисконтирования, д.ед.	1,00	0,84	0,71	0,59	0,50	0,42	0,35	0,29	0,25
Дисконтированный денежный поток, млрд. руб.	0,37	0,41	0,32	0,27	0,23	0,19	0,16	0,14	0,11

Таблица Б3 – Расчет денежного потока бизнес-единицы «Транспорт и спецтехника»

Показатель	Год								
	2017 факт	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Чистая прибыль, млрд. руб.	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Амортизация, млрд. руб.	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93
Капитальные затраты, млрд. руб.	0,27	0,52	0,52	0,52	0,52	0,52	0,52	0,52	0,52
Изменение оборотного капитала, млрд. руб.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Проценты уплаченные, млрд. руб.	0,08	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Свободный денежный поток, млрд. руб.	0,99	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
Коэффициент дисконтирования, д.ед.	1,00	0,84	0,71	0,59	0,50	0,42	0,35	0,29	0,25
Дисконтированный денежный поток, млрд. руб.	0,99	0,69	0,58	0,49	0,41	0,34	0,29	0,24	0,20

ПРИЛОЖЕНИЕ В

Таблица В1 – Расчет денежного потока новой вспомогательной бизнес-единицы «Мехносервис»

Показатель	Год								
	2017 факт	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Чистая прибыль, млрд. руб.	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47
Амортизация, млрд. руб.	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Капитальные затраты, млрд. руб.	0,15	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Изменение оборотного капитала, млрд. руб.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Проценты уплаченные, млрд. руб.	0,04	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Свободный денежный поток, млрд. руб.	0,48	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45
Коэффициент дисконтирования, д. ед.	1,00	0,84	0,71	0,59	0,50	0,42	0,35	0,29	0,25
Дисконтированный денежный поток, млрд. руб.	0,48	0,38	0,32	0,27	0,22	0,19	0,16	0,13	0,11