

На правах рукописи



Эдилсултанова Ляля Ахмедовна

**ФИНАНСИРОВАНИЕ СТРАТЕГИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ
РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ НЕФТЕГАЗОВОГО СЕКТОРА**

Специальность 5.2.4. – «Финансы»

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Владикавказ – 2022

Работа выполнена в федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего образования «Северо-Осетинский государственный университет имени Коста Левановича Хетагурова»

Научный руководитель:

доктор экономических наук, профессор
Тиникашвили Тенгиз Шаликоевич

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук, доцент,
профессор кафедры государственного
управления ФГАОУ ВО «Московский
государственный институт
международных отношений
(университет) Министерства
иностраных дел Российской
Федерации»
Бакулина Анна Александровна

кандидат экономических наук, доцент,
доцент кафедры финансов и кредита
ФГАОУ ВО «Северо-Кавказский
федеральный университет»
Соколова Альфия Ахметшаевна

Ведущая организация:

ФГБОУ ВО «Российский экономический
университет имени Г.В. Плеханова»

Защита состоится «1» ноября 2022 г. в 9.00 часов на заседании диссертационного совета 24.2.399.03 по экономическим наукам на базе Северо-Осетинского государственного университета имени Коста Левановича Хетагурова по адресу: 362025, г. Владикавказ, ул. Ватутина, 44-46. Зал ученого совета.

С диссертацией и авторефератом можно ознакомиться в научной библиотеке Северо-Осетинского государственного университета имени Коста Левановича Хетагурова и на официальном сайте университета: www.nosu.ru. Электронная версия автореферата размещена на официальном сайте ВАК Министерства науки и высшего образования РФ <https://vak.minobrnauki.gov.ru>.

Отзывы на автореферат, заверенные печатью, просим направлять по адресу: 362025, г. Владикавказ, ул. Ватутина, 44-46. Диссертационный совет 24.2.399.03 Ученому секретарю.

Автореферат разослан «__» _____ 2022 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета 24.2.399.03,
к.э.н., доцент

Алиса Васильевна Олисаева

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Проблема обеспечения финансовыми ресурсами долгосрочного характера российских компаний нефтегазового сектора остается актуальной на протяжении последних десятилетий. Структура источников финансирования на всех этапах жизненного цикла компании, в любых экономических условиях, определяла результативность стратегического развития, конкурентоспособность и инвестиционную привлекательность.

За более чем тридцатилетний период отечественными компаниями накоплен значительный как положительный, так и отрицательный опыт управления источниками финансирования, имеющими инвестиционный характер. Для большей части компаний, к сожалению, существовали как объективные, так и субъективные причины, которые негативно влияли на успешность осуществления ряда инвестиционных проектов, связанных с обновлением основных фондов, модернизацией технологий, развитием НИОКР и т.д., что осложнило в настоящее время выполнение задач по импортозамещению. В нефтегазовой отрасли в данный момент наблюдается высокая изношенность основных фондов, ограничение вследствие санкций доступа к зарубежным технологиям и оборудованию, и одновременно необходимость соответствия экологическим стандартам, что актуализирует задачу внедрения наилучших доступных технологий и поиска источников финансирования. Каждая из этих задач для своего решения требует значительных капиталовложений, но в ситуации обострения геополитической обстановки и ухудшения экономической конъюнктуры, требуются новые подходы и механизмы привлечения финансирования реализации стратегического развития.

Таким образом, в современных условиях компании сталкиваются с необходимостью серьезной структурной перестройки, которая затрагивает буквально все бизнес-процессы компании – трансформацию логистических цепочек, совершенствование цепочки создания стоимости, соблюдение

принципов устойчивого развития и ответственного финансирования, проведение собственных научных исследований и разработка новых технологий. Поэтому в качестве приоритетной задачи развития нефтегазового сектора на сегодняшний день можно назвать формирование таких методов и механизмов финансирования, которые будут способствовать выполнению стратегических задач компании, а также позволят полноценно осуществлять его инвестиционную деятельность, которая является залогом успешного развития компаний в текущем периоде времени и в перспективе.

Степень разработанности проблемы. Изучением состава и структуры источников финансирования инвестиционной деятельности компаний занимались ведущие зарубежные и отечественные ученые-экономисты. В связи с этим фундаментальной основой нашего диссертационного исследования выступили труды отечественных ученых А.Г. Аганбегяна, Л.И. Абалкина, М.В. Барсукова, К.К. Вальтуха, А.П. Гаврюшенко, С.Ю. Глазьева, К.Т. Джурабаева, А.Б. Идрисова, В.В. Ковалева, А.Е. Когута, Г.В. Коршуновой, В.В. Мануйленко, В.М. Марковой, В.Н. Лившица, А.С. Локтионова, М.В. Лычагина, Д.С. Львова, В.Г. Полякова, Л.Е. Романовой, В.В. Смирнова, И.В. Сугаровой, И.В. Тарановой, А.А. Татуева, Т.Ш. Тиникашвили, Н.Х. Токаева, М.В. Чараевой.

Общетеоретические вопросы осуществления финансирования стратегического развития были исследованы также и такими зарубежными учеными как Дж. Бейли, Р. Барр, Дж. Кейнс, Т. Мальтус, Г. Марковиц, А. Маршалл, Л.Д. Мауер, Дж. Тобин, Дж. Ван Хорн, М. Фридмен, У. Шарп. Изучением современных зарубежных трудов, связанных с прогнозированием стратегического развития нефтегазового комплекса и возможностей его финансирования занимались Р. Акерман, Ванг Ю, А. Ватансевер, Д. Каларад, М. Кавалло, П. Котэк, Е. Расоулинезхад, А. Селей, Б. Тот, Дж. Хиао, К. Яковлевлю.

Изучению особенностей финансирования инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний и оценке его эффективности посвящены работы А.И. Азаровой, А.К. Амбарцумян, Ю.Г. Богаткиной, Ю.В. Емельяновой, С.С.

Дюсенбаева, С.В. Кибовской, В.В. Кондрашкиной, В.А. Королева, О.А. Курда, Л.С. Леонтьевой, Е.Б. Макаровой, К.П. Маликовой, О.Н. Сарданашвили.

Несмотря на наличие большого количества исследований по теме диссертации, в настоящее время акценты проводимых исследований смещаются за счет изменения приоритетов стратегического развития отрасли, связанных с необходимостью обеспечения финансовой устойчивости и платежеспособности компаний нефтегазового комплекса на фоне ограничения доступа к зарубежным рынкам капитала, потребностью отрасли в серьезной переориентации на другие рынки сбыта, поиске финансирования импортозамещающих технологий и продолжением деятельности, связанной с устойчивым развитием. Эти основные моменты и определили актуальность темы исследования.

Целью диссертационного исследования является разработка рекомендаций по повышению результативности процессов финансирования стратегического развития компаний нефтегазового сектора в современных экономических условиях с учетом долгосрочных финансовых целей развития, предопределяющих возможность осуществления производственной и технологической модернизации в рамках концепции устойчивого развития. Поставленная цель обусловила необходимость решения ряда важных задач:

- определить основные финансовые задачи развития компаний нефтегазового комплекса и уточнить источники финансирования для определения доступности привлечения каждого из них в новых экономических условиях;
- систематизировать показатели формирования ценности для нефтегазовых компаний в целях разработки алгоритма цепочки создания стоимости, учитывающего как отраслевую специфику, так и основные тренды устойчивого развития отрасли;
- разработать алгоритм финансирования стратегического развития нефтегазовых компаний для определения источников финансирования, способных обеспечить выполнение долгосрочных финансовых задач;

- идентифицировать финансовые задачи, для решения которых необходимо привлечение внешних источников финансирования;
- предложить модель оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов уровня «апстрим» для компаний нефтегазовой отрасли, которая позволит определить эффективность финансирования проектов еще на начальном этапе разведки месторождений.

Объектом диссертационного исследования является финансовая и инвестиционная деятельность компаний нефтегазового комплекса Российской Федерации, функционирующих в условиях нестабильности экономической конъюнктуры и жестких санкционных ограничений.

Предметом исследования выступает финансовое обеспечение стратегического развития компаний нефтегазовой отрасли, связанные с реализацией ими инвестиционной деятельности, направленной на обеспечение устойчивого развития компании и эффективное использование ею финансовых ресурсов.

Соответствие темы диссертации требованиям Паспорта специальностей ВАК (по экономическим наукам). Диссертационное исследование выполнено в соответствии с Паспортом научной специальности 5.2.4. – «Финансы» (15. Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент, 23. Финансовые инвестиции и финансовые инновации. Финансы устойчивого развития. «Зеленые» финансы и экологические инвестиции).

Теоретико-методологическая основа исследования. При выполнении диссертационного исследования были применены фундаментальные методы и передовые технологии базовых теоретико-методологических и практических разработок отечественных и зарубежных специалистов в сфере теории и практики финансов, денежного обращения и кредита, а также использованы инструменты системного анализа, математико-статистические методы, методы экономического моделирования, а также табличная и графическая интерпретация фактологического материала, что позволило наглядно

представить приведенный в работе аналитический и расчетный материал, а также отразить динамику изменения экономических параметров на текущий момент времени и в перспективе. Методологическая основа диссертационного исследования учитывает особенности рассматриваемых и решаемых в ходе исследования проблем, адекватна поставленным в работе целям и задачам, что позволило достигнуть репрезентативности представленных данных и в полной степени аргументировать сделанные по итогам исследования выводы и положения, выносимые на защиту.

Инструментарно-методическая база исследования. В процессе научно-исследовательской работы были применены следующие методы и технологии научного познания: анализ и синтез, абстрагирование, обобщение данных, динамический и статический методы, методы прогнозных оценок; экономико-статистические методы, что обеспечило получение качественных и количественных оценок основных положений диссертационной работы и достоверность сделанных в ходе исследования выводов.

Информационно-эмпирическая база исследования представлена статистическими и прогнозными данными, заложенными в Энергетической стратегии Российской Федерации на период до 2035 года и аналитическими обзорами российских и международных фондов, рейтинговых агентств и научных организаций, данными Федеральной службы государственной статистики и ее территориальных органов, а также сведениями, полученными их финансовой отчетности и годовых отчетов отечественных нефтегазовых компаний, а также данными о котировках ценных бумаг на Мосбирже, официальными данными, размещенными в сети Интернет, результатами авторских прикладных наблюдений и исследовательских обобщений. Институционально-нормативной базой исследования выступили Конституция Российской Федерации, федеральные, региональные, местные законодательно-правовые и нормативные акты государственных органов РФ, программные документы в области промышленной политики РФ и добыче природных ресурсов.

Рабочая гипотеза диссертационного исследования. Финансовое обеспечение компаний нефтегазового сектора находится в высокой зависимости от внешних источников финансирования, что существенно снижает их финансовую устойчивость, особенно в существующих условиях ограниченности доступа к заемному и привлеченному капиталу. В связи с этим механизмы финансирования стратегического развития должны базироваться на принципах устойчивого финансирования и ответственного инвестирования, не только по отношению к внешним инвесторам и обществу, но и прежде всего по отношению к самой компании, учитывая ее долгосрочные интересы, что позволит обеспечить целевой характер использования привлекаемых финансовых ресурсов и их соответствие решаемым стратегическим задачам и уровню финансово-экономического состояния компании.

Положения, выносимые на защиту:

1. Отечественный нефтегазовый комплекс играет ведущую роль в российской и мировой экономике, а текущая ситуация еще больше актуализировала вопросы, связанные с исследованием особенностей финансового обеспечения его стратегического развития в новых экономических условиях. Проведенная классификация инструментов финансирования стратегического развития нефтегазовых компаний и анализ тенденций развития отечественного нефтегазового рынка с позиции ESG-стратегии позволяет указать на необходимость использования специфического подхода при рассмотрении вопросов финансирования стратегического развития применительно к компаниям нефтегазовой отрасли, а также классификации источников финансирования инвестиционной деятельности компаний отрасли.

2. Анонсируемые структурные изменения как в целом в экономике всей страны, так и в отраслевом разрезе, приводят к необходимости детального анализа всех этапов формирования цепочки создания стоимости и рассмотрения возможностей ее трансформации в целях снижения затрат и выявления возможных резервов роста. Применение нового подхода к процессу формирования цепочки создания стоимости, отражающей отраслевую

специфику возникновения затрат и технологические особенности производства, позволит определить ключевые финансовые показатели формирования стоимости нефтегазовых компаний и учесть такие тенденции их развития, как декарбонизация и цифровизация.

3. Возможность формирования оптимальной структуры капитала даже в периоды неблагоприятной экономической конъюнктуры зависит от финансового состояния компании, которое определяется такими показателями как ликвидность, финансовая устойчивость, деловая активность, рентабельность, а также рыночная активность и устойчивость котировок его ценных бумаг. Поэтому важно разработать алгоритм формирования модели финансирования стратегического развития компаний нефтегазового комплекса для определения возможностей привлечения тех или иных финансовых ресурсов долгосрочного характера в зависимости от поставленных стратегических финансовых задач и результатов анализа финансово-экономического состояния компании.

4. В укрупненном виде можно выделить три приоритета трансформации финансирования стратегического развития компании, каждый из которых относится к управлению определенным видом капитала, - экономическому, природному и интеллектуальному. Такой подход соответствует современным концепциям финансового менеджмента, так как в нем заложена активно используемая сегодня трехчастная модель финансового устойчивого развития, согласно которой каждая компания в ходе своей деятельности анализируют не только экономический и прибыльный аспект бизнеса, а также затраты по защите окружающей среды и социальные затраты. Использование данного подхода при разработке механизмов финансирования инвестиционной деятельности отечественных нефтегазовых компаний позволит обеспечить их конкурентоспособность и инвестиционную привлекательность в долгосрочной перспективе.

5. Методы оценки эффективности финансирования инвестиционной деятельности компаний нефтегазовой отрасли носят общий характер, так как

получаемые результаты часто характеризуются занижением долгосрочных выгод компании и завышением суммы капитальных вложений, необходимых на первых этапах реализации, поэтому адекватная и корректная оценка эффективности инвестиционных проектов возможна только с учетом разновременных издержек и выгод. Поскольку этап разведки и разработки месторождения для отрасли является самым высокорисковым и капиталоемким из всех, необходимо уделять особое внимание оценке эффективности финансирования инвестиционных проектов, связанных именно с этим направлением деятельности компаний.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке теоретико-методических основ финансирования стратегического развития отечественных компаний нефтегазового комплекса, функционирующих в условиях трансформации традиционных цепочек создания стоимости, при приоритете решения долгосрочных финансовых задач в рамках реализации концепции устойчивого развития отечественной экономики.

Результаты исследования, определяющие научную новизну, состоят в следующем:

1. Идентифицированы основные финансовые задачи стратегического развития компаний нефтегазового комплекса, с уточнением классификации источников финансирования инвестиционной деятельности с позиции доступности их привлечения в новых экономических условиях, что позволило обосновать основные механизмы и инструменты инвестиционного развития компаний отрасли, обеспечивающих финансовую устойчивость и рост инвестиционной активности;

2. Определены этапы реализации цепочки создания стоимости, учитывающие как отраслевую специфику нефтегазового комплекса, так и перспективность использования эффективного инструментария (BSC) для планирования и оценки бизнес-процессов компаний отрасли, базирующиеся на идентификации элементов цепочки создания стоимости на основе расчета и

анализа финансовых показателей компаний, что позволяет учесть в процессе ее создания основные тренды устойчивого развития отрасли – экологизацию производства и его цифровизацию.

3. Предложен авторский алгоритм финансирования стратегического развития нефтегазовых компаний, учитывающий его специфические отраслевые параметры, структуру элементов моделирования по их видам, а также плоскость планирования финансовых бизнес-процессов, что позволит компаниям выполнить долгосрочные финансовые задачи с большей их результативностью.

4. Определены приоритеты финансирования стратегического развития нефтегазовых компаний, основанные на использовании современных организационных, управленческих, финансовых инструментов, когда для каждого из них установлены финансовые задачи, позволяющие повысить инвестиционную привлекательность компаний нефтегазового комплекса и активизировать привлечение внешних источников финансирования их развития.

5. Разработана модель оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов разведки новых месторождений, учитывающая принципы классификации запасов и ресурсов отрасли согласно методике SEC LOF и включающая в себя ряд специализированных финансовых показателей, что позволит определять эффективность финансирования проектов еще на начальном этапе.

Теоретическая значимость исследования состоит в обосновании необходимости трансформации существующих подходов к финансированию программ стратегического развития компаний нефтегазового комплекса, что позволяет оптимизировать механизм привлечения финансовых ресурсов в целях активизации инвестиционной деятельности в отрасли даже на фоне ухудшения экономической конъюнктуры за счет выстраивания системы приоритетов финансирования и разработки на их основе моделей финансирования стратегического развития компаний нефтегазового комплекса

в новых экономических условиях.

Также теоретические результаты исследования могут быть использованы в преподавании учебных курсов «Финансы», «Финансовые институты и инструменты», «Оценка и управление финансовыми рисками».

Практическая значимость исследования заключается в том, что ее отдельные результаты могут быть использованы в практической деятельности нефтегазовых компаний в ходе совершенствования цепочки создания стоимости как определяющего фактора их стратегического развития, а также в процессе оценки эффективности финансирования текущих и перспективных инвестиционных проектов.

Апробация результатов исследования. Некоторые аспекты исследования изложены на всероссийских научно-практических конференциях, проходивших в Москве, Курске, Саратове, Новосибирске и т.д. Отдельные положения внедрены в практическую деятельность Министерства экономического, территориального развития и торговли Чеченской Республики, что подтверждается справками о внедрении.

Публикации и структура работы. По теме диссертационного исследования опубликовано 17 научных работ общим объемом – 7,1 п.л., из которых 5 работ в изданиях, рекомендованных ВАК Министерства науки и высшего образования Российской Федерации и 1 научная статья в изданиях, входящих в реферативную международную базу данных «Web of Science».

Диссертация состоит из введения, трех глав (9 параграфов), содержащих 48 рисунков, 33 таблицы, заключения и списка литературы, включающего 135 наименований.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении приводится обоснование актуальности выбранной темы, описывается уровень разработанности и научная значимость проблемы, обозначены цели исследования и его задачи, раскрывается научная новизна и положения, выносимые на защиту, обосновывается теоретическая и практическая значимость предложенных автором результатов исследования.

В первой главе диссертации «Теоретические основы финансирования стратегического развития нефтегазового комплекса» представлен авторский подход к описанию основных механизмов и инструментов финансирования инвестиционного развития компаний отрасли, отвечающих принципам устойчивого развития, реализация которых позволит достичь двух важнейших целей стратегического развития нефтегазовых компаний – обеспечить финансовую устойчивость и повысить инвестиционную активность. Через призму вопросов, связанных с финансовым обеспечением деятельности предприятия, применительно к компаниям нефтегазовой отрасли стратегическое развитие рассматривается как целевое состояние компании, фиксируемое через определенные временные интервалы, логически обоснованное и ресурсно сбалансированное, достигаемое через реализацию определенной последовательности действий и при участии материальных и нематериальных ресурсов, отвечающее долгосрочным интересам развития компании и характеризующееся высокими показателями финансовой устойчивости и рентабельности.

Переход российских нефтегазовых компаний на новые условия функционирования, поставил перед ними задачу пересмотра концептуальных подходов и применения новых методов и инструментов подготовки и принятия стратегических решений. Даже несмотря на то, что компании отрасли уже имеют сформированные управленческие структуры, учитывающие отраслевую специфику деятельности, высокую инерционность данного сектора экономики и его капиталоемкость, в данный момент требуется совершенствование тех стратегических методов управления, которые связаны с оптимизацией источников инвестиционной деятельности компании и поиском долгосрочных источников финансирования. Разработанная классификация источников финансирования инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний учитывает необходимость выделения трех классификационных групп источников в зависимости от принадлежности предприятию и возникающих вследствие их привлечения обязательств, а также характеризует доступность

каждого из источников долгосрочного финансирования в текущих условиях санкционных ограничений и учитывает возможность использования таких новых специализированных финансовых инструментов как фьючерсы на квоты выбросов парниковых газов за загрязнение (рис.1).



Рисунок 1 - Классификация источников финансирования инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний¹

На рисунке 2 определен перечень инструментов, необходимых для достижения основных целей стратегического развития нефтегазовой компании. Так, структура имущества и источников финансирования будет определяться тремя параметрами: сбалансированностью активов и пассивов, сбалансированностью доходов и расходов и сбалансированностью денежных потоков. Следующий компонент рассматриваемой нами модели инвестиционной стратегии нефтегазовой компании – «состояние инвестиционных ресурсов» определяется наличием трех элементов: -

¹ Составлено автором по результатам исследования

достаточностью инвестиционных ресурсов; наличием оптимальной структуры капитала; высокой рентабельностью как всего предприятия, так и отдельно реализуемых проектов.



Рисунок 2 – Целевые характеристики инвестиционного механизма нефтегазовой компании в рамках достижения ESG-стратегии²

Особое внимание уделяется направлению ответственного инвестирования, подразумевающее с одной стороны использование «зеленых» инструментов финансирования, с другой – осуществление капитальных вложений в те направления, которые обеспечивают предприятию устойчивое

² Составлено автором по результатам исследования

развитие в долгосрочной перспективе – технологическое развитие, НИОКР и человеческий капитал.

Во второй главе диссертационной работы «Анализ финансового обеспечения стратегии развития предприятий нефтегазового комплекса РФ» на основе проведенных автором исследований, связанных с формированием цепочки создания стоимости, предложена карта формирования ценности для нефтегазовых предприятий, и разработана модель цепочки создания стоимости, учитывающая как отраслевую специфику, так и основные тренды устойчивого развития отрасли. В связи с этим были проанализированы все компоненты цепочки создания стоимости по М.Портеру и рассмотрены изменения в политике финансового обеспечения инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний в этом направлении с учетом санкционных ограничений.

В текущих условиях необходимо исследование вопросов стратегического финансирования инвестиционной деятельности нефтегазовых предприятий через призму традиционных моделей цепочки создания стоимости, учитывающих необходимость «озеленения» данного сектора экономики в целях соответствия экологическим стандартам и глобальным задачам обеспечения благоприятного качества окружающей среды, в связи с чем была разработана модель цепочки создания стоимости в нефтегазовой отрасли (табл. 1).

В диссертации проведена комплексная сравнительная оценка финансово-экономического состояния отечественных нефтегазовых предприятий, основанная на анализе четырех групп финансовых коэффициентов и рыночной стоимости ценных бумаг как базовых показателей, характеризующих возможности предприятия по привлечению финансовых ресурсов, а также сделаны выводы о перспективности привлечения внешнего финансирования предприятиями отрасли, что дает возможность оценить инвестиционный потенциал рассматриваемого сектора экономики на фоне общероссийских показателей и сделать выводы о том, в каких первоочередных мерах поддержки нуждается отрасль в текущих экономических условиях.

Таблица 1 – Модель цепочки создания стоимости на нефтегазовом месторождении³

Вспомогательные виды деятельности		Основные виды деятельности	
1. Сбор эксплуатационных данных на местах и их контроль	2. Интегрированные средства	3. Управление месторождением	4. Учет углеводородов
	планирования и		
	анализа		
	производительности		
<i>Бизнес-процессы</i>			
Ввод и проверка данных	Моделирование производственной сети	Деятельность компании-оператора	Права собственности на землю и аренда зданий
Контроль данных	Распределение добывающих мощностей	Деятельность обслуживающей компании	Управление активами
Управление данными	Интегрированное планирование	Планирование ресурсов	Совместное предприятие
	Анализ эффективности	Подтверждение месторождения	Реализация нефти и газа
<i>Центры финансовой ответственности</i>			
Центр инвестиций	Центр затрат – транзакционные издержки	Центр затрат – производственные издержки и коммерческие расходы	Центр прибыли

Принципиальное значение для характеристики инвестиционной привлекательности компании имеют показатели структуры капитала, так как компании нефтегазовой отрасли традиционно характеризуются высокой долей заемного капитала, особенно иностранного происхождения, и в новых экономических реалиях достаточно масштабных выход из проектов зарубежных инвесторов оборачивается достаточно высокими инвестиционными рисками, так как негативно влияет не только на инвестиционные возможности компании, но и снижает ее финансовую устойчивость в долгосрочной перспективе. (табл. 2).

³ Составлено автором по результатам исследования

Таблица 2 – Анализ степени финансовой устойчивости нефтегазовых компаний РФ в 2020-2021 гг. (фрагмент)⁴

№	Компания	Год	Коэффициент автономии	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	Коэффициент покрытия инвестиций	Общая характеристика финансовой устойчивости
<i>Нормативное значение</i>			0,5-0,6	$\geq 0,1$	$> 0,7$	
<i>Среднеотраслевое значение</i>			0,19	0,12	0,28	
1	«Газпром»	2021	0,67	-0,15	0,85	Средняя
		2020	0,65	-0,47	0,86	Средняя
		+, -	0,02	0,32	-0,01	↑
2	НК «Роснефть»	2021	0,34	-2,1	0,72	Низкая
		2020	0,18	-1,09	-37,73	Низкая
		+, -	0,16	-1,01	38,45	↑
3	НК «ЛУКОЙЛ»	2021	0,49	-0,42	0,57	Низкая
		2020	0,45	-1,79	0,64	Низкая
		+, -	0,04	1,37	-0,07	↑
4	«Сургутнефтегаз»	2021	0,95	0,85	0,97	Высокая
		2020	0,94	0,82	0,96	Высокая
		+, -	0,01	0,03	0,01	↑
5	«Татнефть»	2021	0,7	0,57	0,74	Высокая
		2020	0,76	0,54	0,84	Высокая
		+, -	-0,06	0,03	-0,1	↓
6	«НоваТЭК»	2021	0,83	0,57	0,88	Высокая
		2020	0,78	0,47	0,88	Высокая
		+, -	0,05	0,1	-	↑
7	«Ямал СПГ»	2021	0	-8,25	0,8	Низкая
		2020	-0,2	-17,32	0,87	Низкая
		+, -	0,2	9,07	-0,07	↑
8	«Сахалин энерджи»	2021	0,09	0,06	0,67	Низкая
		2020	0,2	0,13	0,28	Низкая
		+, -	-0,11	-0,07	0,39	↓
9	НГК «Славнефть»	2021	0,13	-2,06	0,42	Низкая
		2020	0,06	-10,89	0,56	Низкая
		+, -	0,05	8,83	-0,14	↑
<i>Доля предприятий с устойчивостью \geq, чем средний показатель в отрасли, %</i>						
2021			66,7	22,2	94,4	x
2020			66,7	27,8	88,9	
Изменение, +,-			0	-5,6	5,5	
<i>Доля предприятий с высокой и средней финансовой устойчивостью, %</i>						
2021			33,3			
2020			33,3			
Изменение, +,-			-			

⁴ Составлено автором на основе данных Testfirm.ru и расчетов, проведенных самостоятельно по данным финансовой отчетности предприятий

В целом ситуацию с финансовой устойчивостью в отрасли нельзя назвать благоприятной, однако здесь необходимо учитывать отраслевую специфику, заключающуюся в высокой капиталоемкости отрасли, что обуславливает необходимость привлечения компаниями больших объемов заемного капитала. Анализ рентабельности компаний по прибыли до вычета процентов и уплаты налогов (рентабельность по ЕВІТ) показал, что компании в настоящее время обладают хорошими показателями, делающими привлечение заемного капитала экономически выгодным. Для того чтобы понять насколько такая ситуация характерна для отрасли и сохранится ли она в текущих экономических условиях, мы провели сравнение рентабельности продаж по ЕВІТ и средневзвешенной ставки по долгосрочному кредитованию (свыше 3 лет) в 2012-2021 годах (рис. 3).

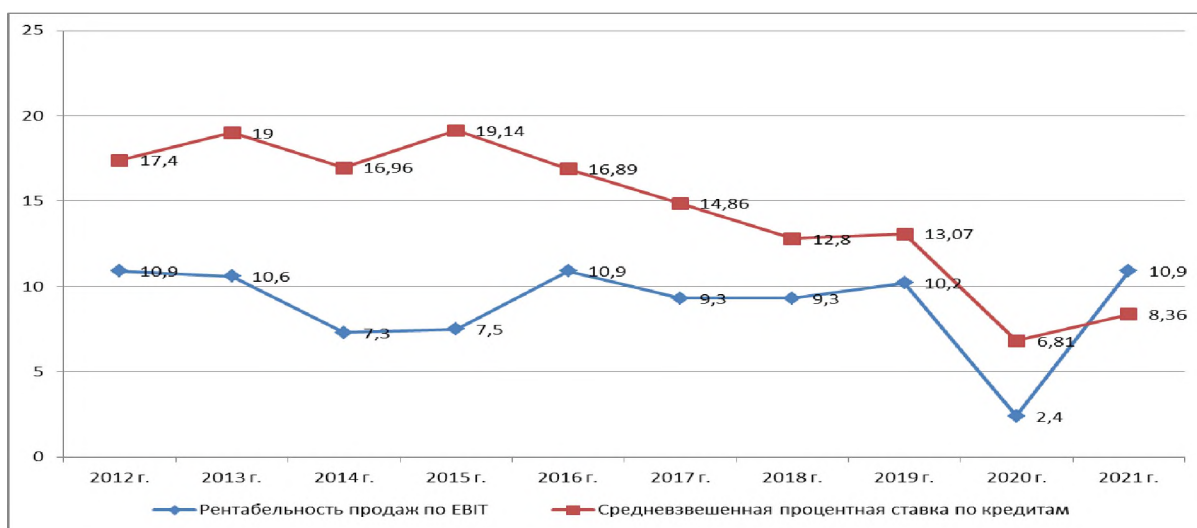


Рисунок 3 – Анализ динамики изменения рентабельности продаж по ЕВІТ нефтегазовой отрасли РФ и средневзвешенных ставок по долгосрочному кредитованию в 2012-2021 гг., %⁵.

Стратегическое развитие нефтегазового предприятия неразрывно связано с его инвестиционным развитием, а базисом такого развития выступает грамотный подбор долгосрочных источников финансирования (рис. 4).

⁵ Составлено автором по данным финансовой отчетности нефтегазовых компаний, а также на основе данных ЦБ РФ [Электронный ресурс] Режим доступа: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/ Дата обращения: 8.06.2022



Рисунок 4 – Алгоритм формирования модели финансирования стратегического развития нефтегазовых компаний⁶

В текущих условиях для компаний нефтегазовой отрасли повышается актуальность изыскания внутренних источников финансирования, которые могли бы финансировать не только текущую деятельность, но и

⁶ Составлено автором по результатам исследования

инвестиционное направление деятельности в течение того периода времени, пока ставки по кредитам вновь не снизятся до приемлемых значений. Проведенный обзор методов финансирования показывает, что в новых экономических условиях подходы к выбору источников финансирования меняются, что приводит к трансформации традиционных моделей финансирования стратегического развития предприятия.

Процедура рационального выбора источников финансирования стратегического развития нефтегазового предприятия предполагает необходимость анализа компании в разрезе трех направлений деятельности – операционной, инвестиционной и финансовой, а также анализа внешнего окружения экономического проекта. Для компаний рассматриваемой отрасли одинаково важны все три направления деятельности, в чем можно легко убедиться, изучив их отчеты о движении денежных средств и эмитируемые по каждому направлению деятельности финансовые потоки. В связи с этим мы считаем целесообразным в процессе разработки этапов финансирования выделить каждый из видов деятельности с присущими ему элементами (рис. 5).

Каждый элемент предлагаемой нами схемы представлен набором объектов, являющихся предметом стратегического финансирования, финансового анализа и моделирования. Также в схеме учтена отраслевая специфика по каждому из видов деятельности. Среди общих параметров модели мы сочли целесообразным выделить конъюнктуру финансовых рынков, подразумевающую изменения как на рынке ценных бумаг, так и на кредитном рынке, так как они оказывают огромное влияние на процессы финансирования отрасли. Кроме того, основным фактором влияния в новых экономических условиях становятся санкционные ограничения, которые оказывают самое непосредственное влияние на структуру капитала предприятия, а также приводят к серьезному преобразованию логистических цепочек и технологических процессов.



Рисунок 5 – Этапы финансирования стратегического развития нефтегазовой компании в новых экономических условиях⁷

Большое внимание в последние годы обращается и на степень соответствия нефтегазового сектора параметрам устойчивого развития (ESG), так как это не только преобразует производственные процессы за счет внедрения наилучших доступных технологий и требует изыскания на это

⁷ Составлено автором по результатам исследования

финансовых ресурсов, но и повышает инвестиционную привлекательность компании, улучшает ее имидж, за счет внедрения экологических программ способствует получению предприятием налоговых льгот.

В третьей главе диссертационной работы «Формирование сценариев выбора источников финансирования стратегического развития нефтегазового комплекса РФ» определены приоритеты трансформации финансовых задач нефтегазовых компаний (табл. 3).

Таблица 3 – Эволюция финансовых задач нефтегазовых компаний с учетом трансформации основных объектов финансового и производственного менеджмента⁸

№	Приоритеты трансформации	Объекты трансформации	Эволюция подходов к трансформации	Финансовые задачи
			Санкционные ограничения (2014-2022 гг, 2022 гг.- н.в.)	
1.	Управление экономическим капиталом	Спрос на продукцию	<i>Традиционный риск-менеджмент</i>	Управление денежными потоками
		Производственная база		Управление финансовыми ресурсами Активизация взаимодействия с кредиторами
		Финансовое положение		
			Изменение взглядов компании на социальные и экологические риски	
2.	Управление природным капиталом	Обеспеченность природными ресурсами	<i>Возможности</i> <i>Элемент бизнес-стратегии</i>	Консолидация активов
		Приемлемое качество окружающей среды		Оптимизация финансирования инфраструктурных проектов
		Устойчивость к техногенным рискам		Консолидация активов
3.	Управление интеллектуальным капиталом	Развитие компетенций сотрудников	<i>Миссия и создание рыночной стоимости</i>	Приоритет реализации текущих инвестиций
		Организационное самопознание и адаптация		Инвестиции в человеческий капитал
		Укрепление отношений со стейкхолдерами	<i>Устойчивое развитие</i>	Консолидация активов
		Устойчивость цепочек поставок		Финансирование процессов технологической перестройки
		Следование ESG-принципам		Приоритет реализации текущих инвестиций
4.	Результат: Перестройка технологической и финансовой бизнес-модели			

⁸ Составлено автором по результатам исследования

На рисунке 6 представлена модель оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов, связанных с разведкой новых месторождений.

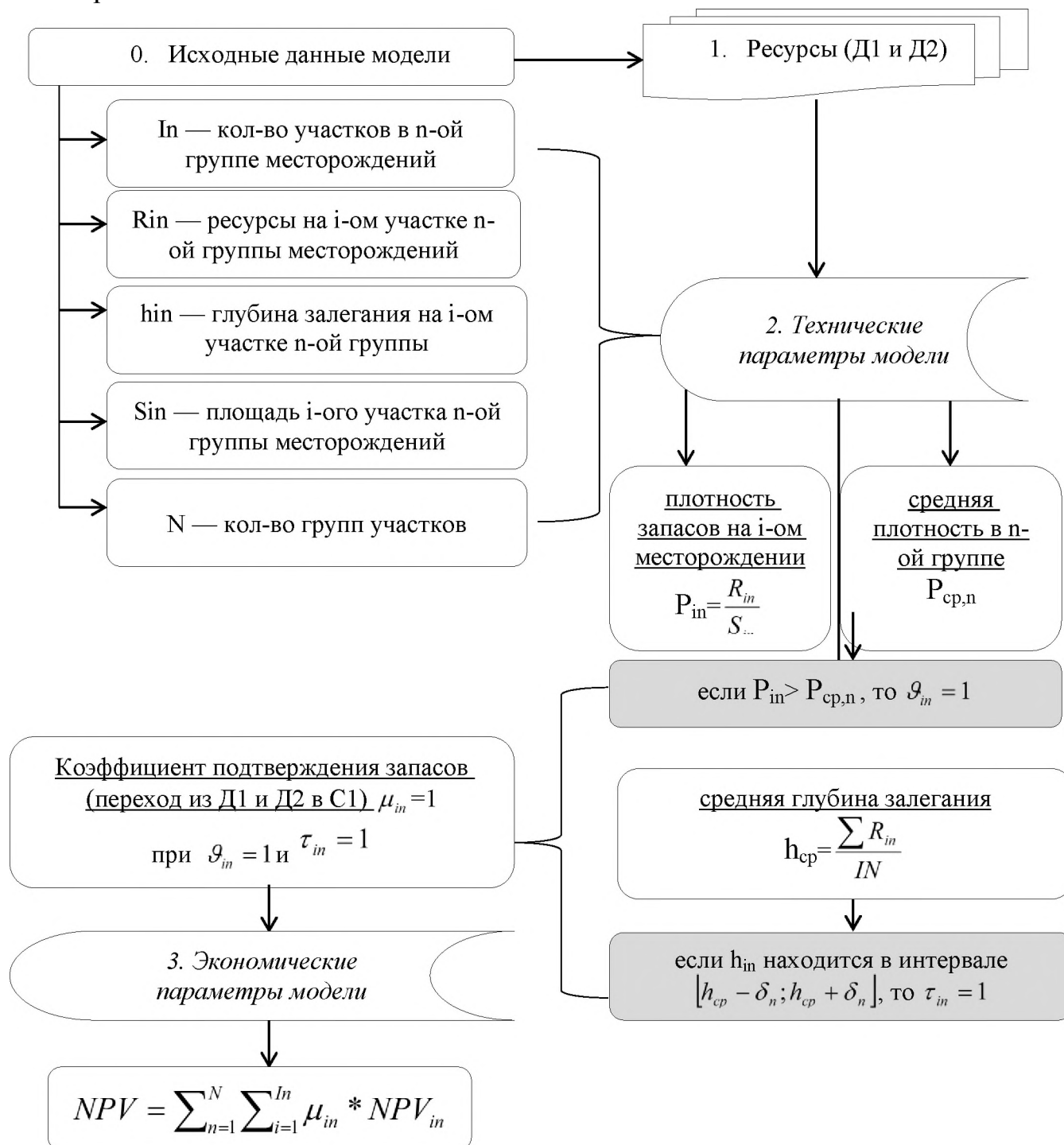


Рисунок 6 - Модель оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов, связанных с разведкой новых месторождений⁹

⁹ Разработано автором на основе исследований Шмат В.В., Луткова И.А. Экономическая оценка инвестиционных проектов в нефтегазовом секторе с учетом факторов риска // Экономика и современный менеджмент: теория и практика. 2014. №38. с. 34-38

Для рассматриваемого в практической части диссертационной работы уровня отраслевой деятельности «апстрим» предлагается использовать модель оценки перспективности каждого отдельного месторождения, основанную на степени их изученности и геологических параметров (технический параметр модели) и эффекте от разработки месторождения (экономический параметр модели). При этом следует обратить внимание на анализ экономической эффективности, который опирается на технические данные о месторождении. Получаемый в ходе проведения расчетов по данной модели результат позволяет оценить эффективность финансирования инвестиционных проектов на основе дифференциации различных участков добычи.

С учетом существующих методологических разработок, используемых нефтегазовыми компаниями РФ для оценки эффективности инвестиционной деятельности, предложена модель оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов в отрасли, базирующаяся на использовании как традиционных, так и специализированных показателей оценки, а также учитывающая принципы классификации запасов и ресурсов отрасли согласно методике SEC LOF.

В таблице 4 представлена апробация данной модели на примере сравнительной оценки эффективности разработки нескольких нефтегазовых месторождений Чеченской Республики.

Таблица 4 - Расчет оценки эффективности финансирования разведки новых скважин на месторождениях Андреевское (А), Мескеты (М) и Октябрьское (О)¹⁰

Этапы расчета	Параметры	Значения по месторождениям		
		А	М	О
Сбор исходных данных	кол-во участков в n-ой группе месторождений	12	5	9
	ресурсы на i-ом участке n-ой группы месторождений, тыс тонн	650	190	274
	глубина залегания на i-ом участке n-ой группы, км	1,5	2,4	1,9
	площадь i-ого участка n-ой группы месторождений, кв.км	35	10	18
	кол-во групп участков	4	2	3
Расчет технических параметров модели	плотность запасов на i-ом месторождении	21,7	19	15,2
	средняя плотность в n-ой группе	18,6		
	$P_{in} > P_{cp,n}$	выполняется		Не выполняется
	Средняя глубина залегания, км	1,93		
	$[h_{cp} - \delta_n; h_{cp} + \delta_n]$	выполняется	Не выполняется	выполняется
Оценка коэффициента подтверждения запасов	$\mu_{in} = 1$	$\mu_{in} < 1$		
Расчет NPV	Сумма капитальных вложений в проект по годам, млн. руб	1 514 1 452 1 933 1 257 990 770 440	-	
	Итого	10704		
	Чистые годовые доходы в течение периода реализации проекта, млн руб	0 0 1200 1850 2340 2550 2900	-	
	Итого	10 930		
	Ставка дисконтирования	10%	-	
	Сумма чистого приведенного дохода, млн руб	-1514/1+(-1452)/1,1+(-733)/1,21+593/1,33+1350/1,46+1780/1,61+2500/1,77=-1514-1320-605,8+445,86+924,66+1105,6+1412,4= 448,72		

Представленные расчеты показывают, что с экономической точки зрения из трех представленных вариантов наиболее перспективным является вариант,

¹⁰ Рассчитано автором по результатам исследования

связанный с разработкой Андреевского месторождения, которое с 3 года реализации соответствующего инвестиционного проекта начинает генерировать положительные денежные потоки и за 7 лет реализации проекта показывает положительный NPV. Таким образом, для стратегического развития нефтегазовой отрасли в современных условиях является принципиально важным прогнозирование добычи и использования ресурсов и запасов месторождения, что и является основой для разработки соответствующих плановых финансовых документов.

Таким образом, результативное финансирование стратегического развития нефтегазовых компаний в новых экономических условиях, как показали проведенные нами исследования, в первую очередь связано с грамотным выбором объектов инвестирования и использования эффективной процедуры организации их финансирования, в ходе которой определяются оптимальные источники финансовых ресурсов, осуществляется мониторинг и контроль результатов проекта, а также достигается выполнение задач, связанных не только с максимизацией финансового результата, но и с выполнением целей устойчивого развития, в том числе применением инструментов устойчивого финансирования и социально-ответственного инвестирования, так как приоритезация данных задач позволит отечественным нефтегазовым компаниям оставаться конкурентоспособными и финансово устойчивыми в долгосрочной перспективе.

Основные положения диссертации опубликованы в следующих работах автора.

Статьи, опубликованные в журналах, входящих в базы данных международных индексов научного цитирования Scopus и/или Web of Science

1. Чан Кэ, Федорова Е.И. Репина Е.А, Эдилсултанова Л.А., Маракулина Ю.Н. Основные направления структурной трансформации нефтегазового комплекса в условиях санкционных ограничений // Lecture Notes in Networks and Systems - 2022 с. 79-82 (0,3 п.л.)

Статьи, опубликованные в рецензируемых научных изданиях, входящих в перечень рецензируемых научных журналов,

рекомендованных ВАК Министерства науки и высшего образования РФ:

2. Эдилсултанова Л.А., Чараева М.В. Анализ инвестиционных ожиданий на рынке ценных бумаг отечественных нефтегазовых компаний// Банковские услуги. 2022. № 6. с. 21-29 (0,5 п. л.)
3. Эдилсултанова Л.А. Тенденции текущего и стратегического развития нефтегазовых предприятий в современных условиях// Вестник РГЭУ (РИНХ). 2022. № 2. С.115-122 (0,7 п.л.)
4. Эдилсултанова Л.А. Стратификация доступности источников финансирования инвестиционной деятельности нефтегазового комплекса РФ в современных экономических условиях// Финансовые исследования. 2022. № 3. с. 98-105 (0,7 п.л.)
- 5 Эдилсултанова Л.А., Джамалдинова М.А., Минкаилова М.М. Развитие научной мысли об инвестициях // Журнал прикладных исследований. 2022. № 2-2. С. 129-134. (0,4 п.л.)
- 6 Эдилсултанова Л.А., Абдулаев Б.Р., Гаджиева А.Г. Теоретические основы управления финансовой стратегией Экономика и предпринимательство. 2021. № 5 (130). С. 873-876. (0,5 п.л.)

Научные статьи и тезисы докладов:

7. Эдилсултанова Л.А. Обзор источников финансирования инвестиционной деятельности предприятий в современных условиях// Сборник 12-й Всероссийской научно-практической конференции с международным участием «Тренды развития современного общества: управленческие, правовые, экономические и социальные аспекты» Курск, сентябрь 2022 г., с. 216-219 (0,4 п.л.)
8. Эдилсултанова Л.А. Специфика проектного финансирования в нефтегазовой отрасли РФ в новых экономических условиях// «Актуальные проблемы общества, экономики и права в контексте глобальных вызовов», (2022, Москва). /Сборник материалов XII Международной научно-практической конференции / редкол. Гуриева Л.К. [и др.]. – Махачкала: Изд-во «ООО «ИРОК», Издательство «Алеф», 2022, с. 291-296 (0,5 п.л.)
9. Эдилсултанова Л.А. Финансовая устойчивость нефтегазовых компаний как неотъемлемое условие их стратегического развития// // Научный форум: Экономика и менеджмент: сб. ст. по материалам LXII междунар. науч.-практ. конф. — № 7(62). — М., Изд. «МЦНО», 2022. — С. 24-28. (0,3 п.л.)
10. Эдилсултанова Л.А. Основные аспекты сбалансированного управления финансовыми ресурсами отечественных нефтегазовых компаний// Сборник Международной научно-практической конференции «Актуальные вопросы экономических наук и современного менеджмента», Новосибирск, август 2022 г., с. 182-184 (0,3 п.л.)

11. Эдилсултанова Л.А. Проблемы оценки качества финансирования инновационной деятельности компаний нефтегазового сектора// Сборник трудов LVIII Международной научно-практической конференции «Фундаментальные и прикладные научные исследования: актуальные вопросы, достижения и инновации», Пенза: МЦНС «Наука и Просвещение». – 2022, с. 161-163 (0,3 п.л.)
12. Эдилсултанова Л.А. Анализ эффективности инвестирования в цифровизацию предприятиями нефтегазового комплекса// Сборник VIII Международной научно-практической конференции «Инновационная траектория развития современной науки: становление, развитие, прогнозы». Петрозаводск : МЦНП «Новая наука», 2022, с. 17-19 (0,3 п.л.)
13. Эдилсултанова Л.А. Разработка модели оценки эффективности финансирования новых нефтегазовых месторождений// Научный альманах Центрального Черноземья. 2022. № 2. ч. 7, с. 288-294 (0,5 п. л.)
14. Эдилсултанова Л.А. Цифровая экономика: современное состояние, проблемы и перспективы развития // В сборнике: Междисциплинарные исследования современности. Материалы XXXII Всероссийской научно-практической конференции. В 2-х частях. Ростов-на-Дону, 2021. С. 673-678. (0,4 п.л.)
15. Эдилсултанова Л.А., Махмудова Т.Х. Совершенствование управления бизнес-процессами на инновационно-активных предприятиях // Научный электронный журнал Меридиан. 2019. № 10 (28). С. 33-35. (0,4 п.л.)
16. Эдилсултанова Л.А., Мусаев М.М. Тенденции глобализации и формы ее проявления // Форум молодых ученых. 2018. № 12-4 (28). С. 800-805. (0,3 п.л.)
17. Эдилсултанова Л.А., Мусаев М.М. Пути предупреждения кризисных явлений в экономике // Форум молодых ученых. 2018. № 12-4 (28). С. 806-809. (0,3 п.л.)