

УДК 65.014

**АЛГОРИТМ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ  
ПРЕДПРИЯТИЙ НЕФТЕГАЗОВОГО ПРОФИЛЯ****Ленкова О.В., Дебердиева Е.М., Осиновская И.В.***ФГБОУ ВПО «Тюменский государственный нефтегазовый университет»,  
Институт менеджмента и бизнеса, Тюмень, e-mail: olga\_lenkova@mail.ru*

В статье предложен авторский подход к оценке эффективности структурных преобразований нефтегазовой компании. В основе подхода заложен принцип изменения рыночной стоимости организации при осуществлении организационных изменений. Показана апробация предложенного алгоритма на примере крупной отечественной вертикально-интегрированной нефтяной компании.

**Ключевые слова:** реструктуризация, рыночная стоимость компании, нефтегазовый бизнес, эффективность

**ALGORITHM FOR ESTIMATING THE EFFICIENCY OF RESTRUCTURING  
OF OIL AND GAS COMPANIES PROFILE****Lenkova O.V., Deberdieva E.M., Osinovskaya I.V.***FGBOU VPO «Tyumen State Oil and Gas University», Institute of Management and Business,  
Tyumen, e-mail: olga\_lenkova@mail.ru*

In the article the author's approach to assessing the effectiveness of structural reforms petroleum company. The approach is the principle of change in the market value of the organization in the implementation of organizational changes. Validation of the proposed algorithm is shown by the example of a large domestic vertically integrated oil company.

**Keywords:** the author noted, the market value of the company, the oil and gas business, efficiency

Осуществление процесса реструктуризации, проходящей в настоящее время практически на каждом предприятии, в том числе и нефтегазового профиля, осложняется, по мнению автора, отсутствием необходимой теоретико-методической основы проведения подобного рода преобразований. В многочисленных работах различных авторов рассматриваются отдельные аспекты реструктуризации, в то время как не выработана общая концепция, которая, в свою очередь, могла бы быть адаптирована к условиям функционирования каждого конкретного объекта исследования. Более того, некоторые существующие теоретические положения недостаточно глубоко проработаны или требуют значительных корректировок. В частности, проведенный анализ имеющихся работ по вопросам оценки эффективности реструктуризации показал их поверхностность и разрозненность. А между тем, наличие действенного аналитического механизма позволило бы своевременно вносить необходимые коррективы при выработке программы реструктуризации.

Для оценки эффективности реструктуризации хозяйствующего субъекта нефтегазового профиля, а именно нефтяной компании, предлагается алгоритм, в основе которого заложен такой критерий, как рыночная стоимость предприятия. Выбор подобного критерия объективно обусловлен. На уровне нефтяной компании принимаются преимущественно стратегические ре-

шения, ориентированные на долгосрочную перспективу, а рыночная стоимость акций компании является достаточно надежным индикатором, который оперативно отражает отношение различных лиц, являющихся собственниками предприятия, к реализуемым компанией мерам.

На первом этапе оценки осуществляется ретроспективный хронологический обзор событий, произошедших в компании за анализируемый период, отбор и систематизация мер, относящихся к реструктуризации, а также отслеживание произошедших при этом изменений котировок акций компании. Далее необходимо скорректировать полученные оценки с целью исключения влияния внешних факторов. Корректировку можно произвести двумя способами: с использованием экспертных оценок (опрос экспертов, какая доля изменения котировок акций обусловлена влиянием внешних факторов) или путем сопоставления полученных результатов с изменением котировок акций российского фондового рынка (или акций компаний нефтегазового профиля).

На следующих этапах анализа осуществляется ранжирование полученных оценок в порядке их возрастания, а затем с использованием статистических и экономико-математических методов проводится непосредственно оценка эффективности реструктуризации. При этом формируется система уравнений, решение которой позволяет получить результаты



Период	Тип осуществляемых ОАО «ЛУКОЙЛ» процедур реструктуризации	Изменение котировок			Изменение котировок акций ОАО НК «ЛУКОЙЛ» по сравнению с изменением котировок	
		акций ОАО «ЛУКОЙЛ»	«голубых фишек» российского рынка акций	акций компаний нефтегазового профиля	«голубых фишек» российского рынка акций	акций предприятий нефтегазового профиля
ноя. 00	Стратегия горизонтальной интеграции – развитие рынка нефтепродуктообеспечения (Приобретена сеть автозаправочных станций Gttty в США)	-21,47	-25,19	-14,28	3,72	-7,19
фев. 01	Смешанная стратегия интеграционного и концентрированного роста – развитие рынка нефтепродуктообеспечения («ЛУКОЙЛ» планирует приобрести сбытовые сети в Греции, Турции, Югославии и Македонии)	-15,12	-11,72	-19,03	-3,4	3,91
...	...	...	...	...	...	...
январь 02	Стратегия интеграционного роста («ЛУКОЙЛ» покупает Локосовский ГПЗ)	17,49	7,25	3,98	10,24	13,51
апрель 03	Стратегия сокращения. Реструктуризация материальных активов в нефтегазодобыче (ОАО ЛЛУКОЙЛ объявило о том, что ее дочерняя структура ЛУКОЙЛ Оверсиз (BV1) Лтд. завершила продажу всей своей доли в проекте Азери-Чираг-Гюнешли компании ИНПЕКС Саутвест Каспиан Си Лтд., являющейся дочерней компанией Корпорации ИНПЕКС и Корпорации Джапан Нэшнл Ойл). Стратегия диверсификационного роста (приобретение пакетов акций предприятий энергетики) для обеспечения стабильного сбыта традиционного продукта (газа). Стратегия концентрированного роста – экстенсивное развитие сырьевой базы нефтегазодобычи (открытие нового Северо-Нидзьюского нефтяного месторождения в Коми.). Стратегия концентрированного роста – развитие продукта	24,62	16,89	23,19	7,73	1,43

1

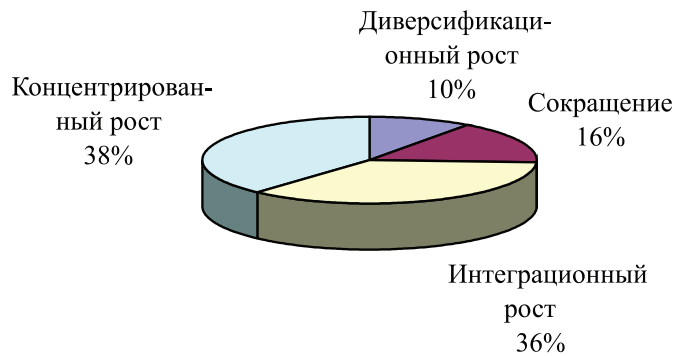
*Механизм оценки эффективности реструктуризации ОАО НК «ЛУКОЙЛ» по критерию «Рыночная стоимость компании» (лист 1)*

1

Использование статистических и экономико-математических методов оценки эффективности отдельных видов процедур реструктуризации

Для получения более точных результатов оценки следует сопоставлять котировки акций за 10, 5 дней до объявления о предстоящих преобразованиях в день объявления и через 5, 10 дней после объявления

Структура стратегических преобразований ОАО НК "ЛУКОЙЛ", %  
(получена при использовании элементов контент-анализа)



Результаты оценки эффективности отдельных направлений реструктуризации

Вид преобразований	Условные обозначения	Система уравнений для оценки эффективности отдельных видов реструктуризации	Среднее увеличение котировок акций при реализации данного вида преобразований, %
1. Стратегия концентрированного роста – всего,		$\begin{cases} d + c + a_1 + a_4 = 7,73 \\ a_1 + a_2 + a_3 + b_2 = 3,82 \\ a_1 + a_4 + b_2 = 2,05 \\ a_1 + a_2 + b_1 = 5,86 \\ a_3 + 2b_2 + d = 15,52 \\ b_1 + b_2 = 7,51 \\ 2a_1 + a_3 + b_2 + c = -4,41 \\ a_2 + a_3 + a_4 = 7,32 \end{cases}$	4,55
в т.ч.			-2,77
– развитие сырьевой базы нефтегазодобычи;	$a_1$		3,17
– развитие рынка нефтепродуктообеспечения;	$a_2$		1,38
– укрепление позиций на рынке;	$a_3$		2,77
– развитие продукта	$a_4$		7,51
2. Стратегия интеграционного роста – всего:			5,46
в т.ч.			2,05
– вертикальная интеграция,	$b_1$		-2,3
– горизонтальная интеграция	$b_2$		10,04
3. Стратегия диверсификационного роста	$c$		
4. Стратегия сокращения	$d$		

2

Механизм оценки эффективности реструктуризации ОАО НК «ЛУКОЙЛ» по критерию «Рыночная стоимость компании» (лист 2)

оценки эффективности отдельных направлений реструктуризации. В последствии производится интерпретация полученных оценок и их использование для принятия соответствующих управленческих решений. Следует отметить, что для получения более точных результатов оценки рекомендуется сопоставлять котировки акций за 10, 5 дней до объявления о предстоящих преобразованиях в день объявления и через 5, 10 дней после объявления о них. Кроме того, если анализируемый период продолжителен (более 1 года), то целесообразно разбить его на отдельные временные отрезки (например, продолжительностью 1 год) и рассматривать и оценивать события каждого из них локально.

Предложенный механизм был апробирован на примере ОАО НК «ЛУКОЙЛ». При этом анализируемый период составил 5 лет. Проведенное исследование позволяет сделать следующие выводы. Анализ структуры стратегических преобразований, произошедших за указанный период, показывает, что нефтяная компания реализует комплексную стратегию с преобладанием в ней элементов концентрированного (38%) и интегрированного (36%) роста (при оценке использовались элементы контент-анализа). Однако в ходе оценки котировок акций данной компании наблюдается, что наибольшее среднее увеличение котировок происходит при реализации стратегии сокращения (10%). Это позволяет говорить об успешности реализации данной стратегии в форме вывода за рамки компании непрофильных активов.

Вместе с тем, стратегия диверсификационного роста, а также отдельные варианты стратегии концентрированного роста оцениваются держателями акций отрицательно. Очевидно, в случае осуществления централизованной или горизонтальной диверсификации деятельности такой крупной вертикально интегрированной нефтяной компании возрастает риск потери управляемости, и появляется некоторая неопределенность в отношении доходности новых видов бизнеса. Это, в свою очередь, вызывает неоднозначную реакцию со стороны собственников (держателей акций). При реализации стратегии концентрированного роста в форме развития сырьевой базы нефтегазодобычи требуются крупные инвестиции капитала на долгосрочной основе, что определенным образом сказывается на текущей дивидендной политике и, следовательно, вызывает негативную реакцию со стороны держателей акций, формирующих краткосрочный портфель дохода или преследующих спекулятивные цели. В данном случае требуется достичь баланса интересов собственников компании.

#### Список литературы

1. Дебердиева Е.М., Ленкова О.В. Закономерности структурных преобразований в нефтегазодобыче // Бурение и нефть. – 2011. – № 12 (декабрь). – С. 12–15.
2. Ленкова О.В., Дебердиева Е.М. Реструктуризация предприятий нефтегазового профиля: теоретико-методологические аспекты. – Тюмень: ТюмГНГУ, 2007. – 152 с.
3. Ленкова О.В. Корпоративное управление реструктуризацией бизнеса предприятий нефтегазового профиля: дис. ... канд. эконом. наук. – Тюмень, 2006.