

ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА

на диссертацию **Шимко Олега Владимировича**

**«Современные особенности капитализации нефтегазовых
транснациональных корпораций США»,**

представленную на соискание учёной степени кандидата экономических наук
по специальности 08.00.14 - Мировая экономика.

Актуальность темы исследования. В последние десятилетия в условиях глобализации мировой экономики наблюдается возрастание роли биржевой торговли товарами, валютой, ценными бумагами и финансовыми инструментами. Складывающиеся на рынке цены на основные биржевые товары, среди которых одно из ведущих мест занимают котировки на нефть, оказывают непосредственное влияние не только на отдельные отрасли, но и на состояние экономики целых стран и даже всего мирового хозяйства. А данные по ходу торгов акциями ведущих публичных компаний и изменению биржевых индексов давно стали одними из важнейших индикаторов глобальных мировых экономических процессов.

С развитием глобальной экономики складывающаяся по результатам биржевых торгов рыночная капитализация превратилась в своеобразный универсальный показатель, с помощью которого проводится сопоставление публичных компаний различных отраслей и стран. Кроме того, высокая рыночная капитализация открывает доступ к возможности привлечения более дешёвых кредитных ресурсов, что положительно влияет на финансовую устойчивость компании. С ростом рыночной оценки акционерного капитала повышается и защищённость публичной компании от попыток недружественных поглощений. В подобных условиях руководство каждой публичной компаний непосредственно заинтересовано в увеличении рыночной капитализации своей компании.

В этом плане диссертационная работа О.В. Шимко, цель которой состоит в определении основных факторов, оказывающих влияние на

рыночную капитализацию нефтегазодобывающих ТНК США, и разработке на их основе комплексного подхода к повышению рыночной капитализации крупнейших ВИНК России (с. 4), является особо **актуальной**.

США являются страной с наиболее развитой на текущий момент биржевой торговлей, именно там сосредоточена значительная часть капитализации всего рыночного сектора мировой экономики. А лидерами по рыночной оценке собственного акционерного капитала на фондовых биржах США выступают крупнейшие ТНК. Необходимо также отметить, что биржевой сектор экономики страны сумел преодолеть негативные последствия, имевших место в рамках мирового финансового кризиса и падения цен на нефть, и продолжает наращивать собственную рыночную оценку.

В отличие от США биржевой сектор экономики России так и не смог вернуться к достигнутым перед кризисом рекордно высоким значениям совокупной рыночной оценки, да и само отставание от того уровня выглядит достаточно внушительным. Принимая во внимание, что на нефтегазовый сектор России приходится основная доля всей капитализации рыночного сектора страны, а в США нефтегазовая отрасль относится к лидерам по данному показателю, непосредственный интерес для отечественной экономики представляет опыт ведущих американских нефтегазодобывающих ТНК. Тщательный научный анализ основных факторов и степени их влияния на капитализацию ТНК нефтегазовой отрасли США даёт возможность разработать предложения, направленные на повышение рыночной оценки как непосредственно акционерного капитала отечественных публичных нефтегазодобывающих компаний, так и всего рыночного сектора экономики России. Всё это в совокупности и обуславливает **актуальность темы диссертации**.

Достоверность и степень обоснованности результатов диссертации. Сформулированные в диссертации научные положения и выводы представляются достаточно обоснованными и достоверными, поскольку

основываются на изучении материалов отечественной и зарубежной теории и практики, посвященные проблемам топливно-энергетического комплекса и рыночной капитализации компаний, и опираются на результаты исследования значительного количества разнообразного фактологического материала. В частности, в работе широко используются данные рейтингового агентства FT (с. 58-59, 78-79, 153), Управления по энергетической информации Министерства энергетики США (с. 73, 89-90, 97-98, 162), Организации стран-экспортёров нефти (с. 87-88), Всемирного Банка (с. 149-152) и других признанных авторитетов в этой области.

Также в диссертационной работе анализируется большое количество официальной отчётности ряда ведущих мировых нефтегазовых корпораций - Anadarko Petroleum, Chevron, ConocoPhillips, ExxonMobil, Occidental Petroleum, ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть». Необходимо отметить внушительный объем приложения к диссертации, где сосредоточен колоссальный массив обработанных статистических данных.

В ходе выполнения диссертационной работы автором применялись следующие методы научного исследования: статистического и системного анализа, обобщения и синтеза, сравнительного и структурного анализа, отдельные расчётно-аналитические методы.

Основные результаты и выводы представленной диссертационной работы апробированы в 8 статьях, из которых 6 публикаций размещены в журналах из перечня рецензируемых научных изданий ВАК.

Диссертационное исследование логично структурировано, исходя из поставленных задач и целей работы.

В первой главе проведен анализ теоретических аспектов рыночной капитализации, критически рассмотрена практика применения различных показателей, характеризующих капитализацию нефтегазовых компаний. В работе изучается процесс развития самой концепции рыночной капитализации, по результатам чего автор приходит к ряду обоснованных выводов. Так, по причине того, что биржевые цены акций меняются

непредсказуемо, находит своё применение большое количество разнообразных теорий ценообразования. Тем не менее, актуальной остаётся задача по разработке комплексной модели капитализации публичных нефтегазовых компаний на основе большого количества различных внешних и внутренних факторов (с. 21-22).

Помимо этого в указанной главе систематизируются показатели оценки эффективности деятельности нефтегазодобывающих ТНК. В диссертации обосновано, что рыночная капитализация наряду с основными операционными и финансовыми показателями на данный момент является одним из основных компонентов оценки эффективности деятельности компаний отрасли (с. 48-49).

Также в рамках первой главы автором показано, что прежде чем сопоставлять рыночную капитализацию компаний, приводимую в различных специализированных источниках, необходимо провести детальный анализ применяемых методик вычисления показателей (с. 57). Здесь же проведен анализ динамики показателя рыночной капитализации основных мировых нефтегазовых компаний (с.68-76). Выявлено, что в изученном в рамках диссертации периоде на капитализацию в отрасли оказал влияние целый ряд показателей, но основное воздействие на динамику показателя нефтегазовых компаний наблюдалось со стороны цен на нефть.

Вторая глава посвящена изучению основных факторов, воздействующих на капитализацию нефтегазовых ТНК США. Автором обосновано положение о том, что общая оценка рыночного сектора экономики страны оказывает важнейшее влияние на капитализацию нефтегазовой отрасли (с. 86). Выявлена зависимость рыночной капитализации от величины и структуры добычи в условиях ограниченных ресурсов внутри страны, что побуждает нефтегазовые ТНК активно развивать свою операционную деятельность за рубежом (с. 100-101).

Результаты проведенного анализа демонстрируют связь рыночной оценки с реализуемыми компаниями стратегиями развития. Автор выделяет

такие факторы, как приобретение и выделение из структуры активов, рост рентабельности, развитие нефтепереработки и нефтехимии (с. 113).

Также в диссертации изучено и показано воздействие действующего в США налогового режима на рыночную оценку акционерного капитала нефтегазовых ТНК (с. 129-130). Автор показывает, что доля налоговой нагрузки в выручке ТНК нефтегазовой отрасли внутри страны гораздо ниже, чем в мире. Это положительно влияет на рентабельность, а потому и на саму капитализацию.

Особый интерес представляет **третья глава**, где рассматриваются основные направления по применению в отечественной практике стратегии капитализации нефтегазовых транснациональных корпораций США. Автор показал, что крупнейшие вертикально-интегрированные нефтегазовые компании (ВИНК) России в основном стремятся к увеличению поставленных на баланс компаний запасов нефти и газа внутри страны. Лишь ПАО «ЛУКОЙЛ» в собственной стратегии развития придерживается сходных с интегрированными ТНК США подходов, направленных на развитие нефтепереработки и нефтехимии, что способствует повышению рыночной капитализации компании (с. 148).

Весьма значимым является содержащийся в главе вывод о том, что низкая капитализация ВИНК вызвана невысокой оценкой рынком всей экономики страны (с. 154). Следовательно, без активного вмешательства государства добиться значительного роста капитализации ВИНК не представляется возможным (с. 160). Это подтверждает проведенный автором в рамках диссертации сценарный анализ изменения рыночной капитализации ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ». В соответствии с ним при сохранении существующего положения дел в среднесрочной перспективе рыночная капитализация ВИНК даже при росте цен на нефть не вернется на уровень, предшествовавший их резкому падению (с. 173). Значительный эффект даст применение опыта нефтегазовых ТНК США в части снижения долговой нагрузки, модернизации нефтепереработки и

развития нефтехимии (с. 177). Дополнительную положительную составляющую в капитализации ВИНК привнесёт реализация «целевого» сценария развития экономики России, утверждённого Министерством экономического развития прогноза развития страны (с. 178-180).

Научная новизна проведенного исследования, результатов и выводов диссертационной работы. Научная новизна диссертационного исследования определяется, прежде всего, комплексом сформулированных научных положений по анализу теоретических аспектов рыночной капитализации и практики применения различных показателей, характеризующих капитализацию нефтегазовых компаний.

Критериям научной новизны отвечает целый ряд полученных автором результатов. Среди них особо отметим следующие:

1. Влияние биржевых цен на нефть на размер капитализации нефтегазовых компаний. Автор показал, что этот фактор оказывает основное влияние на динамику капитализации крупнейших публичных нефтегазовых компаний вне зависимости от страны их происхождения, размера, формы контроля, степени интернационализации деятельности и вертикальной интеграции, структуры добычи и выручки. Кроме того, в работе отмечено воздействие на рыночную оценку на практике и других факторов, среди которых сделки с активами, состояние экономики страны, изменение операционных и финансовых показателей, а также политические события и спекуляции (с. 58-76).

2. Зависимость капитализации нефтегазовых компаний от оценки экономики соответствующих стран. На основе изучения США (с. 77-86) и России (с. 149-155), автор выявил, что общая оценка рынком состояния экономики страны является важным фактором, сказывающимся на уровне капитализации ТНК нефтегазовой отрасли. Это весьма наглядно проявляется при сравнении коэффициентов рыночной капитализации в расчёте на баррель добычи или запасов углеводородов, которые у независимых ТНК США превышают по величине значения соответствующих показателей ВИНК РФ.

3. Зависимость капитализации нефтегазовых компаний от их структуры (соотношения «апстрим» и даунстрим»). Автор выявил связь капитализации с наличием и текущим состоянием переработки углеводородов в структуре нефтегазовых корпораций (с. 112-113) и обосновал необходимость модернизации нефтепереработки и развития нефтехимии с позиции повышения рыночной оценки отечественных ВИНК (с. 138-148, 158-160).

4. Выявление зависимости уровня капитализации от масштабов производственной деятельности. Автор сумел наглядно показать, что в результате роста активов нефтегазовой корпорации не происходит соразмерного увеличения капитализации, а обратный процесс по разделению бизнеса приводит к увеличению суммарной рыночной оценки компаний (с. 108-113, 156-157). Подобные выводы свидетельствуют о том, что с ростом масштабов бизнеса нефтегазодобывающих ТНК оценка их активов рынком снижается.

Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования Шимко О.В. определяется возможностями использования авторских разработок и выводов для лучшего понимания процессов формирования рыночной капитализации нефтегазовых компаний и влияния на неё в нужном направлении. Теоретическая значимость заключается в выявлении факторов заинтересованности компании в повышении собственной рыночной оценки (с. 20-22), особенностей расчёта и сравнения капитализации (с. 49-57) и систематизации современных показателей эффективности деятельности нефтегазовых ТНК (с. 22-49). Полученные результаты могут дополнить существующие научные знания в данных областях.

Практическая значимость состоит в том, что положения и выводы диссертации могут найти своё непосредственное применение в деятельности отечественных ВИНК, а также в исследовательской работе научных институтов Российской академии наук и при преподавании в высших учебных заведениях дисциплины «Мировая экономика».

Содержание автореферата полностью соответствует основным положениям представленной диссертации.

Замечания по диссертационной работе. По представленному диссертационному исследованию имеются следующие замечания.

- 1) Автором проведен анализ весьма большого объема различного фактологического материала, однако, в тексте самой работы содержание приводимых материалов (преимущественно таблиц) в ряде случаев раскрыто не полностью. Множество ссылок на достаточно внушительное приложение, а также определённая нехватка графической информации осложняют восприятие полученного материала.
- 2) Выводы и результаты, на основе которых сформированы положения о характере влияния сделок по слиянию и поглощению или выведения из структуры бизнеса части активов на рыночную капитализацию, даны фрагментарно в различных главах диссертации и приложении, что затрудняет общую систематизацию и восприятие подобных данных.
- 3) В диссертации недостаточно внимания уделено влиянию сделок по слиянию и поглощению в нефтегазовой отрасли России на рыночную капитализацию отечественных ВИНК.
- 4) В третьей главе диссертации значительное место отдано анализу влияния на капитализацию российских ВИНК перспектив развития экономики страны. Постановка этой задачи и применённые методы анализа правильные. Но ценность сделанных выводов сомнительна, так как взятый в качестве исходной базы Прогноз долгосрочного социально - экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года, утверждённый Минэкономразвития в марте 2013 г., проверки временем не выдержал. Поэтому автору диссертационного исследования следовало бы воспринимать содержащийся в нём собственно прогноз всего лишь как один из вариантов возможного в то время пути развития экономики страны. И расчёты на его базе делать в качестве примера, но не более.

Следует, однако, отметить, что эти замечания ни в коей мере не снижают высокой оценки, которую заслуживает выполненная работа.

Заключение по диссертационной работе. Представленная диссертация Шимко Олега Владимировича является самостоятельной и завершённой научно-квалификационной работой, выполненной на актуальную тему, содержит элементы научной новизны, а также обладает теоретической и практической ценностью.

Диссертационная работа Шимко Олега Владимировича соответствует требованиям пунктов 9 и 10 Положения о присуждении учёных степеней, утверждённого постановлением Правительства РФ от 24.09.2013 г. № 842, предъявляемым к кандидатским диссертациям, а сам автор заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.14 - Мировая экономика.

Официальный оппонент,
Заведующий аналитическим Центром
энергетической политики и безопасности,
главный научный сотрудник
ФГБУН Институт проблем нефти и газа
Российской академии наук,
доктор экономических наук,
старший научный сотрудник

Алексей Михайлович Мастепанов

Специальность 08.00.05 - Экономика и управление народным хозяйством.

Подпись Алексея Михайловича Мастепанова

ЗАВЕРЯЮ

Почтовый адрес организации: 119333, г. Москва, ул. Губкина, дом 3

Тел.: +7 (499) 135-73-71; e-mail: director@ipng.ru

