

УДК 657.92:658

**В.Л.УЛАНОВ**, д-р экон. наук, профессор, *vulanov@hse.ru*  
Государственный университет – Высшая школа экономики (ГУ-ВШЭ)

**V.L.ULANOV**, Dr. in econ. sc., professor, *vulanov@hse.ru*  
Higher School of Economics (HSE)

## СТОИМОСТЬ НЕФТЕГАЗОВОЙ КОМПАНИИ И ОЦЕНКА ЗАПАСОВ НЕФТИ И ГАЗА

На основе опыта автора дана оценка показателя стоимости бизнеса и факторов ее роста. Минерально-сыревая база рассмотрена как важнейший фактор повышения инвестиционной привлекательности нефтегазовой компании.

**Ключевые слова:** стоимость бизнеса, минерально-сыревая база, инвестиционная привлекательность.

## OIL COMPANY BUSINESS VALUE AND IN-GROUND PETROLEUM RESERVES VALUE ESTIMATION

The author discusses several important growth factors of a company's business value based on his own experience in the extracting industry. The author emphasizes the role of in-ground reserves as the key factor of an oil company's investment attractiveness.

**Key words:** The value of business. Mineral raw materials. Investment attractiveness.

Успешные компании подкрепляют развитие конкурентных возможностей бизнеса активным использованием новых стратегий и современных подходов к управлению, адекватных реалиям рыночной экономики. Компании совершенствуют организационные структуры управления, уменьшают число иерархических уровней управления и заменяют отделы многофункциональными проектными командами, сокращают накладные расходы, продают неэффективные и непрофильные активы, внедряют системы «тотального» качества, осуществляют компьютеризацию внутренних информационных систем и др. В этой связи возникает потребность в выборе критерия оценки эффективности функционирования бизнеса. В последнее время мировая практика управления бизнесом и финансами все в большей степени ориентируется на такую экономическую категорию, как стоимость компании (бизнеса) [4].

Для собственников, потенциальных инвесторов, кредиторов, аналитиков и других заинтересованных в результатах деятельности компаний сторон, стоимость компании и ее динамика являются индикаторами успешности текущей политики менеджмента и отражают мнение рынка относительно перспектив развития в будущем. С позиции менеджмента стоимость компании – это управляемая система, а процесс управления – это определение факторов, участвующих в формировании показателя рыночной стоимости, и воздействия на них с целью получения положительного результата.

Компания с точки зрения ее стоимости – деловое предприятие, которое генерирует определенные доходы, используя материальные и нематериальные активы. Отсюда следует многообразие понятия стоимости компаний. Стоимость определяет цену товара или услуги, о которой договариваются покупатели и продавцы. Стоимость – это не

фактическая, а наиболее вероятная цена, которая будет уплачена за товар или услугу в данное время. Стоимостная оценка недр производится на основе стандартов саморегулируемых организаций оценщиков, которые регламентируют проведение таких расчетов, определяют понятие объекта оценки, устанавливают вид стоимости как базу оценки, определяют квалификационные требования к оценщику, разрабатывают методические указания и т.п. В качестве основного вида стоимости минерального имущества зарубежная практика принимает обоснованную рыночную стоимость.

Проблема оценки стоимости компаний на современном этапе развития коснулась многих отечественных компаний. Практически все крупные и средние добывающие компании вышли на рынок ценных бумаг на зарубежных и отечественных площадках. Стоимость отечественных нефтегазовых компаний исчисляется десятками миллиардов долларов.

Рыночная стоимость акционерного капитала (капитализация) ведущих нефтяных компаний мира высока и составляет от нескольких десятков до нескольких сотен миллиардов долларов США. Высокую капитализацию в современной экономике имеют сейчас китайские компании («Petro China», «Sinopres»). Рост капитализации демонстрируют и российские нефтегазовые компании, что объясняется и ростом цен на мировых рынках, и ликвидацией разрыва недооцененности компаний в прежние годы из-за снижения рисков ведения бизнеса и перехода на современные методики оценки запасов.

Стоимость является интегральным показателем и никакая компания не может воздействовать на него напрямую. Не все факторы стоимости одинаково важны для компаний, и основная задача компаний состоит в выделении тех факторов, которые максимальным образом влияют на ее величину. Процесс управления стоимостью подразумевает воздействие на ключевые факторы стоимости [5].

Многие инвесторы ориентируются только на сверхприбыль и довольствуются анализом тенденций рынка, подвергая себя сущест-

венным рискам из-за нежелания «погружаться» в фактическое состояние дел в компании. В результате акции какой-либо компании расшут не потому, что компания реализует эффективные инвестиционные решения или прилагает усилия по оптимизации операционной деятельности, а лишь в силу роста всего рынка в целом, за счет постоянного «вливания» денег. Специфика функционирования отдельных сырьевых компаний принимается во внимание лишь профессиональными финансовыми аналитиками, управляющими и немногочисленными инвесторами. Учитывая неустойчивость фондового рынка и «уязвимость» текущей рыночной стоимости компаний, акцент только на рыночные цены допустим лишь в краткосрочном аспекте.

Рыночную стоимость нефтегазовых компаний можно оценить исходя из основных производственных показателей: объемов запасов, добычи, транспортировки, переработки и сбыта. Для нефтегазовых компаний важнейшим и специфическим фактором является их минерально-сырьевая база, запасы нефти и газа.

Для крупнейших западных нефтегазовых компаний отношение капитализации к запасам углеводородов составляет несколько десятков долларов США на 1 т условного углеводородного сырья. Как правило, уровень капитализации западных нефтегазовых компаний примерно соответствует объему продаж или несколько ниже. Российские вертикально-интегрированные нефтяные компании ориентированы на добычу и продажу сырья как наиболее прибыльный сегмент этого бизнеса, поэтому капитализация в 2-3 раза выше объема продаж. В долгосрочной перспективе ориентация исключительно на добычу снижает устойчивость работы компаний и повышает коммерческие риски.

Достоверность подсчета запасов нефти и газа зависит от сложности геологического строения месторождений и детальности разведки. Для структурирования запасов и ресурсов энергетического сырья в мире применяется более 150 классификаций. Европейской экономической комиссией разработана Международная рамочная классификация ООН для запасов и ресурсов месторождений

тврдых горючих полезных ископаемых, урана и углеводородного сырья. Она строится по трем классификационным признакам:

- геологическая изученность;
- экономическая эффективность;
- стадия, на которой находится технико-экономический проект по освоению ресурсов.

В России категории запасов и требования к ним со временем менялись, но основным принципом классификации оставалась геологическая изученность. Связано это с тем, что при получении компанией лицензии на разработку участка важно качество проведенной разведки, которое определяет расположение скважин и их количество, позволяет быстрее приступить к бурению, а затем и к добыче. Результаты геологоразведки дают отложенный эффект. Для снижения поисковых затрат нужны более быстрые и дешевые геологические и геофизические методы. К началу XXI в. важность качественной геологоразведки сохраняется, возрос спрос на трехмерную сейсморазведку, что привело к необходимости сокращения времени проведения работ сервисными компаниями. Сервисные компании имеют возможность периодически пересчитывать старые данные полевых измерений, используя новую компьютерную технику. Имеющаяся информация о полевых измерениях позволяет лучше оконтурить залежи и скорректировать планы добычи.

В России запасы нефти и горючих газов традиционно подразделяются по степени геологической изученности на категории А, В, С1 и С2. К категории А относятся изученные, разведанные и подготовленные к добыче запасы полезных ископаемых, к категории В – геологически обоснованные, относительно разведанные и оконтуренные горными выработками запасы. Запасы категорий С1 и С2 менее изучены и нуждаются в уточнении.

По степени обоснованности (возможности обнаружения) различают ресурсы категорий D1, D2 и D3: ресурсы возможно продуктивных пластов в выявленных и уже подготовленных к бурению ловушках (D1); ресурсы литолого-стратиграфических комплексов и горизонтов с доказанной про-

мышленной нефтегазоносностью в пределах крупных региональных структур (D2); ресурсы нефти и газа литолого-стратиграфических комплексов в пределах крупных региональных структур с еще не доказанной нефтегазоносностью (D3).

Самые большие запасы нефти (около 25 % всех мировых запасов) находятся на территории Саудовской Аравии, где доказанные запасы нефти превышают 35 млрд т. Во второй по величине нефтяных запасов стране в мире Ираке объем доказанных запасов примерно 16 млрд т нефти (11 % общемировых), а прогнозных от 30 до 40 млрд т. В России доказанные запасы нефти от 6,8 до 20,5 млрд т [1], в США – около 4 млрд т (2,2 % общемировых).

В России к разработке классификации запасов с учетом экономических критериев приступили с 2005 г. Классификация запасов по степени разведенности и экономическому значению устанавливает единые принципы группировки запасов и ресурсов нефти и горючих газов, позволяет оценить реальное состояние ресурсной базы полезных ископаемых, обеспечить рост стоимости компаний на мировых фондовых рынках и привлекать заемные финансовые средства на более выгодных условиях. В соответствии с методическими рекомендациями по применению этой классификации [3], запасы и ресурсы нефти и горючих газов группируются по признакам: экономической эффективности и геологической изученности и степени промышленного освоения.

Новая классификация вводит экономические параметры: категорию запасов, фазовое состояние месторождений нефти и горючих газов, объем извлекаемых запасов и сложность геологического строения. В новой классификации изменены требования к выделению категорий запасов и ресурсов по степени геологической изученности, эти требования адаптированы к международной классификации ООН и классификациям SPE/WPC/AAPG, используемым западными нефтяными компаниями. При подсчете и учете запасов нефти и газа по степени экономической эффективности выделяют две группы запасов: промышленно значимые и

непромышленные. Из-за большого количества замечаний, в частности по разделу II «Группы запасов и ресурсов нефти и газа по экономической эффективности», введение в действие Классификации-2005 перенесено на 2012 г. [3, 6].

Целью оценки запасов сырья компаний является определение их стоимости для последующего расчета стоимости компании. Для нефтегазовой компании важна обеспеченность разведанными запасами, так как это является одним из основных показателей инвестиционной привлекательности. Оценка запасов нефти и газа (количественная, качественная, стоимостная) рассматривается также с технологической, технической и исторической точек зрения.

Количественная оценка запасов нефти и газа (в единицах физического объема) зависит от прироста или истощения запасов. При качественной оценке запасов нефти и газа учитывается сложность добычи нефти и газа и их состав (например, содержание серы, парафина и других примесей в сырой нефти). В качественной структуре запасов нефтяных компаний выделяются активные и трудноизвлекаемые запасы (ТИЗ). К ТИЗ относят запасы высоковязкой нефти, низкопроницаемых пластов и сложно-построенных мало мощных разрезов, запасы подгазовых зон и остаточные запасы нефти в обводненных зонах. Активное вовлечение в разработку ТИЗ требует применения новых эффективных технологий и технических средств. При их широкомасштабном использовании запасы из категории трудноизвлекаемых переводятся в категорию активных.

На основе информации о количестве и качестве запасов, степени обеспеченности запасами, проводится прогнозирование их использования и воспроизводства, разрабатывается технико-экономическое обоснование формирования планов развития и размещения производства,дается стоимостная оценка запасов с целью роста капитализации компании и т.п.

Стоимостная оценка запасов нефти и газа представляет собой оценку эффективности его добычи при определенных технико-экономических условиях, с применением

техники и технологий, обеспечивающих рациональное использование недр и сохранность окружающей среды. На основе стоимостной оценки нефти и газа классифицируются их запасы с целью постановки на учет в государственном балансе, анализируются процессы использования и воспроизводства ресурсов. На сегодняшний день стоимость разведанных и предварительно оцененных мировых запасов полезных ископаемых оценивается в 30 трлн долларов США, из которых около 75 % приходится на нефть, газ и уголь.

Стоимостная оценка участков недр – один из видов оценочной деятельности. Регулирование деятельности по оценке участков недр осуществляется профессиональными организациями оценщиков. В их числе Американский институт оценщиков минерального сырья (AIMA), Американское общество оценщиков (ASA), Канадский институт сертифицированных оценщиков бизнеса (CICBV), Канадский институт оценщиков минерального сырья (CIMV), Канадский институт горного дела и металлургии (CIM), Общество нефтяных инженеров-оценщиков (SPEE), Южноафриканский институт горного дела и металлургии (SaIMM). Унификацию национальных и разработку международного стандарта в области оценки недр проводит рабочая группа по добывающей промышленности Международного комитета по стандартам оценки (IVSC).

Хотя Россия и располагает высококвалифицированными специалистами, большинство зарубежных компаний и финансовых институтов в качестве непременного условия требуют подтверждения результатов по оценке недр консультантами, зарекомендовавшими себя на рынке. Так, для ОАО «Норильский никель» аудит запасов руды и полезных ископаемых Талнахского, Октябрьского и Ждановского месторождений по стандарту JORC (австралио-азиатский кодекс оценки запасов полезных ископаемых и руды) проводила компания «Micon», а аудит запасов нефти и газа ОАО «Лукойл» проводит американская компания «Miller and Lents, Ltd». Это связано и с тем, что принятые в России стандарты оценки не соответствуют в полной мере шаб-

лону отчетности по результатам геолого-разведочных работ, минеральным ресурсам и запасам CRIRSCO (Объединенный комитет по международным стандартам отчетности по запасам). Западные специалисты отказываются подтверждать запасы, подсчитанные по российской методике, так как западный стандарт предназначен не только для узкого круга специалистов, но и для инвестора, который должен оценить величину ресурсов и запасов как объект вложений.

В конце XX в. инвестиции пошли в страны с крупными сырьевыми запасами природных ресурсов и развитым технологическим производством. Этот факт не может быть проигнорирован отечественным бизнесом. Для компаний существует немало способов повышения уровня инвестиционной привлекательности. Необходимо определить, какие из них на конкретном этапе развития наиболее приемлемы, как планируемые меры повышения инвестиционной привлекательности реализовать на практике. Инвестиционная привлекательность, или способность генерировать положительный и достаточный по объему поток денежных средств, определяется фундаментальными факторами роста стоимости компании: уровнем запасов, операционной эффективностью бизнеса, величиной затрат на капитал и др.

Для геолого-экономической оценки месторождений в России применяют специальные отраслевые методики. В соответствии с методическими рекомендациями [5] решаются вопросы применения цен реализации углеводородного сырья, формирования затрат на геолого-разведочные работы, бурение, обустройство и эксплуатацию объекта. Ожидаемую стоимость запасов (ресурсов) рекомендуется рассчитывать по формуле

$$S = DP - K_p(1 - P),$$

где  $D$  – чистый дисконтированный доход после налогообложения;  $P$  – вероятность успеха геолого-разведочных работ;  $K_p$  – рисковый капитал.

Рисковый капитал – это совокупность платежей за пользование недрами и планируемых затрат на проведение геолого-разведочных работ и подготовку к промыш-

ленному освоению. Вероятность успеха геолого-разведочных работ определяется как вероятность открытия запасов углеводородов на оцениваемом объекте по статистическим данным для рассматриваемого региона или экспертно.

На основе экономической оценки оптимизируются технико-технологические схемы освоения месторождений, внедряются новые методы добычи и переработки нефти. Экономические расчеты способствуют обоснованию производительности месторождения, предельных дебитов, оптимизации сети скважин, целесообразности вторичных методов добычи.

Необходимо подчеркнуть, что оценки стоимости нефтяных активов инвесторами могут различаться при учете разных технологических и финансовых факторов.

## ЛИТЕРАТУРА

- Грунис Е.Б. Состояние ресурсной базы ТЭК России и пути инновационного развития до 2050 г. // Геология нефти и газа. 2009. № 5.
- Методические рекомендации по применению «Классификации запасов и прогнозных ресурсов нефти и горючих газов». М., 2007.
- Никандров А.Н. Проблемы реальной оценки российских сырьевых активов // Недропользование. 2010. № 3.
- Топ-менеджер: Практическая энциклопедия / Под общ. и науч. ред. В.Л. Уланова. М., 2007. Т.1.
- Управление стоимостью компании / Под общ. и науч. ред. В.Л. Уланова. М., 2008.
- Экономические аспекты группировки запасов и ресурсов нефти и газа / Е.Г.Арешев, В.С.Ульянов, В.В.Шелепов, И.С.Гутман, Е.А.Дьячкова // Минеральные ресурсы России. Экономика и управление. 2009. № 5.

## REFERENCES

- Grunis E.B. The current state of the resource base for the Russian fuel-energy complex and the ways of innovative development till year 2050 // Geology of oil and gas. 2009. N 5.
- Methodological recommendations for the use of «Classification of reserves and forecast resources of oil and combustible gases». Moscow, 2007.
- Nikandrov A.N. Problems of actual estimation of Russian raw materials // The use of natural resources. 2010. N 3.
- Top-manager. Practical encyclopedia. Moscow, 2007. Vol.1.
- Management of company's value / General and scientific edition by V.L.Ulanov. Moscow, 2008.
- Areshov E.G., Ulyanov V.S., Shelepopov V.V., Gootman I.S., Diyachkova E.A. Economic aspects of grouping reserves and resources of oil and gas // Russian mineral resources: economics and management. 2009. N 5.