

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования «Северо-Осетинский государственный университет
имени Коста Левановича Хетагурова»

На правах рукописи



Эдилсултанова Ляля Ахмедовна

**ФИНАНСИРОВАНИЕ СТРАТЕГИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ
РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ НЕФТЕГАЗОВОГО СЕКТОРА**

Специальность 5.2.4. – «Финансы»

Диссертация на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель:
доктор экономических наук, профессор
Тиникашвили Тенгиз Шаликоевич

Владикавказ - 2022

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ СТРАТЕГИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ НЕФТЕГАЗОВОГО КОМПЛЕКСА ...	14
1.1 Исследование теории финансирования стратегического развития нефтегазовых компаний	14
1.2 Влияние состояния макроэкономики на финансовое обеспечение стратегического развития нефтегазового комплекса РФ.....	43
1.3. Особенности формирования ESG-стратегий финансирования инвестиционных проектов развития нефтегазовых компаний	65
ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ КОМПАНИЙ НЕФТЕГАЗОВОГО КОМПЛЕКСА В РФ	85
2.1. Особенности создания стоимости компании в нефтегазовом секторе как определяющий фактор стратегического развития.....	85
2.2. Оценка финансово-экономического состояния и инвестиционной привлекательности компаний отечественного нефтегазового комплекса.	106
2.3. Разработка алгоритма финансирования стратегического развития компаний нефтегазового комплекса в новых экономических условиях....	133
ГЛАВА 3. ФОРМИРОВАНИЕ СЦЕНАРИЯ ВЫБОРА ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ СТРАТЕГИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ НЕФТЕГАЗОВОГО КОМПЛЕКСА РФ.....	153
3.1 Направления трансформации финансовой составляющей бизнес-стратегии нефтегазовых компаний в современных условиях.....	153
3.2. Разработка модели оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов разведки новых месторождений	169
3.3. Перспективы финансирования стратегий устойчивого развития нефтегазового комплекса в долгосрочном периоде	186
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	203
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	220

ВВЕДЕНИЕ

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 одновременных 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.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ СТРАТЕГИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ НЕФТЕГАЗОВОГО КОМПЛЕКСА

1.1 Исследование теории финансирования стратегического развития нефтегазовых компаний

Несмотря на то, что собственные средства в мировой практике редко используется как основной источник привлечения инвестиционного финансирования¹, опыт российских компаний показывает, что использование собственных средств уже несколько десятилетий остается основным источником обеспечения инвестиций, имея при этом определенные недостатки использования, но при этом и обеспечивая определенную стабильность в условиях, когда доступ к рынкам капитала оказывается существенно затруднен.

В теории финансов организаций выделяют внешние и внутренние источники финансирования, которые в свою очередь подразделяются на собственные, привлеченные и заемные². Различные подходы к классификации источников финансирования приведены в таблице 1.

Таблица 1 – Сравнение различных подходов к классификации источников финансирования компаний³

Автор	Классификация источников финансирования
Ковалев В.В.	Источники средств краткосрочного назначения (краткосрочные обязательства); источники средств долгосрочного назначения (уставный капитал, долгосрочные обязательства)
Теплова Т.В.	Собственный капитал (уставный капитал, добавочный капитал, нераспределенная прибыль); долгосрочные финансовые источники (заемный капитал); краткосрочные финансовые обязательства (банковские ссуды до года); спонтанное финансирование (кредиторская задолженность и задолженность по заработной плате и налогам)
Багиев Г.Л.	Собственные и приравненные к ним средства; ресурсы, мобилизуемые на финансовом рынке; денежные поступления в порядке перераспределения

¹ Клавдеева В.В. Финансирование инвестиций // Финансовый директор [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.fd.ru/articles/161101-finansirovanie-investitsiy> Дата обращения: 7.02.2022

² Сергеева Е.В., Пирогова С.В. Различные формы финансирования инвестиционных проектов в современных условиях// Экономика и бизнес: теория и практика. 2021. №5-3. с. 86

³ Немчинов А.А. Классификация источников финансирования российских компаний торговли// Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук.2016. № 5. с. 101

Автор	Классификация источников финансирования
Шохин Е.И.	Собственные источники (уставный капитал, фонды собственных средств, нераспределенная прибыль); заемные средства (ссуды банков (долгосрочные и краткосрочные), облигационные займы); временно привлеченные средства (кредиторская задолженность)
Когденко В.Г., Мельник М.В., Быковников И.Л.	Инвестированный капитал; собственный капитал (инвестиционный собственный капитал, накопленный собственный капитал); заемный капитал (кредиты, займы, облигационный лизинг); кредиторская задолженность
Никонова И.А	Собственные средства (эмиссия акций, прибыль, фонды, добавочный капитал, бюджетное финансирование, гранты); заемные средства (эмиссия облигаций, выпуск векселей, кредиты и займы, лизинг, различные типы концессионных соглашений)

Чаще всего научные дискуссии разворачиваются в отношении квалификации привлеченных источников финансирования (как собственных или привлеченных), которые представлены таким методом привлечения финансирования, как выпуск акций, так как с одной стороны компания привлекает к финансированию внешних инвесторов (акционеров), а с другой стороны у нее не возникает долговых обязательств, а финансирование происходит за счет увеличения уставного капитала, который определенно является собственным источником финансирования.

В связи с этим мы предлагаем использовать двойную классификацию, которая будет учитывать, как и принадлежность источника привлечения ресурсов, так и характер получаемого вида финансирования. Согласно такому подходу чистая нераспределенная прибыль компании и амортизационные отчисления будут относиться к внутренним собственным источникам финансирования, средства, привлеченные за счет эмиссии акций – к внешним привлеченным источникам, а кредиты банков, фондов, лизинг и средства от эмиссии облигаций – к внешним заемным источникам финансирования. Такая классификация позволит обособить акционерный капитал от других источников финансирования и учесть специфику его привлечения и особенность управления им в дальнейшем.

Так как использование того или иного источника финансирования имеет свои достоинства и недостатки (табл. 2), то реализация

инвестиционного проекта предполагает необходимость обоснования выбранной стратегии финансирования, и в частности источников финансового обеспечения¹. При этом нужно учитывать необходимость соблюдения баланса между выполнением краткосрочных и долгосрочных задач развития компании: полноценное обеспечение проекта финансовыми ресурсами, но при этом сохранение оптимальной структуры капитала и платежеспособности для финансирования текущей операционной деятельности компании.

Таблица 2 - Преимущества и недостатки использования источников финансирования инвестиционной деятельности компаний²

Источники	Преимущества	Недостатки
Внутренние источники финансирования (собственный капитал)	Доступность привлечения и использования Бесплатный характер Снижение риска неплатежеспособности и банкротства. Отсутствие необходимости выплат по обязательствам	Ограниченность объемов привлечения Отвлечение ресурсов из текущей деятельности Сложность прогнозирования объемов привлечения
Внешние источники финансирования (привлеченный капитал)	Возможность привлечения больших объемов финансирования Отсутствие необходимости выплат по обязательствам Публичным компаниям легче привлечь заемный капитал	Возможность привлечения только крупными компаниями Затратность процедуры размещения бумаг на бирже Необходимость осуществления дивидендных выплат в целях роста рыночной стоимости
Внешние источники финансирования (заемный капитал)	Возможность привлечения средств в значительных масштабах Сохранение контроля над компанией	Сложность и длительность процедуры привлечения средств. Необходимость предоставления гарантий финансовой устойчивости. Повышение риска неплатежеспособности и банкротства. Уменьшение прибыли в связи с необходимостью выплат по привлеченным и заемным источникам

Указанные преимущества и недостатки обусловили формирование

¹ Игонина Л.Л. Инвестиции. М: Магистр: Инфра-М, 2021. 361 с.

² Составлено автором по результатам исследования

российскими компаниями той структуры инвестиций в основной капитал, которая с небольшими изменениями остается достаточно постоянной уже более десяти лет (табл. 3).

Таблица 3 - Структура инвестиций в основной капитал в РФ по источникам финансирования, %¹

Источник/ Годы	2010	2015	2018	2019	2020	2021	1 кв. 2022
собственные средства	41,0	50,2	53,0	55,0	55,2	56,5	62,1
привлеченные средства, из них	59,0	49,8	47,0	45,0	44,8	15,1	14,4
кредиты банков	9,0	8,1	11,2	9,8	10,0	х	х
в том числе кредиты иностранных банков	2,3	1,7	4,4	2,0	1,8	1,9	6,0
заемные средства других компаний	6,1	6,7	4,3	4,8	4,8	х	х
бюджетные средства	19,5	18,3	15,3	16,2	19,1	17,8	11,5
прочие	21,9	12,1	11,9	9,3	7,1	10,9	6,7

Обратим внимание на то, что за последние десять лет в структуре источников финансирования инвестиционной деятельности начали превалировать собственные средства (55,2% в 2020 г. по сравнению с 41,0% в 2010 г.) и особенно ярко эта тенденция проявилась в первом квартале 2022 года, когда их доля выросла до 62,1%, на что безусловно оказало влияние ухудшение макроэкономической обстановки и рост процентных ставок по кредитам в связи с резким повышением в тот период ключевой ставки ЦБ РФ. Вместе с тем можно увидеть достаточно значительный рост кредитования со стороны иностранных банков, однако дать адекватную оценку этому явлению, без данных за 2 и 3 квартал 2022 года мы пока не можем, - то ли этот рост произошел еще до периода введения санкций, то ли это было связано с реализацией крупных инфраструктурных или инвестиционных проектов, на подпадающих под влияние санкций. В целом

¹ Составлено автором по Инвестиции в России. 2021: Стат.сб./ Росстат. - М., 2021. с. 46 и Инвестиции в основной капитал// Евразийская экономическая комиссия [Электронный ресурс] Режим доступа: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/econstat/Pages/investments.aspx Дата обращения: 7.07.2022

же, по остальным источникам финансирования можно заметить существенное снижение и бюджетного финансирования и заемных средств, и, скорее всего, средств от эмиссии акций и облигаций, которые раньше Росстат выделял в качестве отдельной строки, а теперь они учитываются в составе «прочих» источников.

Среди факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность российских компаний, относящихся к источникам ее финансирования, отечественные компании чаще всего отмечают:

- сложный механизм получения кредитов. Причем, доступность кредитов со временем ухудшается – если в 2010 году на это указывали 15% компаний, то в 2020 году – уже 48%;

- высокий процент коммерческого кредита. Здесь наблюдается такая же тенденция – 31% в 2010 г. и 58% в 2020 г.;

- недостаток собственных финансовых средств – 67% в 2010 г. против 61% в 2020 г.

Рассматривая отраслевую специфику источников финансирования инвестиционной деятельности российских компаний (рис.1), необходимо отметить, что в реальном секторе экономики и в торговле преобладающими являются собственные ресурсы, что свидетельствует о возможности поддержания необходимого уровня финансовой устойчивости и платежеспособности компаниями данных отраслей в период неблагоприятной экономической конъюнктуры, однако в среднесрочной перспективе может неблагоприятно сказаться на их инвестиционной активности.

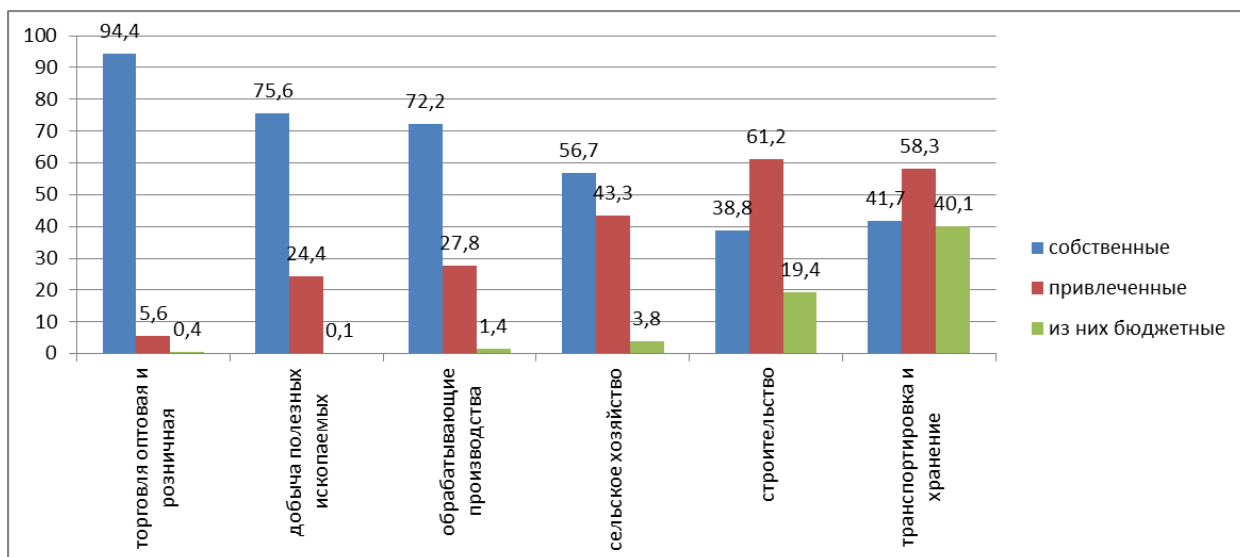


Рисунок 1 – Структура инвестиций в основной капитал по видам экономической деятельности в 2020 г., %¹

Отметим также еще один немаловажный факт, связанный с тем, что за указанный промежуток времени более чем в два раза повысилась озабоченность предпринимателей неопределенностью экономической ситуации (с 32% до 69%), поэтому в существующих экономических условиях можно с большой степенью вероятности ожидать еще большего роста влияния этого фактора на инвестиционную активность компаний и возможность привлечения для ее осуществления как внешних, так и внутренних источников финансирования.

Специфические отраслевые особенности нефтегазового комплекса, заключающиеся в высокой капиталоемкости компаний, существовании большого количества сервисных видов деятельности, тесно связанных с производством, огромной ресурсной базе и ориентация на экспорт, определяют и специфику структуры капитала компании, ее источников финансирования и характер инвестиционной деятельности. Для эффективного выполнения поставленных в рамках настоящего исследования задач, нам необходимо определить основные источники финансирования стратегического развития компании, выявить факторы, оказывающие

¹ Составлено автором по результатам исследования

влияние на выбор той или иной структуры капитала, а также рассмотреть текущие перспективы финансирования нефтегазовых компаний в новых условиях хозяйствования.

Отметим при этом, что мы будем проводить анализ только тех источников финансирования, которые можно отнести к средне- или долгосрочным, так как предметом нашего исследования является стратегическое развитие компании, а значит целесообразно рассматривать горизонт планирования как минимум от 3 лет и больше. Также обратим внимание на то, что в краткосрочной перспективе после введения санкционных ограничений доходы нефтегазовых компаний показали бурный рост, и, скорее всего, эта тенденция сохранится еще какое-то время, так как западными странами поставлена задача максимально наполнить свои хранилища к осени 2022 года.

Так, в марте 2022 года поступления от нефтегазовой отрасли в бюджет выросли на 24,3% по сравнению с февралем — до 1,208 трлн рублей. По сравнению с мартом прошлого года показатель увеличился более чем в два раза. Это объясняется тем, что, объем нефтегазовых доходов в марте стал рекордным, как минимум, с 2015 года. Согласно экспертным оценкам, совокупный объем средств дополнительных нефтегазовых доходов составил 496,3 млрд рублей¹. Однако такое увеличение доходов в новых экономических условиях, к сожалению, является краткосрочным, поэтому задача поиска долгосрочных источников финансирования для нефтегазового сектора в ближайшей перспективе обостряется.

С нашей точки зрения, сейчас стратегическое развитие компании будет какое-то время подчинено целям, заложенным в стратегии выживания бизнеса. Многие компании в период пандемии и для преодоления ее последствий выбирали именно такой путь, очевидно, что сейчас по нему придется пройти и нефтегазовым компаниям. Это означает, что внутренняя

¹ Нефтегазовые доходы России в марте выросли на четверть [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://expert.ru/2022/04/6/neftegazovyie-dokhody-rossii-v-marte-vyrosli-na-chetvert/> Дата обращения: 6.05.2022

политика компаний будет во многом сведена к списку определенных действий или антикризисных мероприятий:

- заморозка некоторых инвестиционных проектов и внутренних проектов развития. В данной ситуации это связано не столько с нехваткой источников финансирования, сколько с прекращением совместных с иностранными партнерами проектов, ограничением доступа к комплектующим и оборудованию, производимому за рубежом, потерей актуальности некоторых проектов в создавшихся условиях;

- сокращение трудового коллектива и уровня заработных плат. Анализ перспектив развития отрасли на сегодняшний день не дает причин для прогнозирования проведения подобных мероприятий со стороны нефтегазовых компаний, однако, весьма вероятно сокращение расходов на какие-либо социальные проекты, а также сокращение премиального фонда;

- закрытие направлений, которые не приносят дохода. Это, в первую очередь, коснется тех инвестиционных проектов, которые были связаны с устойчивым развитием и, в частности, природоохранными мероприятиями. Уже сейчас государство анонсировало ослабление природоохранных требований к нефтегазовым компаниям.

Следует отметить, что все вышеназванные мероприятия могут быть и не реализованы в том случае, если компании удастся довольно быстро адаптировать свою деятельность под новые условия, найти новых поставщиков, выстроить новые логистические цепочки. Так как рассматриваемая нами отрасль пользуется приоритетной поддержкой государства ввиду ее большой бюджетобразующей роли, есть все основания полагать, что потери компаний, по крайней мере, на сегодняшний день, будут катастрофическими.

Тем не менее, так как текущее функционирование нефтегазовых компаний осуществляется в весьма неблагоприятных экономических условиях, целесообразным является рассмотрение параметров их выживаемости, которая основывается на анализе экономической

эффективности и представляет собой основной показатель успешного функционирования компаний в неблагоприятных экономических условиях.

Также следует отметить тесную взаимосвязь понятий выживаемости и устойчивости, которая, собственно говоря, и определяется финансовой устойчивостью, которая в свою очередь зависит от сложившейся структуры капитала. Таким образом, мы видим, что состав источников финансирования, определяющий целевую структуру капитала нефтегазовой компании, является необходимым условием выживаемости компаний в период неблагоприятной экономической конъюнктуры и действия санкционных ограничений.

Поэтому высокая финансовая устойчивость определяет способность компании противостоять негативному воздействию внешней среды, вне зависимости от источника его возникновения – будь то снижение цен на нефть и газ, экономическое эмбарго ряда стран, финансовые санкции, ограничение доступа к рынкам капитала. На основании этого выживаемость можно определить как степень сохранения устойчивости компании в течение всего времени негативного действия внешних факторов экономической среды, а финансовую устойчивость нефтегазовой компании как способность в течение определенного промежутка времени осуществлять основные и другие виды деятельности, присущие для данного сектора экономики, с целью эффективного формирования (генерации), распределения и использования финансовых ресурсов в условиях неблагоприятной конъюнктуры нефтяных цен, а также действия внешних экономических и финансовых негативных факторов¹.

В связи с тем, что понятие финансовой устойчивости является ключевым для характеристики источников финансирования инвестиционной деятельности компаний, так как характеризует их способность генерировать положительные денежные потоки, позволяющие в полном объеме исполнять

¹ Дюсенбаев С.С. Выживаемость нефтегазовых компаний РФ в условиях действия экономических санкций// Российское предпринимательство. 2015. № 16, 3545–3552. с. 3548 doi: 10.18334/гп.16.20.1991

свои обязательства, рассмотрим в таблице 4 два показателя устойчивости – коэффициент автономии и коэффициент текущей ликвидности – применительно к крупнейшим отечественным нефтегазовым компаниям.

Таблица 4 – Показатели устойчивости нефтегазовых компаний по данным за 2021 год, %¹

№	Компания	Коэффициент автономии	Среднеотраслевое значение*	Коэффициент текущей ликвидности	Среднеотраслевое значение*
		Норматив – 0,5,-0,6		Норматив от 1 до 2	
1	«Газпром»	0,67	0,19	1,9	1,3
2	НК «Роснефть»	0,34	0,59	0,96	1,3
3	«НоваТЭК»	0,83	0,19	3,2	1,3
4	ООО "ЛУКОЙЛ-Резервнефтепродукт-Трейдинг"	0,11	0,19	1,1	1,3
5	«Газпром нефть»	0,23	0,19	0,8	1,3
6	«Сургутнефтегаз»	Сопоставимые данные для расчета отсутствуют			
7	«Татнефть»	0,7	0,57	2,7	1,2
8	«Башнефть»	0,57	0,59	1,94	1,3
9	«Русснефть»	0,33	0,59	0,9	1,3
10	ООО «СЛАВНЕФТЬ-НИЖНЕВАРТОВСК»	0,13	0,59	0,5	1,3
11	«Варьеганнефтегаз»	0,67	0,59	1,2	1,3
Доля компаний с высокой финансовой устойчивостью		45,5%			
Доля компаний с высокой ликвидностью		54,5%			

* - различие в среднеотраслевых значениях обусловлено тем, что компании в качестве основного вида деятельности указывают разные ОКВЭД

Проведенный нами анализ показывает, что по итогам 2021 года меньше половины рассматриваемых нефтегазовых компаний (45,5%) имеет достаточную финансовую устойчивость, при этом и с обеспечением ликвидности также наблюдаются проблемы – у 45,5% компаний она ниже нормативных значений. Это говорит о том, что изменение экономической конъюнктуры в худшую сторону, может не только обострить риски потери

¹ Составлено автором по результатам анализа финансовой отчетности компаний

финансовой независимости, но и привести к совершенно определенным финансовым проблемам. Именно поэтому нефтегазовым компаниям сейчас нужно уделить пристальное внимание политике привлечения источников финансирования своего стратегического развития и, в первую очередь, инвестиционной деятельности.

Для целей нашей диссертационной работы мы считаем целесообразным предложить подразделение источников финансирования на внутренние и внешние, выделив в последних заемные и привлеченные средства. Кроме этого, мы классифицировали источники еще по одному признаку, - по отношению к сложности привлечения, поскольку этот фактор становится особенно актуальным в сложившихся условиях на фоне действия санкционных ограничений (рис. 2).

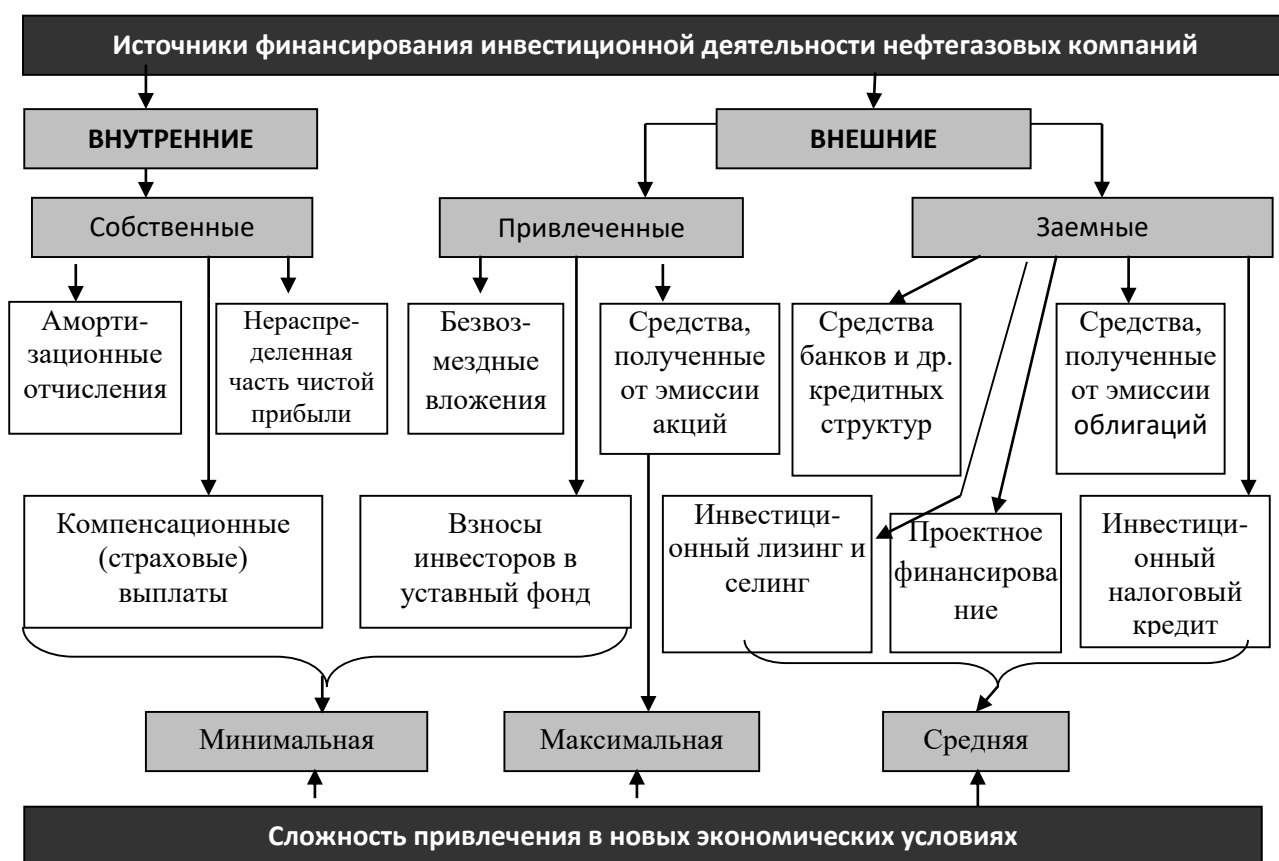


Рисунок 2 - Классификация источников финансирования инвестиционной деятельности компании¹

¹ Составлено автором по результатам исследования

Из собственных средств на инвестиционные цели могут быть направлены - амортизационные отчисления; прибыль, остающаяся в распоряжении компании; компенсационные выплаты страховых и иных организаций в связи с понесенным компанией ущербом. В период высоких доходов, обусловленных повышенным спросом на нефтегазовое сырье, отечественные компании могут направлять получаемую прибыль (рис. 3) на формирование резервного фонда, который будет служить финансовой подушкой в те периоды времени, которые будут характеризоваться снижением спроса и необходимостью налаживать новые логистические цепочки и создавать для этого соответствующую инфраструктуру.

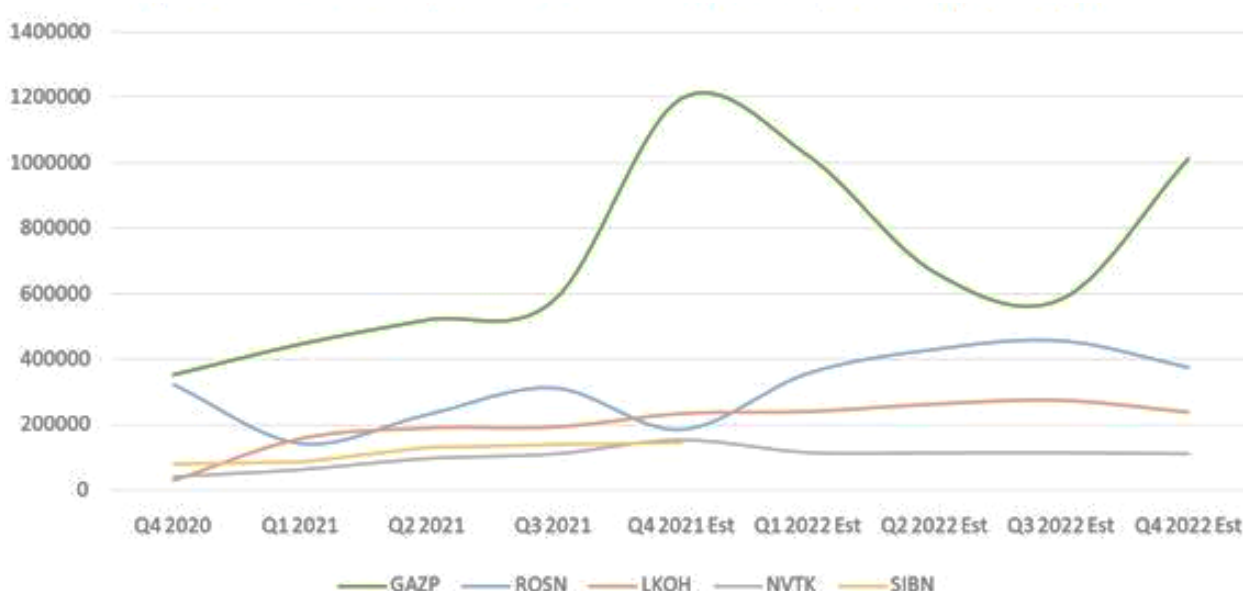


Рисунок 3 – Прогнозируемая динамика чистой прибыли нефтегазовых компаний до конца 2022 года, млн руб¹

Доступные заемные средства для нефтегазовых компаний представлены средствами инвестиционных фондов и страховых компаний; кредитами банков и иных кредитных организаций; инвестиционным налоговым кредитом; инвестиционным лизингом и селенгом; денежными средствами, полученными в результате эмиссии облигаций. Данная группа источников финансирования охарактеризована нами как имеющая среднюю

¹ Фондовый рынок: влияние санкций и перспективы [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.finam.ru/publications/item/fondovyy-rynok-vliyanie-sankciy-i-perspektivy-20220330-160358> Дата обращения: 3.05.2022

сложность при привлечении в качестве инвестиционных ресурсов. Обусловлено это, с одной стороны, повышением ставок по кредитам, но с другой стороны возможностью компенсации такого разрыва за счет мер государственной поддержки, а также изначально высокими показателями рентабельности в исследуемом секторе экономики (например, у Газпрома по итогам 2022 года рентабельность от продаж составляла 30,6%, а экономическая рентабельность – 14,9%).

Возможность широкого привлечения собственных и земных финансовых ресурсов подтверждается декларируемыми планами компаний по развитию на 2022 год, на которые не повлияли даже введенные санкционные ограничения. Так, например, выручка «Газпрома» за 1 квартал 2022 года увеличилась на 62% по сравнению с 2021 годом, достигнув 10,241 трлн рублей, что является абсолютным рекордом компании, а показатель EBITDA (прибыли до вычета налогов и выплаты банковских процентов) вырос до исторических 3,687 трлн рублей, таким образом его рост составил 151%.

В связи с этим в 2022 году «Газпром» решил увеличить инвестиции на 500 млрд рублей. Ранее планировались в размере 1,758 трлн рублей, теперь в отчете фигурирует цифра 2,258 трлн рублей. Эта сумма в 2 раза больше инвестиций в 2021 году. Ранее сообщалось, что инвестиции головной компании группы «Газпром» в 2022 году составят рекордные 1,758 трлн рублей. «Общий объем освоения инвестиций, согласно инвестиционной программе группы на 2022 год (по газовым, нефтяным, электрогенерирующим, теплогенерирующим и прочим активам) и имеющимся аналогичным намерениям группы, составляет 2 трлн 258 млрд 26 млн рублей, но при этом капиталовложения, непосредственно связанные с добычей и транспортировкой газа, составят только треть от «инвестиций»¹.

¹ Газпром отчитался о рекордной прибыли в 2,1 трлн рублей. Деньги направят на неизвестные «инвестиции» [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.rline.tv/news/2022-05-05-gazprom-otchitalsya-o-rekordnoy-pribyli-v-2-1-trln-rublej-dengi-napravyat-na-neizvestnye-investitsii/> Дата обращения: 6.05.2022

Скорее всего, изменения текущей конъюнктуры изменят принятые руководством компании инвестиционные решения, и инвестировать в подготовку новой инфраструктуры для транспортировки газа придется намного больше. На данный момент инвестиции в сегменте добычи газа увеличились на 39% - до 490,98 млрд рублей. В сегменте транспортировки газа капитальные вложения выросли до 486,66 млрд рублей против 251,59 млрд рублей годом ранее.

Инвестиционная деятельность еще одного представителя отрасли, Лукойла, будет сосредоточена на покупке активов ушедших с рынка энергетических компаний, - так, Лукойл в мае 2022 года стал покупателем всего бизнеса Shell, который продает все заправки вместе с персоналом.¹

К привлеченным источникам финансирования инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний можно отнести денежные средства, полученные в результате эмиссии акций; безвозмездные вложения из различных источников и взносы инвесторов в уставный капитал. Практическую значимость для исследуемой отрасли имеет только один источник – средства, полученные в ходе эмиссии акций, однако в ближайшей перспективе он является наименее реальным с точки зрения доступности привлечения. Это связано не только с приостановкой работы фондовых бирж в стране практически на месяц и отзывом у Мосбиржи статуса международной признанной биржи, но и прогнозируемым ожиданиям падения чистой прибыли к концу года, что на фоне неопределенности экономической конъюнктуры, пока делает покупку ценных бумаг нефтегазовых компаний инвестиционно непривлекательной.

Одним из важнейших источников финансирования для реализации крупных инвестиционных проектов в нефтегазовой отрасли всегда выступало проектное финансирование, так как подобные проекты всегда сопровождаются повышенным уровнем рисковости и масштабностью

¹ "Лукойл" может купить заправки Shell в России [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://ria.ru/20220505/shell-1787109204.html> Дата обращения: 5.05.2022

капиталовложений, что делает невозможным их реализацию силами только одного инвестора. В новых экономических условиях, связанных с обострением геополитической обстановки, введением большого числа санкционных ограничений, существенно сказывающихся на работе российской нефтегазовой отрасли, возможности привлечения данного источника средств серьезно затруднены.

Методология осуществления проектного финансирования предполагает, что по уровням организации оно подразделяется на корпоративное, национальное и международное в зависимости от того, кто является основным субъектом, предоставляющим финансовые ресурсы для реализации инвестиционного проекта¹. Так как проекты в нефтегазовой отрасли, как правило, носят масштабный характер, связанный не только, например, с разработкой месторождения, но и с созданием всей необходимой инфраструктуры для добычи и транспортировки сырья, то реализуемые в отрасли проекты нередко носят международный характер. Санкционные ограничения, введенные в отношении России в 2022 году, существенно изменили механизмы и процедуры проектного финансирования не только в нашей стране, но и в отрасли в целом: для Европы обострились энергетические риски, на второй план отошла повестка «зеленого» развития отрасли, и даже более того, инвесторы обратили свое внимание на угольную промышленность, в которой ранее наблюдался инвестиционный спад из-за «неэкологичности» отрасли и ее «выпадения» из повестки устойчивого развития.

Поэтому, выделяя основные особенности проектного финансирования в нефтегазовой отрасли в существующих экономических условиях, первое, что мы должны отметить – высокое влияние политических рисков и макроэкономической обстановки, что может привести к приостановке или даже полному отказу от реализации уже начатых инвестиционных проектов.

¹ Гребенникова В.А., Ломановская А.И. Особенности финансирования проектов в нефтегазовой отрасли // Бюллетень науки и практики. 2017. №12. с. 279

Самым ярким примером на сегодняшний день является ситуация вокруг проекта «Северный поток-2», который уже в течение нескольких лет находится под влиянием санкций, что сначала из-за санкций США привело к переносу сроков его сдачи в 2019 году (был завершен в 2021 г.), а затем к приостановке сертификации проекта и его невозможности ввода в эксплуатацию в 2022 году.

Обратим при этом внимание, что финансирование Северного потока-2 является типичным примером проектного финансирования, в котором задействовано большое количество инвесторов из разных стран, что предполагает возможности распределения рисков между ними и одновременного учета интересов каждой страны (рис. 4). В обосновании эффективности реализации проекта было указано, что он будет способствовать повышению безопасности энергопоставок в ЕС, укрепит внутренний рынок российского газа и будет способствовать достижению целей ЕС по борьбе с изменением климата.

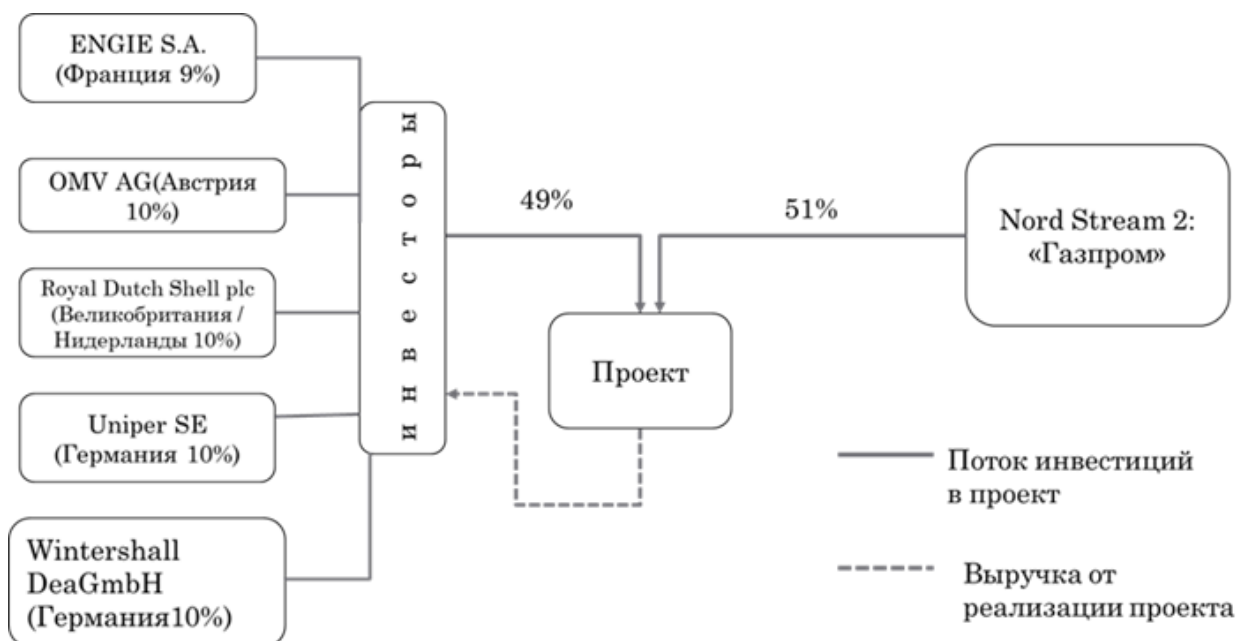


Рисунок 4. – Структура финансирования проекта «Северный поток-2»¹

¹ Разумовская Е.А., Князев П.П., Мурашова А.В., Сергеев В.М. Северный поток-2 как инвестиционный международный проект // Журнал прикладных исследований. 2021. №6. с. 636-645

С момента начала СВО из проекта вышли все зарубежные инвесторы, некоторые из них даже подчеркивая, что этот проект стал для них «токсичным активом», и еще в марте 2022 года эксперты описывали его как «мертвый» проект, к реализации которого вернутся только лишь в критической ситуации¹. И уже в начале июля 2022 года немецкий комитет по энергетике призвал вернуться к реализации проекта и хотя бы временно ввести его в эксплуатацию, так как прекращение поставок газа может нанести непоправимый ущерб промышленности Германии².

Описанная ситуация с Северным потоком-2 позволяет нам обозначить еще две особенности проектного финансирования в отрасли – это достаточно высокая зависимость от зарубежных инвесторов, что с одной стороны позволяет привлечь большие объемы финансирования, а также использования зарубежных технологий, а с другой стороны делает проект высокорисковым в случае, если инвестор принимает решение о прекращении финансирования. Даже в случае завершения строительства и готовности ввода в эксплуатацию, у иностранных компаний остаются рычаги давления, которые могут полностью заморозить проект.

Следующая особенность проектного финансирования заключается в том, что гарантией возврата заемных средств, полученных инвестором на реализацию проекта, являются будущие финансовые потоки, генерируемые самим проектом. Поэтому любая нестабильность экономико-правовой среды в течение всего периода осуществления проекта, приводит к невозможности корректного расчета и обоснования финансовых потоков (дисконтированных потоков денежных средств затратной и доходной их компоненты), что можно наблюдать в существующих условиях.

¹ Будрис А. «Надежда близка к нулю»: что будет с «Северным потоком — 2» // Forbes. 2022. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.forbes.ru/biznes/457637-nadezda-blizka-k-nulu-cto-budet-s-severnym-potokom-2> Дата обращения: 6.07.2022

² Саможнев А. В Германии предложили провести переговоры с Россией по запуску "Северного потока-2" // Российская газета. 2022. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://rg.ru/2022/07/06/v-germanii-predlozhili-provesti-peregovory-s-rossiej-po-zapusku-severnogo-potoka-2.html> Дата обращения: 6.07.2022

Большое количество участников проектного финансирования также создает определенные трудности, связанные с необходимостью соблюдения интересов каждого из них - государства-собственника недр, проектной компания (оператора проекта), учредителей проектной компании, кредиторов, инвесторов, поставщиков и покупателей и т.д. Но вместе с тем это дает возможность привлечения заемных финансовых ресурсов из достаточно большого количества источников:

- проектных облигаций (возможность привлечь большое количество инвесторов, применять облигации для рефинансирования, а также меть более длительные сроки для погашения обязательств по своим бумагам);

- финансовые ресурсы экспортно-кредитных агентств (привлечение данного вида ресурсов позволяет использовать механизмы субсидирования процентных ставок, страховать кредиты и получать прямое кредитование);

- синдицированное банковское кредитование (что позволяет привлечь большие объемы финансовых ресурсов, предоставить которые один банк не может);

- средства международных финансовых организаций (сотрудничество с ними дает возможность использования долгосрочных кредитов по сниженной ставке, повышает надежность заемщика и позволяет получить софинансирование).

Рассмотрим особенности структуры источников финансирования четырех российской проектов нефтегазовой отрасли, реализованных в рамках проектного финансирования в таблице 5.

Таблица 5 - Структура источников финансирования проектов нефтегазового комплекса в РФ¹

Название проекта	Доля собственного капитала	Доля заемного капитала	Участники проекта
Сахалин-2	70%	30%	РФ и оператор проекта «Сахалин Энерджи», представленный 4 участниками - Мицуи - 25% и Мицубиси - 12,5% (Япония), Маратон - 37,5% (США), Ройял-Датч/Шелл - 25% (Нидерланды с Великобританией)
Голубой поток	20%	80%	ПАО «Газпром» - 50% и SNAM (Италия) – 50%
Северный поток	30%	70%	Nord Stream Газпром – 51%, E. OnSE – 15,5 % (Германия), BASF - 15,5 % (Германия), N.V. Nederlandse Gasunie -9% (Голландия), GDF SUEZ S.A. – 9% (Франция)
Северный поток - 2	х	х	Nord Stream 2 Газпром – 51%, E. OnSE – 15,5 % (Германия), BASF - 15,5 % (Германия), N.V. Nederlandse Gasunie -9% (Голландия), GDF SUEZ S.A. – 9% (Франция)

Отсутствие данных по Северному потоку в публичном доступе связано с тем, что начиная с 2019 года из-за санкций механизмы финансирования много раз менялись и сейчас данная информация не разглашается. Последняя из оглашаемых схем финансирования заключалась в том, что Газпром и участники проекта выдадут Nord Stream 2 займа на 70% стоимости проекта под 6% годовых, а затем эти деньги будут замещены проектным финансированием, позже после введения санкций на государственном уровне заявлялось, что проект может быть профинансирован из Фонда национального благосостояния.

Таким образом, мы видим, что проектное финансирование в нефтегазовой отрасли является высокорисковым в первую очередь из-за влияния политических факторов и макроэкономической ситуации. В этой ситуации управление финансовыми рисками заключается в использовании процедур due diligence, ограничения срока займа 25-30% от первоначальных «достоверных запасов», оффшорного депонирования денежных потоков,

¹ Составлено автором по результатам исследования

согласования плана финансирования с графиком строительства объектов и продуманным выбором участников финансирования проекта.

В связи с обозначенными нами проблемами привлечения источников финансирования в отрасль в существующих условиях, обозначим реальные перспективы нефтегазовых компаний использования внешнего финансирования, сосредоточив свое внимание на сильных сторонах компаний (табл. 6), которые могут сыграть важную роль в обеспечении их устойчивости в текущих условиях, а также рисках, связанных с необходимостью пересмотра тех источников финансирования, на которые рассчитывали компании при формировании своих инвестиционных программ.

Таблица 6 – Сильные и слабые стороны нефтегазовых компаний в текущих условиях¹

Компания	Сильные стороны	Слабые стороны
НоваТэк	<ul style="list-style-type: none"> - быстрорастущий рынок сжиженного природного газа; - достаточно высокая диверсификация клиентов; - низкая долговая нагрузка; - низкая себестоимость добычи 	К финансированию инвестиционной программы стоимостью 9,5 млрд евро планировалось привлечь банк РФ (4,5 млрд евро), Китая (2,5 млрд евро) и банки других стран. В текущих условиях возможен отказ от финансирования или пересмотр его условий. Программа развития после "Арктик СПГ-2" возможно будет заморожена из-за отсутствия западных технологий.
Роснефть	<ul style="list-style-type: none"> - благоприятная ценовая конъюнктура; - уже сформированный азиатский рынок сбыта углеводородов (26%); - хорошая продуктовая диверсификация; - высокая рентабельность по EBITDA 	<ul style="list-style-type: none"> - возможная потеря европейского рынка (22%); - ожидаемый рост капитальных расходов на 20%; - проблемы финансирования программы "Восток Ойл", связанный с освоением нефтяных месторождений в Красноярском крае, строительством порта в бухте Север на полуострове Таймыр для вывоза нефти с этих месторождений и строительством нефтепровода к этому порту
Лукойл	<ul style="list-style-type: none"> - низкая долговая нагрузка; - достаточно высокая региональная и продуктовая диверсификация; - отсутствие прямой связи с государством 	<ul style="list-style-type: none"> - 55% доходов компании составляют продажи собственной дочерней компании, расположенной в Швейцарии и Сингапуре; -- 13% выручки приходится на продажи на американском рынке

¹ Составлено автором по результатам исследования

Компания	Сильные стороны	Слабые стороны
Газпром нефть	- низкая налоговая нагрузка; - невысокий уровень валютного долга	- возможное сокращение спроса на внутреннем рынке
Татнефть	- отсутствие долговой нагрузки; - высокие показатели рентабельности	- возможно поглощение со стороны НПЗ "ТАИФ" из-за необходимости переориентации на внутренний рынок; - ограничение поставок от зарубежных партнеров

В сложившейся ситуации собственные средства нефтегазовых компаний становятся основными и самыми крупными, а для некоторых из них и единственными источниками инвестиционной деятельности. Рассматривая структуру тех собственных средств компании, которые могут быть использованы ею на инвестиционные цели, мы выделим и рассмотрим как наиболее значимые: средства, формирующиеся в результате начисления амортизации на основные средства и нематериальные активы компании, и отчисления от чистой прибыли на нужды инвестирования (нераспределенная прибыль).

Амортизационные отчисления и оставшаяся после уплаты налогов чистая прибыль относятся к собственным ресурсам компании, которыми она распоряжается самостоятельно. Рациональное использование этих средств позволяет возобновлять производство продукции на расширенной основе. Амортизационные отчисления включаются в себестоимость продукции, и таким образом происходит перенесение стоимости постепенно снашивающихся основных средств на стоимость вырабатываемой продукции. Амортизационные отчисления, осуществляемые вплоть до полного переноса балансовой стоимости основных фондов на себестоимость продукции и издержки обращения, являются одним из самых устойчивых источников финансовых ресурсов нефтегазовых компаний и относятся к наименее рисковому. За счет проведения амортизации компания осуществляет целевое накопление денежных средств и их последующее применение для возмещения изношенных основных средств.

В сегодняшних экономических условиях, когда компании остро нуждаются в инвестиционных ресурсах, у них есть возможность воспользоваться методом ускоренной амортизации, представляющей собой своего рода налоговую льготу тем компаниям, которые инвестируют в основной капитал. Позволяя уменьшить сумму прибыли, подлежащей налогообложению, государство стимулирует более быстрое внедрение новой техники и технологии, в чем заинтересовано и оно само, и хозяйствующие субъекты. Иногда ускоренную амортизацию уподобляют беспроцентному займу, предоставляемому государственным бюджетом компании на неопределенный срок. Она не только обеспечивает экономию на налоговых платежах, но и дает возможность увеличить денежные потоки компании.

В связи с этим мы хотели бы обратить внимание на одну очень важную тенденцию – отсутствие у нефтегазовых компаний положительной динамики, связанной с обновлением основного капитала. В течение пяти лет уровень износа остался точно на таком же уровне – 57,8% (рис.5), хотя нефтегазовые компании не раз добивались высоких показателей рентабельности и прибыльности.

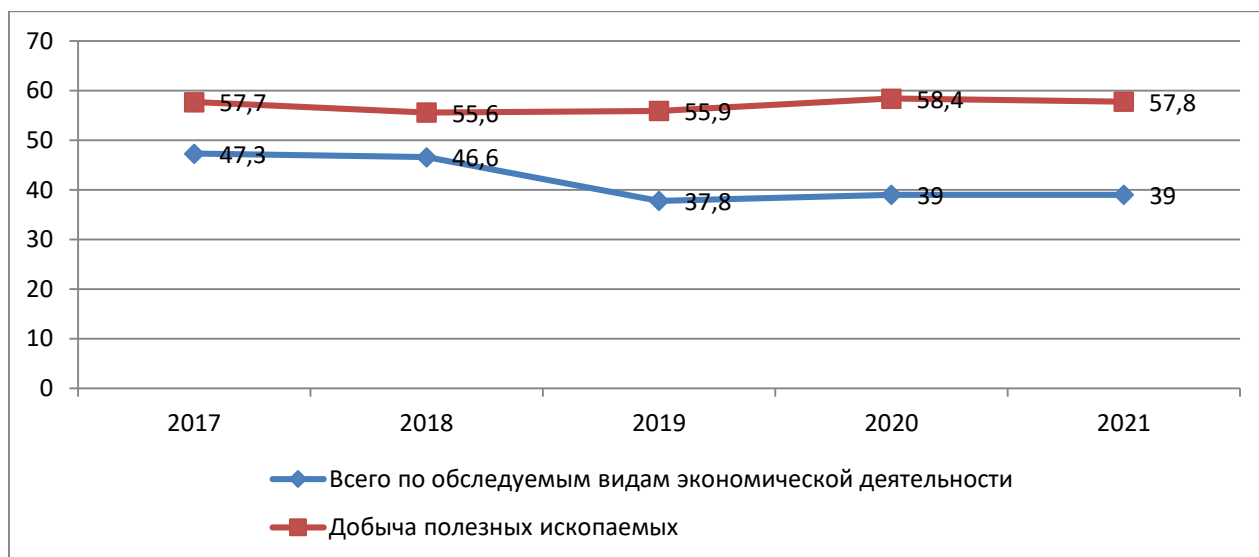


Рисунок 5 – Динамика изменения степени износа основных фондов в 2017-2021 гг.¹

¹ Составлено автором по данным Росстата. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://rosstat.gov.ru/folder/14304> Дата обращения: 14.03.2022

Все это свидетельствует о том, что на протяжении очень долгого периода времени компании отрасли были не заинтересованы в обновлении основного капитала, а инвестиционные программы, связанные с модернизацией производства, не были приоритетными. Такое отношение к производственным фондам может существенно усугубить текущую ситуацию в отрасли, так как даже при необходимости замены вышедшего из строя оборудования, будет очень сложно ее осуществить ввиду действующих санкций. Также обращает на себя внимание тот факт, что в целом по всем видам экономической деятельности за последние 5 лет произошло существенное улучшение данного показателя – с 47,3% до 39%.

Необходимо отметить, что существует немало причин того, что компании отказываются от проведения ускоренной амортизации. Это связано, прежде всего, с существенным ростом себестоимости производимой продукции, снижением рентабельности производства, что создает менее благоприятное представление о хозяйствующем субъекте у потенциальных кредиторов и инвесторов.

Кроме того, ценность ускоренной амортизации снижают затраты на получение и оформление права на льготу и незначительность размеров последней по сравнению с темпами инфляции. В периоды ускорения инфляции (а именно такая ситуация характерна для 2022 г.) она практически девальвирует этот источник инвестирования, и только возрастание стоимости основных фондов, а, следовательно, и амортизационных отчислений, может повысить значение амортизации для финансирования инвестиционной деятельности компании.

Недостаточность амортизационных накоплений для обеспечения даже простого воспроизводственного процесса побуждает многих экспертов ставить вопрос о необходимости изменения подходов к амортизации как экономической категории и пересмотра механизмов ее начисления, что позволило бы сделать амортизацию первоисточником инновационного производства.

Даже те нефтегазовые компании, которые располагают большими объемами основных средств, накапливают значительные амортизационные отчисления и не расходуют амортизационный фонд на финансирование текущих затрат, не могут осуществлять расширенное воспроизводство только за счет этого источника поступления денежных средств. Для того чтобы обеспечить обновление основных фондов, общая сумма инвестиций должна превышать общую сумму первоначальных затрат. Это достигается резервированием для инвестиционных целей части чистой прибыли.

При акционерной форме собственности прибыль компании после вычета налогов в бюджет распадается на прибыль для акционеров в виде дивидендов и нераспределенную прибыль, остающуюся в распоряжении компании. Последняя может являться весомым источником финансирования, особенно в период нормального функционирования экономики, когда прирост ВВП достигает 3-4 % в год.

Стремление увеличить объемы инвестирования побуждает акционеров отказываться от выплаты дивидендов и направлять основную часть чистой прибыли на пополнение основных средств. Но следует учитывать, что продуманная дивидендная политика, выплата акционерам фиксированной части чистой прибыли является важным инструментом повышения инвестиционной привлекательности компаний.

Как уже отмечалось, собственных средств компании, формируемых из амортизационных отчислений и нераспределенной прибыли, обычно оказывается недостаточно для осуществления модернизации производства, поэтому для отечественных компаний нефтегазового сектора очень важно привлечь в качестве инвестиций средства, имеющиеся в распоряжении банков, различных фондов, населения. По уже указанным выше причинам, сейчас возможность привлечения инвестиционных средств на фондовом рынке практически сведена к нулю.

Мировая практика свидетельствует о том, что конкурентоспособными остаются, в первую очередь, компании, имеющие возможность привлекать

финансовые ресурсы извне и за их счет увеличивать выпуск и продажу своих товаров. Поэтому, несмотря на то, что в настоящее время возможности отечественных компаний по привлечению внешних заимствований весьма ограничены, эти источники финансирования инвестиционной деятельности могут и, безусловно, сыграют важную роль в развитии компаний нефтегазового комплекса.

К основным внешним источникам инвестиций относятся: ассигнования из федерального, региональных и местных бюджетов, различных фондов поддержки предпринимательства, предоставляемые на возмездной основе; различные формы заемных средств, среди которых главную роль играют кредиты, предоставляемые банками; средства, поступающие в результате эмиссии корпоративных облигаций.

Привлечение кредитных ресурсов на отечественном рынке заемного капитала в настоящее время также будет весьма затруднено, - это связано, прежде всего, с тем, что для обновления основных фондов нефтегазовым компаниям требуются долгосрочные кредиты на крупные суммы, а дефицит длинных пассивов – одна из главных проблем российских коммерческих банков, еще более обостренная текущей ситуацией. Несмотря на это, банковские кредиты остаются одним из наиболее реальных источников финансирования инвестиционных программ.

В качестве источника финансирования инвестиционной деятельности, нефтегазовые компании нередко прибегают к такой форме привлечения внешних заимствований как лизинг, дающей возможность не тратя собственных средств на приобретение техники пользоваться полученной по лизинговому договору техникой два или три года, пока амортизация не достигнет 100%, а потом выкупить по остаточной стоимости оборудование, еще вполне пригодное к эксплуатации. Возможность использования ускоренной амортизации предметов лизинга сделала лизинг еще более эффективным инструментом минимизации налогов для компаний, которые активно инвестируют средства в обновление технологических мощностей.

Облигации могут стать важным источником финансирования инвестиционной деятельности. Даже в условиях слабого развития фондового рынка, корпоративные облигации занимают на нем ведущее место, обладая, по сравнению с другими ценными бумагами, меньшей зависимостью от конъюнктуры рынка, неся меньшие риски по сравнению с акциями, и давая при этом в среднем больший доход, чем государственные и муниципальные облигации. При этом на сегодняшний день на российском рынке обращается ограниченное число облигаций, удовлетворяющих требованиям приемлемой доходности и ликвидности.

Анализируя основные источники финансирования инвестиций, доступные российским компаниям, следует указать также на возможность пополнения инвестиционных ресурсов за счет использования различных налоговых и иных льгот, предоставляемых государством с целью повышения инвестиционной активности компаний.

Исследуя доступные в настоящий момент российским нефтегазовым компаниям источники финансирования, следует обратить внимание на то, что в рамках принятых в 2014 году санкций, экспертами были разработаны разные сценарии развития отрасли – как «базовый сценарий», предполагающий сохранение статуса-кво, так и сценарий «усиления санкций», включающий активное применение действующих санкций и введение дополнительных¹. При этом составленный прогноз даже не предполагал возможность столь жестких ограничений, которые наложены на отрасль в 2022 году (табл. 7).

¹ Митрова Т, Грушевенко Е., Малов А. Перспективы российской нефтедобычи: жизнь под санкциями. М.:Сколково, 2018 г. , с. 5. с. 45.

Таблица 7 – Степень реализации сценария «Усиление санкций» в нефтегазовой отрасли¹

Условие	Прогноз в 2017 г.	Факт в 2022 г.	Изменение ситуации
Изменение цен на нефть	колеблется вокруг 40 долл./барр. до 2025 года	по состоянию на 1.05.2022 – 105,57, то есть выше в два раза	В лучшую сторону
Финансовые санкции	запрет на операции с долгами на 30 дней со стороны всех стран	Отключение банков от SWIFT, санкции в отношении ведущих банков РФ, запрет на покупку нефти трейдерами	В худшую сторону
Поставка оборудования	Вводится запрет на поставку оборудования и сервиса, для всех проектов в России	Введение всеобъемлющих ограничений на экспорт оборудования, технологий и услуг для энергетической отрасли	+
Работа иностранных сервисных компаний	Ограничивается работа в России иностранных сервисных компаний	Уход с рынка крупнейших мировых нефтесервисных компаний - Halliburton, Schlumberger, Baker Hughes и Weatherford International.	В худшую сторону
Реализация новых проектов	Новые проекты, планируемые к вводу до 2025 г. и попадающие под санкции, отменяются.	Выход иностранных партнеров даже из действующих проектов	В худшую сторону

Как мы видим из приведенной таблицы, произошла реализация худшего сценария, причем с дополнительными санкциями. Мы обращаем на это особое внимание, так как наложенные секционные ограничения всегда действуют с накапливающимся эффектом, по принципу «сложного процента», поэтому по прогнозу экспертов, эффект от санкций будет усиливаться достаточно медленно и постепенно, и наиболее заметно их влияние станет только к 2030 году. Чем дольше будет рассматриваемый

¹ Составлено автором по результатам исследования

период функционирования отрасли в условиях санкционных ограничений, тем больше будет ощущаться потенциальное технологическое отставание, обострятся вопросы дефицита финансирования и будут накапливаться другие негативные эффекты.

В связи с этим нельзя воспринимать краткосрочную динамику увеличения доходов и прибыли нефтегазовых компаний, как безусловно положительный тренд, который приведет к стратегическому развитию отрасли, позволит компенсировать потерю зарубежных инвестиций, в короткие сроки осуществить программы импортозамещения, тем более, что опыт прошлых лет (2014-2017 гг.), показывает, что реализовать данные программы в условиях ограниченных финансовых ресурсов и зарубежных технологий достаточно тяжело, - пока анализ хода реализации программы по импортозамещению в нефтедобывающей отрасли России показывает явно неудовлетворительные результаты.

Так как инвестиционный цикл в нефтегазовой отрасли занимает минимум 5-7 лет, чтобы российские нефтегазовые компании не столкнулись со стремительным падением прибыли и сворачиванием большинства инвестиционных программ, необходимо уже сейчас инвестировать в наиболее важные технологии и развивать программы импортозамещения.

Поэтому при всех очевидных минусах введенных санкций, необходимо осознавать и положительные стороны – многие процессы по импортозамещению сейчас будут ускоряться, в том числе те, которые не получили должной скорости развития в предыдущие восемь лет, в связи с чем санкции можно назвать своеобразным катализатором для развития импортозамещения.

Положительные примеры есть уже сейчас, например, заметный вклад в импортозамещение внесла «Роснефть», когда в 2021 г. полностью перешла на собственные катализаторы гидроочистки дизельных фракций, которые обеспечивают получение дизельного топлива стандарта «Евро-5». Катализатор был разработан подразделением «Роснефти» – «РН-Кат». «По

своей эффективности он значительно превосходит ранее использовавшиеся на компании импортные аналоги. Его стартовая температура эксплуатации ниже на 10–15 градусов по Цельсию, что дает возможность увеличить межрегенерационный цикл эксплуатации катализатора в 2 раза по сравнению с импортными аналогами. В 2022 г. специалисты «РН-Кат» на основе собственной технологии произвели в компании «Башнефть-Уфанефтехим» первый крупнотоннажный отечественный катализатор гидрокрекинга, который увеличит выпуск высококачественных моторных топлив «Евро-5» из вакуумного газойля (продукта переработки нефти). При этом отечественная разработка не уступает импортным аналогам, на долю которых прежде приходилось 90% всех поставок данной продукции в Россию.

К началу 2022 г. корпоративная линейка наукоемкого ПАО «Роснефти» насчитывала 16 IT-продуктов в области разведки и добычи нефти, восемь из которых доступно для внешних заказчиков. Одним из самых востребованных на рынке, по данным «Роснефти», стал цифровой программный комплекс (ПК) «РН-ГРИД», который обеспечивает выполнение всех операций и инженерных расчетов для проектирования гидроразрыва пласта. При этом на математический обсчет модели, который у зарубежных аналогов занимает в среднем около 30 минут, «РН-ГРИД» требуется всего 30 секунд¹.

Таким образом, несмотря на санкции, российские производители нефтегазового оборудования исполняют контракты, а их заказчики сохраняют планы по реализации основных инвестиционных проектов, как было указано в соответствующем заявлении Министерства промышленного и торгового развития РФ в апреле 2022 г. Отечественные производители успешно реализуют проекты по разработке и внедрению российских роторно-управляемых систем (оборудование для бурения наклонно-

¹ Каткова Е. Как нефтегазовая отрасль переходит на отечественные технологии [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/partner/articles/2022/04/29/920343-neftegazovaya-otrasl> Дата обращения: 29.04.2022

направленных, горизонтальных и многоствольных скважин) оборудования для ГРП, морского геолого-разведочного оборудования, оборудования подводного добычного комплекса, катализаторов и технологического оборудования для нефтепереработки, СПГ-оборудования и многие другие. По данным Vygon Consulting, в 2018 г. доля импорта в этих технологических направлениях составляла от 65 до 95%, в 2024 г. она должна снизиться до 10-50%, а значит вопрос изыскания стратегических источников финансирования инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний, направленных на НИОКР и модернизацию основных фондов является высокоактуальным.

1.2 Влияние состояния макроэкономики на финансовое обеспечение стратегического развития нефтегазового комплекса РФ

Успешность деятельности любой компании в долгосрочной перспективе определяется грамотно выбранной стратегией ее развития, позволяющей находить баланс между краткосрочными задачами и стратегическими интересами. Стратегическое развитие компании предполагает возможность оптимального использования и реализации всех имеющихся у нее ресурсов, и поэтому на сегодняшний день разработка стратегии развития является основой управления компании и необходимым условием ее устойчивого развития и обеспечения необходимого уровня конкурентоспособности. Особенно важной становится разработка стратегии развития для крупных компаний реального сектора экономики, финансовая и производственная политика которых имеет определенную специфику и в достаточно сильной степени зависит от макроэкономических колебаний.

Нефтегазовый комплекс всегда играл важную роль в развитии отечественной экономики. Введенные в 2022 году западными странами в отношении данной российской отрасли жесткие санкционные ограничения хотя и привели к серьезной трансформации цепочки поставок и структурным

изменениям самой отрасли, тем не менее, не изменили ее определяющую роль ни в российской экономике, ни в экономике других стран, что подтверждается большим количеством тех негативных изменений, с которыми столкнулись западные страны, прекратившие или ограничившие экспорт российских нефтегазовых ресурсов.

Несмотря на то, что в последние годы очень большое внимание во многих странах уделялось развитию альтернативной «зеленой» энергетики, стало очевидно, что на сегодняшний день альтернативные источники не могут заместить традиционное топливо, ни с технической точки зрения, ни с точки зрения получения каких-либо экономических выгод. В 2019 году Организация экспортеров нефти (далее - ОПЕК) опубликовала прогноз по рынку энергоносителей до 2040 года, который убедительно показывает, что несмотря на увеличение доли возобновляемых источников энергии, нефть будет удерживать свое доминирующее положение даже в 2040 году (рис. 6).

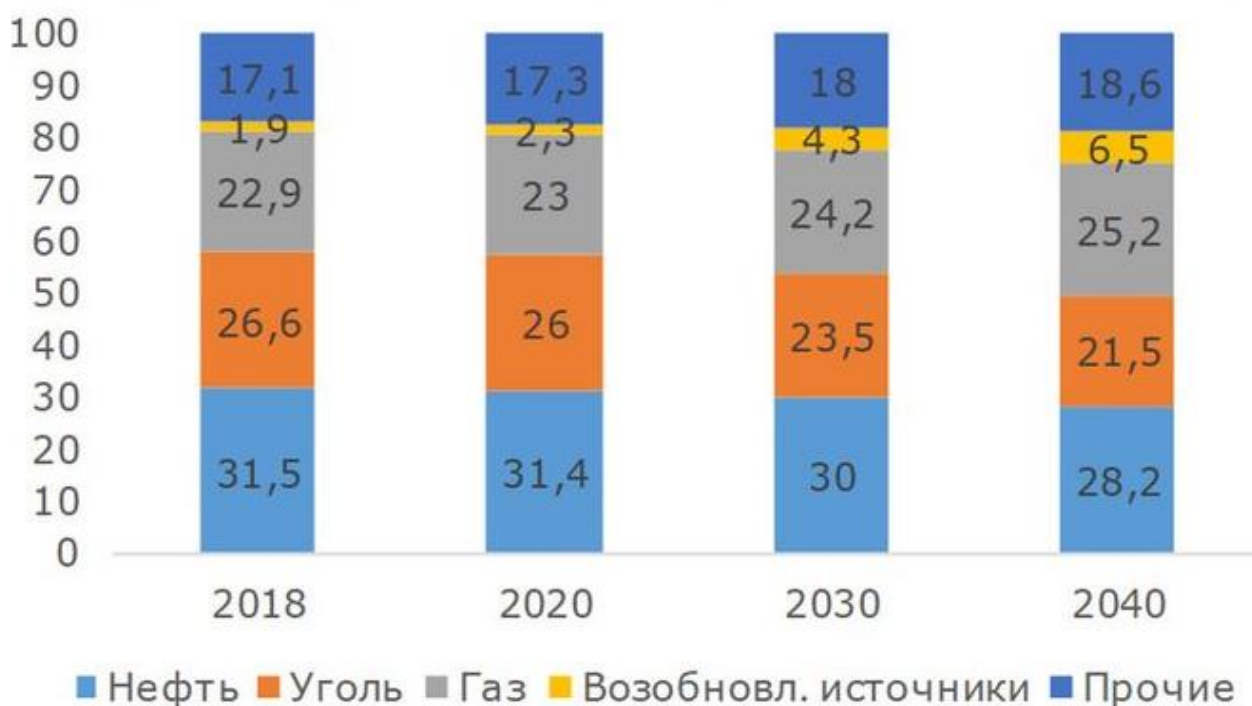


Рисунок 6 – Доля ключевых источников в мировом энергобалансе, %¹

¹ Крылова Е. ОПЕК: взгляд на 2040 год [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://investfuture.ru/news/id/opек-vzglyad-na-2040-god> Дата обращения: 25.03.2022

Таким образом, все возобновляемые источники энергии, кроме гидроэнергии, будут демонстрировать тенденцию к росту своей доли – с 1,9% в 2018 году до 6,5% к 2040 году. При этом из традиционных топливных ресурсов снижаться будет доля угля и нефти - составив к 2040 году 21,5% и 28,2% соответственно, а доля газа наоборот, увеличится, - до 25,2% в 2040 году.

Похожие прогнозы были даны и в совместном исследовании Института энергетических исследований РАН и Центра энергетики Московской школы управления Сколково, в рамках которого представлены вероятные изменения структуры потребления первичной энергии в мире до 2040 года согласно трем сценариям развития (рис. 7).



Рисунок 7 – Структура потребления первичной энергии по видам топлива в мире в 2015 и 2040 гг.¹

События 2022 года могут вызвать определенные изменения указанных прогнозов, однако, вряд ли они будут существенными. В настоящее время можно лишь наблюдать увеличение объемов доходов от экспорта нефти из РФ европейскими и азиатскими странами, несмотря на то, что произошло существенное сокращение добычи нефти. Это стало возможным за счет роста цен на нефть, что позволило экспертным агентствам сделать прогнозы о том, что поступление средств в российский бюджет за счет экспорта

¹ Сидорович В. Энергетический прогноз Сколково – комментарий [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://renen.ru/energy-outlook-skolkovo-comment/> Дата обращения: 25.03.2022

нефтегазовых ресурсов заметно увеличится. Так, норвежское исследовательское агентство Rystad Energy прогнозирует налоговые поступления в казну РФ по данному направлению доходов в сумме 180 млрд долларов, что на 45% больше, чем в 2021 году, и на 181% — чем в 2020-м, и даже приостановка Россией поставок газа в Болгарию и Польшу не сможет существенно снизить данные показатели.

При этом к 2030 году добыча нефти все же может сократиться на 2 млн баррелей в день по сравнению с 2021 годом; а производство газа несколько вырастет, но будет меньше, чем предполагалось согласно прогнозам, сделанным до начала конфликта на Украине. Таким образом, приведенные нами прогнозы относительно доли нефтегазовых ресурсов в мировой экономике не утрачивают свою актуальность даже в текущих условиях. Это обусловлено в частности тем, что, несмотря на сокращение закупок российского сырья странами ЕС, отгрузки стали очень быстро восстанавливаться за счет увеличения заказов из Китая и Индии. Также стоит отметить, что на начальных стадиях введения санкций и эмбарго Россия выигрывала за счет более высоких цен на нефть, а в дальнейшем прежние объемы экспорта будут сохраняться за счет экспорта в азиатские страны, что займет определенное время и потребует масштабных инвестиций в инфраструктуру и перестроение логистических цепочек, поэтому в среднесрочной перспективе налоговые доходы РФ от экспорта сырья могут резко снизиться.

Приведенные на рисунке 8 данные свидетельствуют о том, что за последние 10 лет России удалось достаточно заметно снизить зависимость доходов федерального бюджета от нефтегазовых доходов.

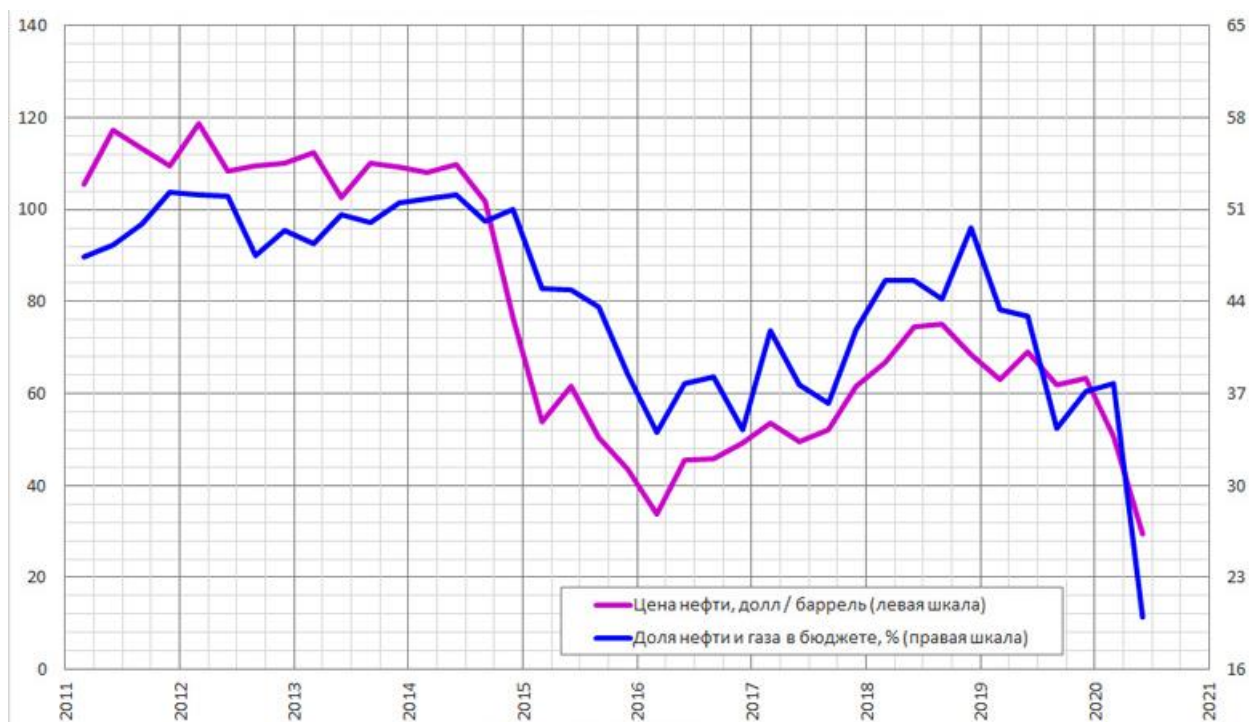


Рисунок 8 – Доля нефти и газа в доходах бюджета РФ и цена на нефть, %¹

Однако необходимо обратить внимание на то, что снижение доли нефти и газа в структуре доходов происходит в большинстве случаев в тот промежуток времени, когда цены на нефть падают и наоборот, повышение цен сразу «возвращает» долю нефтегазовых доходов к высоким показателям, которые отмечались в 2006 - 2010 годах. Приведенные факты подтверждают высокую зависимость российской экономики от успешной деятельности нефтегазового комплекса.

Та структурная трансформация, которая ждет нефтегазовый сектор в ближайшее время, обусловлена в частности, необходимостью достаточно быстрого перенаправления невостребованного объема ресурсов с западных рынков на азиатские, а в промежуточный период будет сокращаться добыча нефти, так как необходимые мощности для хранения сырья, отсутствуют. Эти предположения подтверждаются падением объемов выпуска на фоне снижения внутреннего спроса в апреле 2022 года. Восстановление прежних

¹ По данным FinNews.ru [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.finnews.ru/picture.php?id=1182> Дата обращения: 25.03.2022

объемов добычи возможно к середине 2023 года, когда будет завершена работа по переориентации логистических цепочек и заключены контракты с достаточным количеством покупателей сырья за пределами Европы и США, а также преодолены последствия международных санкций и восстановлен прежний уровень внутреннего спроса на нефть.

С учетом прогноза возрастания роли газа в мировой экономике, для Газпрома переход на новые условия функционирования произойдет, как ожидается, намного легче, - диверсификация поставок по газопроводу «Сила Сибири» и стартовавшего проекта «Сила Сибири — 2» произойдет за счет наращивания объемов продаж в Китай, а также за счет сжиженного природного газа в рамках реализации проекта «Арктик СПГ-2»¹. В целом же стоит отметить, очень высокую зависимость европейской экономики от российского газа, что подтверждается данными по поставкам за 2017-2022 гг. (таб. 8.).

Таблица 8 - Фактические поставки газа для ЕС в 2017-2022 году²

дата	Поставка из России на Украину, млн. куб. м	Поставка из России в ЕС, млн куб. м	Поставка из Белоруссии в ЕС, млн куб. м
25 апреля 2022	67,4	196,7	11,5
25 ноября 2021	109,6	208,3	55,8
25 апреля 2021	123,7	206,1	116,9
25 ноября 2020	182,2	200,1	108,9
25 апреля 2020	130,4	185,7	83,0
25 ноября 2019	312,7	177,1	110,9
25 апреля 2019	279,1	173,0	107,3
25 ноября 2018	253,3	179,7	110,4
25 апреля 2018	271,3	172,6	110,1
25 ноября 2017	284,8	171,0	115,5
25 апреля 2017	260,6	137,5	108,5

¹ Шалимова А. Доходы России от нефти и газа в 2022 году оценены в 260 млрд долларов [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10965685> Дата обращения: 03.05.2022

² Составлено автором на основе данных ПАО «Газпром» [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.gazprom.ru/investors/disclosure/actual-supplies/2017/> Дата обращения: 03.05.2022

На данный момент Россия обеспечивает примерно 40% европейских потребностей в импорте газа¹ и как можно заключить из представленных выше данных объем экспорта в страны ЕС в среднесрочной перспективе только возрастает – по сравнению с тем же периодом 2017 года поставки возросли на 43,05%. Выбранные нами периоды обусловлены необходимостью проанализировать колебания поставок газа в середине отопительного сезона и по его завершению, - как мы видим существенной разницы не наблюдается, то есть страны стремятся обеспечить запасов ресурсов даже вне зависимости от объемов его текущего фактического использования.

Приведенный нами обзор макроэкономической ситуации, складывающийся вокруг нефтегазовой отрасли, как никогда ранее повышает актуальность исследования вопросов, связанных со стратегическим развитием отрасли и поиска доступных источников для продолжения инвестиционной деятельности, так как текущая ситуация в отрасли усугубляется ограничением доступа к иностранным технологиям и зарубежным рынкам капитала, что ранее позволяло применять передовые технологии и более совершенное оборудование, а также использовать «длинные» ресурсы для реализации долгосрочных инвестиционных проектов.

Даже в условиях стабильного финансового положения и легкой прогнозируемости развития экономической конъюнктуры, формулировка стратегий развития нефтегазовых компаний была осложнена отсутствием четкой методологии и инструментов стратегического управления², которые были бы адаптированы к текущим экономическим условиям, учитывали бы современные тенденции развития промышленности, такие как переход к

¹ Bloomberg узнал о плане ЕС заменить газ из России на поставки из Африки [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.rbc.ru/business/03/05/2022/627070f39a79478c90d17e70> Дата обращения: 03.05.2022

² Судоплатова З.Р. Анализ стратегий развития нефтегазовых компаний Российской Федерации // E-Scio. 2020. №1. с. 12-18

Индустрии 4.0, диджитализации, усиление экологической повестки и повышение роли устойчивого развития при разработке стратегических целей функционирования. Поэтому в новых экономических условиях функционирования нефтегазовые компании столкнулись с необходимостью применения тех принципов, методов и инструментов стратегического развития, которые не только отражают секторальные характеристики компании, но и позволяют оптимизировать и адаптировать основные бизнес-процессы под быстро меняющиеся условия внешней среды, а также перестраивать свою инвестиционную деятельность так, чтобы учитывались и текущие задачи финансирования, и задачи долгосрочной финансовой политики.

Обратим внимание на то, что стратегическое развитие нефтегазовых компаний чаще всего предусматривает реализацию трех видов стратегий, подразумевающих диверсификацию видов деятельности и поставляемых ресурсов, экспансию на другие рынки и создание мультиэнергетического бизнеса, что обусловлено, в том числе и активизацией интереса инвесторов к альтернативным источникам энергии. В принципе, все указанные стратегии тесно взаимосвязаны между собой, так как, например, диверсификация подразумевает распространение деятельности на новые сферы, что может, в частности, включать в себя проекты по альтернативной энергетике. Именно поэтому сейчас в инвестиционных портфелях большинства крупных нефтегазовых компаний помимо проектов, связанных с освоением новых месторождений и нефтеперерабатывающих заводов, присутствуют нефтегазохимические производства и строительство энергомоощностей на возобновляемых ресурсах.

Так, компания «Лукойл» обладает крупным портфелем генерирующих активов на основе возобновляемых источников энергии (далее - ВИЭ), на которые приходится более 6% от общей мощности группы. Использование ВИЭ позволяет компании предотвращать выбросы парниковых газов более чем на 500 тыс. тонн CO₂-эквивалента в год, что не только соответствует

задачам декарбонизации компании и экологической повестке развития, но и способствует привлечению дополнительных инвестиций, в том числе и увеличению объемов финансирования со стороны государства, поддерживающего инициативы российских компаний, по снижению углеродного следа выпускаемой продукции¹.

Еще одно направление стратегического развития нефтегазового комплекса связано с использованием стратегии экспансии, которая подразумевает расширение сферы экономического влияния за счет вытеснения с отраслевого рынка других компаний-конкурентов. Такая стратегия может стать успешной для тех компаний, которые изначально являются монополистами на внутреннем рынке, а также для тех компаний, которые занимают лидирующие позиции по поставкам своей продукции и могут задействовать различные инструменты для ликвидации конкурентов (например, ценовой демпинг). В текущих условиях по отношению к нефтегазовым компаниям данную стратегию необходимо рассматривать для нефтяной и газовой отрасли отдельно:

- конкурентов у российских нефтегазовых компаний достаточно много, поэтому даже осуществляемая в определенные периоды времени экспансия нефтяных компаний на западные рынки, в условиях санкционных ограничений не может защитить их даже от вероятности эмбарго, так как мировой рынок нефти достаточно гибок. Кроме того, политические задачи, которые ставят перед собой страны Европы, на данный момент для них приоритетнее экономических, поэтому можно было наблюдать достаточно быстрый отказ от российской нефти. Например, в Германии еще в феврале 2022 года доля российской нефти в потреблении составляла более 33%, в марте она снизилась до 25%, а в конце апреля до 12%, поступающая только на один нефтеперерабатывающий завод, контрольным пакетом которого владеет «Роснефть». Более того, страны с очень большой долей экспорта нефти из РФ

¹ Матвеева О. Химия на солнце// Коммерсант. Информационные технологии. Приложение. 2021. №197. с. 3

(Чехия - более 50%, Литва - 83%, Финляндия - 80%) готовы были поддержать эмбарго;

- другая ситуация складывается с импортом газа, так как его заместить намного труднее, чем нефть, так как пока в мире нет свободных объемов и достаточных мощностей терминалов по приему таких объемов СПГ. При этом, Европейский союз до конца года ставить перед собой цели сокращения импорта российского газа на две трети и одновременно с этим - заполнения на 80% подземные хранилища к осени 2022 года¹. Расширение присутствия Газпрома в Центральной и Южной Европе в течение многих лет², можно трактовать именно как стратегию экспансии и анализ количества и масштабности реализуемых инвестиционных проектов в ряде европейских стран, подтверждает целенаправленное следование компании данной стратегии.

С учетом изменения экономических условий, компания готовится к переориентации своих рынков сбыта, а эксперты прогнозируют, что азиатские рынки через пять-семь лет станут основными для «Газпрома». Это подтверждается и тем фактом, что Президент РФ Владимир Путин поручил правительству разработать план строительства соответствующей инфраструктуры и внести предложения о масштабном развитии системы газопроводов в Восточной Сибири для перенаправления экспорта газа на китайский рынок³.

Стратегия создания мультиэнергетического бизнеса предполагает покупку компанией активов в различных секторах топливно-энергетического комплекса, что делает ее похожей на стратегию диверсификации, но с существенным отличием, которое заключается в том, что нефтегазовая

¹ Бовт Г. Европе легче отказаться от российской нефти, чем от газа. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.bfm.ru/news/499193> Дата обращения: 04.05.2022

² Войцеховская Я. Прибыльное место//Коммерсантъ С-Петербург. 2021. №98. с. 12

³ Скрябин Д. Эксперт назвал рынки, которые вскоре станут основными для «Газпрома» [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.mk.ru/economics/2022/05/04/ekspert-nazval-rynki-kotorye-vskore-stanut-osnovnymi-dlya-gazproma.html> Дата обращения: 04.05.2022

компания формирует такую цепочку взаимосвязанных элементов производства однотипной продукции, которая позволяет снизить издержки и увеличить прибыль с помощью создания добавленной стоимости. В практике деятельности нефтегазовых компаний, следование данной стратегии в настоящее время все чаще обусловлено повесткой устойчивого развития (далее – ESG), а также необходимостью соответствия требованиям экологического законодательства.

Например, стратегия «Роснефти» предусматривает варианты декарбонизации всех активов компании, а также поэтапный перевод собственного транспорта на низкоуглеродное топливо. Компанией уже реализуется инвестиционный проект, связанный с созданием сети зарядных устройств для электромобилей, - на АЗК открыто около 20 зарядных станций для электроавтомобилей в Московской области, Владивостоке, Хабаровске, Ленинградской области, Тверской области и Краснодарском крае. И хотя «Роснефть» за период 2018-2021 гг. направила на «зеленые» инвестиции около 200 миллиардов рублей (5% инвестиционной программы), пока остается неясным смогут ли нефтегазовые компании поддерживать тот же уровень инвестирования в мультиэнергетические проекты и, в принципе, будет ли выгодным такое инвестирование в новых условиях. В целом же на данный момент в России нет нефтегазовых компаний, которые можно было бы назвать полноценными мультиэнергетическими компаниями.

В ежегодном рейтинге крупнейших российских компаний по уровню капитализации, составляемом рейтинговым агентством Эксперт РА, из 100 компаний – 12 компаний относятся к нефтегазовому сектору, причем в первую десятку входят 6 компаний данной отрасли. В таблице 9 приведены основные данные, отражающие финансово-экономические показатели компаний за 2020 год и уровень их капитализации по состоянию на 01.10.21, - необходимо обратить внимание, что 83,3% компаний увеличили свою капитализацию за рассматриваемый период, но при этом двумя компаниями – Башнефтью и Руснефтью были получены убытки, что говорит о

неравномерности развития компаний нефтегазового сектора. Такая ситуация была обусловлена тем, что цены на сырье в 2020 году заметно снизились, а операционный рост отрасли был ограничен соглашениями с ОПЕК+ об ограничениях объемов добычи.

Таблица 9 - Список крупнейших нефтегазовых компаний РФ по капитализации на 01.10.2021¹

Позиция в списке 2021 г. (2020 г.)	Компания	Капитализация в 2021 г. (млн руб.)	Изменение капитализации за год (%)	Прибыль в 2020 году (млн руб.)	Отношение капитализации к чистой прибыли (P/E)
1 (3)	«Газпром»	8588040	112,3	162407	52,9
3 (2)	НК «Роснефть»	6707056	64,21	181000	37,1
4 (4)	«НоватЭК»	5790235	78,79	78586	73,7
5 (5)	НК «ЛУКОЙЛ»	5024662	61,71	16633	302,1
7 (10)	«Газпром нефть»	2410950	73,17	180502	13,4
10 (9)	«Сургутнефтегаз»	1624390	4,73	742909	2,2
13 (11)	«Татнефть»	1313923	21,92	102573	12,8
37 (30)	«Башнефть»	258879	-7,60	-11 100	-
74 (75)	«Русснефть»	53823	-46,71	-21 300	-
80 (78)	«Славнефть–Мегионнефтегаз»	47004	48,37	2025	23,2
83 (98)	«Варьеганнефтегаз»	40577	233,09	378	107,3
89 (86)	«Славнефть Ярославнефте-оргсинтез»	27003	25,2	3500	7,7

Ситуация 2020 года показала, что выйти на показатели прибыли по итогам годам все же смогли те компании, которые смогли быстро адаптироваться к снижению цен на сырье и найти способы нейтрализации данных негативных изменений. Похоже, что и по итогам 2022 года также будет наблюдаться разрыв финансовых результатов компаний, и эффективно закончить год смогут только те из них, которые смогут быстро переориентировать свои логистические цепочки и найти новые рынки сбыта. Конечно, в текущей ситуации огромное значение для дальнейшего развития

¹ Ремизов М., Огородников Е., Клепча К. Лучший кризис в мире// Эксперт. 2021. № 43. с. 32-38

отрасли будут иметь решения, принятые на государственном уровне, как в политическом плане, так и с точки зрения поддержки отрасли. Например, для многих отраслей, в том числе и нефтегазовой, были смягчены требования в области соответствия экологическому законодательству, так как природоохранные мероприятия требуют больших затрат и увеличивают себестоимость продукции¹.

Несмотря на то, что первый квартал 2022 года оказался для нефтегазовой отрасли рекордным по уровню получаемых доходов, в ближайшей перспективе у российских компаний могут возникнуть серьезные затруднения, связанные с постепенным (а в ряде стран-полном) отказом от российских ресурсов. При этом наибольшее влияние данные события скажутся на деятельности Лукойла, так как у него более 50% выручки приходится на европейские страны, также заметное снижение доходов будет у Роснефти и Газпром Нефти – у них 40-45% доходов приходится на Европу, а у Татнефти – около 25%. Необходимо учитывать, что снижение объемов продаж может быть частично компенсировано управляемой девальвацией рубля и ростом цен на ресурсы на мировых рынках².

Таким образом, сегодняшние реалии для нефтегазовой отрасли связаны с ожиданием серьезных трансформационных изменений, связанных как с перестройкой рынков сбыта и партнерских связей, так и с необходимостью изыскания источников финансирования, позволяющих не просто осуществлять текущую деятельность, но и достигать целей стратегического развития. В связи с этим нам представляется целесообразным рассмотреть теоретико-методологические основы стратегического развития нефтегазовой отрасли и обосновать его повышающуюся роль для компаний данного сегмента экономики в новых экономических условиях.

¹ Филиппова А. На чистоте воздуха решили сэкономить// Эксперт. 2022. № 16. с. 21-26

² Попов Е. Эмбарго на российские энергоносители в ЕС: сколько потеряет РФ [Электронный ресурс] Режим доступа <https://investfuture.ru/articles/id/embargo-na-rossijskie-energonositeli-v-es-skolko-poterjaet-rf> © Investfuture.ru Дата обращения: 04.05.2022

Если раньше развитие нефтегазового сектора осуществлялось «по инерции», то есть отрасль всегда имела хорошие доходы, достаточно четко прогнозируемые перспективы и привлекательные инвестиционные проекты, то сейчас ситуация достаточно кардинально изменилась, требуя от компаний коренной перестройки используемых стратегий и всех видов бизнес-процессов.

Сравнивая между собой понятия «стратегия развития» и «стратегическое развитие», необходимо отметить, что между ними существует достаточно серьезная методологическая разница, связанная с тем, что стратегическое развитие представляет собой путь развития компании на долгосрочную перспективу, а стратегия развития – это инструмент для достижения долгосрочных целей компании, документально оформленный и фиксирующий оценочные критерии для оценки уровня достижения стратегических целей развития.

В связи с этим, нами предложена характеристика термина «стратегическое развития» применительно к компаниям нефтегазовой отрасли – это 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.

Данное определение выработано нами на основе анализа различных точек зрения понятия «стратегия», согласно которым пространство представлений о стратегии компании делится на три группы:

- стратегия как способ достижения цели. В этом случае стратегия играет инструментальную роль по отношению к целям, размещается на более низком уровне по отношению к целям: «миссия – цели – стратегия – задачи». Недостаток такого подхода заключается в том, что место между целями и

задачами слишком «узко» для стратегии, и ее подчиненность целям является весьма спорным утверждением, так как цели разрабатываются уже внутри самой стратегии. Кроме того, в рамках такого подхода стратегия рассматривается как комплексное описание компании, что отдаляет ее от целевого пространства;

- стратегия как цель функционирования компании. Согласно этой точке зрения стратегия воспринимается как элемент целевого пространства и непосредственно примыкает к миссии компании. В этом случае место стратегии определяется следующим образом: «миссия-стратегия-цели-задачи». Недостатком такого подхода является то, что уровень информативности миссии не достаточен для корректной идентификации целей, а само их формирование становится результатом произвольного выбора;

- стратегия как структура. Стратегия представляет собой полный и непротиворечивый комплекс отдельных взаимосвязанных стратегических решений, своеобразный паттерн действий. Принятие и реализация стратегических решений ведут к изменению стратегического потенциала компании. У данной точки зрения один недостаток – такое восприятие стратегии ведет к тому, что стратегические решения не отличаются от оперативных, поэтому руководители могут не уделять должного внимания подготовке и анализу стратегических решений.

Предлагаемое нами определение стратегического развития направлено на преодоление всех отрицательных особенностей указанных выше подходов, что мы обосновали в таблице 10.

Таблица 10 – Обоснование преимущества использования авторского определения «стратегического развития» для компаний нефтегазового сектора экономики¹

Существующий недостаток подхода к определению «стратегии развития» компании	Формулировка в определении	За счет чего достигается корректировка
Стратегия отдалена от целевого пространства	это целевое состояние компании, фиксируемое через определенные временные интервалы	Данная формулировка позволяет воспринимать стратегию как способ установления целей для всех уровней управления, что соответствует представлениям И.Ансоффа, Стейнерп, П. Лоранжа, Градова, которые имеют свои измеримые характеристики, которые можно оценить и проанализировать в разные временные периоды. Это позволяет фиксировать состояние компании через определенные равные промежутки времени и проводить сравнительный анализ успешности ее развития в динамике лет (периодов).
Уровень информативности недостаточен для идентификации целей	логически обоснованное и ресурсно сбалансированное	Каждая цель имеет обоснование необходимости ее достижения, а также для каждой цели определяются финансовые, трудовые, материальные и иные ресурсы, необходимые для ее достижения. Благодаря этому стратегия содержит четкий перечень легко идентифицируемых целей.
Место между «целями» и «задачами» узко для стратегии	достижимое через реализацию определенной последовательности действий и при участии материальных и нематериальных ресурсов	Предложенная методика позволяет не искать место стратегии между «целями», «задачами» и другими плановыми характеристиками, а рассматривать ее как бы сквозь них, так как и цели и задачи определяются внутри самой стратегии.
Система целей формируется произвольно	отвечающее долгосрочным интересам развития	Система целей строго подчинена разрабатываемой стратегии

¹ Составлено автором по результатам исследования

Существующий недостаток подхода к определению «стратегии развития» компании	Формулировка в определении	За счет чего достигается корректировка
Неотличимость стратегических решений от оперативных	компания и характеризующееся высокими показателями финансовой устойчивости и рентабельности.	В определение уже введены ключевые показатели эффективности разрабатываемой стратегии. Достижение высоких показателей финансовой устойчивости уже ориентирует руководителя на обособленное рассмотрение краткосрочных задач (повышение прибыли, например), и долгосрочных задач (формирование оптимальной структуры капитала), а также поиск баланса между двумя данными целями.

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, так как только в случае успешной инвестиционной деятельности при сохранении целевой структуры капитала, для нефтегазовых компаний станет возможным выполнение целей устойчивого развития и сохранения конкурентоспособности в долгосрочной перспективе. В связи с этим стратегическое развитие нефтегазовой компании должно осуществляться в рамках непрерывного циклического процесса, имеющего контур обратной связи (рис. 9).



Рисунок 9 – Концептуальная схема системы управления стратегическим развитием нефтегазовой компании¹

На представленной выше схеме отражены основные элементы управления стратегическим развитием нефтегазовой компанией. Опишем подробнее каждый из них:

- стратегический анализ представляет собой исследование элементов внешней и внутренней среды нефтегазовой компании, в рамках которого выявляются перспективы, будущие тенденции и закономерности развития как в целом всей отрасли, так и самой компании. Стратегический анализ, как правило, проводится с использованием традиционных методов SWOT- и PEST-анализа, позволяющих проанализировать слабые и сильные стороны компании с точки зрения ее взаимодействия с внешней средой, а также при

¹ Составлено автором на основе статьи Маркова В.К. Концептуальные основы стратегического управления нефтегазовым комплексом России// Экономика и управление.2010. № 9. с.198. с. 197-202

помощи анализа финансово-экономических показателей компании, позволяющих оценить ее успешность и возможные резервы роста, или наоборот, выявить внутренние проблемы, препятствующие развитию. Для оценки успешности стратегического развития большое значение имеет оценка показателей финансовой устойчивости, а также динамика роста стоимости акций (или капитализации компании) за 3-5 лет;

- стратегическое видение представляет собой построение модели будущего состояния нефтегазовой компании, соответствующей стратегическим представлениям собственников, и к которой стремятся объект и субъект стратегического управления;

- стратегическая диагностика предполагает реализацию аналитических процессов, направленных на поиск «узких мест» и «белых пятен» в существующей бизнес-модели компании, а также идентификацию элементов внешней и внутренней среды для установления закономерностей развития технологических, производственных, финансовых, социальных и других явлений и процессов, происходящих внутри компании;

- рассмотрение стратегических альтернатив позволяет руководству компании оценить возможные направления ее стратегического развития в новых условиях. Обычно, инструментом такого рассмотрения становится построение дерева решений или разработка нескольких видов планов по консервативному, реалистичному и оптимистичному варианту развития событий;

- следствием рассмотрения стратегических альтернатив является принятие решения, которое в данной ситуации представляется оптимальным, - такое решение называется стратегическим выбором;

- оценить эффективность принятого стратегического решения, как и всей стратегии развития, невозможно без осуществления стратегического контроля, который направлен на проверку соответствия бизнес-процессов, происходящих внутри системы, качественным и количественным целям стратегического развития. В ходе проведения контрольных мероприятий

оценивается результативность и эффективность принятых стратегических решений.

Система управления стратегическим развитием компании опирается на внешний контур управления, представленный тремя поддерживающими элементами, задача которых состоит в обеспечении кумулятивного эффекта от работы всей системы:

- стратегическая гибкость обозначает способность нефтегазовой компании быстро адаптироваться к изменениям, происходящим во внутренней и внешней среде. Данное качество окажется особенно важным для отечественных нефтегазовых компаний в современных условиях, так как способность быстро перестроить логистические цепочки и принять новые стратегически важные решения определит успешность компании в ближайшие годы;

- стратегическое мышление – тот компонент стратегического развития компании, который определяется способностью ее руководства к перспективному отражению объективной реальности и на основе анализа существенных связей и отношений во внутренней и внешней среде компании, принятии практических решений в области стратегического управления и формировании новых идей и концепций развития;

- стратегическая информация пронизывает всю систему стратегического развития компании, так как ни один ее элемент не может существовать без соответствующей информационной базы, которая представляет собой совокупность данных, прошедших аналитическую обработку и пригодных для применения в ходе принятия решений, связанных с реализацией стратегических целей развития нефтегазовой компании.

Проведенный нами анализ стратегий развития, которые разработаны отечественными нефтегазовыми компаниями, показал, что в последние годы формулировка стратегий претерпела изменения за счет необходимости учета при развитии компаний целей по устойчивому развитию, а также достижения целей по декарбонизации, что указывается компаниями отдельно, вне рамок

ESG-целей. При этом необходимо отметить, что ряд компаний не имеют, или, по крайней мере, не публикуют четко сформулированных целей своего стратегического развития. Рассмотрим подходы к формулировке своих стратегий развития или стратегических целей на примере некоторых отечественных нефтегазовых компаний.

ПАО «Газпром» оперирует понятием «стратегическая цель», которая заключается в укреплении статуса лидера среди глобальных энергетических компаний посредством диверсификации рынков сбыта, обеспечения энергетической безопасности и устойчивого развития, роста эффективности деятельности, использования научно-технического потенциала¹.

В 2017 году Совет директоров утвердил Программу стратегического развития Группы «ЛУКОЙЛ» на 2018–2027 годы. Обновленная стратегия направлена на обеспечение устойчивого роста ключевых показателей и выполнение прогрессивной дивидендной политики при консервативном сценарии цены на нефть, а также на дополнительное развитие бизнеса и распределение средств акционерам в случае более благоприятной конъюнктуры².

В конце 2021 года Советом директоров Роснефти утверждена обновленная стратегия компании под названием «Роснефть-2030: надежная энергия и глобальный энергетический переход». Ключевыми приоритетами новой стратегии являются снижение углеродного следа, операционное лидерство и увеличение эффективности. Реализация стратегии Компании будет способствовать достижению целей «Стратегии социально-экономического развития Российской Федерации с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 года», Парижского соглашения по климату, а также 17 целей устойчивого развития ООН³.

¹ По данным официального сайта ПАО «Газпром» - <https://www.gazprom.ru/about/strategy/#:~:text=Стратегической%20целью%20ПАО%20«Газпром»%20является,эффективности%20деятельности%2C%20использования%20научно-технического%20потенциала>

² По данным официального сайта ГК «Лукойл» - <https://lukoil.ru/Company/CorporateProfile>

³ По данным официального сайта ПАО «НК «Роснефть» - <https://www.rosneft.ru/about/strategy/>

В компании НоваТЭК стратегия имеет свое название «Трансформация в глобальную газовую компанию: 2018-2030 гг.» и выделена в отдельный документ, состоящий из 83 листов, в котором детально описаны сильные и слабые стороны компании, перспективы развития компании, перспективы развития отраслевого рынка, а также целевые финансовые показатели. Стоит обратить внимание на то, что компания имеет свое собственное видение системы управления стратегическим развитием (рис. 10), которое находится в полном соответствии с повесткой устойчивого развития.



Рисунок 10 – Основа стратегии ПАО «НоваТЭК»¹

ПАО «Сургутнефтегаз» относится к компаниям, которые не формулируют стратегию развития, указывая лишь, что являясь современной многопрофильной компанией, компания ответственно исполняет свои обязательства перед государством, акционерами, партнерами по бизнесу и потребителями продукции, проводит планомерную модернизацию производственных мощностей, рационально использует природные ресурсы, последовательно решает вопросы экологической безопасности производства,

¹ По данным официального сайта ПАО «НоваТЭК» - <https://www.novatek.ru/ru/investors/strategy/>

активно участвует в социально-экономическом развитии регионов своей деятельности¹.

Таким образом, оценив роль нефтегазового комплекса в российской и мировой экономике и проведя исследование особенностей его стратегического развития в условиях санкционных ограничений, нами было предложено авторское видение определения термина «стратегическое развитие», учитывающее секторальные особенности отрасли, а также обоснована необходимость при разработке стратегии развития отраслевых компаний акцентироваться на вопросах, связанных с финансированием инвестиционной деятельности компаний, так как именно это направление развития обуславливает успешность реализации стратегии компании в целом.

1.3. Особенности формирования ESG-стратегий финансирования инвестиционных проектов развития нефтегазовых компаний

Внедрение программ устойчивого развития (или ESG-стратегий) в практику деятельности нефтегазовых компаний уже несколько лет является неотъемлемым условием обеспечения их конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности. Рассмотрение деятельности компании с позиции устойчивого развития (ESG) предполагает ее оценку по трем важнейшим параметрам:

E — Environment (среда). В рамках этого параметра оценивается влияние компании на окружающую среду, поэтому рассматриваются такие факторы как энергоэффективность компании, объем выбросов загрязняющих веществ и производимых отходов, мероприятия, направленные на сохранение природных ресурсов, водосбережение и др.

S — Social (общество). Этот компонент раскрывает специфику взаимодействия компании со своим персоналом и населением в регионе

¹По данным официального сайта ПАО «Сургутнефтегаз» - <https://www.surgutneftegas.ru>

присутствия, а также в целом со всей внешней средой. Изучение стратегий устойчивого развития российских нефтегазовых компаний показало, что наибольшее внимание уделяется снижению показателей травматизма на производстве, а также предоставлению своим сотрудникам социальных пакетов, включающих дополнительное страхование, медицинское обслуживание, путевки за счет компании для самих работников и членов их семей. В отчетах многих компаний в качестве отдельного пункта указывается поддержка местного населения с точки зрения развития традиционных ремесел и этнической культуры, достаточно часто направляются инвестиции в строительство социальных объектов.

G — Governance (корпоративное управление). Данный компонент устойчивого развития описывает основные процессы управления компанией, методики принятия стратегических решений, информационную прозрачность компании и ее открытость для акционеров, потенциальных инвесторов и всех других стейкхолдеров.

Успешная реализация программ устойчивого развития нефтегазовыми компаниями требует «ответственного мышления» у руководителей компаний и готовности проводить коренные преобразования всех бизнес-процессов и серьезно модернизировать основные фонды. Как мы отмечали выше, до настоящего времени у компаний отрасли практически не было мотивов для начала запуска процессов структурных преобразования, так же, как и для приоритезации осуществления капитальных вложений в собственные производственные мощности. Однако санкционные ограничения стали не только индикатором уже давно накопившихся проблем в отрасли, но и, фактически, обозначили единственный путь успешного функционирования компаний в новых условиях, который во многом совпадает с теми целями, которые были ранее заложены в их стратегиях устойчивого развития.

Переориентация поставок нефтегазовой продукции на другие рынки, изменение цепочек поставок и форм расчетов со странами ЕС, никак не изменяют того факта, что стратегия устойчивого развития является

единственно возможным для сырьевых экспортных компаний путем динамичного развития, что требует соответствующей смены управленческих парадигм топ-менеджмента, в рамках которых компания будет восприниматься не как генератор прибыли, а как социально ответственный участник рынка, заботящийся о благополучии общества и тем самым обеспечивающий и себе долгосрочное успешное развитие.

Еще раньше, до появления ESG-формулировки, в практику корпоративного управления вошел термин КСО - корпоративной социальной ответственности, которая и определяет функционал всех компонентов стратегии устойчивого развития. Так, Акерман Р. трактует КСО как одну из прогрессивных форм корпоративной политики, в рамках которой формирование стратегических приоритетов развития компании идет через идентификацию проблем компании и ее внешней среды, определения ценностей и интересов социума¹. Поэтому и функциональные характеристики стратегии устойчивого развития будут определяться необходимостью сбалансирования интересов населения и отрасли, а также разработкой и практической реализацией механизмов внедрения и работы инструментов КСО в соответствующие бизнес-процессы компании, например, связанные с социальным инвестированием или экологизацией деятельности компании.

Для отечественных компаний нефтегазового сектора принципы устойчивого развития сейчас воспринимаются больше как сдерживающий инструмент для наращивания объемов доходов и прибыльности, но, как мы уже указывали выше, соответствие ESG-принципам – единственная возможность развития в долгосрочной перспективе. Сейчас же акценты устойчивого развития для компаний отрасли смещены в сторону необходимости соответствия экологическим стандартам, поэтому ESG-инструментарий рассматривается через призму развития регионов и участия

¹ Ackerman R. W. How Companies Respond to Social Demands // Harvard Business Review. – 1973. – № 51(4). – p. 88–98.

компании в этих процессах, а также в качестве возможности снижения издержек при экспорте продукции на внешние рынки, что становится возможным благодаря использованию источников «зеленого» финансирования.

Насколько актуальны будут эти утверждения для 2022 года, будет известно после публикации компаниями отчетов устойчивого развития за текущий год, но при этом не исключено, что ряд компаний воспользуется возможностью не публиковать данные отчет. Объясняется это тем, что сбор показателей ESG-развития достаточно трудоемкий процесс, а насколько востребованной будет ESG-повестка со стороны новых поставщиков, в настоящее время определить достаточно трудно.

Изучение практики нефтегазовых компаний относительно формирования ESG-политики целесообразно начать с оценки количественных показателей, характеризующих объемы инвестирования в программы устойчивого развития и полученные экономические эффекты (рис. 11).



Рисунок 11 – Показатели инвестиционной активности в ESG-сегменте российских нефтегазовых компаний за 2016- 2022 гг, млн. руб¹

¹ Составлено автором по данным Курносовой Т.И. Отечественный и зарубежный опыт использования ESG-принципов в разработке стратегии развития нефтегазового бизнеса//Экономика, предпринимательство и право. 2022. № 1. с. 387-410, с. 391

Анализ целей инвестирования показывает, что самым популярным направлением капитальных вложений стало внедрение зеленых технологий и производство компенсационных экологических проектов – средний объем ESG-вложений по этому направлению составил 3310,1 млн руб., или 39,4% от всех инвестиций в устойчивое развитие. При этом можно отметить серьезную методологическую проблему такого подхода к оценке инвестиций, так как в данном случае в рамках одной группы рассматриваются расходы и на внедрение новых «зеленых» технологий, что соответствует повестке устойчивого развития, и на реализацию компенсационных экологических проектов, что можно лишь условно отнести к целям устойчивого развития, так как эти мероприятия, которые компания вынуждена осуществлять в рамках экологического законодательства, чтобы хотя бы частично нейтрализовать вред, нанесенный окружающей среде. То есть компенсационные проекты в рамках существующего российского законодательства будут реализованы вне зависимости от того, реализовывает ли компания ESG-стратегию.

Кроме того, возрастание суммы инвестиций в зеленые технологии – однозначно положительная тенденция, характеризующая стремление компании к «озеленению» своих производственных процессов, а вот с ростом сумм компенсационных затрат не все так ясно. Например, крупная авария на территории ТЭЦ-3 Норильско-Таймырской энергетической компании (Норильский никель), произошедшая в 2020 году вследствие разгерметизации резервуара с дизельным топливом, была признана чрезвычайной ситуацией федерального характера. Нефтепродукты начали разливаться на дорогу, затем попав в грунт и близлежащие водоемы¹. Безусловно, что компания в полной мере произвела компенсационные выплаты, но их большой объем был обусловлен размером нанесенного ущерба, а значит здесь наблюдается обратная закономерность – чем больше

¹ Крупнейшие разливы нефти на суше// Коммерсант. 2020 [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.kommersant.ru/doc/4366199> Дата обращения: 7.05.2021

затрат произвела компания, тем хуже, так как это означает нанесение большого вреда окружающей среде, а это прямо противоречит ESG-задачам. Соответственно, смешивание в рамках одного показателя двух указанных видов затрат некорректно, а методика такой оценки нуждается в совершенствовании.

На втором месте по объему инвестиций в устойчивое развитие находятся проекты, связанные с развитием человеческого капитала внутри самой отрасли – 2181,4 млн руб., или 26,0%. Определить причинно-следственные связи выбора именно этих направлений для инвестирования достаточно легко – существующая система экономического стимулирования в виде налоговых льгот и различных преференций делает привлекательным для вложений первое направление ESG-развития, а за счет реализации второго достигаются цели экономии на рекрутинге и подготовке персонала для работы на производственных объектах, что особо актуально для объектов, расположенных в условиях Крайнего Севера. Рост объемов инвестиций в социальные объекты на фоне пандемии COVID-2019 тоже хорошо объясним, - созданные компаниями социальные объекты в сфере здравоохранения были ориентированы на защиту удаленных промышленных объектов от влияния пандемии COVID-19 и недопущения массового заболевания сотрудников (рис. 12).

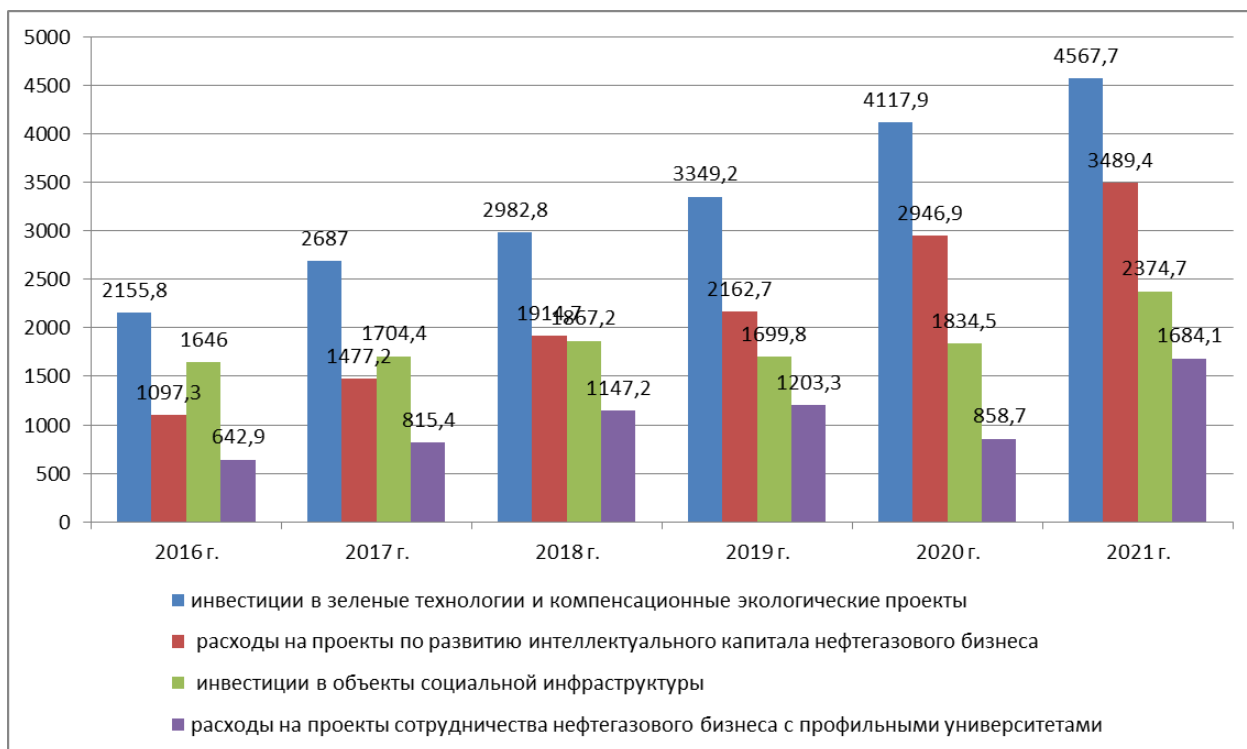


Рисунок 12 – Динамика основных направлений финансирования устойчивого развития нефтегазовых компаний РФ в 2016-2021 гг., млн.руб¹.

Отметим, что эффективность осуществления инвестирования в программы устойчивого развития не характеризуется ростом в течение наблюдаемого периода – отмечается сокращение капиталовложений по итогам 2019 и 2021 года (рис. 13), и такой же прогноз по дезинвестированию из ESG-программ можно дать и на 2022 год. Косвенно приведенные данные указывают и на низкую эффективность реализуемых в настоящее время ESG-стратегий, - по сравнению с 2016 годом эффективность инвестирования снизилась в 2 раза – с 1,92 п. до 0,92.

¹ Составлено автором по данным отчетов об устойчивом развитии крупнейших нефтегазовых компаний РФ

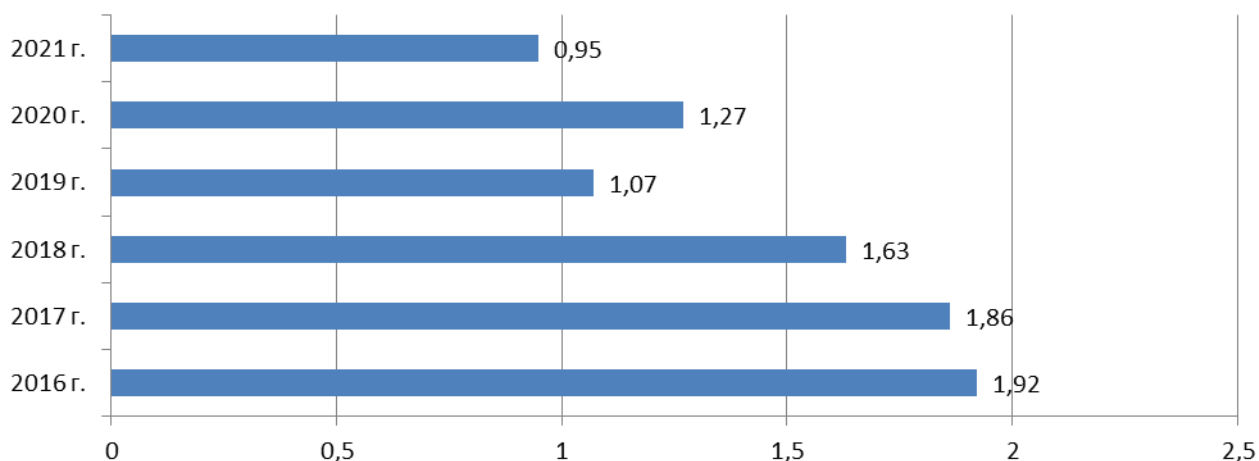


Рисунок 13 – Динамика изменения эффективности финансирования инвестиций в устойчивое развитие нефтегазовых компаний РФ в 2016-2021 гг., %

Несмотря на спад инвестиционной эффективности в рамках программ устойчивого развития нефтегазовой отрасли, необходимо отметить, что до настоящего времени компании очень тщательно относились к подготовке ESG-отчетов, так как информационная прозрачность компании является важнейшим критерием ее оценки со стороны потенциальных и действующих инвесторов, а также важным критерием для оценки ее деятельности в качестве надежного поставщика – экспортера. Данные рейтинга ESG-прозрачности российского бизнеса, показывают, что нефтегазовые компании занимают в нем ведущие места (табл. 11).

В первой пятерке лидеров находится компания Лукойл, которая характеризуется тем, что раскрывает всю нефинансовую информацию максимально полно. НоваТэк, Газпром нефть и Роснефть раскрывают информацию с минимальными оговорками относительно полного максимума, и у них всего один фактор не оценен на наивысший балл. Уровень раскрытия информации следующих 4 компаний можно оценить, как очень хороший и отвечающий на большинство потенциальных вопросов стейкхолдеров. Средняя оценка этой группы компаний по критериям «E», «S» и «G» находится на уровне 1,83, а стандартов раскрытия – 1,55. Четыре оставшиеся компании – Севернефтегазпром, Татнефть, РусНефть и

Сургутнефтегаз, можно охарактеризовать как компании с невысоким качеством раскрываемой информации.

Таблица 11 – Ренкинг ESG-прозрачности отечественных компаний нефтегазового сектора экономики в 2021 году¹

Компания	Итоговый балл	Средняя оценка по каждой секции			
		E	S	G	St ²
ПАО «ЛУКОЙЛ»	2,00	2	2	2	2
ПАО «НОВАТЭК»	1,95	2	1,8	2	2
ПАО «Газпром нефть»	1,95	2	2	2	1,6
ПАО «НК «Роснефть»	1,95	2	2	2	1,6
ПАО «Газпром»	1,90	2	1,8	2	1,6
Sakhalin Energy Investment Company Ltd.	1,75	2	1,8	1,4	1,6
АО «Зарубежнефть»	1,64	1,3	1,8	1,8	1,4
ОАО «Севернефтегазпром»	1,56	1,75	1,6	1,8	1
ПАО «Татнефть»	1,53	2	1,8	1,8	0,6
ПАО НК «РусНефть»	1,06	1,3	1,4	1,6	0
ОАО «Сургутнефтегаз»	0,99	1,75	1	1,2	0

Проведений анализ направлений инвестиционных вложений нефтегазовых компаний в рамках осуществления ими программ устойчивого развития позволил сделать некоторые выводы о мотивирующих факторах осуществления данных инвестиций:

- во-первых, от реализации ряда программ компании ждут достаточно быстрой окупаемости и даже более - получение экономических выгод уже в краткосрочном периоде, при этом на второй план отходят задачи обеспечения устойчивого развития самой компании в долгосрочном периоде и территории присутствия. Фактически, реализовывая ESG-стратегии, которые по своей сути являются исключительно долгосрочными,

¹ Смирнов И., Митрофанов П., Плешков М. Аналитический обзор. ESG-прозрачность российских компаний: равнение на экспортеров// Эксперт. 2021. с. 1-18, с. 5-8

² St – стандарты раскрытия

нефтегазовые компании снова отдаляются от долгосрочных целей и обеспечения устойчивости в перспективе, отдавая предпочтение выполнению тактических задач и получению прибыли в краткосрочном периоде;

- во-вторых, основным мотивирующим фактором до сих пор остается необходимость соответствия требованиям со стороны законодательства и со стороны зарубежных партнеров, так как почти все компании-экспортеры сейчас руководствуются в своей деятельности нормами международных экологических соглашений, что ведет к росту затрат на трансформацию привычных бизнес-процессов и оптимизацию производственных технологий с целью их соответствия международным стандартам. В 2022 году данный фактор может практически полностью утратить свою мотивационную функцию, так как государство будет делать достаточно серьезные экологические «по послабления», а взаимодействие с европейскими покупателями уже вряд ли будет подчинено действию прежних правил;

- в-третьих, необходимо признать тот факт, что для российских потребителей, как физических, так и юридических лиц, повестка устойчивого развития никогда не была преобладающей при принятии решения о покупке продукции или заключении контракта. Тем более, в условиях геополитического обострения и технологического эмбарго, значение будет придаваться только стоимости продукции.

Сейчас перед российскими компаниями нефтегазового сектора уже не стоят вопросы, связанные с необходимостью соответствия критериям «Зеленой сделки» ЕС и трансграничного углеродного регулирования, также, как и новой директиве Евросоюза по due diligence поставщиков в области ESG, выпущенной в 2022 году, в рамках которой предполагается отслеживать выполнение ESG-повестки по всей цепочке поставок. Западные рынки капитала тоже стали недоступны, что заставило экспертов говорить о том, что возможен полный отказ компаний от следования ESG-повестке. Однако необходимо отметить, что это не так. Переориентация на азиатские рынки фактически означает возможность изыскания там и финансовых

ресурсов, как для реализации совместных инвестиционных проектов, так и привлечения портфельных инвестиций. Но, Гонконгская фондовая биржа с точки зрения ESG еще более требовательна, чем Лондонская: из топ-100 крупнейших игроков, которые публикуют отчетность по ESG, в регионе АТР ее составляет 84%, а в Европе — 77%¹, поэтому те компании, которые в сегодняшних условиях откажутся от ESG- повестки и формирования соответствующей отчетности, поступят очень недальновидно.

Так как в последние годы инвестиционная активность нефтегазовых компаний сильно взаимосвязана с задачами устойчивого развития, основной из которых является достижение углеродной нейтральности, то возникает вопрос о том, как в новых экономических условиях достигнуть целевого показателя, намеченного на 2060 год, и реален ли он вообще для достижения.

Для реализации поставленной цели нефтегазовой отрасли нужны чистые технологии, которые позволят постепенно сокращать объем выбросов парниковых газов и снижать углеродный след продукции. Определенные ограничения на передачу таких технологий действовали еще с 2014 года, поэтому в настоящее время есть только один путь – это импортозамещение и ускоренное развитие собственных технологий. Стоит также обратить внимание на то, что цели по снижению выбросов могут быть реализованы не только с помощью технологий, но и за счет компенсационных механизмов, например, с помощью лесоклиматических проектов, и в этом случае основным инвестором должен выступить нефтегазовый комплекс, - то есть должно произойти некоторое смещение акцентов инвестирования в ESG-цели, но не его ликвидация. Вместе с тем, компании не могут сосредоточиться только на инвестировании в компенсационные механизмы, иначе это существенно затормозит развитие отрасли, поэтому при принятии инвестиционных решений должно быть найдено оптимальное соотношение

¹ Коротецкий И. «Имиджевая составляющая потеряет значение, инвестировать в ESG продолжают те, кому это действительно нужно» [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://mustread.kpmg.ru/interviews/imidzhevaya-sostavlyayushchaya-poteryaet-znachenie-investirovat-v-esg-prodolzhat-te-komu-eto-deystvi/> Дата обращения: 29.04.2022

между объемом капиталовложений, направляемых на компенсацию и капиталовложениями, направляемыми на инновационное развитие и НИОКР.

В связи с этим, мы приходим к выводу о том, что разрыв технологических связей влечет для отечественных нефтегазовых компаний необходимость изыскания в новых условиях еще большего объема инвестиционных ресурсов, так как необходимо не просто купить технологию clean-tech, а еще и ее разработать. Это обуславливает приоритетность вопросов, связанных с поиском новых источников финансирования инвестиционной деятельности и оптимизации уже имеющейся структуры капитала. Этот вопрос актуализирует еще в связи и с тем, что у большей части проанализированных нами компаний коэффициент финансовой устойчивости намного ниже нормативных значений, что говорит о высоких рисках ее утраты в случае наступления неблагоприятных обстоятельств. Фактически, невозможность в 2022 году заимствования на зарубежных финансовых рынках уже по итогам этого года покажет то, насколько готовы были компании к быстрой трансформации своих финансовых и инвестиционных стратегий.

Особенность устойчивого развития нефтегазовых компаний заключается в том, что проекты на всех этапах цепочки создания стоимости электроэнергии, включая логистику, должны отвечать основным ESG-принципам, поэтому меняется подход к выстраиванию вертикально-интегрированных связей: на смену модели «от скважины до бензоколонки» приходит модель «от источника энергии до розетки». Такие изменения в корне меняют и инвестиционную деятельность компании, и подходы к выбору источников финансирования. Можно говорить и о том, что процессы перехода на принципы устойчивого развития практически автоматически запускают процесс пересмотра инвестиционной политики компании, так как подобная структурная трансформация естественным образом затрагивает не только производственный процесс, но и стратегии его финансирования.

Так, например, зарубежными ТНК - Shell, BP, Total в ходе преобразования из международных нефтяных в интегрированные энергетические структуры, производится трансформация своих инвестиционных стратегий, в рамках которых все большее значение придается покупке профильных активов, относящихся к отрасли альтернативной энергетики, и участия в «зеленых» венчурных проектах. Так, компанией Total были приобретены активы NovEnergia и Total Eren, занимающихся производством энергии из возобновляемых источников. British Petroleum была также приобретена компания Lightsource, которая является на английском рынке лидером развития солнечной энергетики, а также увеличена доля присутствия в BrightSource Energy, специализация которой заключается в производстве солнечных энергоустановок.

Поэтому сейчас можно совершенно четко отметить наличие тренда, связанного с появлением в инвестиционном портфеле зарубежных нефтегазовых компаний низкоуглеродных инвестиций, что привело к необходимости создания новых профильных подразделений и специализированных корпоративных венчурных фондов. Например, фонд Shell Ventures включает в себя более 70 инвестиционных проектов, связанных с инвестированием в экологичные активы - в производство чистой энергии и сокращение эмиссии парниковых газов в транспортном секторе. И, наоборот, компании прибегают к дезинвестициям в тех сегментах рынка, которые считают углеродоемкими, - так в стремлении к снижению углеродного следа компании BP и Statoil вышли из проектов на Аляске некоторое время назад.

У американских компаний, таких как ExxonMobil, Chevron, ConocoPhillips, немного другой подход к инвестированию в устойчивое развитие - их цели по достижению углеродной нейтральности подразумевают не развитие направлений альтернативной энергетики, а фокусировку своих бизнес-стратегий на добыче углеводородов с наименьшим вредом для окружающей среды. С организационной точки

зрения подход к инвестированию здесь такой же – создаются специальные венчурные фонды, - например, портфель Chevron Technology Ventures включает в себя более 15 низкоуглеродных проектов, среди которых стартап по разработке Carbon Capture-технологий¹.

По итогам изучения основных тенденций развития нефтегазового сектора с позиций устойчивого развития, представляется необходимой разработка модели, описывающей основные механизмы и инструменты инвестиционного развития компаний отрасли, отвечающей ESG-принципам (рис. 14).

Как видно из схемы, представленной на рисунке 12, достижение целей устойчивого развития требует особого подхода к стратегическому финансированию инвестиционной деятельности компании, что выражается в двух видах поставленных целей – достижение финансовой устойчивости и обеспечение инвестиционной активности. Реализация одной из этих целей не является необходимым результатом – так, например, компания может проводить консервативную политику в отношении формирования собственного капитала и не прибегать к заимствованиям, но тогда и инвестиционные ресурсы у нее будут весьма ограничены. Или, наоборот, осуществляя большое количество инвестиционных проектов, компания может выйти за пределы безопасного для нее уровня заимствований, что ведет к недостижению цели по обеспечению финансовой устойчивости. Именно поэтому эти две цели в рамках ESG-повестки должны достигаться в комплексе.

¹ Тургенева В. Вызовы энергоперехода [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://mustread.kpmg.ru/articles/vyzovy-energoperekhoda/> Дата обращения: 21.04.2022



Рисунок 14 – Модель финансирования инвестиционной стратегии нефтегазовой компании в целях обеспечения устойчивого развития¹

Факторами, которые обеспечивают компании необходимую финансовую устойчивость, является благоприятная структура имущества и источников финансирования и наличие необходимых инвестиционных ресурсов для развития. Достаточность инвестиционных средств также является необходимым фактором обеспечения высокой инвестиционной активности компании, без которой невозможна реализация ни целей

¹ Составлено автором по результатам исследования

устойчивого развития, ни обеспечения конкурентоспособности. Кроме того, в этих целях необходима реализация механизмов ответственного инвестирования.

На рисунке также определен перечень инструментов, необходимых для достижения заявленных целей. Так, структура имущества и источников финансирования будет определяться тремя параметрами:

1. сбалансированностью активов и пассивов. Чаще всего под такой сбалансированностью понимают используемую модель финансирования активов – идеальную, консервативную, компромиссную или агрессивную (рис. 15). В зависимости от подходящей для себя модели финансирования, компания определяет необходимые источники финансирования и формирует целевую структуру капитала. При получении неблагоприятных показателей финансовой устойчивости или ликвидности, модель может быть пересмотрена.

CA 759 113 983 (36,1%)	CL 896 049 503 (42,6%)
LTA 1 341 836 759 (63,9%)	LTD 180 276 216 (8,6%)
	E 1 024 625 023 (48,8%)

Рисунок 15. – Определение модели финансирования оборотных активов на примере компании «Лукойл» по данным 2021 года, млн. руб¹

Рассмотрев на рисунке 12 модель финансирования оборотных активов компании Лукойл, мы можем прийти к выводу, что у компании соблюдается

¹ Составлено автором по результатам исследования

следующее соотношение: Внеоборотные активы (LTA) > Собственного капитала (E)+Долгосрочных обязательств (LTD), однако сумма превышения незначительна, что указывает на то, что компания близка к идеальной модели финансирования (1 341 836 759 > 1 204 901 239).

2. сбалансированностью доходов и расходов. Как правило, о достижении сбалансированности можно говорить в том случае, когда доходы компании превышают расходы, то есть компания получает прибыль и конечный финансовый результат в динамике лет стремится к повышению. Также, при изменении объемов выручки планомерно увеличиваются и издержки, но темп их прироста не должен превышать темпы роста доходов. Например, изучение динамики доходов и расходов ПАО «Лукойл» (рис.16) показывает, что в отдельные периоды времени наблюдалась несбалансированность доходов и расходов, - так при падении выручки в 2017 году по сравнению с 2016 годом величина издержек возросла; в 2020 году падение выручки также не вызвала адекватного снижения себестоимости – объем доходов снизился на 27,4%, а расходы упали лишь на 7,1%.

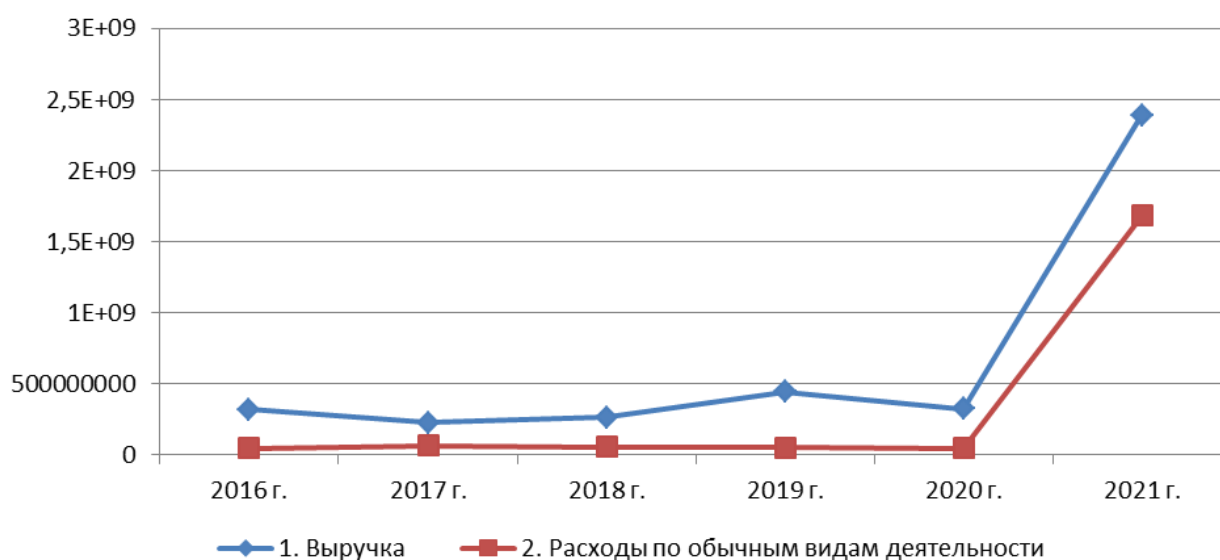


Рисунок 16 – Динамика доходов и расходов компании Лукойл за 2016-2021 гг, тыс. руб.¹

¹ Составлено автором по результатам исследования

3. сбалансированностью денежных потоков. Данная характеристика деятельности компании необходима для мониторинга формирования объемов отрицательных и положительных денежных потоков в текущий момент времени для предотвращения кассовых разрывов и выявления возможностей использования профицитного денежного потока для инвестиционных целей - финансирования инвестиционных проектов, формирование портфеля финансовых инвестиций, модернизации основных фондов и т.д. Обычно такую информацию компании публикуют в своде самых важных показателей финансовой результативности компании, понимая, что для инвесторов она представляет особый интерес. В таблице 12 приведен пример того, в каком виде информация предоставляется инвесторам, - обычно рассчитывается два показателя, - свободный денежный поток и свободный денежный поток до изменения рабочего капитала. Также интерес для изучения может представлять структура денежных потоков от инвестиционной деятельности.

Таблица 12 – Основные показатели свободного денежного потока ПАО «Лукойл» в 2020-2021 гг., млрд. руб¹

Показатель	2020 г.	3 кв. 2021	4 кв. 2021	2021 г.
Свободный денежный поток	281,1	190,1	227,7	693,6
Свободный денежный поток до изменения рабочего капитала	189,4	244,2	233,5	877,5

Следующий компонент рассматриваемой нами модели инвестиционной стратегии нефтегазовой компании – «состояние инвестиционных ресурсов» определяется наличием трех элементов:

- достаточностью инвестиционных ресурсов;
- наличием оптимальной структуры капитала;
- высокой рентабельностью как всей компании, так и отдельно реализуемых проектов.

¹ Составлено автором по результатам исследования

Определение структуры имущества и источников финансирования компании позволяет определить наличие свободных ресурсов долгосрочного характера для реализации ее инвестиционной деятельности.

Оптимизация структуры капитала предполагает пересмотр используемых источников финансирования в целях доведения доли собственного капитала до нормативных значений. Делается это не для того, чтобы продемонстрировать инвесторам и акционерам «хорошие» показатели, а чтобы финансовые показатели отвечали тем требованиям платежеспособности и финансовой устойчивости, которые предъявляют кредиторы к потенциальным заемщикам. Какие бы высокие финансовые результаты ни были у компании, получить долгосрочные инвестиционные ресурсы будет непросто при высоких показателях зависимости от внешних источников финансирования, то есть это заметно снижает кредитоспособность компании и ограничивает возможность привлечения средств в нужном объеме и на выгодных для себя условиях.

Обеспечение высокой рентабельности необходимо по двум причинам: во-первых, как мы указывали ранее, прибыль является важным источником собственных финансовых ресурсов, направляемых на финансирование инвестиционной деятельности (и ее величину можно регулировать, сокращая или увеличивая ту ее часть, которая направляется в фонд потребления, то есть на выплату дивидендов); во-вторых, показатели высокой рентабельности являются для потенциальных инвесторов важным критерием выбора компании как объекта для инвестирования. В совокупности с высокими показателями прибыли, выплачиваемой на одну акцию, этот критерий становится определяющим для привлечения инвестиций на рынке ценных бумаг. Особое внимание уделяется направлению ответственного инвестирования, подразумевающее с одной стороны использование «зеленых» инструментов финансирования, с другой – осуществление капитальных вложений в те направления, которые обеспечивают компании

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

Достижение указанных целей с использованием приведенного нами инструментария составляет основу инвестиционного механизма устойчивого развития компаний нефтегазового комплекса. Как показывает практика, рыночная стоимость компаний, инвестирующих в устойчивое развитие, в среднем на 10% выше по сравнению с менее социально-ответственными конкурентами. Отдельно стоит отметить необходимость трансформации нефтегазовых компаний при помощи внедрения цифровых технологий, которые являются одним из базовых инструментов достижения стратегических целей устойчивого развития. Инвестирование в технологии, обеспечивающие безопасность производственных процессов, а также их предсказуемость и эффективность, является одним из первоочередных направлений инвестирования для компаний отрасли.

ГЛАВА 2. АНАЛИЗ БАЗИС ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ КОМПАНИЙ НЕФТЕГАЗОВОГО КОМПЛЕКСА В РФ

2.1. Особенности создания стоимости компании в нефтегазовом секторе как определяющий фактор стратегического развития

Специфика создания стоимости в нефтегазовом секторе заключается в том, что данная отрасль органично встроена в глобальную цепочку поставок, и даже режим санкционных ограничений, не может оказать существенного влияния на ее разрешение или серьезную деформацию. Поэтому применительно к рассматриваемой отрасли целесообразно говорить о глобальной цепочке создания стоимости (далее- ГЦСС). Отметим, что ГЦСС имеют выраженный региональный характер, что обусловлено необходимостью размещения производства возле потребителей и обрабатывающих компаний¹.

Производственный цикл нефтегазовых компаний предполагает четыре основных этапа: геологоразведку, добычу, переработку и реализацию нефти и газа и нефте- и газопродуктов. Высокая капиталоемкость и материалоемкость отрасли, необходимость соблюдения экологических стандартов, предполагает необходимость длительного периода подготовки любых инвестиционных проектов в отрасли. Поэтому для того, чтобы разделить существенные затраты, чаще всего каждый этап производственного процесса осуществляется специально созданными совместными компаниями. Особенно необходимо выделить такой процесс как транспортировка нефти и газа, так как здесь необходимы специализированные перевозчики, в связи с чем большая часть добывающих и энергетических компаний предпочитают заключать долгосрочные договора, так как только в таких условиях

¹ Ключко О., Григорьева А. Модели глобальных цепочек создания стоимости в нефтеперерабатывающей промышленности// Мировая экономика и международные отношения. 2020. Т. 64. № 1. с. 99-109

возможно будет поддерживать необходимую инфраструктуру для разработки крупных месторождений в качественном состоянии.

В связи с этим представляется целесообразным рассматривать этапы цепочки создания стоимости в нефтегазовой отрасли по отдельным этапам операционного цикла компаний - геологоразведке и разработке месторождений, добыче и реализации продукции. Само по себе понятие «цепочка создания стоимости/ценности» было введено профессором Гарвардской школы бизнеса М. Портером в 80-е годы прошлого века при описании бизнес-модели компании. Ее суть заключается в том, что в полный цикл деятельности компании входит создание продукта, продажа и постпродажный сервис, и каждый из этих процессов можно разбить на две группы – основные и вспомогательные. Каждое из выделенных звеньев цепочки формирует какую-то долю стоимости продукта, то есть прибавляет ему ценности. В унифицированном виде цепочка создания стоимости представлена на рисунке 17.



Рисунок 17 – Цепочка создания стоимости по М.Портеру¹

¹ Портер М. Конкурентное преимущество: как достичь высокого результата и обеспечить его устойчивость; пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 715 с.

При этом отметим, что нефтегазовая отрасль является сложнейшей технологической отраслью, и для нее как ни для какой другой отрасли, актуальны вопросы цифровизации бизнес-процессов, и особенно тех, которые связаны с цепочкой создания стоимости. Но в то время как есть IT-решения, позволяющие оптимизировать технологические процессы, повышать энергоэффективность, облегчать процессы планирования и бюджетирования, осуществлять предиктивную аналитику, единой платформы, для того чтобы связать между собой все эти этапы создания цепочки добавленной стоимости, пока не создано. Вместе с тем наличие подобного инструмента привело бы к повышению эффективности операционной деятельности компании. В связи с этим в ПАО «Газпром нефть» был создан специальный Центр управления эффективностью, задачей которого стало повышение эффективности производственных процессов благодаря использованию Big Data, нейросети, интеллектуальных систем, роботизации с учетом принципа интеграции различных систем и свободного обмена данными между ними.

Обоснуем нашу точку зрения относительно того, почему процессы цифровизации так важны для мониторинга процессов формирования цепочки создания стоимости нефтегазовых компаний. В последние годы все крупные производства, к которым в первую очередь относится нефтегазовый сектор, сталкиваются с характерной проблемой — многократное увеличение получаемых данных вследствие линейной автоматизации, обработка которых становится уже практически невозможной в традиционной цифровой среде компании. Наличие разрозненных систем контроля и мониторинга также усложняет процесс обработки данных и не позволяет оценить комплексный эффект от всех этапов цепочки создания стоимости.

Например, у современных систем основной функцией является ведение технологического процесса компании в оптимальных режимах с точки зрения поддержания необходимого уровня производительности. Но учитывать только критерий производительности некорректно, так как на

конечный финансовый результат компании будет влиять уровень энергоэффективности и степень надежности оборудования. В случае повышенных затрат на энергоресурсы или быстрого износа оборудования, получаемый от максимальной производительности эффект может быть нивелирован.

Этот пример достаточно четко характеризует ситуацию и с созданием цепочки добавленной стоимости в нефтегазовом секторе, где кроме активов, связанных с нефтепереработкой, также задействованы нефтеперерабатывающие заводы, логистические и сбытовые активы. Поэтому повышение уровня выпуска / добычи не обязательно приведет к повышению прибыли компании, так как в случае несогласованных действий могут возникнуть проблемы с несвоевременной отгрузкой нефтепродуктов и сложности с их хранением и транспортировкой. Созданный «Газпром нефтью» Центр управления эффективностью позволяет охватить все этапы формирования цепочки добавленной стоимости (рис. 18), что страхует компанию от возникновения вышеуказанных рисков.

Таким образом, основная цель при управлении цепочками создания стоимости в современных условиях для нефтегазовых компаний заключается в создании специализированных платформ или систем, которые дадут возможность объединения всех активов, входящих в цепочку добавленной стоимости, и управления ими с помощью применения инструментов скользящего бюджетирования и использования предиктивной аналитики спроса на нефтепродукты, оценки надежности оборудования, анализа качества поставляемой нефти и газа.

Особое внимание, с нашей точки зрения, следует уделить проведению контроллинговых мероприятий, которые также будут входить в структуру создаваемой платформы управлений цепочкой стоимости. Основная задача контрольных процедур должна заключаться в мониторинге движения материальных потоков с этапа поступления нефти на НПЗ и заканчивая отгрузкой нефтепродуктов конечному потребителю. Так, например, анализ

данных контрольно-измерительных приборов покажет качество и количество флюидов на каждом этапе перемещения потока, что даст возможность своевременного определения источников и причин возникших отклонений и оперативного реагирования на них.

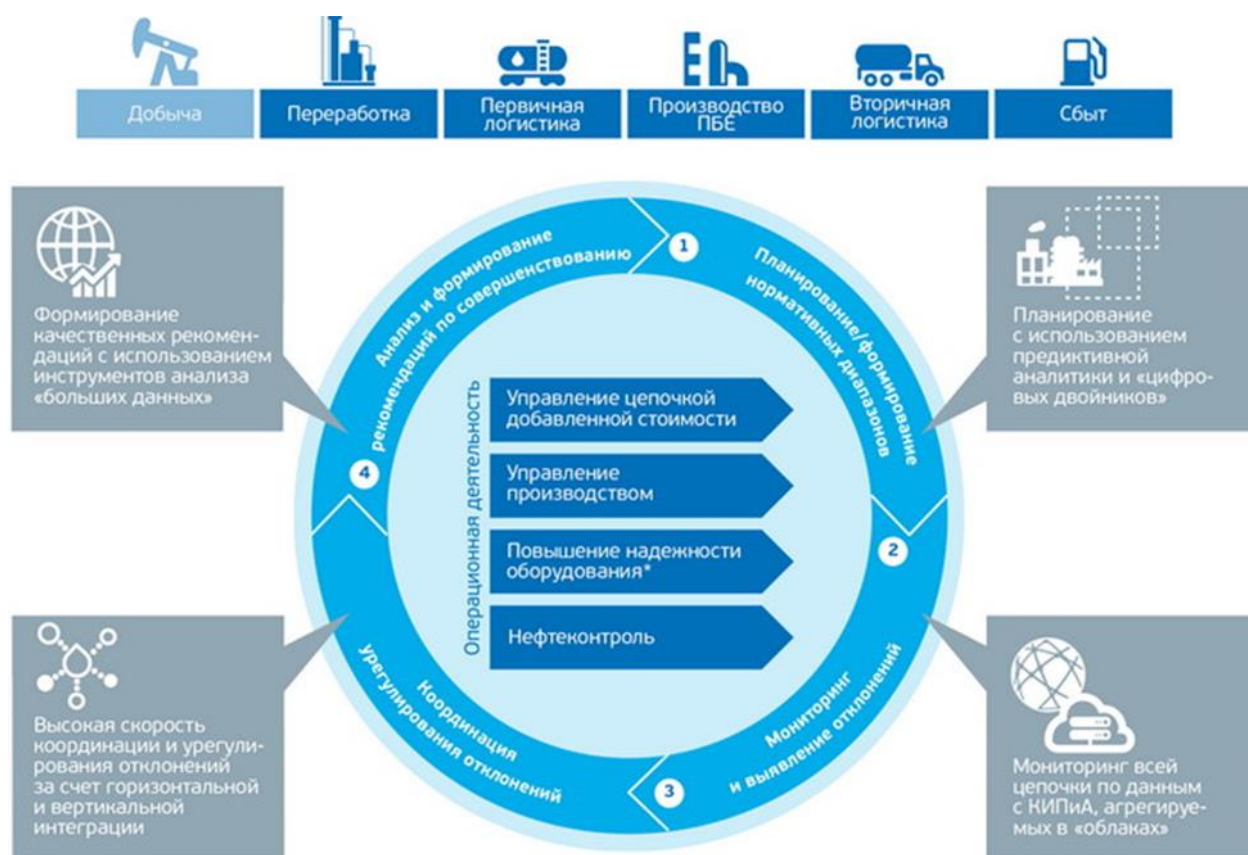


Рисунок 18 – Управление цепочкой создания стоимости ПАО «Газпром нефть»¹

Эффективное управления цепочкой создания стоимости на современном этапе с учетом тенденций Индустрии 4.0. предполагает также необходимость создания «цифровых двойников» для технологических установок, что даст возможность своевременного получения информации о ходе производственных процессов, их моделирования и модерирования, прогнозирования возможных проблем, связанных с отказом оборудования или его некорректной работой, а также установления оптимальных режимов

¹ Зорина С. Цели и задачи нового центра управления эффективностью «Газпром нефти»// Сибирская нефть. 2017. № 6. с. 34-41

работы производства. Внедрения высокоточных цифровых технологий важно еще и в связи с тем, что аварии в нефтегазовом секторе ведут не только к прямым убыткам компании в виде недополученной прибыли, например, от поломки оборудования или потери части продукции, но и в большинстве случаев влекут за собой ущерб окружающей среде, который компания должна возместить, уплачивая огромные штрафы. Поэтому эффективное управление всеми этапами цепочки создания стоимости во многом может быть обеспечено за счет внедрения в деятельности компании передовых цифровых технологий, обеспечивающих качественный контроль всех бизнес-процессов компании.

На основе проведенных нами исследований, связанных с формированием цепочки создания стоимости¹, нами предложена карта формирования ценности для нефтегазовых компаний, учитывающая как отраслевую специфику возникновения затрат, так и необходимость использования эффективного инструментария (сбалансированной системы показателей – BSC) для планирования и оценки как отдельных бизнес-процессов компании, так и в общем применяемой ею бизнес-модели. Разработанная карта формирования ценности представлена в таблице 13. Построение данной карты основано на использовании немного трансформированной цепочки создания стоимости по М.Портеру.

¹ Наумов М.С., Соколова Я.В. Цепочка создания ценности в призме стратегического планирования // Экономический вектор 2019. №3. с. 33-42, Юлдашева О.У., Трефилова И.Н. Исследование глобальных цепочек ценности как основа для построения эффективных бизнес-моделей // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера: Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. - 2016. - № 2. - С. 131-148., Неганов С.А. Процессы создания ценности в современной маркетинговой теории / С.А. Неганов // Журнал экономической теории. - 2018. - Т. 15. - № 01. - С. 14-22., Каплан Р.С., Нортон Д.П. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию / пер. с англ. - М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2003. - 304 с.

Таблица 13 – Карта создания ценности для нефтегазовых компаний¹

<i>Компоненты цепочки создания стоимости по М.Портеру</i>				
Эффективность капитальных и текущих затрат	Интегрированные цифровые технологии	Логистическая цепочка поставок нефти и газа	Операционная целостность	
Стратегическое управление	Сбор данных	Управление сырьевыми товарами	Управление операционными рисками	
Основные средства	Контроллинг	Управление НПЗ	Риск-менеджмент	
Поиск подрядчиков и управление жизненным циклом	Планирование и анализ производительности	Поставка и распределение продукции	Обеспечение целостности активов	
Выбор поставщиков и заключение контрактов	Управление месторождениями	Управление продажами	Экологический мониторинг	
Закупки и совместная подготовка заказов	Инвентаризация активов		Обучение и повышение квалификации персонала	
<i>Сбалансированная система показателей</i>				
Сотрудники и таланты	Кадровая аналитика и планирование	Управление талантами	Управление рабочим временем	Кадры и расчет заработной платы
Финансы	Управление финансовыми операциями	Бухгалтерский учет и отчетность	Управление финансовым и рисками и сделками	Обеспечения соответствия требованиям устойчивого развития
IT-управление	Управление IT-инфраструктурой	Разработка IT-стратегии	Управление проектами	Управление жизненным циклом цифровой платформы
Технологии принятия решений	Анализ и управление данными	Разработка и интеграция платформ (приложений)	Создание цифровой среды для взаимодействия как с контрагентами, так и внутри самой компании	Создание цифровой модели компании
Цифровая платформа - SAP				

Разработанная карта создания ценности учитывает концепцию реверсивного отражения этапов создания стоимости нефтегазовых компаний и подразумевает цикличность всех видов деятельности и процессов,

¹ Составлено автором по результатам исследования

осуществляемых в отрасли при сохранении ее прозрачности, то есть необходимости и возможности постоянного взаимодействия с внешней средой.

Включение в карту формирования ценности основных компонентов системы сбалансированных показателей обусловлено тем, что для каждой из рассматриваемых областей цепочки необходимы оценочные критерии, расчет которых будет способствовать своевременному выявлению отклонений от нормативных показателей и их устранения в целях недопущения негативного влияния на стоимость ценностного предложения. Для компаний нефтегазового сектора целесообразно предусмотреть четыре группы показателей – «сотрудники и таланты», «финансы», «ИТ-решения» и «технологии принятия решений».

Отметим, что формируемая ценность будет находиться под определенным влиянием потребителей, государства, поставщиков и конкурентов, но это влияние будет косвенным, не оказывающим прямого влияния на стоимость ценностного предложения. Например, можно рассмотреть данную карту с точки зрения необходимости ее корректировки в связи с текущими геополитическими событиями и учета санкционных ограничений, в этом случае мы увидим, что представленная модель существенно не меняется, изменяться могут лишь инструменты для достижения тех или иных заложенных в ней целей, однако их рассмотрение является уже более частной задачей, выходящей за рамки карты ценностей. В связи с этим проанализируем вышеприведенные компоненты цепочки создания стоимости по М.Портеру и рассмотрим как меняются действия компании в этом направлении в связи с санкционными ограничениями (табл.14).

Таблица 14 – Корректировка содержания компонентов цепочки создания стоимости по М.Портеру в рамках формирования карты создания ценности для нефтегазовых компаний в новых экономических условиях¹

Характер влияния	Влияние санкционных ограничений			
	Эффективность капитальных и текущих затрат	Логистическая цепочка поставок нефти и газа	Интегрированные цифровые технологии	Операционная целостность
Актуализация задач	Поиск подрядчиков и управление жизненным циклом		Управление операционными рисками	
	Выбор поставщиков и заключение контрактов		Риск-менеджмент	
Корректировка задач	Поиск поставщиков оборудования и комплектующих	Управление сырьевыми товарами в части поиска новых рынков сбыта	Снижение требований законодательства в части экологической стандартизации	
	Изменение политики в области закупок	Изменение технологий поставок и распределения продукции из-за изменения долей рынков сбыта и объемов отгружаемой продукции		
Сохранение неизменности задачи и степени приоритетности	Стратегическое управление	Управление НПЗ	Сбор данных	Обеспечение целостности и активов
		Управление продажами	Планирование и анализ производительности	Обучение и повышение квалификации персонала
			Контроллинг	
			Управление месторождениями	
			Инвентаризация активов	

¹ Составлено автором по результатам исследования

Обратим внимание на то, что задачи, связанные с развитием цифровых технологий остались неизменными – их высокая актуальность подтверждается современными трендами развития нефтегазового сектора и обусловлена необходимостью автоматизации многих технологических процессов, а также систем контроля и мониторинга.

В условиях санкционных ограничений произошла актуализация задач, связанных с обеспечением эффективности и капитальных и текущих затрат, так как произошедшие изменения привели к интенсификации процессов поиска подрядчиков и изменениям в технологии управления жизненным циклом компании, а также поставили нефтегазовые компании перед необходимостью поиска новых поставщиков, увеличив при этом транзакционные издержки. Кроме того актуализировался и ряд вопросов, связанных с формированием логистических цепочек поставок нефти и газа, так как в новых условиях нефтегазовым компаниям пришлось корректировать свою логистическую политику, формировать новые каналы поставок, и отказываться от части старых. В рамках управления операционной деятельностью, на первый план вышли задачи эффективного управления рисками, как производственными, так и финансовыми, что повысило приоритетность осуществления качественного риск-менеджмента в нефтегазовом секторе, учитывающем большое количество специфических отраслевых рисков и текущую осложненность экономической конъюнктуры. Обратим внимание, что мы также отнесли задачи управления рисками в такой компонент карты как «интегрированные цифровые технологии», так как, как мы уже упоминали выше, роль цифровых технологий в процессах анализа, контроля и корректировки бизнес-процессов, с каждым годом увеличивается все заметнее.

Что касается задач, которые подверглись корректировке в связи с изменением макроэкономической ситуации, то здесь также стоит выделить две группы задач, связанных с обеспечением эффективности капитальных и

текущих затрат и перестроением логистической цепочки поставок нефти и газа.

Элемент «поиск поставщиков оборудования и комплектующих» пришел на смену компоненту «основные средства», так как в текущих условиях нефтегазовым компаниям важно не только грамотно управлять основными средствами (модернизировать, ремонтировать, применять эффективные методы амортизации), но и искать теперь новые возможности импортозамещения иностранного оборудования или искать новых поставщиков из тех стран, которые не наложили ограничения на поставку оборудования в РФ. Данные процессы связаны с возрастанием объемов транзакционных издержек, а также, скорее всего, с ростом цен на само поставляемое оборудование.

Изменение политики в области закупок. Данная задача тесно связана с первой и также влечет за собой необходимость поиска новых контрагентов или применением специальных методов закупки, позволяющих обойти наложенные ограничения и не разрывать деловые связи с прежними поставщиками.

Управление сырьевыми товарами в части поиска новых рынков сбыта подразумевает необходимость регламентация процессов управления материальными запасами – сырьем и готовой продукцией в новых экономических условиях.

Изменение технологий поставок и распределения продукции из-за изменения долей рынков сбыта и объемов отгружаемой продукции означает необходимость быстрой и эффективной переориентации каналов сбыта на новые рынки так, чтобы это было сделано с минимально возможными затратами, но при этом не привело к падению рентабельности по каждому из направлений изменившихся поставок.

Стоит упомянуть также о том, что существенное влияние на формирование цепочки создания стоимости в нефтегазовом секторе оказывает влияние концепция декарбонизации, которая ведет к ускоренной

монетизации ресурсов в отрасли. На этот процесс оказывают влияние две группы факторов:

1, Краткосрочные:

- риски сокращения мирового спроса на нефть в постпандемийный период и заявки многих государств о приоритетном развитии альтернативных источников энергии как ответ на геополитические изменения;

- политика ОПЕК и США в отношении объемов добываемой нефти;

- влияние финансовых рынков и санкционных ограничений в отношении РФ на мировые цены на нефть;

2. Долгосрочные:

- развитие технологий в области разведки новых месторождений, добычи и переработки;

- усиление роли климатической повестки;

- изменение потребительского поведения.

Анализ данных факторов показывает, что многие из них связаны с необходимостью нефтегазовых компаний конкурировать с компаниями, развивающими направление альтернативной энергетики в силу усиливающейся климатической повестки. Однако цепочка создания стоимости в электроэнергетике по капиталоемкости, приходящейся на единицу энергии, в несколько раз выше чем в нефтегазовом секторе (рис. 19).

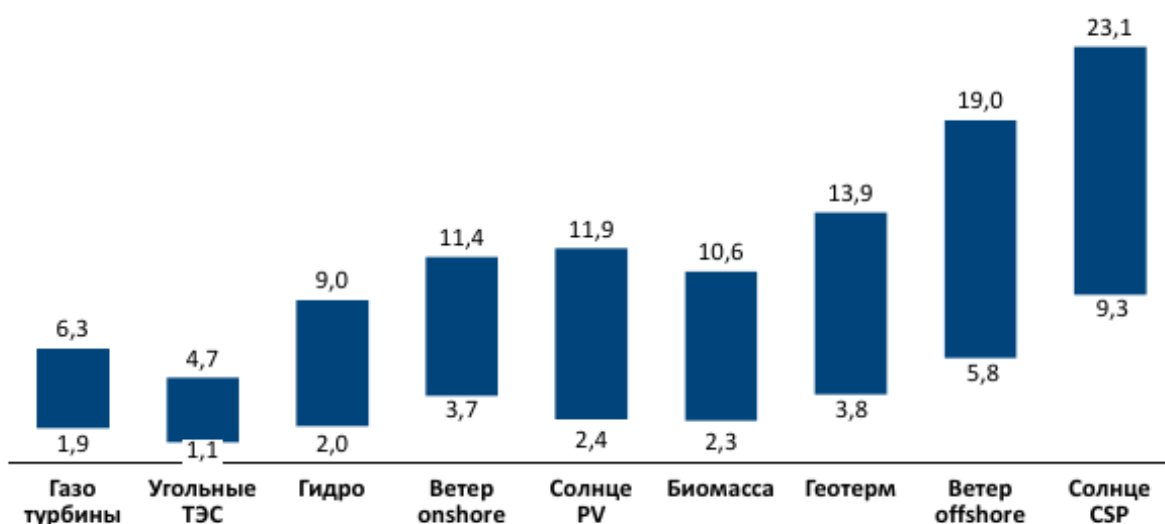


Рисунок 19 – Капиталовложения на единицу энергии для разных технологий в течение всего жизненного цикла актива, долл/ГДж¹

Кроме того, и объемы производимой энергии в нефтегазовом секторе намного выше, чем в электроэнергетическом. Поэтому те компании, которые параллельно реализуют проекты в секторе возобновляемой энергетики (далее – ВИЭ), или даже отказываются от традиционных проектов в пользу ВИЭ, как правило сталкиваются с ощутимым уменьшением объема производимой продукции в то время как инвестиционные затраты на осуществление таких проектов – возрастают.

Так, минимальная норма доходности (IRR) нефтегазовых проектов обычно составляет более 15%, в то время как IRR проектов в секторе ВИЭ – не более 5-6%. Поэтому компании, стремящиеся создать мультиэнергетический бизнес, должны быть готовы к общему снижению прибыли и снижению объемов выплат дивидендов, что в текущих условиях достаточно рискованно и может привести к резкому падению рыночной стоимости компании и снижению инвестиционной активности уже даже в краткосрочной перспективе.

¹ Громов А. Стратегия декарбонизации международных нефтегазовых компаний: риторика, практика и возможные уроки для России. Диспут АНЦЭА № 156 «Декарбонизация: верной ли дорогой идем, товарищи?» 21. 10. 2021. с. 15

Учитывая существенные различия в цепочке создания стоимости в секторе традиционной для нефтегазовых компаний деятельности и в секторе альтернативной энергетики, многие отраслевые компании сталкиваются с проблемой выбора направлений стратегического финансирования своей инвестиционной деятельности, которая выражается в следующем:

- необходимо ли сохранять прежние объемы инвестирования в высокоприбыльный сектор разведки и добычи углеводородов на фоне растущих цен на данную продукцию и пока повышенный спрос? В краткосрочной перспективе развитие компаний в этом направлении вследствие геополитических событий вроде бы и не оставило выбора, - даже в странах с достаточно хорошо развитым сектором ВИЭ вопросы обеспечения электроэнергией за счет альтернативных источников отошли на второй план, и мы можем наблюдать, что все страны стремятся заполнить полностью свои хранилища газом к началу осени. Однако из долгосрочной повестки вопрос балансировки инвестиционного портфеля нефтегазовых компаний за счет присутствия там ВИЭ-проектов никуда не уходит;

- стоит ли в текущих условиях или в среднесрочной перспективе направлять свободные инвестиционные потоки от нефтегазовых проектов на развитие собственного низкоуглеродного бизнеса? То есть фактически речь идет о диверсификации деятельности компании и ее некой трансформации или перерождении, что требует изменения существующей бизнес-модели, оптимизации бизнес-процессов, пересмотр политики управления финансовыми ресурсами, значительную корректировку инвестиционной стратегии;

- нужно ли стремиться к повышению дивидендных выплат или сохранению их на прежнем уровне или прибегать к обратному выкупу акций в качестве премии за высокий углеводородный след от текущей деятельности?

Если нефтегазовые компании будут изменять свои инвестиционные стратегии, то такие изменения будут происходить в рамках трансформации

корпоративных стратегий управления рисками, так как деятельность компании и цепочку формирования стоимости нужно будет «привязать» к оценке климатических рисков и предусмотреть различные подходы к управлению ими.

В текущих экономических условиях оценка перспективности «зеленой» трансформации нефтегазового бизнеса значительно затруднена вследствие высоких геополитических рисков, высокой волатильности финансовых рынков, неблагоприятной экономической конъюнктуры и сложной прогнозируемости даже в краткосрочной перспективе. Кроме того, следует отметить очень высокое влияние на отрасль политических рисков, которые находятся вне степени влияния компаний, а поэтому являются полностью неуправляемыми.

Можно отметить, что даже за последний год инвестиционная привлекательность отрасли традиционного нефтегазового бизнеса менялась несколько раз - многие крупные инвестиционные фонды в 2020-2021 году заявляли об отказе от вложений в нефтегазовый бизнес, поэтому компаниям необходимо было либо продемонстрировать, что они проводят коренную трансформацию своего бизнеса и преобразуются из нефтегазовых компаний (далее- НК) в энергетические, ориентированные на чистые и возобновляемые источники энергии (европейская практика развития НК), либо доказать, что в результате модернизации своих производственных фондов и технологий, им удастся добиваться снижения эмиссии парниковых газов (американская практика развития НК). Но в текущих условиях, как мы уже указывали ранее, вопросы экологической нагрузки от деятельности НК стали второстепенными, и, скорее всего, после прохождения острой фазы геополитического кризиса можно будет увидеть готовность инвесторов вкладывать средства в компании, осуществляющие традиционные инвестиционные проекты в сфере разведки и добычи нефти и газа. При этом «зеленая» повестка тоже будет иметь большое значение, но в цепочке

создания стоимости внимание будет уделяться не ВИЭ-проектам, а модернизации производства в целях сокращения выбросов.

Таким образом, в текущих условиях мы считаем целесообразным рассмотрение вопросов стратегического финансирования инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний 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 этим мы предлагаем видоизмененную модель цепочки создания стоимости в нефтегазовой отрасли (табл. 15), учитывающую как специфику отрасли, так и основные тренды устойчивого развития отрасли – экологизацию производства и его цифровизацию, так как соответствие ESG-повестке закладывает хорошую основу для повышения инвестиционной привлекательности компании, привлечения широкого круга инвесторов, возможность получения «зеленого» финансирования. В таблице 15 представлены основные бизнес-процессы, связанные с управлением деятельностью на нефтегазовом месторождении, при этом каждому из этих бизнес-процессов соответствует определенная группа затрат, а все вместе они образуют цепочку создания совокупной стоимости в рамках данного вида деятельности (разведка + добыча).

В рамках разработки модели цепочки создания стоимости на нефтегазовом месторождении мы сочли целесообразным выделить не только традиционные элементы модели – виды деятельности и основные бизнес-процессы, но и определить для каждой группы бизнес-процессов центры финансовой ответственности, так как корректное формирование цепочки создания стоимости в целях определения эффективности стратегических направлений финансирования невозможно без выявления каждого этапа бизнес-процесса и его квалификации с точки зрения того, какую роль он играет в создании стоимости, то есть ее приращения или снижения.

Таблица 15 – Модель цепочки создания стоимости на нефтегазовом месторождении¹

Вспомогательные виды деятельности		Основные виды деятельности	
1. Сбор эксплуатационных данных на местах и контроль за ними	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

Первая обозначенная нами группа бизнес-процессов - «сбор эксплуатационных данных на местах и контроль за ними» является вспомогательным видом деятельности в цепочке создания стоимости и ее можно идентифицировать как центр инвестиций, так как на этапе разведки и разработки месторождения осуществляются самые крупные инвестиционные затраты, в то время как доходы полностью отсутствуют.

Далее, после запуска месторождения и начала добычи, осуществляются две группы бизнес-процессов - «интегрированные средства планирования и анализа производительности» и «управление месторождением», которые относятся к центрам возникновения затрат, но в отчетности они отражаются в разных группах издержек, так как первая группа бизнес-процессов

¹ Составлено автором по результатам исследования

приводит к возникновению транзакционных издержек, а вторая группа – непосредственно формирует себестоимость продукции.

Четвертая группа бизнес-процессов «учет углеводородов» подразумевает их продажу и получение доходов от сопутствующих видов деятельности, - именно на этом этапе формируются положительные денежные потоки от:

- операционной деятельности (реализация продукции);
- финансовой деятельности (совместное участие в инвестиционных проектах с другими компаниями, управление активами- ценными бумагами);
- инвестиционной деятельности (права собственности на землю и аренда зданий, управление активами – основными средствами).

Обратим внимание на циклический характер представленной модели. Все группы бизнес-процессов постоянно и непрерывно взаимосвязаны с первой группой бизнес-процессов, отвечающих за контроль данных и управление ими. Поэтому вся цепочка создания стоимости также пронизана информационными потоками, которые идут от одного бизнес-процесса к другому и обеспечивают непрерывный контроль деятельности компании. При этом информационный обмен может быть также связан с возникновением дополнительных затрат, так как чаще всего подразумевает необходимость использования компанией SAP-решений (рис. 20).

Система SAP представляет собой автоматизированную систему учета, обработки и контроля данных, позволяющая формировать комплекс решений для создания внутри компании общего информационного пространства и дающая возможность осуществлять эффективное планирование ресурсов и рабочих процессов. Для нефтегазовых компаний процесс ее внедрения будет достаточно простым, так как многие из них уже давно используют традиционные ERP-системы. Использование SAP позволит ускорить процессы сбора эксплуатационных данных на каждом этапе цепочки создания стоимости и планировать производственные процессы за счет

применения широкого набора инструментов сценарного анализа и повысить точность создания отчетов и проведения аналитических процедур.



Рисунок 20 – Цифровые решения для мониторинга формирования цепочки создания стоимости в нефтегазовых компаниях¹

Также внедрение SAP будет способствовать повышению качества решений, связанных с добычей углеводородов за счет расширения функциональных возможностей основных модулей (например, по обслуживанию производственного оборудования) и создания системы поддержки принятия решений по замкнутому циклу, основные этапы которого соответствуют этапам цепочки создания стоимости, что устраняет все преграды по интеграции операционной деятельности, связанной с добычей ресурсов.

Ряд крупных отечественных нефтегазовых компаний уже занимаются созданием подобных автоматизированных систем управления принятием решений. Например, ПАО «Газпром нефть» создает корпоративную платформу управления данными Reporting Help Desk (RHD), которая отвечает основным принципам SAP. В рамках данного решения компания

¹ SAP UOM (Upstream Operations Management - Управление нефтедобывающим производством) [Электронный ресурс] Режим доступа: [https://www.tadviser.ru/index.php/Продукт:SAP_UOM_\(Upstream_Operations_Management_-_Управление_нефтедобывающим_производством\)?cache=no&ptype=proj&otr=&n_this_page=all](https://www.tadviser.ru/index.php/Продукт:SAP_UOM_(Upstream_Operations_Management_-_Управление_нефтедобывающим_производством)?cache=no&ptype=proj&otr=&n_this_page=all) Дата обращения: 6.06.2022

сразу выделяет все основные этапы цепочки создания стоимости, которые соответствуют этапам производственного процесса: разведка, разработка, бурение, добыча, переработка, логистика и сбыт, - и предлагает для каждого из них отдельные производственные программы оптимизации бизнес-процессов по цепочке создания стоимости (рис. 21).

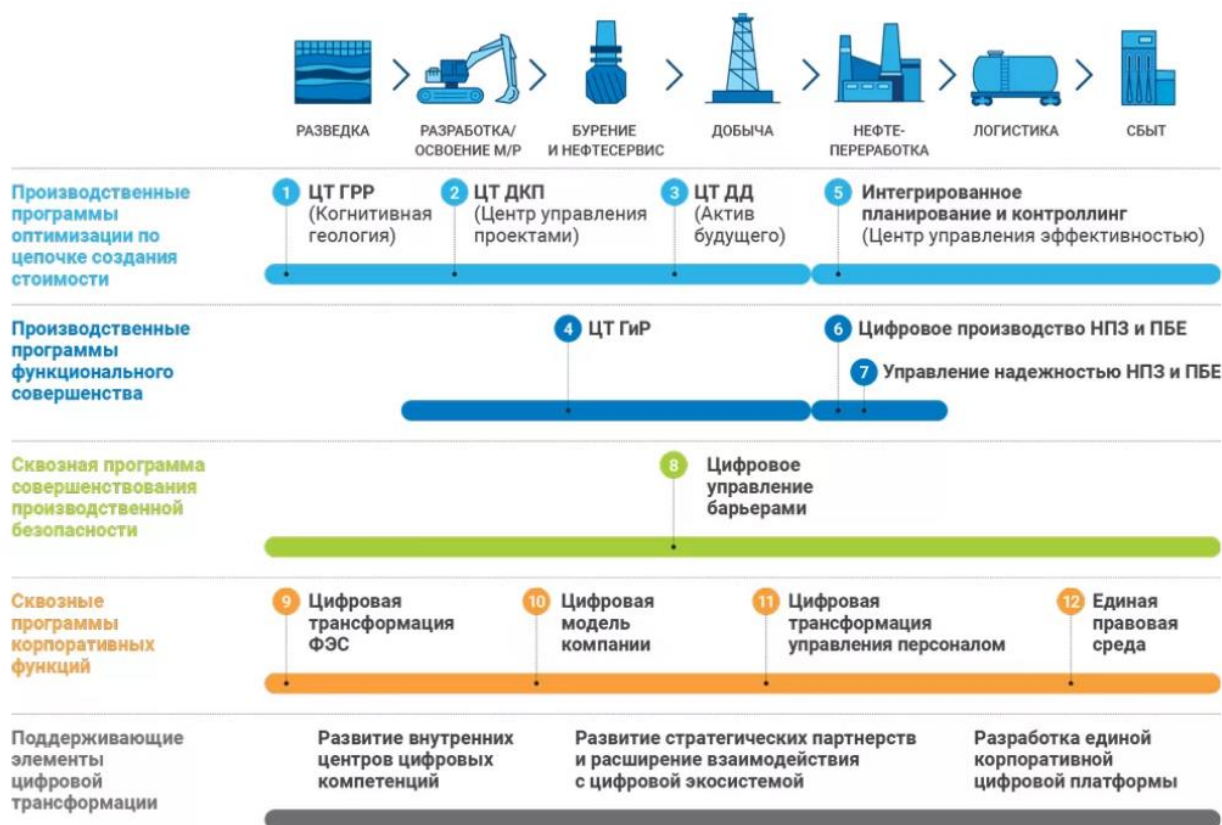


Рисунок 21 – Стратегия оптимизации цепочки создания стоимости через призму цифровой трансформации бизнес-процессов компании на примере ПАО «Газпром нефть»¹

Еще один инструмент, который необходимо рассмотреть в рамках определения особенностей построения цепочки создания стоимости, как определяющего фактора стратегического развития нефтегазовой компании, - это блокчейн, представляющий собой распределенную децентрализованную книгу в виде цепочки блоков, позволяющую осуществлять передачу цифровых платежей между разными сторонами без привлечения

¹ Ключевые направления трансформации ПАО «Газпром нефть» [Электронный ресурс] Режим доступа: globalcio.ru/upload/iblock/1db/...pdf Дата обращения: 2.06.2022

центрального органа. Технология блокчейна становится эффективным инструментом управления цепочкой создания стоимости, так как многие серьезные ошибки в нефтегазовом секторе, рискующие обернуться существенными убытками, связаны с неправильным планированием как технологического процесса, так и экономической эффективности в результате быстро меняющихся цен на сырьевом рынке. Использование блокчейна позволяет решить многие проблемы в этой области, например:

- так как цепочка поставок требует больших усилий по отслеживанию поставок с точными параметрами состояния продукта и соответствующего объема административной работы, это провоцирует возникновение больших затрат и рисков удорожания цепочки за счет неправильного ввода данных. Блокчейн способствует минимизации таких рисков и уменьшает расходы на управление данными процессами¹;

- использование блокчейна позволяет отказаться от учета большого количества отгрузочных документов, связанных с осуществлением энергетических транзакций, что оптимизирует цепочку создания стоимости компании;

- также достигается минимизация транзакционных затрат за счет упрощения процедуры оплаты контрактов на поставку нефти и газа (использование смарт-контрактов);

- высокая прозрачность компании в ходе использования блокчейна повышает доверие к ней как со стороны контрагентов, так и со стороны инвесторов.

Таким образом, использование концепции цепочки создания ценности в деятельности нефтегазовых компаний экономически оправдано и в современных условиях предполагает возможность трансформации традиционной модели за счет учета факторов цифровизации и необходимости обеспечения устойчивого развития компании. Информация,

¹ Внедрение Blockchain в нефтегазовую отрасль [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://habr.com/ru/post/656499/> Дата обращения: 3.06.2022

полученная в итоге анализа цепочки создания стоимости на каждом ее этапе, позволяет проанализировать каждый из видов деятельности компании с точки зрения ее соответствия лучшим показателям в отрасли, что позволяет эффективно планировать деятельность компании, минимизировать издержки и выбирать оптимальные источники финансирования ее развития¹.

2.2. Оценка финансово-экономического состояния и инвестиционной привлекательности компаний отечественного нефтегазового комплекса

Разработка методологии финансирования стратегического развития компаний в качестве обязательного компонента предполагает оценку текущего финансового состояния компании, целью которой является выявление сильных и слабых сторон его финансово-экономического развития и анализ возможностей опережающего развития за счет реализации перспективных инвестиционных проектов. Проведение такой оценки позволяет понять есть ли у компании ресурсный потенциал развития и скрытые резервы роста, а также проблемы, требующие немедленного разрешения с целью повышения ее инвестиционной привлекательности.

Проводимый нами анализ финансово-экономического состояния компании и ее инвестиционной привлекательности подразумевает оценку трех групп показателей, которые мы выделили в качестве основных:

- финансовых коэффициентов ликвидности, финансовой устойчивости и деловой активности;
- показателей рентабельности;
- показателей рыночной активности, выражающихся в динамике изменения стоимости акций компании и объема выплачиваемых дивидендов на одну акцию.

¹ Кузнецова Н. В. Цепочка создания ценностей М. Портера в рамках оценки конкурентоспособности компаний металлургической отрасли // Молодой ученый. 2016. № 27 (131). с. 418-423.

Для проведения данного анализа нами была определена группа исследуемых компаний – ими стали все отечественные нефтегазовые компании, которые вошли в список 400 крупнейших компаний России по версии рейтингового агентства Эксперт-РА (табл. 16). В основу данного рейтинга был положен критерий капитализации, что в нашем случае достаточно четко отражает то место, которое занимают компании в российской экономике. Несмотря на то, что такие данные обычно публикуются с большой задержкой (на момент подготовки работы доступны данные за 2020 год), анализ предыдущих рейтингов показывает, что внутри отрасли не происходит существенного изменения мест компаний по занимаемым позициям. Также отметим, что на компании, занимающие первые три места в рейтинге, приходится 79,25% от общего объема реализации в отрасли, что говорит о практически олигопольном положении данных компаний на своем отраслевом рынке.

Таблица 16 – Рейтинг нефтегазовых компаний РФ по объему капитализации в 2020 году¹

№	Место в рейтинге 2020 г.	Компания	Объем реализации в 2020 г. (млн руб.)	Темп прироста (%)	Чистая прибыль в 2020 г. (млн руб.)	ЕБИТДА в 2020 г.
1	1 (3)	«Газпром»	6 321 559	-17,5	162 407,0	1 466 500,0
2	2 (1)	НК «Роснефть»	5 757 000	-33,6	181 000,0	1 209 000,0
3	3 (2)	НК «ЛУКОЙЛ»	5 639 401	-28,1	16 633,0	687 000,0
4	10 (6)	«Сургутнефтегаз»	1 181 877	-34,9	742 909,0	249 000,0
5	16 (13)	«Татнефть»	720 677	-22,7	102 573,0	187 300,0
6	17 (15)	«НоваТЭК»	711 812	-17,5	78 586,0	392 008,0
7	50 (44)	«Ямал СПГ»	328 018	1,2	-353 879,0	н. д.
8	52 (32)	«Сахалин энерджи»	316 218	-18,3	77 918,0	н. д.
9	99 (78)	Независимая нефтегазовая компания	178 865	-9,7	-7 746,0	н. д.
10	103 (92)	НГК «Славнефть»	175 013	-44,6	2 025,0	89 289,0
11	107 (180)	«Арктикгаз»	171 095	-12,9	68 449,1	106 377,4
12	119 (110)	ТАИФ-НК	146 974	-29	-24 914,2	-18 267,3

¹ Составлено автором на основе рейтинга Эксперт-РА: «Эксперт-400: Рейтинг крупнейших компаний России»// Эксперт. 2021. № 43. с. 68-74

№	Место в рейтинге 2020 г.	Компания	Объем реализации в 2020 г. (млн руб.)	Темп прироста (%)	Чистая прибыль в 2020 г. (млн руб.)	ЕБИТДА в 2020 г.
13	127 (166)	Иркутская нефтяная компания	136 593	-22,7	47 443,9	61 625,5
14	130 (73)	НК «Русснефть»	133 196	-28,8	-21 300,0	27 000,0
15	165 (119)	НК «Нефтиса»	104 000	-30,7	н. д.	н. д.
16	179 (124)	«Удмуртнефть»	98 409	-32,8	15 156,1	н. д.
17	190 (132)	Новошахтинский завод нефтепродуктов	92 073	-35,5	545,0	5 571,8
18	217 (178)	«Славянск эко»	78 502	-23,2	3 248,3	6 784,0
19	255 (206)	«Нефтехимсервис»	64 147	-23,5	935,0	8 292,0

В 2020 году наблюдается характерная для данного периода времени тенденция падения объемов реализации (кроме компании «Ямал СПГ»), а в 2021 году, наоборот, компании не только восстанавливают прежние объемы продаж, но и получают сверхприбыли, связанные с увеличением мировых цен на нефть (фьючерс Brent) до \$80 за баррель и ростом котировок природного газа на спотовом рынке Европы до \$2 тыс. за 1 тыс. куб. м к концу года, что в 8 раз больше показателей начала года. Чтобы понять все ли российские нефтегазовые компании за этот период улучшили свои показатели, или рост был обусловлен ростом доходов лидеров отрасли, осуществим подробный анализ финансово-экономического состояния рассматриваемых нами компаний отрасли.

Прежде всего, обратим внимание на возможности компании выполнять свои обязательства перед контрагентами, что характеризуется показателями ликвидности. Также расчет данной группы показателей очень важен с точки зрения обеспечения стратегического финансирования деятельности компании – избыточная ликвидность укажет на возможность инвестирования временно свободных денежных средств, а проблемы с платежеспособностью будут при прочих равных характеризовать отсутствие у компании в текущий момент времени возможности реализации масштабных капиталовложений.

В таблице 17 представлен анализ ликвидности 19 анализируемых нефтегазовых компаний РФ посредством расчета трех коэффициентов

ликвидности – текущей, срочной и абсолютной и сравнения полученных значений с нормативными, а также со среднеотраслевыми показателями.

Таблица 17 – Показатели уровня ликвидности нефтегазовых компаний РФ по данным за 2020 -2021 гг., %¹

№	Компания	Год	Коэффициент текущей ликвидности	Коэффициент срочной ликвидности	Коэффициент абсолютной ликвидности	Общая характеристика ликвидности
<i>Нормативное значение</i>			От 1 до 2	0,7-0,8	0,2-0,25	
<i>Среднеотраслевое значение</i>			1,26	1,07	0,06	
1	«Газпром»	2021	1,92	1,72	0,64	Высокая
		2020	1,65	1,37	0,4	Высокая
		+, -	0,27	0,35	0,24	↑
2	НК «Роснефть»	2021	0,96	0,48	0,18	Низкая
		2020	0,94	0,78	0,2	Средняя
		+, -	0,02	-0,3	-0,02	↓
3	НК «ЛУКОЙЛ»	2021	0,85	0,78	0,21	Средняя
		2020	0,55	0,55	0,2	Низкая
		+, -	0,3	0,23	0,01	↑
4	«Сургутнефтегаз»	2021	12,0	11,31	0,85	Высокая
		2020	7,1	6,4	6,1	Высокая
		+, -	4,9	4,91	-5,25	↑
5	«Татнефть»	2021	2,7	2,23	0,49	Высокая
		2020	3,34	3,02	0,19	Высокая
		+, -	-0,64	-0,79	0,3	↓
6	«НоваТЭК»	2021	3,25	3,18	0,52	Высокая
		2020	3,46	3,41	1,12	Высокая
		+, -	-0,21	-0,23	-0,6	↓
7	«Ямал СПГ»	2021	0,53	0,45	0,12	Низкая
		2020	0,52	0,42	0,14	Низкая
		+, -	0,01	0,03	-0,02	=
8	«Сахалин энерджи»	2021	2,94	1,14	0	Средняя
		2020	1,26	0,7	0	Средняя
		+, -	1,68	0,44	0	↑
9	Независимая нефтегазовая компания		Компания более года не предоставляла налоговую отчетность по данным ФНС на 01.05.2022 г.			
10	НГК «Славнефть»	2021	0,49	0,46	0	Низкая
		2020	0,18	0,15	0	Низкая

¹ Составлено автором на основе данных Testfirm.ru и расчетов, проведенных самостоятельно по данным финансовой отчетности компаний

№	Компания	Год	Коэффициент текущей ликвидности	Коэффициент срочной ликвидности	Коэффициент абсолютной ликвидности	Общая характеристика ликвидности
<i>Нормативное значение</i>			От 1 до 2	0,7-0,8	0,2-0,25	
<i>Среднеотраслевое значение</i>			1,26	1,07	0,06	
		+, -	0,31	0,31	0	↑
11	«Арктикгаз»	2021	0,8	0,74	0,06	Низкая
		2020	0,75	0,66	0,1	Низкая
		+, -	0,05	0,08	-0,04	↑
12	ТАИФ-НК	2021	0,74	0,26	0,07	Низкая
		2020	0,71	0,22	0,01	Низкая
		+, -	0,03	0,04	0,06	↑
13	Иркутская нефтяная компания	2021	2,5	2,08	0,54	Высокая
		2020	2,51	2,09	1,76	Высокая
		+, -	-0,01	-0,01	-1,22	↓
14	НК «Русснефть»	2021	0,75	0,68	0,21	Низкая
		2020	0,84	0,76	0,33	Средняя
		+, -	-0,09	-0,08	-0,12	↓
15	НК «Нефтиса»	2021	0,34	0,34	0,05	Низкая
		2020	0,27	0,27	0,03	Низкая
		+, -	0,07	0,07	0,02	↑
16	«Удмуртнефть»	2021	1,59	1,47	0,82	Высокая
		2020	1,6	1,49	0,8	Высокая
		+, -	-0,02	-0,02	-0,02	↓
17	Новошахтинский завод нефтепродуктов	2021	0,95	0,82	0,03	Низкая
		2020	0,87	0,76	0,13	Низкая
		+, -	0,08	0,06	-0,1	=
18	«Славянск эко»	2021	0,93	0,54	0,02	Низкая
		2020	1,25	0,83	0,01	Средняя
		+, -	-0,32	-0,29	0,01	↓
19	«Нефтехимсервис»	2021	0,96	0,85	0,01	Низкая
		2020	0,8	0,67	0,07	Низкая
		+, -	0,16	0,18	-0,06	↑
<i>Доля компаний с ликвидностью >=, чем средний показатель в отрасли, %</i>						
2021			38,9	38,9	55,6	x
2020			44,4	33,3	72,2	
Изменение, +,-			-5,5	5,6	-16,6	
<i>Доля компаний с высокой и средней ликвидностью, %</i>						
2021			44,4			
2020			55,6			
Изменение, +,-			-11,2			

Анализ ликвидности крупнейших компаний нефтегазовой отрасли показал, что в 2021 году всего 44,4% компаний имеют высокую или среднюю ликвидность, при этом количество таких компаний в 2020 году было больше половины (55,6%). Показатели же соответствия среднеотраслевым значениям еще хуже – только у 38,9% компаний показатели текущей и срочной ликвидности превышают или равны средним значениям по отрасли, причем здесь ситуация обратная – в 2020 году таких компаний было 33,3%. На рисунке 22 приведено сравнение показателей ликвидности по рассматриваемому кругу компаний в графическом виде за 2021 год.

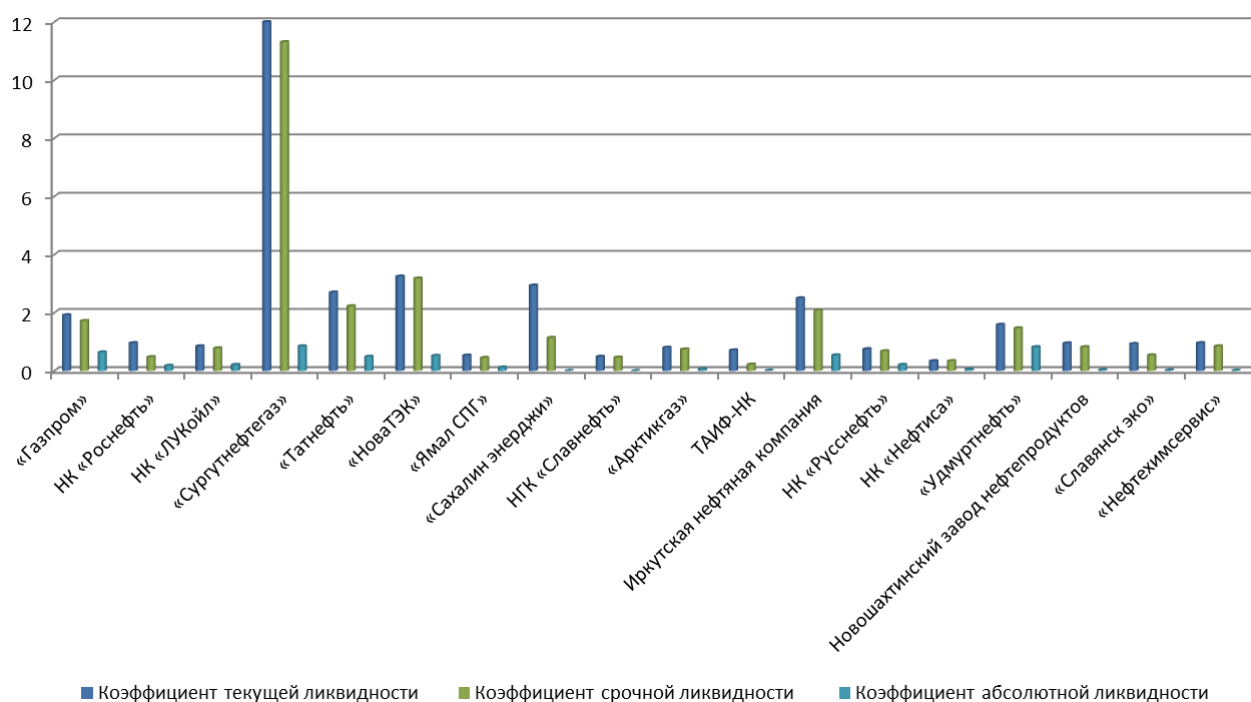


Рисунок 22 – Показатели ликвидности крупнейших нефтегазовых компаний РФ в 2021 году, %¹

При этом мы можем отметить независимость полученных результатов от капитализации компании или масштабов ее деятельности, - так, например, НК «Роснефть», находящаяся на второй позиции рейтинга, характеризуется

¹ Составлено автором по результатам исследования

низкой ликвидностью, а «Удмуртнефть» на 16 рейтинговом месте демонстрирует высокие значения всех рассчитываемых показателей.

Принципиальное значение для характеристики инвестиционной привлекательности компании имеют показатели структуры капитала, так как именно они указывают на степень финансовой независимости компании от внешнего финансирования и указывают на ее потенциал наращивания заемных средств инвестиционного характера. Компании, чьи показатели финансовой устойчивости характеризуются низкими значениями, характеризуются повышенной рисковостью вложений в них, а также затрудненным доступом к рынкам капитала. Рассмотрим с этой точки зрения финансовое состояние нефтегазовых компаний (табл. 18).

Таблица 18 – Показатели финансовой устойчивости нефтегазовых компаний РФ по данным 2020 -2021 гг., %¹

№	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

¹ Составлено автором на основе данных Testfirm.ru и расчетов, проведенных самостоятельно по данным финансовой отчетности компаний

№	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	
		+, -	-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	Независимая нефтегазовая компания		Компания более года не предоставляла налоговую отчетность по данным ФНС на 01.05.2022 г.			
10	НГК «Славнефть»	2021	0,13	-2,06	0,42	Низкая
		2020	0,06	-10,89	0,56	Низкая
		+, -	0,05	8,83	-0,14	↑
11	«Арктикгаз»	2021	0,28	-3,88	0,82	Низкая
		2020	0,34	-2,99	0,7	Низкая
		+, -	-0,06	-0,89	0,12	↓
12	ТАИФ-НК	2021	0,16	-0,62	0,7	Низкая
		2020	0,16	-2,96	0,7	Низкая
		+, -	0	2,34	0	↑
13	Иркутская нефтяная компания	2021	0,86	0,43	0,9	Средняя
		2020	0,87	0,37	0,92	Средняя
		+, -	-0,01	0,06	-0,02	=
14	НК «Русснефть»	2021	0,33	-1,27	0,6	Низкая
		2020	0,28	-2,87	0,78	Низкая
		+, -	0,05	1,6	-0,18	=
15	НК «Нефтиса»	2021	0,2	-2,12	0,24	Низкая
		2020	0,21	-3,25	0,32	Низкая
		+, -	-0,01	1,13	-0,12	↓
16	«Удмуртнефть»	2021	0,57	-0,16	0,77	Средняя
		2020	0,57	-0,17	0,77	Средняя
		+, -	0	0,01	0	=
17	Новошахтинск	2021	0,09	-0,59	0,39	Низкая

№	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	
	ий завод нефтепродуктов	2020	0,07	-0,5	0,29	Низкая
		+, -	0,02	-0,09	0,1	=
18	«Славянск эко»	2021	0,25	-0,49	0,46	Низкая
		2020	0,27	0,02	0,4	Низкая
		+, -	-0,02	-0,51	0,06	↓
19	«Нефтехимсервис»	2021	0,1	-1,12	0,56	Низкая
		2020	0,05	-2,18	0,63	Низкая
		+, -	0,05	1,06	-0,07	↑ ↓
<i>Доля компаний 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 компаний с высокой и средней финансовой устойчивостью, %</i>						
2021			33,3			
2020			33,3			
Изменение, +, -			-			

Обратим внимание, что среднеотраслевое значение коэффициента автономии ниже, чем нормативные показатели, причем весьма существенно – в 2,6 раза. При этом у 66,7% исследуемых компаний данный коэффициент и в 2020 и в 2021 году выше средних показателей в отрасли, но нормативу он соответствует всего у 33,3% компаний, совпадая с долей тех компаний, которые можно характеризовать как компании с высокой или средней финансовой устойчивостью. Только у 22,2% компаний коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами в 2021 году превышает среднеотраслевые значения и соответствует нормативным значениям, при этом в 2020 году этот показатель чуть выше – 27,8%.

В 2021 году 94,4% компаний имели коэффициент покрытия инвестиций выше, чем среднеотраслевой показатель (что выше на 5,5 п.п.

показателей 2020 года), но при этом необходимо иметь в виду, что он ниже нормативного значения в 2,5 раза, поэтому нормативные значения соблюдены только 55,5% компаний. В целом же 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, - специалисты указывают, что нефтяные компании, как правило, на 70% ведут свою деятельность за счет заемного капитала, что обуславливает высокий уровень финансового левериджа и их формирует более высокую стоимость заемного капитала, чем у компаний других отраслей. Также следует отметить, что по сравнению с 2020 годом ситуация с финансовой устойчивостью в отрасли практически не изменилась. На рисунке 23 приведено сравнение показателей финансовой устойчивости по рассматриваемому кругу компаний в графическом виде за 2021 год.

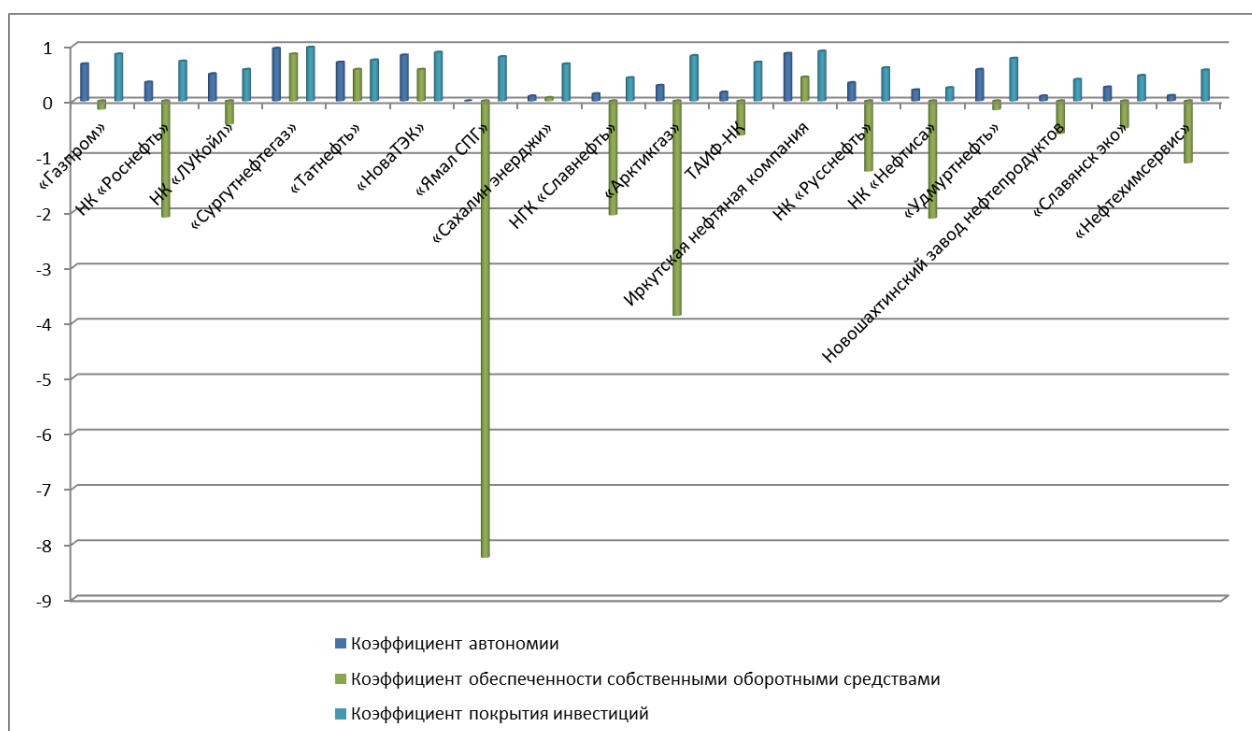


Рисунок 23 – Показатели финансовой устойчивости крупнейших нефтегазовых компаний РФ в 2021 году, %¹

¹ Составлено автором по результатам исследования

Переходя к анализу показателей оборачиваемости или деловой активности в отрасли (табл. 19) следует отметить, что скорость оборота активов компании и отдельных их компонентов оказывает существенное влияние на инвестиционную привлекательность компании, определяет ее финансовую стабильность и уровень кредитоспособности. Высокие показатели деловой активности становятся для потенциальных инвесторов мотивирующим фактором к осуществлению капиталовложений.

Таблица 19 – Темпы оборачиваемости нефтегазовых компаний РФ по данным за 2020 -2021 гг., в днях¹

№	Компания	Годы	Оборачиваемость оборотных активов	Оборачиваемость дебиторской задолженности	Оборачиваемость активов	Общая характеристика оборачиваемости по сравнению со средними значениями в отрасли
<i>Среднеотраслевое значение</i>			52,6	33,4	58,2	
<i>Общероссийское значение по группе сопоставимых компаний</i>			115	49,8	162	
1	«Газпром»	2021	274	155	1029	Ниже
		2020	322	182	1426	Ниже
		+, -	-48	-27	-397	<i>Положительная динамика</i>
2	НК «Роснефть»	2021	147,3	29,1	685,6	Ниже
		2020	251	165	658	Ниже
		+, -	-103,7	-135,9	27,6	<i>Положительная динамика</i>
3	НК «ЛУКОЙЛ»	2021	84,1	55	292	Ниже
		2020	591	349	2237	Ниже
		+, -	-506,9	-294	-1945	<i>Положительная динамика</i>
4	«Сургутнефтегаз»	2021	588,06	117,8	1805,4	Ниже
		2020	322	88,4	1154	Ниже
		+, -	266,06	29,4	651,4	<i>Отрицательная динамика</i>
5	«Татнефть»	2021	204	140	308	Ниже
		2020	249	215	476	Ниже
		+, -	-45	-75	-168	<i>Положительная</i>

¹ Составлено автором на основе данных Testfirm.ru и расчетов, проведенных самостоятельно по данным финансовой отчетности компаний

№	Компания	Годы	Оборачиваемость оборотных активов	Оборачиваемость дебиторской задолженности	Оборачиваемость активов	Общая характеристика оборачиваемости по сравнению со средними значениями в отрасли
	<i>Среднеотраслевое значение</i>		52,6	33,4	58,2	
	<i>Общероссийское значение по группе сопоставимых компаний</i>		115	49,8	162	
						<i>динамика</i>
6	«НоваТЭК»	2021	274	203	674	Ниже
		2020	319	207	821	Ниже
		+, -	-45	-4	-147	<i>Положительная динамика</i>
7	«Ямал СПГ»	2021	102	61,6	1189	Ниже
		2020	175	98,4	2957	Ниже
		+, -	-73	-36,8	-1768	<i>Положительная динамика</i>
8	«Сахалин энерджи»	2021	40312	18601	42742	Ниже
		2020	2013	1099	2262	Ниже
		+, -	38 299	17502	40480	<i>Отрицательная динамика</i>
9	Независимая нефтегазовая компания		Компания более года не предоставляла налоговую отчетность по данным ФНС на 01.05.2022 г.			
10	НГК «Славнефть»	2021	92,2	84,6	488	Ниже
		2020	134	123	884	Ниже
		+, -	-41,8	-38,4	-396	<i>Положительная динамика</i>
11	«Арктикгаз»	2021	45,6	38,9	310,3	Ниже
		2020	56,7	40,1	290,4	Ниже
		+, -	-11,1	-1,2	-19,9	<i>Положительная динамика</i>
12	ТАИФ-НК	2021	78,1	22,6	368,6	Ниже
		2020	83,1	26,1	371	Выше
		+, -	-5	-3,5	-2,4	<i>Положительная динамика</i>
13	Иркутская нефтяная компания	2021	145	60,3	633	Ниже
		2020	199	26,7	859	Ниже
		+, -	-54	33,6	-226	<i>Положительная динамика</i>
14	НК «Русснефть»	2021	113	65,4	466	Ниже
		2020	171	106	814	Ниже
		+, -	-58	-40,6	-348	<i>Положительная динамика</i>

№	Компания	Годы	Оборачиваемость оборотных активов	Оборачиваемость дебиторской задолженности	Оборачиваемость активов	Общая характеристика оборачиваемости по сравнению со средними значениями в отрасли
<i>Среднеотраслевое значение</i>			52,6	33,4	58,2	
<i>Общероссийское значение по группе сопоставимых компаний</i>			115	49,8	162	
15	НК «Нефтиса»	2021	1992	1731	8948	
		2020	1632	1455	11712	Ниже
		+, -	360	276	-2764	<i>Отрицательная динамика</i>
16	«Удмуртнефть»	2021	95,3	38,5	256,5	Ниже
		2020	103	51,4	257	Выше
		+, -	-7,7	-12,9	-0,5	<i>Положительная динамика</i>
17	Новошахтинский завод нефтепродуктов	2021	104	82	175	Ниже
		2020	187	142	296	Ниже
		+, -	-83	-60	-121	<i>Положительная динамика</i>
18	«Славянск эко»	2021	89,7	54,6	149	Ниже
		2020	166	109	221	Ниже
		+, -	-76,3	-54,4	-72	<i>Положительная динамика</i>
19	«Нефтехимсервис»	2021	87,9	72,9	239	Ниже
		2020	107	83,1	332	Ниже
		+, -	-19,1	-10,2	-33	<i>Положительная динамика</i>
<i>Доля компаний с оборачиваемостью выше, чем в среднем по РФ</i>						
2021			55,6	22,2	5,5	x
2020			22,2	16,7	-	
Изменение, +, -			33,4	5,5	-5,5	
<i>Доля компаний, демонстрирующих улучшение показателей оборачиваемости в 2021 г. по сравнению с 2020 г.</i>						x

Проведенный анализ деловой активности говорит о низких темпах оборачиваемости по рассматриваемому кругу компаний, - абсолютно все их имеют более низкие показатели оборачиваемости, чем в среднем по отрасли, а также только одна компания - «Славянск эко» - в 2021 году имеет

оборачиваемость выше, чем средний показатель по РФ. Это достаточно негативная динамика, так как она свидетельствует о том, что большая часть компаний испытывает проблемы с эффективным использованием и распределением финансовых ресурсов.

Важнейший показатель оборачиваемости активов характеризует оборачиваемость средств, вложенных в активы, и показывает насколько эффективно они используются для извлечения прибыли. Поэтому очень высокие значения данного показателя в днях характеризуют низкую эффективность управления активами у подавляющей части анализируемых компаний. На рисунке 24 приведено сравнение показателей деловой активности в графическом виде за 2021 год. Так как у компаний «Сахалин энерджи» и НК «Нефтиса» очень высокие показатели оборачиваемости в днях, они были удалены из данной визуализации, чтобы можно было более детально проанализировать значения всех остальных компаний.

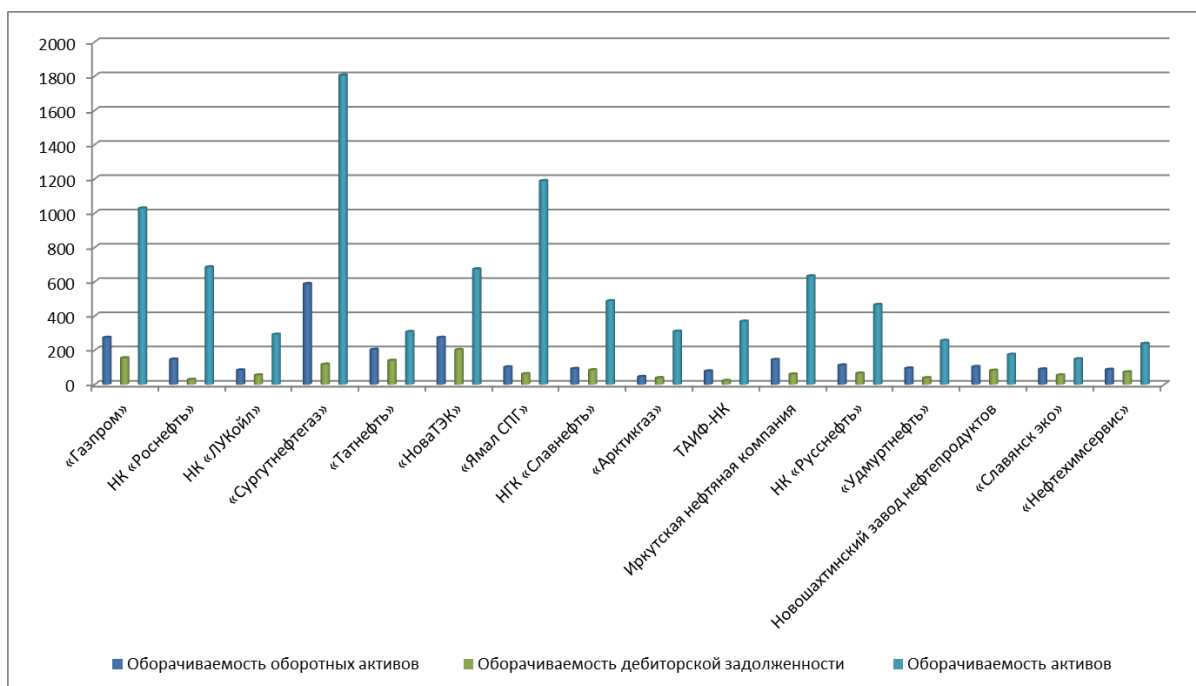


Рисунок 24 – Показатели деловой активности крупнейших нефтегазовых компаний РФ в 2021 году, %¹

¹ Составлено автором по результатам исследования

Важнейший показатель, определяющий возможности стратегического финансирования инвестиционной деятельности компаний, - это рентабельность. Важность расчета этого показателя определяется тем, что при его расчете учитываются основные финансовые результаты компании – выручка, прибыль от продаж, прибыль до вычета процентов и налогообложения (ЕВИТ), чистая прибыль. Отметим важность расчета каждого из показателей рентабельности, так как не всегда высокая чистая прибыль свидетельствует об успешности основной деятельности компании, и наоборот. Например, компания за счет активного проведения инвестиционной и финансовой деятельности может получить высокую чистую прибыль, которая перекроет отрицательный результат в виде убытка от продаж. В этом случае инвесторы должны понимать, что основная деятельность компании – нерентабельна, а инвестирование в такую компанию достаточно рискованно. Может сложиться и обратная ситуация – высокая прибыль от продаж при чистом убытке, - в этом случае нужно обратить внимание на то, что привело к такому результату, возможно, компания в текущем периоде прибегла к досрочному погашению кредита, или наоборот привлекла заемный капитал для реализации инвестиционного проекта, и полученный результат является кратковременным явлением.

В таблице 20 мы проанализировали 5 основных показателей рентабельности, которые по нашему мнению наиболее емко отражают эффективность деятельности компании. Поскольку, показатели рентабельности, так же как и показатели оборачиваемости, не являются нормируемыми, по каждой компании была дана оценка уровня рентабельности по сравнению со средними показателями в отрасли (ниже, на том же уровне, выше), а также по каждому коэффициенту рентабельности рассчитана доля компаний, имеющих более высокие показатели, чем в целом по стране.

Таблица 20 – Показатели рентабельности нефтегазовых компаний РФ
по данным за 2020 -2021 гг., %¹

№	Компания	Годы	Рентабельность продаж	Рентабельность по ЕВИТ	Рентабельность активов	Рентабельность собственного капитала	Фондоотдача, руб	Общая характеристика показателей рентабельности по сравнению с отраслевыми
<i>Среднеотраслевое значение</i>			1,33	1,3	5,27	35,6	340	
<i>Общероссийское значение по группе сопоставимых компаний</i>			4,75	4,8	7,7	32,2	43,2	
1	«Газпром»	2021	30,6	52,1	14,9	22,6	0,74	Выше
		2020	0,27	-19,86	-4,47	-6,61	0,51	Ниже
		+, -	30,33	71,96	19,37	29,21	0,23	↑
2	НК «Роснефть»	2021	17	14,3	6,15	18,3	82,8	Выше
		2020	11,1	11,6	3,22	18,5	5,26	Ниже
		+, -	5,9	2,7	2,93	-0,2	77,54	↑
3	НК «ЛУКОЙЛ»	2021	29,7	30,1	33,2	70,8	150	Выше
		2020	85,5	74,7	10	22,7	21,5	Выше
		+, -	-55,8	-44,6	23,2	48,1	128,5	↑ ↓
4	«Сургутнефтегаз»	2021	17,03	82,6	13,89	14,6	108,6	Выше
		2020	20,3	16,1	4,14	4,38	54,8	Выше
		+, -	3,27	66,5	9,75	10,22	53,8	↑
5	«Татнефть»	2021	19,8	17,6	15,8	21,7	6,22	Выше
		2020	20,5	17,7	9,9	13,6	2,4	Выше
		+, -	-0,7	-0,1	5,9	8,1	3,82	↑ ↓
6	«НоваТЭК»	2021	20,6	47,6	23,6	29,3	103	Выше
		2020	13,5	85,3	34,5	43,7	84,9	Выше
		+, -	7,1	-37,7	-10,9	14,4	18,1	↓
7	«Ямал СПГ»	2021	76,6	97,2	21,9	-	0,37	Выше
		2020	42,5	-163,78	-20,13	-	0,14	Ниже
		+, -	34,1	260,98	42,03	-	0,23	↑
8	«Сахалин энерджи»	2021	-238,62	-944,94	-9,26	-66,13	0,24	Ниже
		2020	-125,53	168,22	-27,22	-512,98	3,15	Ниже
		+, -	-113,09	-1113,16	17,96	446,85	-2,91	↓
9	Независимая нефтегазовая		Компания более года не предоставляла налоговую отчетность по данным ФНС на 01.05.2022 г.					

¹ Составлено автором на основе данных Testfirm.ru и расчетов, проведенных самостоятельно по данным финансовой отчетности компаний

№	Компания	Годы	Рентабельность продаж	Рентабельность по ЕВИТ	Рентабельность активов	Рентабельность собственного капитала	Фондоотдача, руб	Общая характеристика показателей рентабельности по сравнению с отраслевыми
<i>Среднеотраслевое значение</i>			1,33	1,3	5,27	35,6	340	
<i>Общероссийское значение по группе сопоставимых компаний</i>			4,75	4,8	7,7	32,2	43,2	
	компания							
10	НГК «Славнефть»	2021	13,7	19,7	7,75	80	1,03	Выше
		2020	1,12	-0,37	-3,56	-32,53	0,57	Ниже
		+, -	12,58	20,07	11,31	112,53	0,46	↑
11	«Арктикгаз»	2021	57,9	55	27,3	52,6	140	Выше
		2020	58,3	51	28,4	58,3	112	Выше
		+, -	-0,4	4	-1,1	-5,7	28	↓
12	ТАИФ-НК	2021	-8,9	-21,1	-16,8	-104	150,1	Ниже
		2020	-8,93	-19,06	-16,68	-68,69	1,46	Ниже
		+, -	-0,03	-2,04	-0,12	-35,31	148,64	↓
13	Иркутская нефтяная компания	2021	15,7	25,5	12,9	14,9	1,39	Выше
		2020	29,1	40,6	14,8	16,8	0,97	Выше
		+, -	-13,4	-15,1	-1,9	-1,9	-0,42	↓
14	НК «Русснефть»	2021	21,1	14,3	6,63	22,1	3,65	Выше
		2020	4,06	-6,91	-4,96	-16,15	2,22	Ниже
		+, -	17,04	21,21	11,59	38,25	1,43	↑
15	НК «Нефтиса»	2021	46,3	69,1	0,16	0,77	19,6	Выше
		2020	26,4	100	0,33	1,46	11,8	Ниже
		+, -	19,9	-30,9	-0,17	-0,69	7,8	↓
16	«Удмуртнефть»	2021	19,2	20	22,7	40,0	275,88	Выше
		2020	19,2	20,9	22,6	43,9	2,95	Выше
		+, -	0	0,9	0,1	-3,9	272,93	↑
17	Новошахтинский завод нефтепродуктов	2021	5,18	5,26	3,82	48,4	6,13	Выше
		2020	3,63	5,52	0,73	10	4,28	Ниже
		+, -	1,55	-0,26	3,09	38,4	1,85	↑
18	«Славянск эко»	2021	3,09	5,78	8,96	34,6	7,17	Выше
		2020	5,74	7	6,82	26,1	6,55	Выше
		+, -	-2,65	-1,22	2,14	8,6	0,62	↑ ↓
19	«Нефтехимсервис»	2021	-10,91	5,13	0,76	9,48	3,01	Ниже
		2020	0,16	7,8	1,6	39,1	3,03	Ниже
		+, -	11,07	-2,67	-0,84	-29,62	-0,02	↓

№	Компания	Годы	Рентабельность продаж	Рентабельность по EBIT	Рентабельность активов	Рентабельность собственного капитала	Фондоотдача, руб	Общая характеристика показателей рентабельности по сравнению с отраслевыми
<i>Среднеотраслевое значение</i>			1,33	1,3	5,27	35,6	340	
<i>Общероссийское значение по группе сопоставимых компаний</i>			4,75	4,8	7,7	32,2	43,2	
<i>Доля компаний с рентабельностью выше, чем в среднем по РФ, %</i>								
2021			77,7	88,9	61,1	33,3	38,9	x
2020			61,1	72,7	33,3	22,2	16,7	
Изменение +,-			16,6	16,2	27,8	11,1	22,2	
<i>Доля компаний с рентабельностью выше, чем в среднем в отрасли, %</i>								
2021			83,3					
2020			44,4					
Изменение +,-			38,9					

Первое, что обращает на себя внимание – увеличение в 2021 году доли компаний с рентабельностью, превышающей среднеотраслевые значения с 44,4% в 2020 году до 83,3% в 2021 г., особенно значительно превышение идет по коэффициентам рентабельности активов. Если сравнивать с общероссийскими значениями, то можно отметить следующее:

- в 2021 году у 77,7% исследуемых нефтегазовых компаний рентабельность продаж выше, чем в среднем по РФ (в 2020 году – у 61,1%), а у 88,9% - выше показатели рентабельности по EBIT (в 2020 году – у 72,7%);

- по рентабельности активов показатели чуть ниже – у 61,1% компаний значение коэффициента превышает общероссийский уровень, но при этом доля таких компаний возросла по сравнению с 2020 годом на 27,8%;

- рентабельность собственного капитала и фондоотдача выше только у 33,3% и 38,9% компаний, соответственно (в 2020 г. – 22,2 и 16,7%). На рисунке 25 отражена динамика изменения фондоотдачи по реальному сектору экономики РФ в 2021 году, исходя из анализа которого, можно увидеть, что в нефтегазовом секторе показатель фондоотдачи – один из

самых низких (2,29), ниже только в отрасли растениеводства и животноводства (3,38).

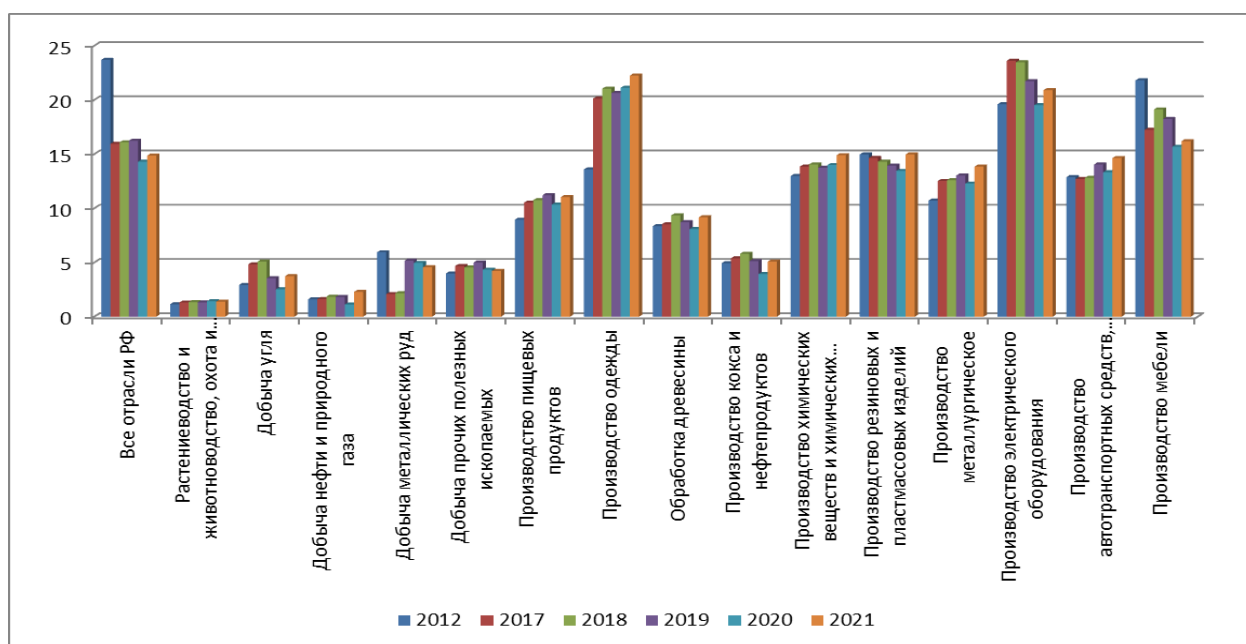


Рисунок 25 – Динамика изменения показателя фондоотдачи по отдельным секторам экономики РФ в 2012, 2017-2021 гг,¹

Низкая фондоотдача является прямым признаком того, что финансовая устойчивость и эффективность использования производственных фондов также находятся на низком уровне. В случае с сельскохозяйственными отраслями это достаточно просто объяснимая ситуация – низкая рентабельность и невысокие показатели прибыли не дают компаниям возможности модернизации производств и масштабного обновления парка техники. Однако появление подобных тенденций в нефтегазовом секторе – не очень хороший признак, свидетельствующий о том, что у компаний нет возможностей или желания инвестировать в обновление собственных основных фондов, в то время как это необходимо не только в целях повышения производительности, но и, например, для соблюдения требований экологического законодательства (внедрение НДТ так или иначе предполагает модернизацию или обновление оборудования).

¹ Составлено автором по данным Росстата

Исследование данной группы коэффициентов показывает, что уже на протяжении долгого периода времени ключевыми проблемами использования производственного потенциала компаний нефтегазовой промышленности выступает высокий износ основных фондов и медленные темпы модернизации производственных мощностей. С учетом того, что у компаний отрасли есть необходимые средства для проведения оптимизационных мероприятий, в целях повышения инвестиционной привлекательности компаний и с учетом долгосрочных интересов их развития можно обозначить следующие направления решения указанных проблем:

- использование сырья более высокого качества, что приведет к повышению фондоотдачи;
- снижение потерь ресурсов и энергии в отходах и выбросах, что снизит себестоимость изготавливаемой продукции, а также обеспечит полноценное соблюдение требований экологического законодательства;
- внедрение энергосберегающих современных технологий, что обеспечит компании необходимую экономию на издержках и сделает производство более устойчивым;
- использование цифровых платформ и смарт-систем управления бизнес-процессами на всех уровнях цепочки создания стоимости;
- рост уровня концентрации производства до оптимальных значений;
- использование резервов роста - использование незагруженного оборудования и рассмотрение возможностей использования незадействованных производственных помещений и т.д.

На рисунке 26 приведено сравнение показателей рентабельности в графическом виде.

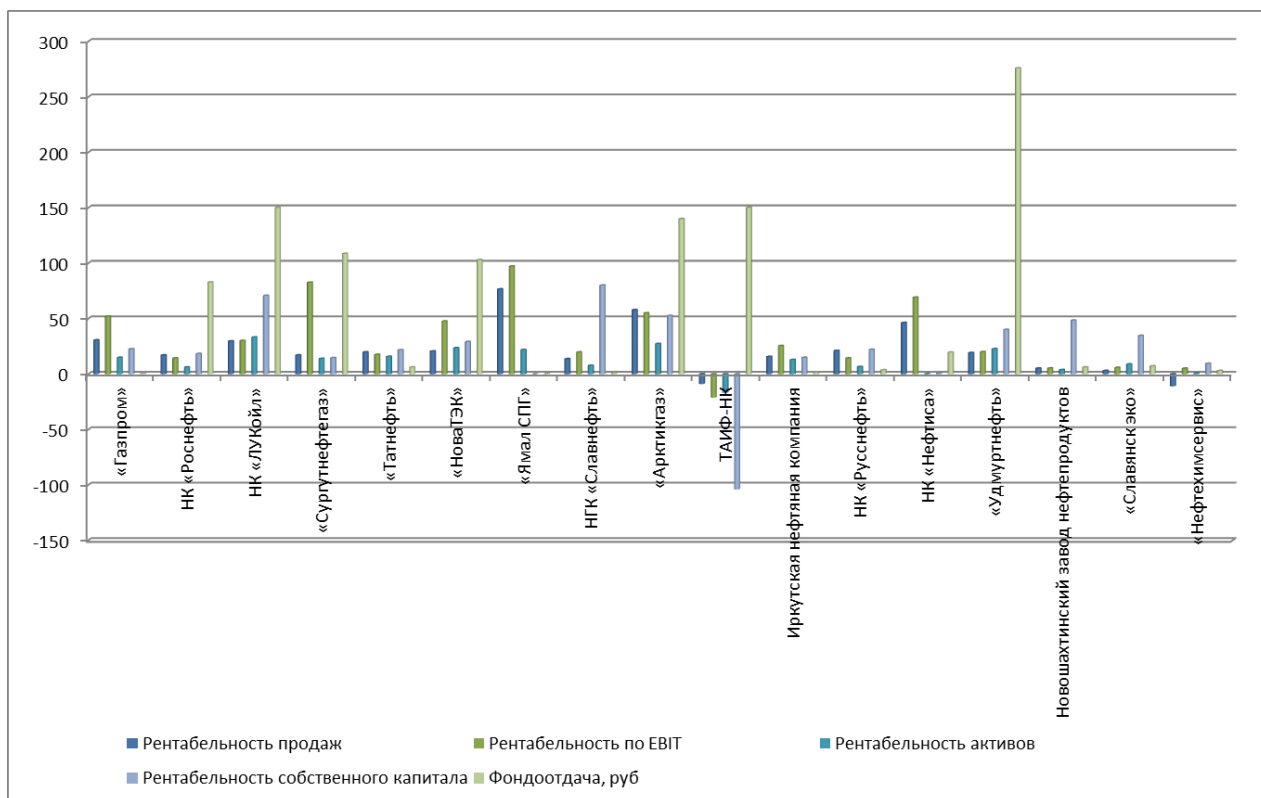


Рисунок 26 – Показатели рентабельности крупнейших нефтегазовых компаний РФ в 2021 году, %¹

Таким образом, проведенный анализ финансово-экономического состояния компаний нефтегазового комплекса показал, что имея достаточно высокие показатели рентабельности активов и продаж, большая часть компаний отрасли имеет достаточно низкую ликвидность и неудовлетворительную структуру источников финансирования, что в совокупности при неблагоприятном состоянии экономики, может обернуться замедлением развития, проблемами с платежеспособностью, необходимостью замораживания инвестиционных программ, то есть со всеми теми проблемами, которые препятствуют выполнению компанией своих долгосрочных задач.

Как мы отмечали выше, инвестиционная привлекательность компаний нефтегазового комплекса во многом зависит от рыночной активности компании и проводимой ею политики на рынке ценных бумаг. Данный

¹ Составлено автором по результатам исследования

фактор определяется, с одной стороны, текущей экономической конъюнктурой, а с другой – финансовым положением самой компании, поэтому считаем целесообразным рассмотреть то, как компании нефтегазового сектора выстраивают свою дивидендную политику в текущей экономической ситуации и как реализуемая ими политика и факторы внешней среды влияют на их рыночную стоимость.

В таблице 21 представлены котировки акций отечественных нефтегазовых компаний с разбивкой по пяти периодам, что объясняется необходимостью проанализировать как реагирует ценная бумага той или иной компании на изменившуюся рыночную конъюнктуру и геополитическую ситуацию.

Таблица 21 – Изменение уровня котировок акций нефтегазовых компаний РФ в 2021-2022 годах по периодам¹

№	Название	Цена на 10.06.2022	Изменение %	1 нед, %	1 м, %	ytd, %	12м, %	Капит-я, млрд руб.
1	ГАЗПРОМ ао	308.1	+0.52%	+3.9%	+28.3%	-10.2%	+11.5%	7 300.91
2	ЛУКОЙЛ	3879	+0.08%	-2.7%	-16.3%	-40.9%	-41.0%	2 689.36
3	Новатэк ао	817.4	+0.2%	-0.1%	-17.4%	-52.5%	-47.9%	2 483.70
4	Роснефть	372.7	-0.15%	+2.0%	-5.0%	-37.7%	-30.8%	3 948.35
5	Газпром-нефть	431.95	-0.03%	+4.8%	+9.4%	-20.5%	+5.7%	2 049.19
6	Сургутнефтегаз	22.035	+0.48%	+1.1%	-7.9%	-44.5%	-39.1%	1 061.08
7	Татнефть	407.3	+0.37%	+4.0%	+6.7%	-18.5%	-21.8%	938.46
8	Башнефть	824	+0.3%	+8.0%	+27.0%	-17.3%	-29.5%	189.70
10	Русснефть	86.8	-1.14%	-0.2%	-10.1%	-43.4%	-50.1%	25.71
11	СаратНИПЗ-п	10680	-0.93%	-9.0%	-25.5%	-31.4%	-35.9%	8.68
12	ИКРУСС-ИНВ	51.1	-0.78%	-5.7%	-9.1%	+3.0%	-15.1%	5.57
13	ЯТЭК ао	112.4	+0.49%	-0.9%	-6.3%	+0.4%	+5.0%	92.95

¹ Составлено автором по данным котировок акций, представленных на https://smart-lab.ru/q/Shares/?sector_id%5B%5D=1 [Электронный ресурс]

№	Название	Цена на 10.06.2022	Изменение %	1 нед, %	1 м, %	ytd, %	12м, %	Капит-я, млрд руб.
14	Варьеган	1367	+1.11%	+7.6%	-3.1%	-27.2%	-17.3%	28.32
15	ЛЭСК ао	8.3	-1.19%	-3.5%	-5.1%	-9.3%	-2.4%	1.31
16	Мегион-ао	293	0%	-0.5%	-4.2%	-7.4%	-8.3%	34.50
17	СаратНПЗ	8050	-0.62%	-2.4%	-8.5%	-27.8%	-38.1%	8.68
18	Варьеган-п	610	-0.16%	+2.7%	-6.0%	-21.8%	-1.9%	28.32
19	РН-ЗапСиб	33.8	+2.42%	-2.3%	-12.9%	-41.9%	-21.4%	0.90
20	Мегион-ап	198.5	0%	-2.7%	-3.2%	-27.6%	-31.9%	34.50

Для проведения анализа нами были взяты значения текущей даты на момент написания данного параграфа диссертационного исследования (10.06.2022), период, позволяющий отследить краткосрочные изменения котировки (за одну неделю), два среднесрочных периода (1м- 1 месяц назад и ytd – котировки на начало года) и долгосрочный период (год назад). На рисунке 27 представлена динамика изменения рыночной стоимости акций исследуемых компаний.

Из всей совокупности анализируемых компаний за прошедший год у 72,7% наблюдалось падение рыночной стоимости ценных бумаг, причем у 40% компаний котировки снизились более чем на четверть, были и компании, которые потеряли больше половины своей стоимости (Русснефть). У трех компаний котировки возросли – на 11,5% у Газпрома, на 5,7% у Газпромнефти и на 5% у ПАО «ЯТЭК». Такая же ситуация наблюдается в том случае, если взять для рассмотрения период с начала года – снижение котировок можно было наблюдать у 77,2% компаний. В краткосрочном периоде ситуация немного лучше – за неделю наблюдалось снижение рыночной стоимости у 50% компаний, а у 36,3% зафиксировано небольшое возрастание стоимости.

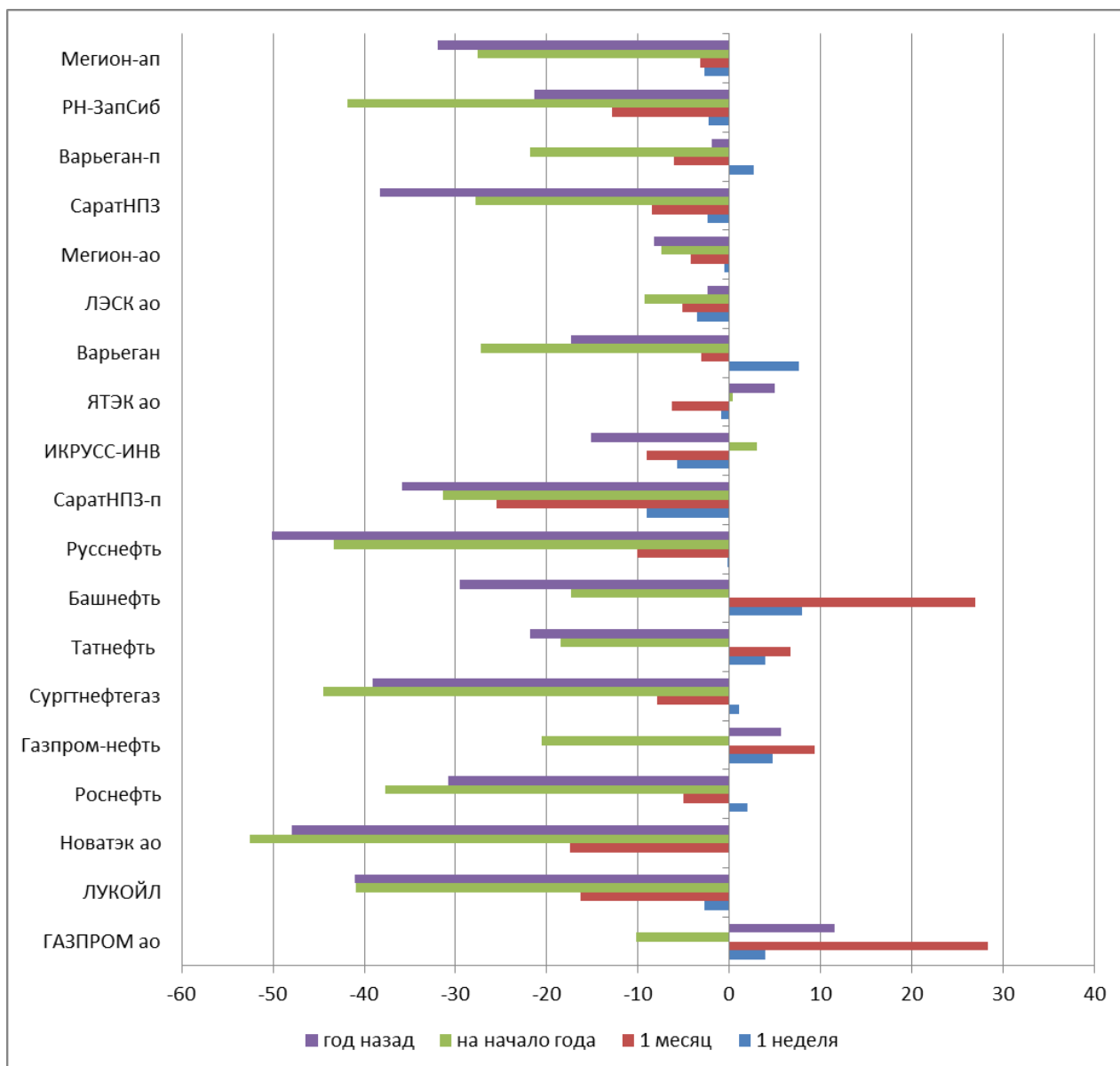


Рисунок 27 – Динамика изменения рыночной стоимости ценных бумаг компаний нефтегазовой отрасли по сравнению с 10.06. 2022 г.¹

Анализ динамики данных изменений говорит о том, что вся отрасль в настоящее время находится под достаточно большим влиянием негативных геополитических и экономических факторов, и за счет этого ее инвестиционная привлекательность не только для зарубежных, но и для отечественных инвесторов существенно снижается. Также мы можем отметить, что высокий уровень капитализации в существующих условиях никак не защищает компании от высокой волатильности их ценных бумаг.

¹ Составлено автором по результатам исследования

Проанализируем, как на этом фоне компании выстраивают свою дивидендную политику. Проведенное нами исследование показало, что в текущих условиях у компаний наблюдается самое широкое разнообразие типов дивидендных политик и видов финансовых решений по отношению к выплате дивидендов. На уровень дивидендного выхода также влияет менталитет топ-менеджеров, стиль корпоративного управления, приоритетность инвестиционных задач, производственные и технологические проблемы.

Например, практически весь добываемый Сургутнефтегазом газ является побочным продуктом от добычи нефти (ПНГ) и его объемы связаны с динамикой добычи нефти. Высокая доля инвестиций в разведку и бурение связана с тем, что у компании истощаются месторождения, поэтому основным драйвером роста выручки у компаний являются цены на нефть и газ, а также валютный курс, это и определяет подход компании к дивидендной политике,- выплата дивидендов по остаточному принципу и приоритет инвестиционных направлений деятельности. Как отмечают сами инвесторы, у компании есть хороший потенциал для развития и роста рыночной стоимости, но в текущей ситуации такие факторы как хранение средств в валюте, генерация прибыли за счет процентного дохода от нее и информационная закрытость компании, привели к снижению котировок акций и эмитировали для инвесторов повышенную рискованность вложений.

Также в ходе нашего исследования мы увидели, что неблагоприятные для инвесторов решения о невыплате дивидендов в текущем периоде достаточно быстро приводят к снижению, пусть и незначительному, стоимости акций компании. Так, руководством ПАО «ЯТЭК» 07.06.22 было принято решение не выплачивать дивиденды по результатам 2021 отчетного года, а всю прибыль оставить в распоряжении общества, и на фоне этого сообщения стоимость акций снизилась по сравнению с началом июня, хотя в среднесрочном и долгосрочном периоде стоимость акций возрастала.

В таблице 22 представлены финансовые данные дивидендных календарей только по тем нефтегазовым компаниям, которые объявили о выплате дивидендов в текущем году – учтены и прошедшие, и предстоящие закрытия реестра.

Таблица 22- Параметры дивидендного календаря нефтегазовых компаний РФ в 2022 году¹

Компания	Вид акций	Цена акции на закрытие		Размер дивиденда, руб.		Дивидендная доходность, %	
		2021 г.	2020 г.	2021 г.	2020 г.	2021 г.	2020 г.
Башнефть	обыкновенные	1 122		117,29		10,45	
	привилегированные	821,5	1083	117,29	0,1	14,28	0,01
Газпром <i>*анонсировал, но не выплатил дивиденды</i>	Обыкновенные	306,5	293,83	52,53	12,55	17,14	4,27
Газпромнефть	Обыкновенные	432,1	435,5	16	10	3,7	2,3
Роснефть	обыкновенные	373,25	535,45	23,63	6,94	6,33	1,3
Сургутнефтегаз	обыкновенные	21,93	33,81	0,8	0,7	3,65	2,07
	привилегированные	35,4	45,86	4,73	6,72	13,36	14,65
Татнефть	обыкновенные	405,8	536,4	16,14	12,3	3,98	2,29
	привилегированные	357,3	503,9	16,14	12,3	4,52	2,44
Новатэк	обыкновенные	1 076	1418,6	43,77	23,74	4,07	1,67

Анализ данной таблицы интересен даже не с точки зрения сравнения дивидендной доходности акций или разницы в цене акций компаний за прошедший год (по всем компаниям, производившим выплаты в оба рассматриваемых периода наблюдалось увеличение размеров дивидендов), а небольшим количеством компаний, попавших в список тех, кто объявил о выплате дивидендов в текущем году. Так, совет директоров российской нефтяной компании ЛУКОЙЛ принял решение отложить выплату итоговых дивидендов за 2021 год, объяснив такое действие в своем пресс-релизе «нестабильными условиями ведения деятельности и ограничений в учетных

¹ Составлено автором по данным дивидендного календаря <https://bcs-express.ru/dividednyj-kalendar>

и банковских системах»¹. Совет директоров "Русснефти" сообщил о намерении выплатить дивиденды по результатам 2021 года в размере 0,816 доллара только владельцам привилегированных акций, а по обыкновенным акциям дивиденды также выплачиваться не будут². В начале второго полугодия 2022 г. Газпром отменил выплату ранее анонсированных дивидендов.

Подобный подход к дивидендной политике, безусловно, вызван макроэкономическими причинами, однако он подрывает доверие инвесторов к компании и негативно сказывается на ее рыночной стоимости. Отметим, что отказавшаяся от дивидендных выплат компания Лукойл по итогам 2021 года имела более высокую рентабельность активов, продаж, собственного капитала и фондоотдачи, чем большая часть тех компаний, которые объявили о выплате дивидендов, что существенно подорвало имидж компании, особенно у миноритарных акционеров³.

Таким образом, проведенный нами анализ показал, что несмотря на наличие определенных проблем с точки зрения высокой зависимости нефтегазовых компаний от заемного капитала и низкой ликвидностью (обе эти проблемы характерны для изучаемой отрасли и в какой –то степени являются ее спецификой), рентабельность отрасли достаточно высокая и угроз ее существенного снижения не существует даже на фоне санкционных ограничений, а даже наоборот, крупные компании демонстрируют повышение объемов выручки, даже несмотря на падение курсов валют.

Изменение экономических, производственных и технологических условий функционирования для нефтегазовых компаний, связано с необходимостью трансформации существующих моделей финансирования их стратегического развития, в которых должна быть учтена необходимость оптимизации структуры капитала компании и источников его

¹ По данным официального пресс-релиза компании Лукойл [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://lukoil.ru/InvestorAndShareholderCenter/Securities/Dividends> Дата обращения: 9.06.2022

² По данным официального пресс-релиза компании Русснефть [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://russneft.ru/pressabout/?id=202169> Дата обращения: 9.06.2022

³ По данным форума акционеров на ресурсе <https://smart-lab.ru/forum/LKOH/page354/>

финансирования с точки зрения доступности их привлечения и минимизации средневзвешенной стоимости капитала.

2.3. Разработка алгоритма финансирования стратегического развития компаний нефтегазового комплекса в новых экономических условиях

Финансирование стратегического развития любой компании основывается на грамотном подборе долгосрочных источников финансирования, оптимизации структуры капитала и разработке эффективной инвестиционной политики. Это подразумевает необходимость выполнения ряда задач:

- определения необходимого объема долгосрочных финансовых ресурсов в целях выполнения стратегических задач компании;
- формирования и разработки бюджета капитальных вложений;
- определения доступных источников финансирования с точки зрения стоимости их привлечения и легкости процедуры привлечения;
- расчета средневзвешенной цены капитала и оптимизации его структуры с точки зрения сбалансированности долгосрочных источников финансирования;
- определения основных направлений инвестиционной деятельности и долгосрочного развития;
- отбора инвестиционных проектов и формирования инвестиционного портфеля;
- определения методов и форм осуществления финансирования компании, ориентированной на долгосрочную перспективу.

Все вышеперечисленные задачи в совокупности представляют собой тот каркас, который должен закладываться в основу построения моделей финансирования стратегического развития компаний нефтегазового

комплекса. Далее на созданный каркас модели «одеваются» другие компоненты системы, - стратегическое финансовое планирование, непосредственно само финансирование, алгоритмизация процессов финансирования, оценка созданной модели путем оценки рыночной стоимости компании и влияния на нее целевой структуры капитала.

В первой главе нашего диссертационного исследования уже были достаточно подробно описаны все источники финансирования стратегического развития инвестиционной компании, стоит лишь еще раз кратко упомянуть о том, что нефтегазовым компаниям в силу специфики их деятельности и масштабности функционирования открыт весь спектр привлекаемых источников финансирования – собственных, заемных и привлеченных средств, а также весьма популярны у компаний отрасли и производные финансовые инструменты – опционы, варранты и др.

Выбор методов финансирования является важным инструментом привлечения долгосрочных финансовых ресурсов в целях обеспечения финансовой устойчивости и безопасности компании и является основным компонентом разработки модели ее стратегического финансирования. Широкий спектр доступных источников финансирования определяет и разнообразный характер возможных методов финансирования стратегического развития, к которым относятся:

1. Самофинансирование, то есть развитие компании за счет нераспределенной части чистой прибыли и амортизации. Среди тех 18 компаний отрасли, для которых мы проводили анализ финансово-экономического положения, 88,8% - являются прибыльными, однако показатели рентабельности у отрасли традиционно низкие, а кроме того с 2018 года наблюдается тенденция снижения рентабельности активов (рис. 26), что говорит либо о снижении чистой прибыли компании, либо о нецелесообразном возрастании активов компании, не влекущих за собой соответствующего увеличения конечного финансового результата (рис. 28).

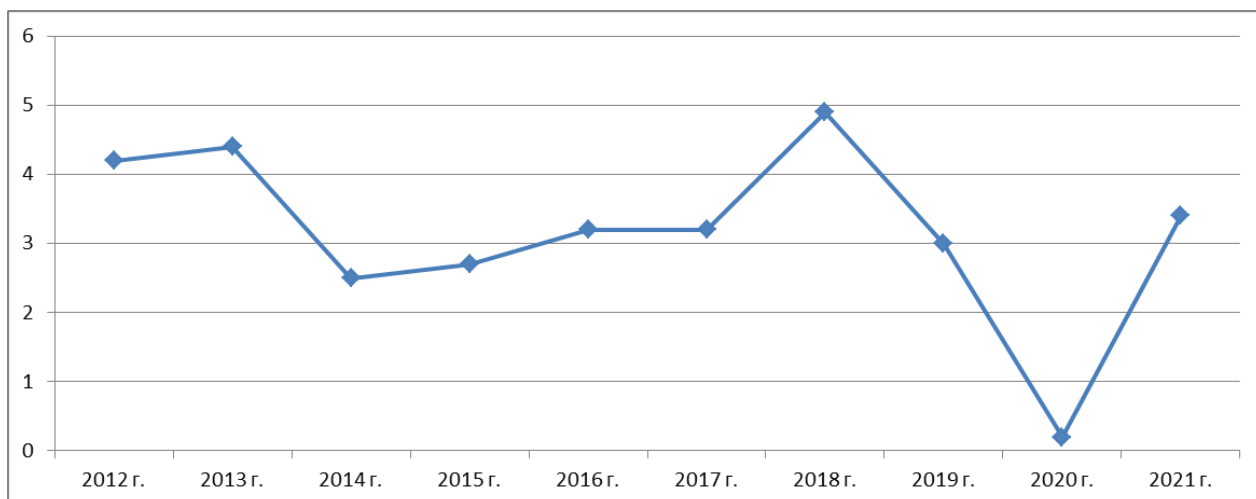


Рисунок 28 – Уровень рентабельности активов компаний нефтегазовой отрасли по итогам 2021 года, %¹

Проведенный в предыдущем параграфе анализ дивидендной политики нефтегазовых компаний показал, что в существующих экономических условиях многие компании предпочли за счет отказа от выплаты дивидендов нарастить именно собственные источники финансирования. При этом такая политика была свойственна только одной крупной нефтегазовой компании – Лукойлу, остальные же компании, не объявившие о выплате дивидендов по итогам 2021 года, являются в основном небольшими региональными компаниями. Следует отметить, что к подобной политике компании должны прибегать с осторожностью – проанализированные нами форумы акционеров показывают, что неуплата дивидендов вызвала очень большое недовольство миноритариев, что может повлечь за собой массовую продажу акций и их падение их рыночной стоимости, что негативно скажется на инвестиционной привлекательности компаний.

Также ранее нами были приведены данные о высокой степени изношенности основных фондов в отрасли, что говорит о том, что в настоящее время нефтегазовые компании не могут рассчитывать на амортизационные отчисления как на полноценный источник самофинансирования.

¹ Составлено автором по данным финансовой отчетности нефтегазовых компаний

2. Эмиссия акций в существующих экономических условиях значительно осложняется и даже можно утверждать, что становится на некоторое время недоступным источником финансирования для большей части компаний, - высокая волатильность фондовых рынков и неопределенность финансовых изменений даже в глобальном масштабе, сейчас вряд ли будут стимулировать инвесторов приобретать акции даже самых перспективных компаний. Кроме того, существенное падение стоимости акций в текущем году, может привлечь только ту часть инвесторов, которые намерены получать дивиденды в долгосрочной перспективе и владеть акциями длительное время, что опять же затруднено в текущих условиях. Если раньше акции нефтегазовых компаний выступали в качестве безусловных «голубых фишек» и компании отрасли были практически единственными отечественными компаниями с высокой вероятностью привлечения запланированных объемов финансирования через эмиссию акций, сегодняшняя неопределенность ситуации не позволяет рассматривать этот источник как характеризующийся высокой возможностью привлечения ресурсов.

Тем не менее, если говорить о долгосрочной перспективе, и анализировать поведение крупных зарубежных инвесторов в отношении ценных бумаг нефтегазовой отрасли, можно заметить возросший интерес к данным ценным бумагам даже со стороны тех инвесторов, которые раньше вообще не инвестировали в сырьевой сектор экономики. По мнению экспертов, такое поведение инвесторов обусловлено ожиданиями устойчивого и длительного роста цен и активности в нефте- и газодобыче. Кроме того, по мнению аналитиков, если санкционные ограничения на импорт нефти из России будут наращиваться, цены на нефть могут подняться до \$150 за баррель, что сделает ее дефицитным продуктом и, так или иначе, приведет к росту стоимости акций компаний. Подкрепляет данную точку зрения и то, что по существующим признакам, тренд увеличения стоимости

энергоресурсов растянется на несколько лет и более, так как предложение по нефти ограничено, а спрос увеличивается¹.

При этом следует учитывать, что сниженная привлекательность ценных бумаг нефтегазовых компаний обусловлена не только (а возможно и не столько) геополитическими событиями, - так еще в начале 2022 года в отрасли наблюдалось серьезное снижение стоимости обыкновенных акций Сургутнефтегаза, - инвесторы достаточно часто упоминали о том, что к компании нет драйверов роста, дивиденды при наличии прибыли не выплачиваются, а сама прибыль аккумулируется на депозитах с неясными перспективами использования².

Также мы обращаем внимание на то, что существующее положение дел на фондовом рынке практически не дает возможности осуществления корректных прогнозов, - так, еще в начале года эксперты характеризовали ценные бумаги Лукойла и привилегированные акции Сургутнефтегаза как самые перспективные, а Газпрома – как одни из самых бесперспективных, основываясь на падении их стоимости.

В период написания диссертационного исследования мы активно мониторили ситуацию на рынке ценных бумаг, особое внимание обращая на изменения с февраля 2022 года, и по итогам смогли увидеть обратную картину, - для примера в таблице 23 приведем динамику изменения котировок на акции нефтегазовых компаний в день одного из наблюдений, - отметим, что такая ситуация была характерна для всех последних наблюдений в течение нескольких месяцев. В результате исследования мы увидели очень большое непостоянство индексов только у привилегированных акций компании Башнефть – цена на них то незначительно возрастала, то падала по многу раз в течение дня, но чаще

¹ Каримова К. Нефтяные акции — новый FAANG. Почему их выбирают Баффет, Далио и Бьюрри// РБК. 2022. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://quote.rbc.ru/news/article/62878ba49a79475c551f7ff9>
Дата обращения: 2.06.2022

² Галактионов И. Самые упавшие акции нефтегазового сектора. Кого выбрать// БСК Экспресс. 2022. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/samyie-upavshie-aktsii-neftegazovogo-sektora-kogo-vybrat> Дата обращения: 2.06.2022

всего динамика изменений оставалась нулевой. По всем же остальным компаниям динамика изменения рыночной стоимости акций прослеживалась достаточно четко – в текущем времени наблюдался рост только трех компаний – Газпрома, Роснефти и Новатэка.

Первое, что обращает на себя внимание – достаточно большой разброс цены акций компаний, что в принципе, при стабилизации рынка достаточно хорошо для инвесторов, так как в зависимости от своих инвестиционных возможностей, они могут приобрести акции менее или более дорогостоящие.

Таблица 23- Компоненты индекса Мосбиржи по нефтегазовой отрасли по состоянию на 14.06.2022 (11.30)¹

Компания	Цена за 1 акцию, руб	Изменение, руб	Изменение, %	Изменение за 3 года, %	Рыночная капитализация	Цена/доход	Бэга
Башнефть (прив.)	819,50	-0,50	-0,06	-53,90	139,32В	2,28	0,61
Газпром	318,97	+9,77	+3,16	37,93	7,44Т	3,49	1,02
Лукойл	3.886,5	-11,5	-0,30	-24,96	2,51Т	3,45	1,04
Новатэк	802,60	+4,60	+0,58	-38,49	240,99В	5,53	1,16
Роснефть	371,60	+2,10	+0,57	-9,00	3,52Т	3,98	1,49
РуссНефть	86,80	-1,80	-2,03	-85,35	25,41В	0,8	0,85
Сургутнефтегаз	21,915	-0,185	-0,84	-12,89	777,38В	1,95	1
Сургутнефтегаз (прив.)	35,275	-0,210	-0,59	-13,73	1,26Т	1,95	1
Татнефть	418,30	-6,20	-1,46	-45,29	943,94В	4,82	0,98
Татнефть (прив.)	363,10	-1,80	-0,49	-41,96	815,39В	4,82	0,98
Транснефть (прив.)	129.650	-7450	-5,43	-17,14	976,49В	4,47	0,13

Второе, на что следует обратить внимание, - это изменения стоимости ценных бумаг в долгосрочной перспективе – за последние 3 года рост

¹ Составлено автором по данным Мосбиржи

стоимости акций наблюдался только у Газпрома. Третье – коэффициент бэта, который показывает, насколько процентов изменится цена бумаги при росте/падении рынка на 1%. Анализ данного показателя приводит нас к выводу о том, что ценные бумаги большей части компаний достаточно четко «следуют» за движениями рынка:

- у 63,6% из рассматриваемых бумаг, коэффициент близок к 1, а это значит, что компания будет в равной степени реагировать на падение или рост на рынке ценных бумаг;

- у одной из компаний- Роснефти, бэта сформировалась на уровне 1,49, а это значит, что компаний почти на 50% сильнее будет реагировать на изменение рынка. Это хорошо, в том случае, если рынок будет расти, но в случае его падения ценные бумаги акционеров сильнее отреагируют на ухудшение общей конъюнктуры;

- привилегированные акции Башнефти и Транснефти в наименьшей степени реагируют на изменения на рынке, поэтому они подходят для тех инвесторов, которые нацелены на долгосрочные вложения.

Таким образом, проанализировав существующее в данных условиях положение дел на рынке ценных бумаг нефтегазовых компаний можно сделать вывод о том, что данный метод финансирования по-прежнему перспективен для компаний отрасли, но не в краткосрочной перспективе.

3. Эмиссия облигационных займов является одним из самых доступных и перспективных источников финансирования для нефтегазовых компаний в текущих условиях, что объясняется тем, что для инвесторов этот инструмент является надежным, что очень важно в текущих условиях, - во-первых, выплаты по облигациям гарантированы, во-вторых доходность по ним превышает ставки по банковским вкладам практически в течение всего периода их размещения. Кроме того, заемные средства в этом случае можно привлечь на достаточно долгий период времени, а затраты на уплату процентов все равно оказываются ниже, чем проценты по банковским кредитам. Поэтому и анализ рынка корпоративных облигаций в отрасли

показывает высокую популярность данного инструмента финансирования у нефтегазовых компаний, - в проанализированной нами карте доходности корпоративных отраслевых облигаций находилось 120 компаний, осуществивших размещение облигационных займов. В таблице 24 мы привели некоторые показатели по сектору корпоративных облигаций в нефтегазовой отрасли, акцентировав внимание на доходности данного вида ценных бумаг и сроках их размещения, так как именно эти два фактора характеризуют облигации как перспективный источник финансирования стратегического развития компании. Как видно из приведенной таблицы, все компании многократно прибегают к выпуску облигационных займов.

Таблица 24 - Основные данные о размещении облигационных займов нефтегазовыми компаниями РФ¹

№	Ценные бумаги	Размещение	Погашение	Доходность, %	Годовая купонная доходность, %	Цена, руб	Купон, руб	Число выплат в год
1	Газпнф1P3R	2017-10-23	2022-10-17	10.2%	7.85%	99.3	39.14	2
2	Роснефть05	2012-10-29	2022-10-17	9.8%	7.90%	99.44	39.39	2
3	ТрнфБО1P1	2016-06-10	2023-06-02	9.4%	9.90%	100.63	49.36	2
4	Татнфт1P1	2019-12-24	2022-12-20	9.1%	6.45%	98.83	16.08	4
5	ГазпромКР4	2020-06-02	2027-05-25	9.2%	5.90%	87.73	29.42	2
6	НафттрнБО3	2021-03-18	2026-02-20	19.0%	12.00 %	86.38	9.86	12
7	ТрнфБО1P13	2019-11-08	2026-10-30	9.5%	6.85%	91.51	34.16	2
8	Роснфт1P4	2017-05-04	2027-04-22	10.3%	8.65%	98.88	43.13	2
9	Татнхим 02	2021-06-24	2024-06-08	12.8%	11.00 %	98	18.08	6
10	Башнефть07	2013-02-12	2023-01-31	11.0%	5.50%	99.32	27.42	2
11	ИСПетр1P1	2019-11-25	2024-12-28	19.7%	14.00 %	95.07	8.8	12
12	Калита1P1	2020-03-31	2023-09-12	2 512.9%	15.00	8.2	12.33	12

¹ Составлено автором по данным https://smart-lab.ru/q/bonds/?sector_id%5B%5D=1

№	Ценные бумаги	Размещение	Погашение	Доходность, %	Годовая купонная доходность, %	Цена, руб	Купон, руб	Число выплат в год
					%			
13	СлавЭКО1Р1	2021-10-19	2026-10-13	14.3%	11.00 %	94.89	27.42	4
14	РоснфтБО8	2014-12-11	2024-11-28	9.4%	9.40%		46.87	2
15	Роснфт1Р6	2017-07-26	2027-07-14	9.5%	9.50%		47.37	2
16	Роснфт1Р1	2016-12-07	2026-11-25	15.8%	15.00 %		37.4	4
17	РоснфтБО13	2014-12-11	2024-11-28	9.6%	9.40%		46.87	2
18	ГазпромК 3	2021-09-28	0000-00-00	10.1%	8.60%		214410.96	2
19	РоснефтьБ5	2013-12-23	2023-12-11	17.1%	12.00 %	98	59.84	2
20	СибурХ Б02	2020-05-28	2030-05-16	9.7%	5.50%	98.31	27.42	2

Это еще раз является подтверждением того, что данный метод финансирования является достаточно популярным у компаний отрасли, но в текущих экономических условиях использование и этого инструмента является достаточно рискованным для компаний, - ведь если в случае с акциями можно просто «заморозить» выплату дивидендов, купонный доход компания должна уплачивать в установленные сроки и в полном объеме. Именно поэтому уже даже в начале 2022 года, который характеризовался ростом геополитической напряженности, на внешнем рынке не было проведено ни одного размещения. Возросшие политические риски в сочетании со скачком инфляции в марте 2022 года привели к росту волатильности на внутреннем финансовом рынке также и из-за ухода с рынка иностранных инвесторов¹.

¹ Гайдаев В. Инвесторов оставили без долгов// Коммерсант. 2022.№ 18. с. 9

4. Кредитование. Традиционно нефтегазовая отрасль считалась одной из тех немногочисленных отечественных отраслей, для которой привлечение заемного долгосрочного финансирования не представляло особых проблем. Анализ рентабельности компаний по прибыли до вычета процентов и уплаты налогов (рентабельность по ЕВІТ), проведенный нами в параграфе 2.2. 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. 29).

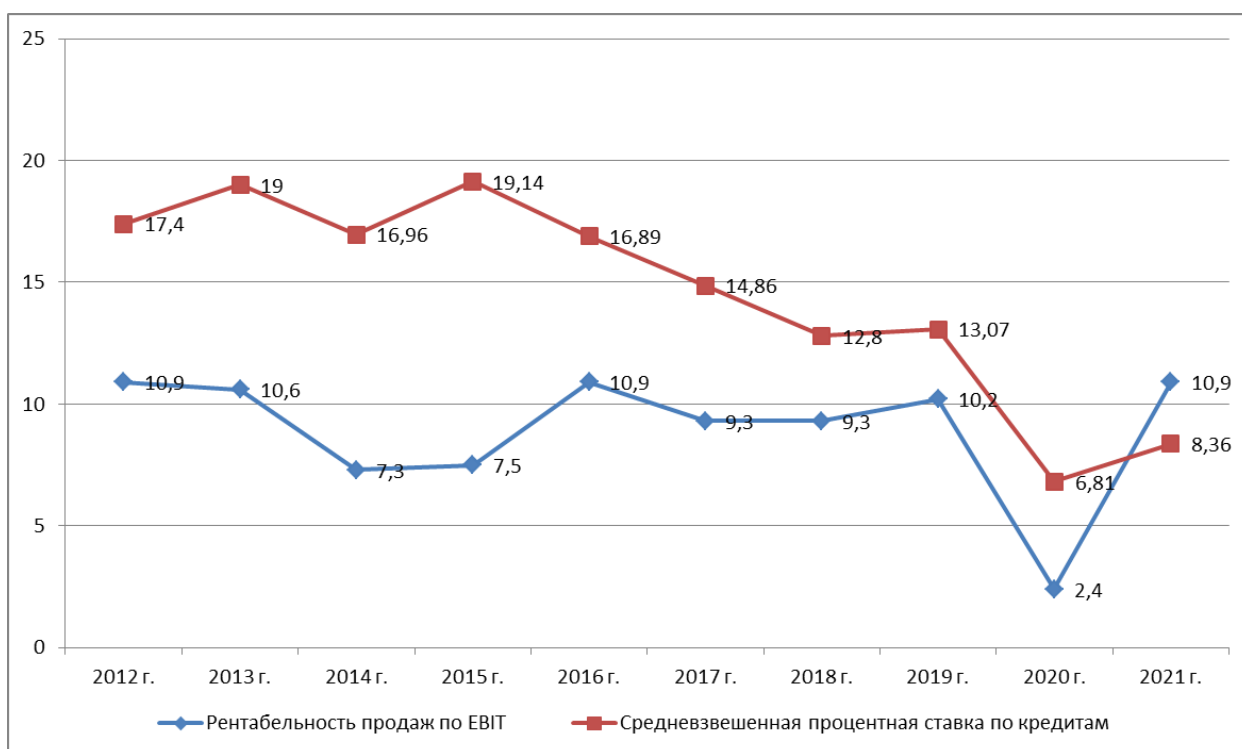


Рисунок 29 – Динамика изменения рентабельности продаж по ЕВІТ нефтегазовой отрасли РФ и средневзвешенных ставок по долгосрочному кредитованию в 2012-2021 гг., %¹

¹ 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

Проведенный анализ позволяет увидеть положительную динамику – в 2021 впервые за весь рассматриваемый период уровень рентабельности продаж по ЕВІТ в отрасли превысил ставку по долгосрочному банковскому кредитованию, что означает, что у компаний появилась возможность привлечь в этом периоде кредитные средства на максимально выгодных для себя условиях.

В связи с этим является целесообразным рассмотреть динамику изменения коэффициента покрытия процентов к уплате, так как именно он характеризует величину нагрузки на компанию по обслуживанию заемных средств. Если он находится в пределах от 3 до 4, это значит, что компания создает достаточный денежный поток, чтобы покрыть выплаты по процентам (рис. 30).

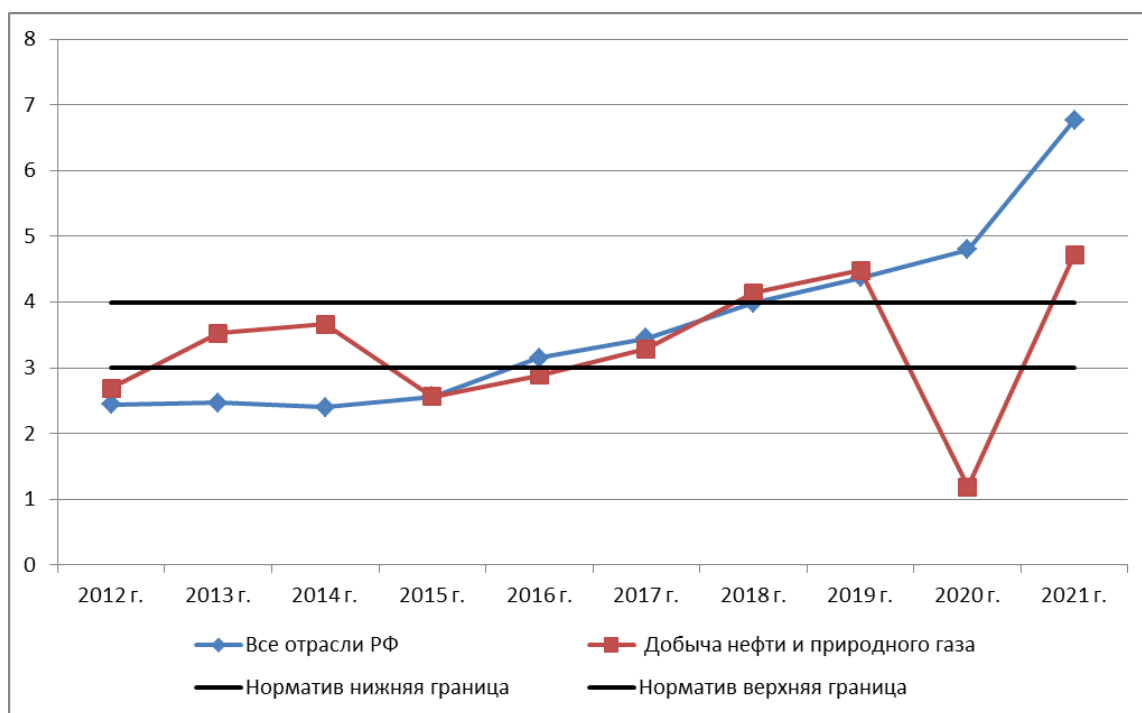


Рисунок 30 – Динамика изменения коэффициента покрытия процентов к уплате нефтегазовой отрасли РФ в 2012-2021 гг. по сравнению со средними данными по РФ и нормативными значениями, %¹

¹ Составлено автором по данным финансовой отчетности нефтегазовых компаний и данных Росстата

По данным составленного нами графика становится наглядно видна волатильность данного показателя, - нормативные значения или их превышение наблюдались в отдельные периоды времени – в 2013-2014, 2016-2019 гг. и в 2021 году, что свидетельствует о том, что отрасль в принципе не испытывает проблем с оплатой своих кредитных обязательств. Однако целесообразно задаться вопросом о том, насколько изменилась ситуация в 2022 году, так как некоторые эксперты еще в начале года отмечали, что купон, который приходится уплачивать нефтегазовым компаниям, в 2021 году превысил 10% и поэтому им будет выгоднее использовать банковское кредитование.

В 2022 году ЦБ РФ еще не предоставил данные о средневзвешенных ставках по долгосрочному кредитованию, однако уже можно ознакомиться с данными за 1 квартал 2022 года по краткосрочному кредитованию, и уже здесь мы видим значительное возрастание процентной ставки для компаний отрасли – в январе ее значение составило 9,97%, в феврале – 12,08%, а в марте – 18,28%, то есть за два месяца произошло практически двукратное возрастание. В целом, ухудшение условий кредитования отечественных компаний оказалось наиболее ощутимым за период с 2000 года, - по итогам I квартала, не только возросли процентные ставки, но и значительно уменьшилось количество предварительно одобренных займов, а количество дополнительных проверок со стороны банков возросло.

Можно предположить, что в связи с понижением ключевой ставки, и ставки по кредитам также снизятся, однако с учетом повышенной рисковости, обусловленной неблагоприятными изменениями экономической конъюнктуры, ожидать их снижения до уровня прошло года, не приходится, а это значит, что в текущих условиях для компаний нефтегазовой отрасли повышается актуальность изыскания внутренних источников финансирования, которые могли бы финансировать не только текущую деятельность, но и инвестиционное направление деятельности в течение того

периода времени, пока ставки по кредитам вновь не снизятся до приемлемых значений.

Несмотря на то, что в режиме санкционных ограничений отечественная нефтегазовая отрасль функционирует еще с 2014 года, на начальном этапе они затронули вопросы долгосрочного финансирования нефтегазовых компаний и получения иностранного оборудования и технологий, но при этом не носили глобального характера. Даже в текущих условиях ужесточения санкций на развитие отрасли оказывают влияние не столько сами ограничения, сколько незавершенность процесса их ввода и неопределенность в отношении срока действия, что затрудняет процессы финансового планирования и прогнозирования, и, в частности, выбор приемлемых методов финансирования.

5. Арендное финансирование (лизинг). Высокая изношенность основных фондов нефтегазовой отрасли актуализирует задачи их обновления за счет привлечения наиболее доступных источников финансирования. Кроме того, с каждым годом обостряется проблема разведки и добычи запасов из труднодоступных месторождений, что требует применения передовых технологий и соответствующего оборудования. Обычно лизинг является более дешевым источником финансирования, чем банковское кредитование, и обладает рядом преимуществ: возможности экономии на налогах на имущество, снижении налогооблагаемой базы, возможности выкупить оборудование по остаточной стоимости, применение ускоренной амортизации с коэффициентом до 3-х, и т.д. Предметами лизинга в нефтегазовой отрасли становятся: геологоразведочное оборудование; оборудование для бурения, эксплуатации и ремонта скважин; насосно-компрессорное оборудование, оборудование для транспортировки углеводородов.

Введенные санкционные ограничения значительно усложнили для лизингодателей задачу поиска необходимого оборудования, особенно с учетом того, что доля импортного оборудования в отрасли по-прежнему

высока. Кроме того, следует отметить, что оборудование для нефтегазовой отрасли подбирали в основном лизинговые компании, являющиеся дочерними компаниями или просто подразделениями банков – Сбера, Газпромбанка, ВТБ, которые в свою очередь попали под санкции. Так как закупка лизингового оборудования чаще всего осуществляется за счет заемных средств (рис. 31), то нетрудно понять, насколько сильно упал объем заключаемых лизинговых сделок в отрасли.

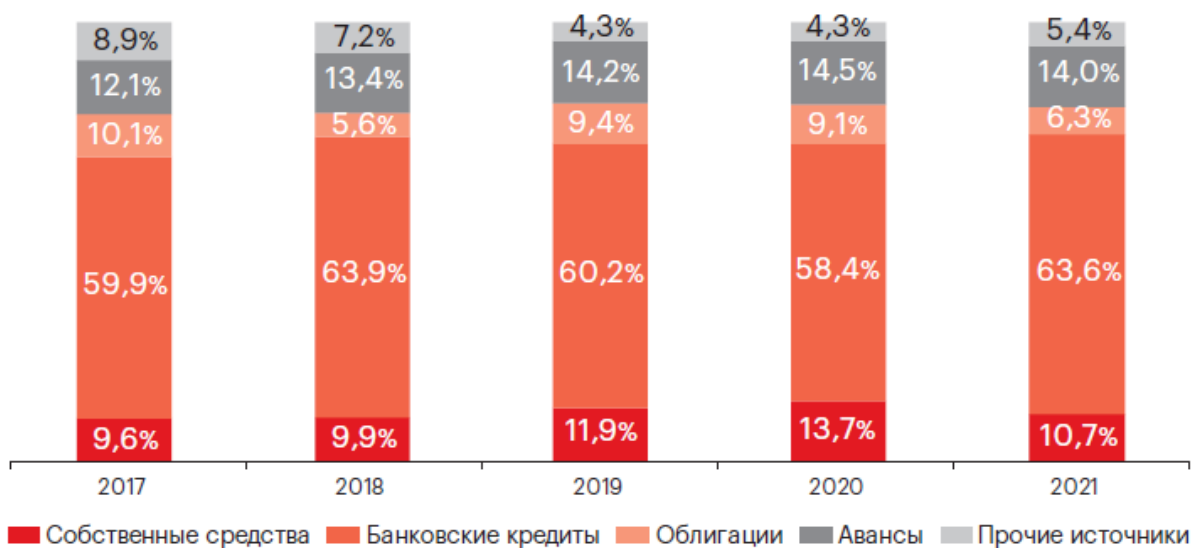


Рисунок 31 – Структура финансирования лизинговых сделок в 2021 г., %¹

Национальное рейтинговое агентство сделало прогноз в рамках базового сценария о том что, в 2022 году объем новых лизинговых договоров может снизиться на 40-50%, а число предметов лизинга — от 45 до 55%. Спад на лизинговом рынке будет прослеживаться до первого квартала 2023 года по мере уменьшения ключевой ставки и создания новых логистических цепочек. Так, в секторе спецтехники, к лизингополучателям которой относится и нефтегазовая отрасль, будет наблюдаться сокращение на 30% (рис. 32).

¹ Советкина З., Коршунов Р., Сараев А. Рынок лизинга по итогам 2021 года: новый рубеж// Рейтинговое агентство Эксперт РА. 2022 г., с. 6

На высокотехнологичное оборудование, используемое в отрасли, спрос в 2022 году сократится, но и этот сегмент на фоне санкционных мер ждет на снижение на значительные 40%.

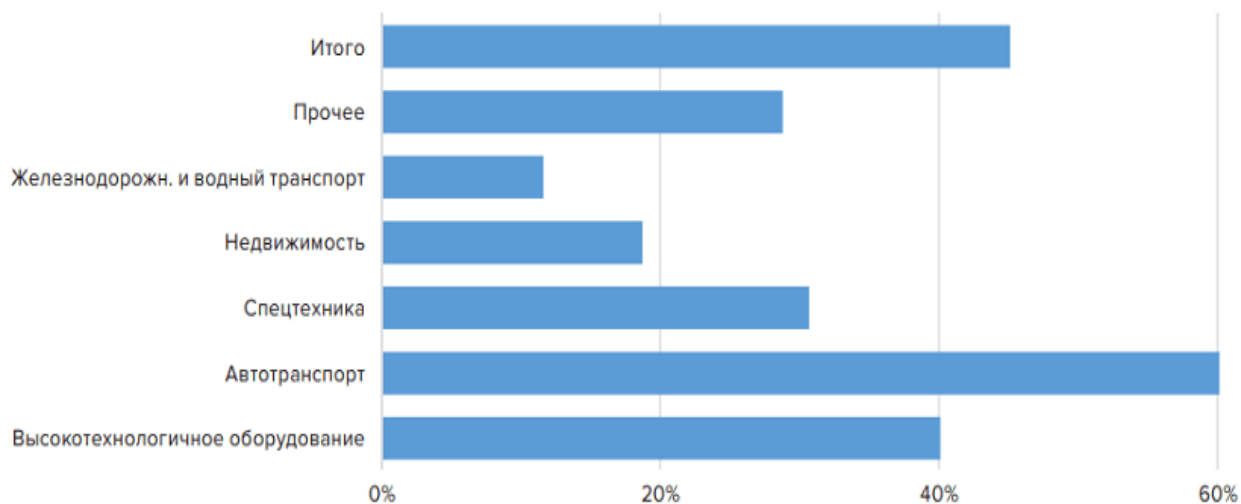


Рисунок 32 – Динамика падения лизинговых сделок по отраслям экономики в 2022- 2023 гг¹.

Также как и при рассмотрении других методов финансирования, мы считаем необходимым сделать акцент на том, что использование лизинга при относительно благоприятных экономических условиях может стать для нефтегазовых компаний выгодным инструментом финансирования, так в 2021 году даже уже несмотря на намечающуюся дестабилизация в экономике объемы заключенных лизинговых сделок были в два раза выше показателей 2020 года (рис. 33).

Таким образом, проведенный обзор методов финансирования показывает, что в новых экономических условиях подходы к выбору источников финансирования меняются, что приводит к некоторой трансформации традиционных моделей финансирования стратегического развития компании. В свою очередь построение указанной модели

¹ Рынок лизинга: два сложных года впереди. Аналитический обзор Национального рейтинговой агентства. 2022. с. 4

предполагает следованием определенному алгоритму действий, включающему пять этапов.



Рисунок 33– Темпы роста лизингового рынка по отраслям экономики в 2021 году, млрд руб.¹

В предлагаемый нами алгоритм органично вписаны задачи повышения эффективности инвестиционной деятельности компании, так как стратегическое развитие нефтегазовой компании невозможно без выполнения долгосрочных задач, связанных с развитием существующих бизнес-моделей, модернизаций производства, разработкой новых технологий, а все это требует соответствующих капитальных вложений. Поэтому можно смело утверждать, что стратегическое развитие нефтегазовой компании неразрывно связано с инвестиционным развитием, а его базисом выступает грамотный подбор долгосрочных источников финансирования (рис. 34).

¹ Советкина З., Коршунов Р., Сараев А. Рынок лизинга по итогам 2021 года: новый рубеж// Рейтинговое агентство Эксперт РА. 2022 г., с. 3



Рисунок 34 – Алгоритм формирования модели финансирования стратегического развития нефтегазовых компаний¹

¹ Составлено автором по результатам исследования

Процедура построения модели финансирования стратегического развития нефтегазовой компании предполагает необходимость анализа компании в разрезе трех направлений деятельности – операционной, инвестиционной и финансовой, а также анализа внешнего окружения экономического проекта. В совокупности эти элементы отражают текущее положение финансово-хозяйственной деятельности компании и дают возможность оценить потенциал ее стратегического развития.

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 построение финансового алгоритма стратегического развития компании, основанной на выделении каждого из видов деятельности с присущими ему элементами (рис. 35).

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, что мы уже обосновывали ранее. Кроме того, основным фактором влияния в новых экономических условиях становятся санкционные ограничения, которые оказывают самое непосредственное влияние на структуру капитала компании, а также приводят к серьезному преобразованию логистических цепочек и технологических процессов.

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

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



Рисунок 35 – Алгоритм финансирования стратегического развития нефтегазовой компании в новых экономических условиях¹

¹ Составлено автором по результатам исследования

Схема финансирования стратегического развития компании предполагает также формирование плоскости планирования бизнес-процессов компании с помощью создания системы планов и бюджетов различных уровней планирования. Финансирование стратегического развития охватывает все процессы, связанные с формированием стратегии бизнеса и не имеет горизонта планирования. Стратегическое планирование охватывает в основном инвестиционную и финансовую деятельность компании, так как именно в этой плоскости (5-10 лет) лежат решения, связанные с формированием структуры капитала, выбором долгосрочных источников финансирования, проведения научных исследований и разработкой месторождений с трудноизвлекаемыми запасами, модернизацией производственного оборудования, совершенствованием применяемых технологий и т.д. Среднесрочное и краткосрочное планирование охватывает все процессы, связанные с финансированием операционной деятельности компании - бурением скважин, добычей нефти и газа и их транспортировкой, продажей сырья, управлением оборотным капиталом. Таким образом, в представленной нами комплексной модели финансирования, отражена иерархия уровней планирования каждого финансового или инвестиционного решения, что дает возможность выделения в данной модели отдельных подсистем в разрезе каждого вида деятельности и даже их элементов.

Сложность практической разработки моделей финансирования стратегического развития предполагает необходимость автоматизации данных процессов, что можно сделать, например, с помощью использования конфигураций «1С:ERP», «1С:CRM», «1С:Управление нашей фирмой» и т.д. Методики построения моделей финансирования зависят от варианта процесса построения модели: сверху-вниз, снизу-вверх или сочетание обоих этих подходов.

ГЛАВА 3. ФОРМИРОВАНИЕ СЦЕНАРИЯ ВЫБОРА ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ СТРАТЕГИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ НЕФТЕГАЗОВОГО КОМПЛЕКСА РФ

3.1 Направления трансформации финансовой составляющей бизнес-стратегии нефтегазовых компаний в современных условиях

Условия функционирования нефтегазовых компаний (далее - НК) на современном этапе экономического развития можно с уверенностью назвать подрывными, так как они влекут за собой ряд структурных перемен в работе отрасли и сопровождаются как определенными рисками и ограничениями развития, так и возможностями, которые могут вывести НК на качественно новый уровень функционирования, обеспечивающий финансовую устойчивость и высокую конкурентоспособность.

К числу наиболее сильных факторов влияния можно отнести как постоянные факторы (необходимость соответствия эко-стандартам, требования по декарбонизации, цифровизацию) так и переменные факторы (геополитическая неопределенность и санкционные ограничения). Но вне зависимости от интервала времени своего влияния на развитие отрасли, все указанные факторы, актуализируют для НК проблемы эффективной трансформации своих бизнес-стратегий, что требует проведения не только организационных и производственных изменений, но и прежде всего, трансформации финансовой модели развития, предусматривающей необходимость осуществления значительных капитальных вложений, поддержание оптимальной структуры капитала, использования доступных источников финансирования с учетом тех финансовых инструментов, возможность использования которых появляется у компаний, следующих принципам устойчивого развития.

В связи с этим эксперты указывают на то, что в последние годы на нефтяные компании усиливается давление со стороны практически всех экономических институтов – государства, международных ассоциаций,

финансовых организаций, инвесторов, поэтому для того чтобы добиться успеха в будущем, им необходимо преобразовать количественную бизнес-модель в качественную¹.

В 2019 году в странах с формирующейся рыночной экономикой, которая зависит от нефтяных доходов, падение цен вызвало цепную реакцию и привело к сокращению государственных бюджетов и инвестиционных фондов, уменьшению программ стимулирования экономического развития и, что особенно важно, программ субсидирования и социального обеспечения. В 2022 году проблемы на нефтегазовом рынке напротив не связаны с падением доходов от продажи сырья, наоборот цены на ресурсы повышаются на фоне снижения добычи, затрудненной транспортировкой и геополитических рисков, но, тем не менее, в текущих условиях возникли новые проблемы, дестабилизирующие развитие отрасли. Таким образом, мы видим, что на протяжении нескольких лет подряд отрасль сталкивается с серьезными колебаниями и непредвиденными рисками, и каждый раз в результате компании отрасли теряют свою финансовую устойчивость и даже с определенным трудом принимают текущие финансовые решения (например, решения о выплате дивидендов Газпромом и Роснефтью принимались очень долго, и инвесторы в течение длительного периода времени не получали информацию об объявлении дивидендов). Эти факты указывают на то, что в ходе трансформации существующих бизнес-моделей, НК должны сделать акцент на обеспечении своей устойчивости в самом широком смысле этого слова – финансовой, производственной, логистической, экологической и т.д.

Несмотря на текущую неблагоприятную ситуацию, компании нефтегазового сектора могут добиться успехов в наращивании капитала и повышении производственной эффективности в рамках своего бизнеса, а также за счет переориентации потоков, диверсификации активов и т.д.

¹ Необходимость трансформации национальных нефтяных компаний [Электронный ресурс] Режим доступа https://www.ey.com/ru_ru/oil-gas/why-national-oil-companies-need-to-transform Дата обращения: 18.06.2022

сохранить ведущую роль на мировом рынке нефти и газа и свое значение для национальной экономики. Эти изменения станут залогом сохранения нефтегазовыми компаниями своих позиций и дальнейшего роста даже с учетом двух разнонаправленных тенденций – с одной стороны упорными усилиями мирового сообщества по декарбонизации, которая становится ключевым долгосрочным вектором трансформации НК (рис.36), с другой стороны – осознанием во время действия санкций в отношении РФ мировой общественностью того факта, что в видимой перспективе значимой альтернативы использованию нефти и газа в экономике нет, так как к этому не существует устойчивых сформировавшихся ни технологических, ни экономических предпосылок.



Рисунок 36 – Декарбонизация как основной фактор трансформации бизнес-стратегий нефтегазовых компаний¹

¹ Громов А. Стратегия декарбонизации международных нефтегазовых компаний: риторика, практика и возможные уроки для России. Диспут АНЦЭА № 156 «Декарбонизация: верной ли дорогой идем, товарищи?» 21. 10. 2021. с. 3

Обоснование необходимости трансформации бизнес-стратегий нефтегазовых компаний в существующих реалиях уже полностью очевидно. Следующие несколько лет станут определяющими для отечественного нефтегазового сектора за счет отраслевой трансформации, в ходе которой компании отрасли должны прийти к новым взаимоотношениям с контрагентами и государством, внедрения инновационных производственных и финансовых технологий, которые максимизируют их рентабельность и повышают эффективность использования капитала.

С учетом вышеобозначенных целей трансформации, сформулируем приоритеты долгосрочного развития нефтегазовых компаний в таблице 25, а также обозначим для каждого из них финансовые задачи, выполнение которых для компаний целесообразно в сложившихся условиях. Как видно из представленной таблицы, в укрупненном виде можно выделить три приоритета трансформации бизнес-стратегии компании, каждый из которых относится к управлению определенным видом капитала компании, - экономическому, природному и интеллектуальному. Такой подход соответствует современным концепциям управления компаниями, так как в нем заложена активно используемая сегодня трехчастная модель 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 затраты¹.

¹ Elkington J. The Triple Bottom Line: Does it All Add Up? Assessing the Sustainability of Business and CSR // Edited by Adrian Henriques and Julie Richardson. Earthscan Publications. London, 2004. Pp. 1—16.

Таблица 25 – Направления трансформации бизнес-стратегии нефтегазовых компаний с учетом использования современных финансовых инструментов развития¹

№	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>	Консолидация активов
		Приемлемое качество окружающей среды	<i>Элемент бизнес-стратегии</i>	Оптимизация финансирования инфраструктурных проектов
		Устойчивость к техногенным рискам		Консолидация активов
3.	Управление интеллектуальным капиталом	Развитие компетенций сотрудников		Приоритет реализации текущих инвестиций
		Организационное самопознание и адаптация		Инвестиции в человеческий капитал
		Укрепление отношений со стейкхолдерами	<i>Миссия и создание рыночной стоимости</i>	Консолидация активов
		Устойчивость цепочек поставок	<i>Устойчивое развитие</i>	Финансирование процессов технологической перестройки
		Следование ESG-принципам		Приоритет реализации текущих инвестиций
4.	Результат: Перестройка технологической и финансовой бизнес-модели			

¹ Составлено автором по результатам исследования

В текущих условиях нефтегазовым компаниям следует пристальное внимание уделять управлению ликвидностью и финансовыми ресурсами, - это обеспечит поддержание необходимого уровня платежеспособности и финансовой устойчивости компании. Обозначенные финансовые задачи целесообразно решать за счет:

1. сокращения недискреционных расходов и максимизации выручки за счет реализации даже разовых возможностей повышения дохода. В этой плоскости решений нужно обратить внимание на то, что получение прибыли в краткосрочном периоде не является приоритетной задачей и не должно идти в ущерб стратегическому развитию компании. Приведем пример: еще несколько лет назад на фоне падения цен на нефть ряд экспертов обращал внимание на большой объем активов НК (табл. 26).

Таблица 26 – Стоимость активов нефтегазовых компаний и их рентабельность в 2017-2021 гг.¹

Компания	2017	2018	2019	2020	2021
Газпром					
Активы, млрд руб	18 240	20 810	21 882	23 352	27 047
Рентабельность активов, %	3.9	7.0	5.5	0.6	7.7
Новатэк					
Активы, млрд руб	1 044	1 216	2 013	2 059	2 458
Рентабельность активов, %	15.0	19.1	12.2	8.2	17.1
Лукойл					
Активы, млрд руб	5 226	5 732	5 947	5 992	6 865
Рентабельность активов, %	7.6	10.8	10.8	0.3	11.3
Роснефть					
Активы, млрд руб	12 227	13 163	12 950	15 353	16 457
Рентабельность активов, %	3.1	6.3	7.1	1.1	6.4
Татнефть					
Активы, млрд руб	1 107	1 201	1 239	1 264	1 502
Рентабельность активов, %	11.1	17.6	15.5	8.2	13.2
Газпромнефть					
Активы, млрд руб	2 930	3 521	3 825	4 259	4 960
Рентабельность активов, %	8.6	10.7	10.5	2.8	10.1
Сургутнефтегаз					
Активы, млрд руб	4 240	5 136	5 268	5 876	х
Рентабельность активов, %	7.4	7.8	2.0	12.6	х
Башнефть					
Активы, млрд руб	730.4	751.9	811.3	787.7	916.1
Рентабельность активов, %	19.6	13.1	9.4	-1.4	9.1

¹ Составлено автором на основе оценки показателей финансовой отчетности компаний

Компания	2017	2018	2019	2020	2021
Русснефть					
Активы, млрд руб	225.0	253.0	280.3	275.3	287.0
Рентабельность активов, %	4.9	6.6	8.7	-6.2	11.3
ЯТЭК					
Активы, млрд руб	х	х	28.9	22.9	х
Рентабельность активов, %	х	х	4.0	2.8	х

Графическая визуализация представленных данных дает возможность сразу выявить основную проблему, связанную с управлением активами нефтегазовых компаний, - рост стоимости активов не взаимосвязан с ростом их рентабельности (рис. 37).

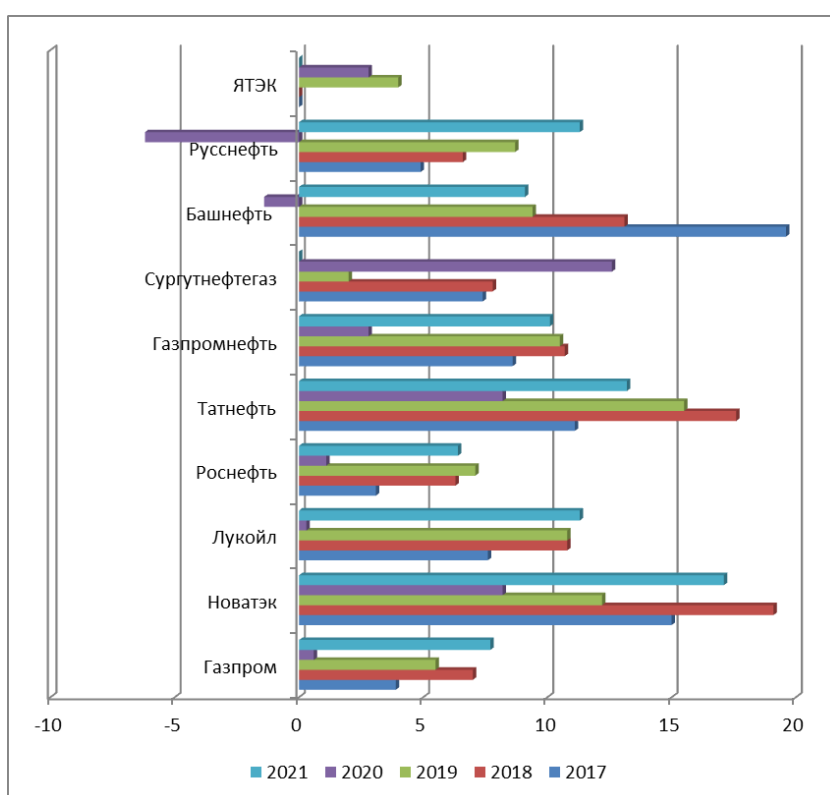


Рисунок 37 – Показатели рентабельности нефтегазовых компаний в 2017-2021 гг., %¹

Представленные на графике данные указывают на большую вариабельность показателей рентабельности, несмотря на то, что в подавляющем большинстве случаев стоимость активов компаний на протяжении всего рассматриваемого периода непрерывно увеличивается.

¹ Составлено автором по результатам исследования

Очевидно именно с этим были связаны рекомендации экспертов о продаже части редко используемого производственного оборудования, в том числе буровых установок и платформ, содержание которых влечет за собой крупные затраты. Если бы компании последовали такому совету, в текущий момент времени они оказались бы в весьма плачевной ситуации, особенно на фоне введенных санкционных ограничений на поставки оборудования;

2. поддержания оптимального уровня ликвидности за счет использования возможностей кредитных линий, которые были открыты еще до повышения процентных ставок. Грамотное управление денежными средствами играет большую роль и в поддержании платежеспособности, и в сохранении финансовой независимости компании, поэтому НК нужно уделять особое внимание процессам прогнозирования и планирования, а также применять методы управления остатком денежных средств. Это позволит использовать финансовые ресурсы с минимальной стоимостью, минимизировать средневзвешенную цену капитала, избежать привлечения краткосрочных кредитных средств по повышенным ставкам. За последние годы мы можем наблюдать положительные тенденции у большинства нефтегазовых компаний (табл.27), - возрастание операционного и свободного денежного потоков, а также стабильные значения чистого долга.

По абсолютному большинству анализируемых нефтегазовых компаний мы можем отметить увеличение чистого денежного потока к 2021 году, а также его положительные значения абсолютно у всех компаний, что говорит о грамотном управлении денежными ресурсами. Также у большей части компаний, кроме Башнети и Новатэка, в 2021 году произошло снижение чистого долга, что является положительным признаком. У Татнефти значение было отрицательным, что свидетельствует о том, что компания имеет достаточное количество денежных средств для покрытия долгов в любой момент времени;

Таблица 27 – Основные показатели платежеспособности нефтегазовых компаний в 2017-2021 гг., млрд руб¹

Компания	2017	2018	2019	2020	2021
Газпром					
Операционный денежный поток	1 187	1 617	1 710	1 919	3 015
Чистый денежный поток (FCF)	-219.0	-22.1	-66.5	396.3	1 081
Чистый долг	2 398	3 015	3 168	3 872	2 870
Новатэк					
Операционный денежный поток	180.4	216.3	307.4	171.9	419.5
Чистый денежный поток (FCF)	150.5	122.3	144.9	-32.7	228.2
Чистый долг	89.8	102.8	98.9	102.4	134.1
Лукойл					
Операционный денежный поток	758.5	1 007	1 152	776.6	1 127
Чистый денежный поток (FCF)	247.0	555.1	701.9	281.0	693.6
Чистый долг	286.0	42.4	37.2	315.9	80.5
Роснефть					
Операционный денежный поток	337.0	1 502	1 110	1 745	1 166
Чистый денежный поток (FCF)	245.0	1 133	884.0	425.0	1 044
Чистый долг	5 276	4 985	4 682	5 543	5 416
Татнефть					
Операционный денежный поток	190.3	245.7	248.8	200.4	267.5
Чистый денежный поток (FCF)	105.3	147.8	152.8	95.7	148.4
Чистый долг	4.02	-50.5	16.1	-15.5	-124.3
Газпромнефть					
Операционный денежный поток	422.0	537.5	609.1	517.1	941.9
Чистый денежный поток (FCF)	65.0	162.0	156.0	103.5	500.1
Чистый долг	589.8	527.9	512.8	547.0	160.6
Сургутнефтегаз					
Операционный денежный поток	Нет данных				
Чистый денежный поток (FCF)	Нет данных				
Чистый долг	-2 536	-3 363	-3 363	-3 829	0.00
Башнефть					
Операционный денежный поток	103.3	131.9	86.6	64.0	68.7
Чистый денежный поток (FCF)	39.0	80.0	24.3	-3.03	4.54
Чистый долг	97.6	70.1	96.5	122.8	130.0
Руснефть					
Операционный денежный поток	32.7	38.8	59.9	32.0	40.1
Чистый денежный поток (FCF)	1.84	7.70	31.5	10.9	17.2
Чистый долг	79.5	95.9	76.1	89.6	78.7
ЯТЭК					
Операционный денежный поток	Нет данных				
Чистый денежный поток (FCF)	Нет данных				
Чистый долг	12.4	12.4	3.05	7.00	x

¹ Составлено автором на основе оценки показателей финансовой отчетности компаний

3. использования современных методик управления оборотным капиталом, особенно в части управления запасами;

4. активизации взаимодействия с кредиторами. Данная задача актуальна прежде всего потому, что в периоды снижения цен на нефть и газ у компаний отрасли фиксируется заметный рост отношения чистого долга к показателю EBITDA (табл. 28). Это создает сложности с привлечением новых объемов финансирования, процедур рефинансирования по тем кредитам, которые предстоит погашать в ближайшее время, а значит, ведет к потере финансовой устойчивости хоть и временной, но способной нанести ущерб стратегическому развитию компании.

Таблица 28 – Динамика соотношения показателя долг/EDITDA отечественных нефтегазовых компаний в 2017-2021 гг.¹

Компания	2017	2018	2019	2020	2021
Газпром	1.63	1.16	1.70	2.64	0.78
Новатэк	0.35	0.25	0.21	0.26	0.18
Лукойл	0.34	0.04	0.03	0.46	0.06
Роснефть	3.77	2.40	2.22	4.58	2.32
Татнефть	0.02	-0.17	0.06	-0.09	-0.42
Газпромнефть	1.07	0.66	0.65	1.32	0.18
Сургутнефтегаз	-7.49	-6.98	-7.25	-15.4	Нет данных
Башнефть	0.64	0.40	0.58	3.82	0.83
Русснефть	2.66	1.97	1.55	-17.9	1.12
ЯТЭК	3.12	5.94	1.10	2.21	Нет данных

Анализируемые показатели характеризует долговую нагрузку компании и ее способность погасить имеющиеся обязательства. При нормальном финансовом состоянии он не должен превышать 3, и, как мы видим из представленной таблицы, у компаний в принципе выполняется это требование, а ухудшение показателя происходит у отдельных компаний в определенные периоды ухудшения экономической конъюнктуры и носит кратковременный характер (у ЯТЭК – в 2017 и 2018 году, у Роснефти и Башнефти в 2020 г.)

¹ Составлено автором по МСФО-отчетности компаний

5. активное применение современных методик управления затратами, в том числе использование в управленческом учете методов директ-костинга, таргет-костинга, абзорпш-костинга, кайзен-костинга и др. Ключевым моментом при реализации данной задачи специалисты считают использование гибкой кадровой стратегии, позволяющий привлекать сотрудников на временной основе, например, для решения задач по созданию инфраструктуры в новых регионах. Но при этом они же отмечают, что важную роль в обеспечении качества услуг данных работников будут играть технологии, использование которых в настоящее время опять же ограничено. Также следует указать на негативную тенденцию нежелания нефтегазовых компаний приоритезировать в своей деятельности вопросы, связанные с технологическим развитием и НИОКР, - даже на фоне законодательных требований по внедрению наилучших доступных технологий и модернизации оборудования и производственных технологий доля капитальных вложений в научные разработки остается на стабильно низком уровне.

6. активное осуществление сделок по консолидации активов и M&A. Выполнение данной задачи требует от компании осуществления финансовой реструктуризации, а также проведения непрерывного мониторинга своего инвестиционного портфеля и портфеля бизнес-проектов с целью выявления тех направлений деятельности, которые приносят наименьшую и наибольшую прибыль. Усложнение существующих экономических условий как раз привело к тому, что отечественные нефтегазовые компании активизировались на M&A- рынке и заключили ряд сделок по покупке активов зарубежных компаний, находящихся в пределах РФ.

7. стратегическое развитие нефтегазовой компании подчинено целям долгосрочного характера, но эффективность текущей деятельности напрямую определяет долгосрочную эффективность компании. Именно поэтому важна реализация текущих инвестиционных проектов и переориентация капитальных расходов на завершение уже начатых объектов

капитального строительства, - ведь реализация этих проектов сейчас создает необходимую инфраструктуру для будущего развития.

8. особое внимание в современных экономических условиях уделяется процессам трансформации цепочек поставок, которые ложатся в основу как соответствия компании принципам устойчивого развития, так и в основу переориентации сбытовой и закупочной политики на новые рынки в связи с санкционными ограничениями. Совершенствование цепочек поставок осуществляется за счет технологической перестройки бизнес-модели компании и позволяет оптимизировать взаимоотношения с поставщиками, подрядчиками и клиентами. Широкие возможности для такой структурной трансформации дает цифровизация активов компании и формирование цифровой экосистемы за счет использования передовых технологий. Некоторые инновационные направления трансформации бизнес-стратегии, наиболее актуальные для нефтегазовых компаний представлены на рисунке 38.

Особое внимание обратим на одну из представленных технологий - интеллектуальную автоматизацию, которая подразумевает не просто использование цифровых инструментов, она представляет собой новый способ мышления, позволяющий компаниям непрерывно учиться, меняться и развиваться на пути к достижению поставленных бизнес-целей. Это интеллектуальный баланс между трудом квалифицированных сотрудников и цифровыми инструментами, который позволит наиболее выгодным образом использовать технические инновации и взять лучшее от передовых технологий. Стоимость создается, когда люди обладают навыками и эффективным мышлением, что позволяет им беспрепятственно работать с технологиями. Поэтому одно из базовых направлений трансформации бизнес-стратегии нефтегазовой компании, продиктованное временем, - это внедрение технологий интеллектуальной автоматизации.



Рисунок 38 – Актуальные направления трансформации бизнес-стратегий отечественных нефтегазовых компаний¹

Руководители нефтегазовой отрасли уже начали осознавать, как перспективы, так и сложности, связанные с реализацией цифровой стратегии. Результаты одного из опросов руководителей международных компаний нефтегазовой отрасли, показали, что влияние цифровых технологий станет «наиболее заметным» в решениях советов директоров уже в ближайшее

¹ Составлено автором по результатам исследования

время. Почти две трети респондентов также ожидают изменения в навыках, которые в будущем будут нужны нефтегазовым компаниям¹.

Интеллектуальная автоматизация позволяет упростить широкий спектр рутинных задач в нефтегазовой отрасли, как для специализированных подразделений, так и для отделов поддержки бизнеса, например финансов, бухгалтерии и кадров. В результате сотрудники смогут перейти от сбора данных и составления отчетности к выполнению функций, формирующих стоимость компании.

Таким образом, процедура трансформации бизнес-стратегии отечественных нефтегазовых компаний будет строиться на трех типах инновационных решений:

- технологических инновациях, которые подразумевают модернизацию компании, внедрение «зеленых» технологий в повышение энерго-и ресурсоэффективности, использование методов бережливого производства в целях достижения углеродной нейтральности и минимизации объемов выбросов и отходов;

- структурных инновациях, которые будут предполагать формирование новых подразделений в компаниях, перестройку функций и процессов управления, изменение целевой структуры продукции и инвестиций;

- институциональных инновациях, к которым относится изменение внутренних норм, регламентов, организационной культуры компаний.

На сегодняшний день российские нефтегазовые компании с разной степенью эффективности ведут работу по локализации технологий, оборудования и ИТ-решений в рамках осуществляемых ими бизнес-стратегий, при этом наиболее быстро смогли приспособиться к режиму жестких ограничений те компании, стратегии которых уже длительный период времени были ориентированы на необходимость снижения зависимости от зарубежных поставщиков. Так, «Роснефть» еще в 2015 году

¹ Интеллектуальная автоматизация [Электронный ресурс] Режим доступа: https://www.ey.com/ru_ru/oil-gas/intelligent-automation Дата обращения: 18.06.2022

запустила программу по локализации и импортозамещению. В 2019 году компания для обеспечения технологической независимости выделила группу компаний в отдельный машиностроительный кластер, что позволило собственными силами проводить ремонт и сервисное обслуживание, а также наладить производство оборудования. Также «Роснефть» является лидером по разработке отечественного программного обеспечения и инвестиции корпорации в создание собственного ПО представляют собой реализацию стратегии технологической безопасности. Сейчас у компании только в блоке upstream насчитывается 16 программных продуктов. Также «Роснефть» разрабатывает программное обеспечение для геологии, проектирования, разработки и эксплуатации месторождений.

Одним из лидеров по локализации оборудования и технологий является «Татнефть». При запуске нефтеперерабатывающего комплекса «Танеко» в 2011 году использовалось 97% импортного оборудования, сейчас же компания почти на 100% применяет отечественное оборудование. В изменившихся условиях функционирования «Татнефть» быстро внесла коррективы в свою стратегию – еще совсем недавно компания ежегодно закупала у ведущих западных производителей оборудования и комплектующих на 700 млрд рублей. Но было принято оперативное решение перейти на закупки у российских производителей. Компании приходится вести упорную работу по поиску надежных отечественных производителей, ряду потенциальных поставщиков «Татнефть» оказывает поддержку для увеличения объема и номенклатуры продукции.

«Газпром нефть» совместно с Московским институтом теплотехники в 2023 году проведет тестирование первого отечественного флота гидроразрыва пласта. Ожидается, что за счет большей мощности насосных установок эффективность комплекса будет выше зарубежных аналогов.

Правительство предпринимает первые шаги для налаживания производства российских запчастей и комплектующих. Теперь нефтесервисные компании, а также компании, для которых нефтесервис

является дополнительным видом деятельности, могут претендовать на льготные кредиты по субсидируемой ставке. Наибольший удар по отрасли нанесли ограничения поставок запчастей и расходных материалов из недружественных стран. Переход на российское производство требует и времени, и ресурсов. Поиск аналогов, главным образом в Китае, невозможен без перестройки логистики, что обуславливает удорожание конечной продукции. Также возникают трудности при обслуживании гарантийного импортного оборудования: из-за отсутствия необходимых запчастей приходится сдвигать сервисные и ремонтные работы. Поэтому бизнес-стратегии НК должны в обязательном порядке предусматривать скорейшее налаживание производства комплектующих.

В 2020 году был создан Институт нефтегазовых технологических инициатив (ИНТИ), который по замыслу и должен был стать площадкой для консолидации усилий российских компаний нефтегазового комплекса в сфере импортозамещения. Однако за два года результаты работы ИНТИ оказались скромными. Сейчас самое время, чтобы данная инициатива нашла поддержку у крупнейших нефтегазовых компаний, а также производителей оборудования для ТЭКа и независимых нефтесервисных компаний¹.

В заключение данного параграфа хотелось бы особо подчеркнуть принципиальную мысль о том, что трансформация бизнес-стратегий нефтегазовых компаний будет весьма существенной в связи с достаточно серьезной сменой приоритетов развития, - если десять лет назад в качестве безусловных целей стратегии развития нефтегазовой компании обозначались «повышение объема нефтедобычи и добычи газа, увеличение ресурсной базы, капитализации, выручки и чистой прибыли компании»², то сейчас приоритеты смещены в сторону обеспечения устойчивого сбалансированного развития, на возможность обеспечения которого действуют факторы

¹Нефтесервис в условиях санкций [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://rcc.ru/article/nefteservis-v-usloviyah-sankciy-88216> Дата обращения: 19.06.2022

² Амбарцумян А.К. Сравнение стратегий нефтяных компаний и оценка их эффективности// Мировая экономика и международные экономические отношения. 2009. № 7 с. 358-367, с. 359

декарбонизации и санкционных ограничений (для РФ), которые существенно замедляют процессы технологического развития отрасли (так как иногда безусловность выполнения экологических задач в краткосрочной перспективе оказывается сдерживающим фактором для «озеленения» компании в стратегической перспективе).

3.2. Разработка модели оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов разведки новых месторождений

Процедура оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов в нефтегазовом комплексе имеет свои существенные особенности, которые обусловлены объединением в единое целое трех основных технологических и рыночных циклов нефтегазовой отрасли¹, каждый из которых характеризуется своим направлением деятельности – добычей, транспортировкой, переработкой и продажей (рис. 39).

Несмотря на то, что проекты реализуются в одной отрасли, они обладают совершенно разными характеристиками с точки зрения объемов капитальных вложений на первоначальной фазе осуществления проекта, разными периодами реализации проектов, характером положительных и отрицательных денежных потоков, сроками окупаемости и т.д., поэтому инвестиционная оценка для данных отраслевых проектов не может представлять собой традиционный набор критериев для оценки эффективности инвестиционных проектов.

Каждый уровень отраслевой деятельности представляет собой своеобразный цикл, подразделяющийся на технологические и рыночные цепочки, для экономической оценки которых на каждом этапе производится расчет эффективности и доходности проекта, а также инвестиционных

¹ Азарова А.И. Проблемы оценки инвестиционной привлекательности проектов нефтегазовой компании// Проблемы учета и финансов. 2011. № 3. с. 19-25, с. 20

рисков, связанных с волатильностью курсов валют и цен на сырье, изменением спроса и предложения, геополитической ситуаций и т.д.

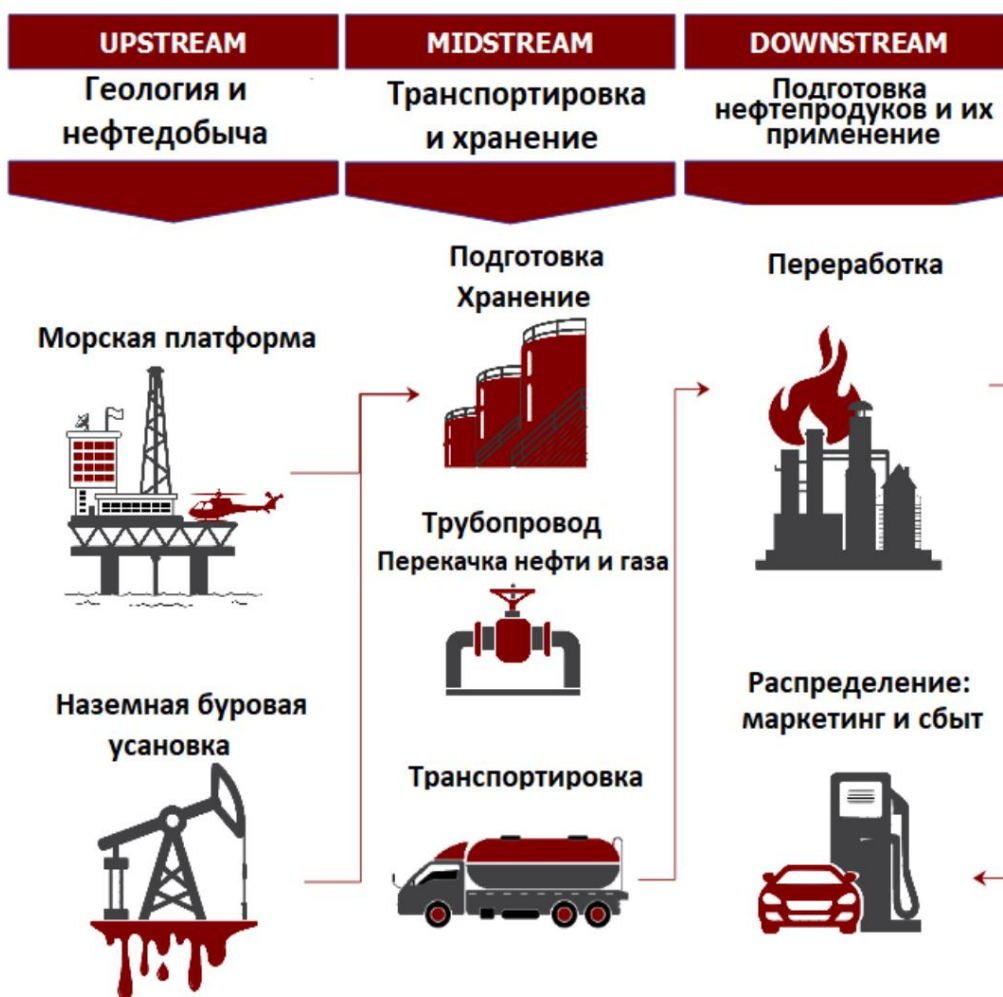


Рисунок 39 – Три уровня отраслевой деятельности в нефтегазовом секторе в целях инвестиционной оценки¹

В текущих экономических условиях инвестиционные процессы становятся важным объектом управления компаний нефтегазовой отрасли, а корректность их экономической оценки определяет успешность стратегического развития компаний. Сейчас отрасль столкнулась с необходимостью структурной перестройки, связанной с естественными ограничениями (истощение ресурсного потенциала и необходимость разведки новых месторождений), экологическими (декарбонизация) и

¹ Маткава Л. Upstream, midstream и downstream [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://apschool.ru/2020/04/07/upstream-midstream-i-downstream/> Дата обращения: 19.06.2022

политическими (санкции), и это обусловило еще большую специфичность инвестиционной оценки и технико-экономического обоснования проектов, реализуемых в этой отрасли. Оценка эффективности финансирования инвестиционного проекта предполагает многогранность и многовариантность расчетов. Существует и определенная специфика анализа данных, например, при оценке эффективности финансирования геологических работ и освоения месторождений, инвестиционные расходы рассматриваются как часть расходов на освоение месторождения, а сама эффективность рассчитывается путем сопоставления суммарных расходов на выполнение геологоразведочных работ и разработку месторождения с доходом от реализации углеводородов, добытых на этом месторождении. Также часто в качестве источника финансирования учитываются средства ликвидационного фонда, которые используются после окончания эксплуатации месторождения.

Проведенный нами анализ работ, в которых исследуются вопросы оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов нефтегазовой отрасли¹ показал, что не существует единого унифицированного метода оценки, поэтому методология ее проведения чаще всего устанавливается самой компанией и регулируется внутренними локальными нормативными документами, а используемые модели анализа могут быть разными для каждого инвестиционного проекта. Критерием эффективности в этом случае выступает пороговый показатель по каждому бизнес-направлению или виду деятельности компании, который устанавливается на основе анализа инвестиционного портфеля компании. Проекты с более низкими значениями эффективности, чем установлено

¹ Смирнов И. Методика оценки инвестиционной привлекательности проектов в нефтегазовом секторе // Технологии ТЭК. 2007. № 2, Богаткина Ю.Г., Сарданашвили О.Н. Оценка технико-экономической эффективности разработки морских месторождений углеводородов (на примере Приразломного месторождения) // Известия ТулГУ. Науки о Земле. 2022. №1. с. 477-489, Васькин А.А., Бердюгин К.А., Коркишко А.Н. Обобщение российского и международного опыта деятельности проектных офисов по реализации проектов разработки и эксплуатации нефтегазовых месторождений // Финансовые рынки и банки. 2022. №5. с. 5-14, Леонтьева Л.С., Макарова Е.Б. Определение устойчивости портфеля проектов компаний нефтегазового сектора экономики к внешним факторам // Интеллект. Инновации. Инвестиции. 2021. №1. с. 32-39 и т.д.

пороговым значением могут быть приняты в том случае, если это отвечает стратегическим целям компании, например, это могут быть проекты, связанные с увеличением производительности труда в долгосрочной перспективе, социальные или экологические проекты.

Так как длительность реализации проектов может достигать и 5-10 лет, одним из важнейших компонентов оценки является расчет изменения ценности денежных средств во времени, что актуализирует точный характер прогноза таких показателей, как инфляция, ставка дисконтирования, ключевая ставка, ставки налогообложения. Поскольку не только долгосрочный, но даже и краткосрочный корректный прогноз данных величин затруднителен, компании прибегают к сценарному варианту прогнозирования, предусматривающего разработку пессимистичного, реалистичного и оптимистичного варианта развития событий. В последние годы нефтегазовые компании в основном останавливаются на разработке двух сценариев развития – реалистичном и оптимистичном. В таблице 29 рассматривается пример проведения оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов компании НОВАТЭК.

Таблица 29 – Основные показатели эффективности финансирования инвестиционных проектов НОВАТЭК в области СПГ- проектов до 2030 года¹

Проект	Статус	Доля, %	Номинальная мощность, млн т/г	Запуск	Технология сжижения	Капитальные затраты, долл	Удельные кап. затраты, долл
Базовый сценарий							
«Ямал СПГ» Очереди 1–3	В эксплуатации	50,1	16,5	Декабрь 2017 г. – декабрь 2018 г.	APCI (США) Наземное сооружение с погрузочными причалами	\$27 млрд	\$1600/т
«Ямал СПГ»	В эксплу	50,1	0,9	Июнь 2021 г.	«Арктический каскад»	\$0,5 млрд	\$550/т

¹ НоваТЭК: Актуализация оценки. Май 2022 г. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://docviewer.yandex.ru/view/1591088961> Дата обращения: 20.06.2022

Проект	Статус	Доля, %	Номинальная мощность, млн т/г	Запуск	Технология сжижения	Капитальные затраты, долл	Удельные кап. затраты, долл
Очередь 4	атации				технология НОВАТЭКа Наземное сооружение с погрузочными причалами		
«Криогаз–Высоцк»	В эксплуатации	51	0,66	Апрель 2019 г.	Air Liquide (Франция) Наземное сооружение с погрузочным причалом	Нет собственных мощностей	
«Арктик СПГ 2» Очередь 1	Строительство ОИР в 2019 г.	60	6,6	2024 г.	Linde (Германия) Концепция ОГТ	13 млрд	\$1900/т (60% уже профинансированы)
Оптимистичный сценарий (потенциал повышения)							
«Арктик СПГ 2» Очереди 2 и 3	Строительство ОИР в 2019 г.	60	13,2	Первоначальные планы: очередь 2: 2024 г.; очередь 3: 2025 г.			
Обский ГХК	Проектирование	100	>5 млн				
«Арктик СПГ 1» Очереди 1–3	ОИР в 2023 г. (прогноз)	100	19,8 млн	Конец 2020-х			
Перспективный проект		100	>6,6 млн	2030 г.			

В связи с тем, что новые проекты НОВАТЭКа стали сложно осуществимыми в связи с ограничениями на передачу оборудования для производства СПГ с мая 2022 года, из базового сценария были исключены эти проекты и перенесены в оптимистичный сценарий развития компании. В

настоящее время факторами роста, которые позволяют судить об эффективности финансирования реализуемых компанией инвестиционных проектов, стали следующие показатели:

- высокие показатели свободного денежного потока (FCF) в течение 2022 года;
- осуществление программы выкупа акций на сумму \$1 млрд;
- достаточно быстрое обновление сроков по ключевым проектам.

При этом значительным ограничением стратегического развития компании стал пересмотр сроков по производству СПГ в сторону понижения до 2030 г.

Согласно базовому сценарию стратегического развития компании проект Арктик СПГ 2 будет запущен в 2023 году, несмотря на то, что сейчас компания столкнулась из-за санкций с рядом проблем, и реализация этого проекта уже с 2025 г. улучшит финансовые показатели компании, например, EBITDA вырастет на 17% (рис. 40). Реализация первой фазы Арктик СПГ 2 согласно методу суммы составляющих (SOTP), потребует привлечения 14% справедливой стоимости капитала.

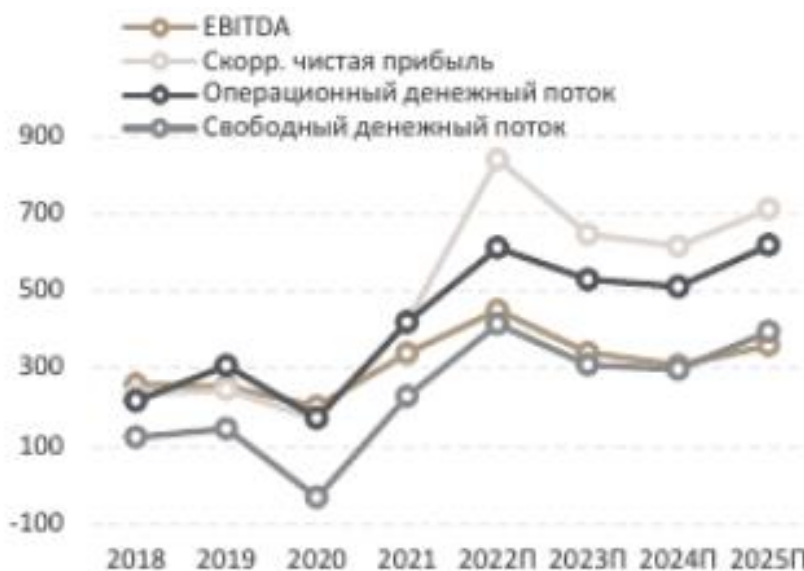


Рисунок 40 – Влияние реализации инвестиционного проекта Арктик СПГ 2 на показатели экономической эффективности компании¹

¹ Новатэк: Актуализация оценки. Май 2022 г. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://docviewer.yandex.ru/view/1591088961> Дата обращения: 20.06.2022

Кроме того, отсутствие инвестиционных затрат на новые проекты приведет к снижению показателя долга к EBITDA, который мы рассматривали в предыдущем параграфе, что в среднесрочной перспективе положительно скажется на ее инвестиционной привлекательности, так как за время отказа от заемного капитала возрастет финансовая устойчивость компании, однако это возможно только в том случае, если текущий проект Арктик СПГ 2 не потребует дополнительного финансирования (рис. 41).

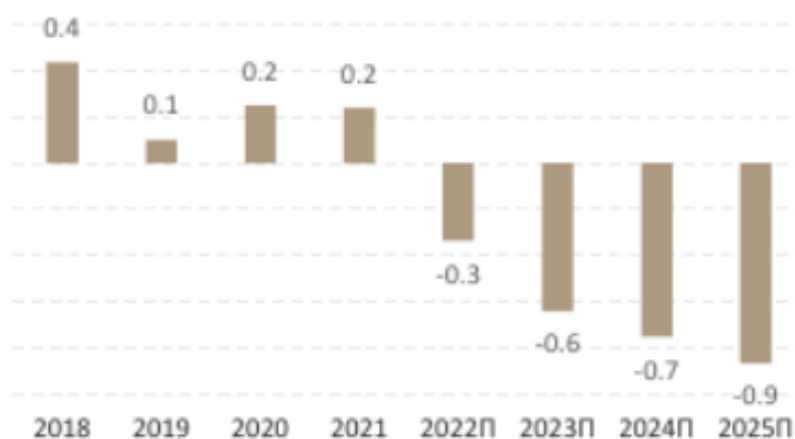


Рисунок 41 – Прогнозируемое снижение показателя чистый долг/EBITDA компании Новатэк до 2025 года¹

Обзор методологий, которые используют в своей деятельности нефтегазовые компании РФ для оценки эффективности финансирования своей инвестиционной деятельности, позволил нам определить те основные показатели, которые применяются в их практической деятельности наиболее часто (табл. 30).

¹ Новатэк: Актуализация оценки. Май 2022 г. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://docviewer.yandex.ru/view/1591088961> Дата обращения: 20.06.2022

Таблица 30 – Общие показатели эффективности финансирования инвестиционных проектов нефтегазовых компаний¹

Показатель	Формула для расчета	Условные обозначения	Условия принятия проекта
Чистый дисконтированный доход (ЧДД)	$\sum_{m=1}^T ЧДД = \sum_{m=1}^T (P_m - Z_m) * a_m$	P_m — результаты, достигаемые на шаге m расчета; Z_m — затраты, осуществляемые на шаге m расчета;	$ЧДД > 0$
Индекс доходности инвестиций дисконтированных (ИДДИ)	$ИДДИ = \frac{\sum_{m=1}^T (P_m - Z_m) * a_m}{\sum_{m=1}^T K_m * a_m}$	a_m — коэффициент дисконтирования; m — номер шага расчета K — сумма инвестиционных затрат	$ИДДИ > 1$
Срок окупаемости с учетом дисконтирования (Т _д)	$T_d = K / ПЧсг$	K — сумма инвестиционных затрат $ПЧсг$ — среднегодовая чистая прибыль по проекту	$T_d \rightarrow \min$
Внутренняя норма дохода (ВНД)	$ВНД = E' + \frac{ЧДД' * (E'' - E')}{ЧДД' - ЧДД''}$	E' — норма дисконта, при которой ЧДД принимает ближайшее к нулю значение; E'' — норма дисконта, повышенная (или пониженная) на один пункт по сравнению с E' ; $ЧДД'$ и $ЧДД''$ — чистый дисконтированный доход, соответственно, при E' и E''	$ВНД \rightarrow \max$

Стоит отметить, что для большей части инвестиционных проектов в нефтегазовой сфере актуален учет дополнительных налоговых льгот, которые компания может получить в ходе их реализации, особенно если это касается проектов по устойчивому развитию. Поэтому при расчете получаемого эффекта от реализации проекта нужно учитывать и налоговые преференции и возможные государственные субсидии, например, для покрытия части процентной ставки по кредиту.

Именно поэтому можно говорить о том, что вышеприведенные методы оценки носят лишь общий характер, так как получаемые в их ходе результаты часто характеризуются занижением долгосрочных выгод компании и завышением суммы капитальных вложений, необходимых на первых этапах реализации. В связи с этим адекватная и корректная оценка

¹ Составлено автором на основе статьи Кондрашкиной В. В. Оценка эффективности инвестиций в нефтегазовых компаниях // Молодой ученый. 2021. № 9 (351). с. 47-50.

эффективности инвестиционных проектов возможно только с учетом разновременных издержек и выгод (в том числе и неявных).

Охарактеризуем алгоритм расчета эффективности инвестиционных проектов НК, связанных с добычей сырья на месторождении (уровень «апстрим», указанный на рис. 39).

Проведение данной оценки опирается на данные о категориях запасов и ресурсов месторождения с применением в данный момент понижающих коэффициентов, так как в ходе анализа осуществляется учет только промышленной добычи, в то время как для корректной оценки должен учитываться реальный перевод запасов из одной категории в другую. Это приводит к тому, что на более перспективных месторождениях оценка формируется заниженной, а на менее перспективных – завышенной. Поэтому продолжает оставаться актуальным вопрос разработки новой классификации запасов углеводородов.

Для рассматриваемого нами уровня «апстрима» 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.

Для использования данной модели нужно ввести классификацию нефтегазовых ресурсов и запасов. На этапе «апстрима» ресурсы делятся на три категории:

- категория Д0 отражает возможность открытия залежей нефти и газа в местах, подготовленных к поисковому бурению, и используются для проектирования поисковых работ.

- категория Д1 представляет собой перспективные ресурсы нефти и газа подготовленных для глубокого бурения площадей, находящихся в пределах нефтегазоносного района и оконтуренных с помощью проверенных для данного района методов геологических и геофизических исследований. Все технические характеристики месторождения принимаются по аналогии с уже разведанными подобными месторождениями;

- категория Д2 представлена прогнозными ресурсами нефти и газа на тех территориях, промышленная нефтегазоносность которых, еще не доказана¹.

Отметим, что данная классификация хоть и установлена законодательно, но на практике нефтегазовые компании нередко прибегают к более расширенным (Д0, Дл, Д1, Д2, например Новатэк) или сокращенным классификациям.

Цель предлагаемой модели оценки инвестиционных проектов связана с установлением перспективности того или иного месторождения и выяснением того, возможен ли перевод ресурсов вышеуказанных категорий в категорию С, которая в свою очередь включает в себя три группы запасов:

1. категория С₁ включает в себя запасы залежи (или ее части), нефтегазоносность которой установлена на основании полученных в скважинах промышленных притоков нефти или газа (часть скважин опробована испытателем пластов) и положительных результатов геологических и геофизических исследований в неопробованных скважинах. Таким образом, проводимые в рамках оценки исследования должны дать ответ на вопрос возможно ли перевести запасы из категории Д1 или Д2 в категорию С1. Данную категорию запасов отличает хорошая изученность вещественного состава, свойств, нефте- и газонасыщенности, типа и формы залегания, что подтверждается результатами опробования и материалами геофизических исследований скважин. Если категория запасов установлена

¹ Приказ «Об утверждении Классификации запасов и ресурсов нефти и горючих газов» от 1.11. 2013 № 477// СПС Консультант Плюс

как С1, то фактически следующим этапом работы с ними будет подготовка необходимой инфраструктуры и непосредственно само бурение. Так, если инвестиционный проект компании был связан с разведкой месторождения, то об эффективности его финансирования (Еа) можно будет говорить исходя из того, какой % запасов категорий Д0 и Д1 можно будет перевести в С1:

$$Ea = \frac{C1}{D1 + D2} \rightarrow 1 \quad (1)$$

Условием дальнейшей реализации проекта станут результаты испытаний и исследования скважин с точки зрения их продуктивности, гидропроводности и пьезопроводности пласта, уровня пластового давления, температуры, степени образования конденсата и т.д. Результатом данного этапа становится формирование технологической схемы разработки месторождения нефти и проекта опытно-промышленной разработки месторождения газа, которые в свою очередь ложатся в основу следующего этапа инвестиционного проекта, связанного уже непосредственно с добычей ресурсов.

2. к категории С2 относятся запасы в известных нефтегазовых регионах, но на неразведанных перспективных участках, нефтегазоносность которых установлена по данным промыслово-геофизических исследований, или на новых площадях, условия залегания залежей в пределах которых определены достоверными для данного района методами геологических и геофизических исследований.

3. категория С3 представлена перспективными ресурсами площадей, которые подготовлены для бурения и находятся в пределах нефтегазоносного района.

На рисунке 42 представлена модель оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов, связанных разведкой новых месторождений.

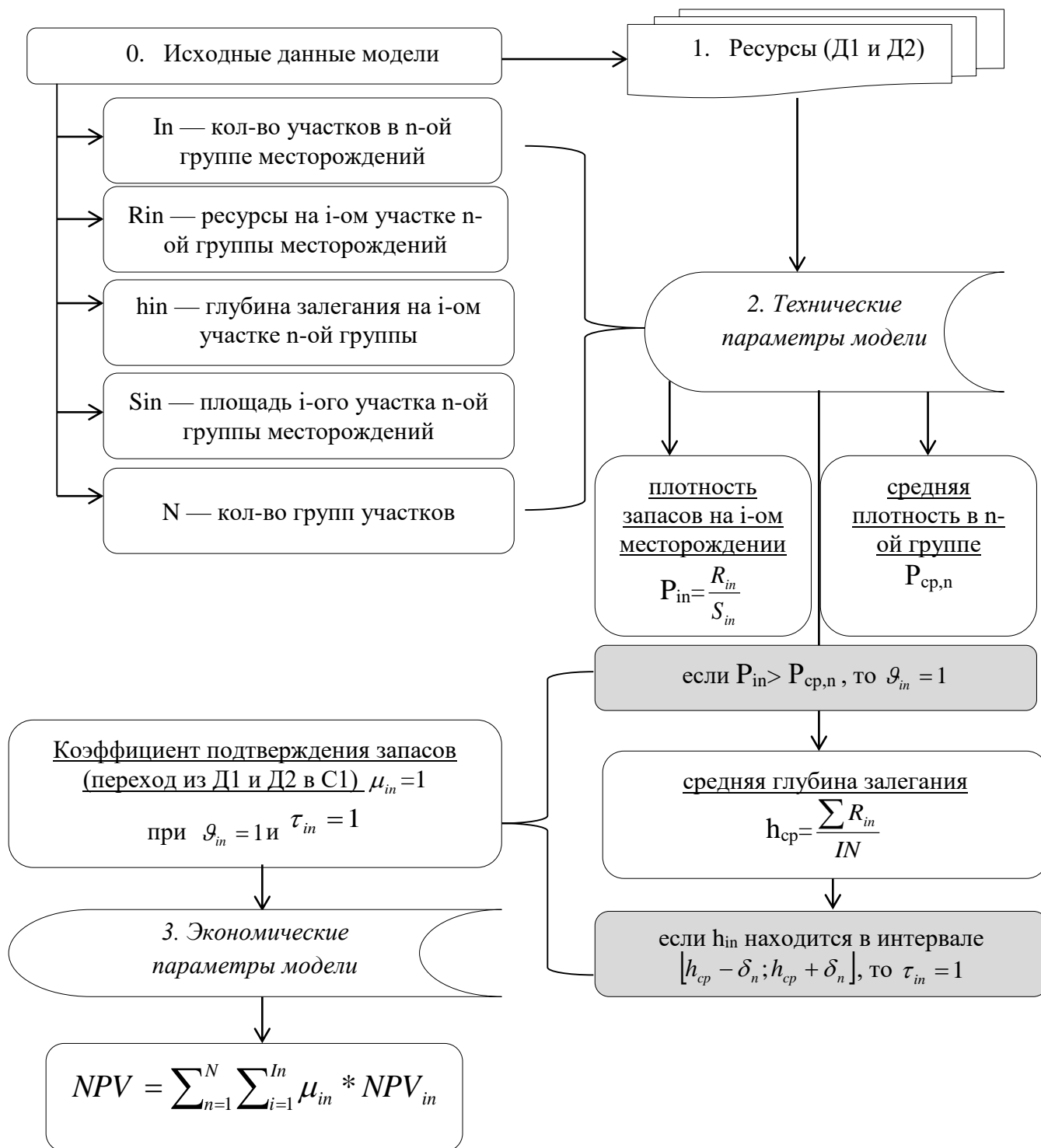


Рисунок 42 - Модель оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов, связанных разведкой новых месторождений¹.

Данная классификация запасов учитывает наиболее популярную у мейджоров методику оценки SPE-PRMS (Petroleum Resources Management

¹ 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

System), в рамках которой возможен расчет не только возможности обнаружения нефти и газа в месторождении, но и оценки экономической эффективности их извлечения. Запасы оцениваются по 3 категориям: «доказанные» (C1), «вероятные» (C2) и «возможные» (C3). Однако по мнению ряда экспертов, такой подход к классификации приводит к завышению объема экономически эффективных извлекаемых запасов, поэтому для более корректной оценки следует использовать американскую методику SEC LOF, согласно которой учету подлежат только доказанные запасы (C1), а с 2016 года из новой классификации запасов исключена категория C3. В связи с этим в предлагаемой нами модели мы также будем оценивать возможность перевода ресурсов Д1 и Д2 в запасы только категории C1, чтобы избежать завышенных оценок.

Предлагаемая модель состоит из трех этапов оценки. На первом этапе собираются исходные данные модели о количестве разведываемых участков и их площади, объеме предполагаемых ресурсов и объемах их залегания. На втором этапе оцениваются три важных параметра, которые будут определять производственную и экономическую эффективность освоения данного месторождения:

- плотность запасов на конкретном месторождении;
- средняя плотность запасов в разрабатываемой группе месторождений;
- средняя глубина залегания.

Если по результатам оценки оказывается, что указанные показатели не соответствуют приведенным неравенствам, это будет говорить о нецелесообразности разработки месторождения в текущих условиях, исходя из неудовлетворительности полученных технических показателей. Если проведенная оценка подтверждает целесообразность продолжения работ, оценивается экономический параметр, чистый приведенный доход, учитывающий рассчитанный на предыдущем этапе коэффициент подтверждения запасов. Положительное значение NPV будет свидетельствовать об эффективности финансирования рассматриваемого

инвестиционного проекта. Так как расчет по этой модели будет производиться для каждого участка или группы месторождений, то по его итогам целесообразно произвести сравнение показателей и выбрать самый перспективный проект (или группу проектов).

В опубликованном ежегодном отчете о состоянии запасов углеводородов в месторождениях Чеченской Республики указано, что запасы нефти, относящиеся к категориям А+В+С1+С2 невелики - 33 млн тонн, однако, среди специалистов, работавших на промыслах в советское время, распространена точка зрения, что в горных труднодоступных районах республики имеются огромные залежи нефти, добыча которой пока не производится из-за неразвитости тех технологий, которые способствуют их эффективной добыче. Сейчас руководство республики считает целесообразным инвестировать с развитие нефтегазовой отрасли в регионе, поэтому методики, позволяющие оценить эффективность финансирования инвестиционных проектов, связанных с разведкой новых месторождений, обретают особую актуальность для данной территории.

Таблица 31 - Расчет оценки эффективности финансирования разведки новых скважин на месторождениях Андреевское (А), Мескеты (М) и Октябрьское (О)¹

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

¹ Рассчитано автором по результатам исследования

Этапы расчета	Параметры	Значения по месторождениям		
		А	М	О
				выполняется
	Средняя глубина залегания	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	0 0 1200 1850 2340 2550 2900	-	
	Итого	10 930		
	Ставка дисконтирования	10%	-	
	<i>Сумма чистого приведенного дохода</i>	-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		

Таким образом, и с экономической, и с технической точки зрения из трех представленных вариантов (табл. 31) является перспективной разработка Андреевского месторождения, которое с 4 года реализации соответствующего инвестиционного проекта начинает эмитировать положительные денежные потоки и за 7 лет реализации проекта показывает положительный NPV. По мнению местных специалистов, у нефтегазовых месторождений Чеченской республики есть перспективы развития, но для этого необходимо проведение большого объема геологоразведочных работ с целью поиска залежей на больших глубинах, в частности в подсолевых отложениях юрского горизонта, в прибортовых зонах, опущенных блоках, а

также поиск залежей-спутников с последующей детальной проработкой плановых документов и подготовки технико-экономического обоснования.

Таким образом, для стратегического развития нефтегазовой отрасли в современных условиях является принципиально важным прогнозирование добычи и использования ресурсов и запасов месторождения, что и является основной целью проводимых проектных работ, включающих обширный перечень плановых документов – технико-экономическое обоснование, технологические схемы, результаты научных разработок и экспертиз и т.д.

После проведения специализированных расчетов, учитывающих специфику отрасли, целесообразно дополнить их традиционными показателями экономической эффективности проектов, которые были приведены в таблице 25. Так, чистый дисконтированный доход выступает в качестве критерия выбора месторождений как новых, так и находящихся в разработке. Показатель внутренней нормы рентабельности характеризует для инвесторов норму прибыли на вложенный капитал, и особое значение имеет для оценки проектов по вновь вводимым месторождениям, капитальные затраты в которые как правило очень высоки. Если же месторождения уже разведано и требует «доработки», данный показатель играет вспомогательную роль, помогая выбрать наиболее эффективный проект из ряда альтернативных. Показатель индекса доходности актуален для уже обустроенных или находящихся на завершающих стадиях строительства проектов¹.

Полученные в ходе исследования экономические оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов нефтегазовых компаний в обязательном порядке должны учитывать инвестиционные риски, которые особенно велики на этапе разведки и разработки месторождения. На более поздних стадиях реализации проекта степень

¹ Bogatkina Yu.G., Eremin N.A., Lyndin V.N. Information and economical approach for evaluating oil and gas investment projects. Proceedings of the Tula States University- sciences of Earth 2020 335–346.

влияния этих рисков уменьшается, но вместе с тем возрастает сам объем рискованных инвестиций.

Для того чтобы учесть фактор риска при планировании и оценке инвестиционных проектов, нефтегазовые компании могут воспользоваться разнообразными методиками учета влияния инвестиционных рисков на разных этапах жизненного цикла проекта (табл. 32). Из всех представленных методов наиболее простым и удобным в применении является метод учета инвестиционных рисков, предусматривающий расчет базовой ставки дисконтирования с ее увеличением на величину надбавки за риск. Кроме того, к достоинствам метода относится то, что его возможно использовать для оценки ресурсов практически для всех видов инвестиционных проектов – и для лицензионных участков, и для проектов поисков, разведки и разработки месторождений.

Таблица 32 - Методы учета влияния инвестиционных рисков на экономическую оценку нефтегазовых объектов¹

Стадия реализации проекта	Введение надбавки за риск к базовой ставке дисконтирования	Проверка устойчивости экономической оценки	Анализ сценарных подходов	Имитационное моделирование	Реальные опционы
1. Экономическая оценка ресурсов	+	-	-	+	+
2. Экономическая оценка программы поисков месторождения	+	+	+	+	-
3. Экономическая оценка программы разведки месторождения	+	+	+	+	-
4. Экономическая оценка проекта промышленного освоения месторождения	-	+	+	-	+
5. Экономическая оценка остаточных запасов месторождения	-	+	-	-	+

¹ Назаров В.И., Краснов О.С., Медведева Л.В. Геолого-экономическая оценка ресурсов нефти и газа как основа повышения эффективности геологоразведочных работ// Neftegaz.ru. 2017. № 6. с. 29-38

Таким образом, комплексное использование вышеуказанных показателей в рамках процедуры инвестиционного проектирования в нефтегазовой отрасли позволяет получить достаточно корректные оценки, касающиеся эффективности финансирования рассматриваемых проектов с учетом особенностей каждого из этапов его реализации – разведки, освоения, бурения и т.д, что снижает проектные риски. принимать экономически обоснованные решения о целесообразности освоения разведанной залежи, уменьшая тем самым проектный риск. Проведение анализа критериев эффективности разработки нефтяных месторождений особенно важно в текущих экономических условиях и предполагает осуществление междисциплинарных исследований требующих от специалистов знаний сразу в нескольких областях – подземной гидродинамике, нефтяной геологии, технологии бурения, технологии эксплуатации скважин и, конечно, экономике. Отметим, что достоверная оценка экономической эффективности для проекта в отрасли невозможна без применения специальных геологических знаний, так как многие параметры модели оценки определяются именно техническими показателями.

3.3. Перспективы финансирования стратегий устойчивого развития нефтегазового комплекса в долгосрочном периоде

В своей работе мы уже не раз упоминали о том, что текущие экономические условия создали режим наименьшего благоприятствования тем компаниям нефтегазовой отрасли, которые реализовывали стратегии устойчивого развития, но вместе с тем именно следование ESG-принципа в предыдущие годы помогло этим компаниям сейчас сохранить финансовую устойчивость и сохранить инвестиционный потенциал. Следование целям устойчивого развития отвечает долгосрочным интересам нефтегазовых компаний, и даже требования, связанные, например, с «озеленением»

компаний, стимулируют компании на рассмотрение вопросов, связанных с развитием в качестве мультиэнергетической компании, что способствует диверсификации активов и расширению масштабов деятельности, а значит выгодно для НК с экономической точки зрения.

Вместе с тем необходимо учитывать, что реализация программ устойчивого развития несет для нефтегазовых компаний дополнительные риски, которые во многом будут определять характер и структуру привлекаемых источников финансирования:

- Screening (запрет на инвестиции в определенные компании, отрасли или страны), - актуальность учета данного вида риска в текущих условиях как никогда высока. Многие инвестиционные проекты отечественных НК, связанные с устойчивым развитием, подверглись пересмотру сроков завершения, объемов финансирования в сторону уменьшения или заморозке;

- необходимость жертвовать доходностью портфеля. Реализация многих проектов по устойчивому развитию связана с выполнением задач по экологическому или социальному развитию, а также с внедрением новых технологий или модернизаций основных средств, что приносит эффект, но значительно отсроченный во времени. Поэтому реализация ESG-стратегий устанавливает приоритет долгосрочных задач над краткосрочными, что снижает размер текущей чистой прибыли компании;

- необходимость учитывать несущественные факторы ESG в ущерб традиционным финансовым факторам;

- «краткосрочный активизм», не ориентированный на долгосрочное устойчивое развитие компании, учитывающее ESG – факторы. Инвестиционный активизм представляет собой реализацию инвесторами стратегии, направленной на максимизацию отдачи от инвестиций путем воздействия на решения менеджмента портфельной компании. Его краткосрочный характер, как правило, идет вразрез с основными принципами устойчивого развития.

Структуру и характер стратегического финансирования нефтегазовых компаний определяют участники процесса, к которым относится:

- государство, выступающее в роли основного регулятора деятельности компании, а также в качестве инвестора за счет предоставления налоговых льгот, субсидий, финансирования в рамках отраслевых программ и т.д;
- непосредственно сами нефтегазовые компании, которые определяют структуру своего капитала, выбирают оптимальные для текущих условий источники финансирования, формируют инвестиционный портфель и пул инвестиционных проектов;
- инвесторы, в качестве которых выступают банки, другие публичные и непубличные компании, специализированные фонды и даже физические лица;
- домохозяйства, которые могут стать инвесторами, а также оказать значительное влияние на работу компании в регионе ее присутствия (рис. 43).

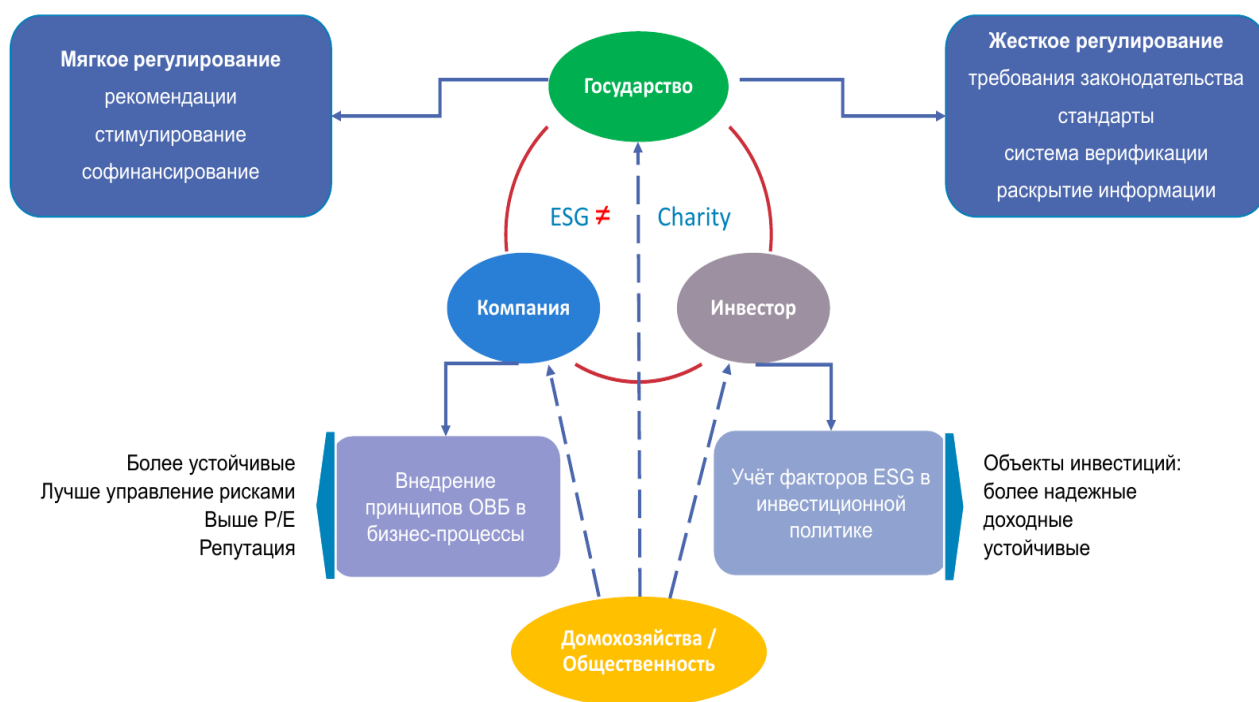


Рисунок 43 – Ключевые участники, определяющие процессы стратегического финансирования нефтегазового сектора¹

¹ Финансирование устойчивого развития. Банк России. 2021. 31 с., с. 9

Специфика осуществления финансирования стратегического развития через призму устойчивого развития заключается в необходимости учета компанией ESG-факторов в процессе принятия инвестиционных решений, что обеспечивает лучшее управление рисками и гарантирует устойчивый и долгосрочный возврат от инвестиций. Такой подход получил название ответственного инвестирования и согласно определению ЦБ РФ предполагает, что институциональный инвестор будет вести свою деятельность в интересах своих клиентов и выгодоприобретателей, в полном объеме будет исполнять свои обязательства по добросовестному и разумному инвестированию средств, а также предпринимать все меры в целях увеличения надежности и повышения доходности инвестиций¹.

Модель финансирования устойчивого развития компании достаточно проста – целям устойчивого развития соответствуют определенные объекты инвестиционных вложений, а сама оценка ESG-факторов производится непосредственно самими ответственными инвесторами (рис. 44).

¹ Информационное письмо о рекомендациях по реализации принципов ответственного инвестирования Участникам рынка ценных бумаг от 15.07.2020 № ИН-06-28/111



Рисунок 44 – Модель ответственного инвестирования¹

Как показывают проводимые исследования интеграция ESG-факторов в деятельность компании способствует улучшению ее финансовых показателей, так на более чем 2000 положительных результатов пришлось около 150 нейтральных/отрицательных². Также инвестиции в компании с высоким уровнем учета существенных ESG – факторов повышают доходность от инвестиций на рынке ценных бумаг³.

¹ Финансирование устойчивого развития. Банк России. 2021. 31 с., с. 12

² Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, Journal of Sustainable Finance & Investment; From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance, University of Oxford and Arabesque Partners, 2015

³ Khan, Mozaffar N., George Serafeim, and Aaron Yoon. "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality." Harvard Business School Working Paper, No. 15-073, March 2015

Возможность эффективного финансирования стратегий устойчивого развития нефтегазового комплекса во многом определяется успешностью финансовых регуляторов в рамках решения следующих задач:

- создание пула устойчивых активов, что подразумевает создание пула компаний, вносящих вклад в устойчивое развитие, а также создание специализированных финансовых инструментов, которые расширяют возможности финансирования инвестиционной деятельности данных компаний;

- создание пула ответственных инвесторов, что предполагает интеграцию факторов устойчивого развития в процесс принятия инвестиционных решений, а также интеграцию рисков устойчивого развития в риск-менеджмент и процедуры оценки капитала;

- создание инфраструктуры, способствующей активизации инвестиционного процесса в устойчивом сегменте экономики;

- переориентация финансовых потоков с помощью системы стимулов в «зеленые» отрасли экономики;

- обеспечение комплексной финансовой стабильности в условиях перехода к низкоуглеродной экономике.

С точки зрения компаний, которые рассчитывают на привлечение специализированных источников финансирования под реализацию программ устойчивого развития требуется выполнение следующих задач:

- разработка таксономий устойчивой деятельности;
- разработка системы внутренних стандартов для привлечения устойчивых финансовых инструментов;

- учет факторов устойчивого развития в корпоративном управлении;

- разработка требований по раскрытию нефинансовой информации¹.

Согласно методологическим рекомендациям Банка России привлечение финансирования под проекты устойчивого финансирования требует определенной структурной перестройки на компании и создания

¹ Финансирование устойчивого развития. Банк России. 2021. 31 с., с. 12

специальных рабочих групп. Так как нефтегазовые компании характеризуются масштабностью проводимой деятельности, а также большим разнообразием бизнес-процессов, для них целесообразно предусмотреть выделение 5 подгрупп с собственным функционалом внутри рабочей группы по финансированию устойчивого развития:

1. Группа по развитию рынка финансовых инструментов и созданию производственной инфраструктуры устойчивого развития;
2. Группа корпоративного управления и раскрытия информации перед стейкхолдерами;
3. Группа управления экологическими, социальными и корпоративными рисками
4. Группа контроллинга, отвечающая за соблюдением компанией требований законодательства в устойчивой сфере;
5. Группа по внедрению подходов, направленных на достижений компанией целей устойчивого развития;
6. Группа углеводородного регулирования и системы торговли углеродными единицами.

В современных условиях на глобальном уровне наблюдается изменение подходов со стороны нефтегазовых компаний и их инвесторов к финансированию отраслевых проектов развития, - приоритеты смещаются от получения исключительно экономических выгод в сторону достижения синергетического эффекта от реализации долгосрочных стратегий развития, опирающихся на принципы ESG. С точки зрения отбора объектов для финансирования тоже можно отметить методологические изменения: если ранее формирование инвестиционного портфеля основывалось на оценках, позволяющих выявить те проекты, которые не отвечают требованиям инвестора, то сейчас, наоборот, к инвестированию применяется проактивный подход, в ходе которого осуществляется выбор наилучших активов с точки зрения их соответствия ESG-факторам. Поэтому можно говорить о том, что комплексный анализ теперь дополняется системой ESG-факторов,

позволяющих оценить, как отдельные активы, так и бизнес в целом, и на основе этого принимать решения о финансировании, а сам процесс принятия инвестиционных решений дополняется анализом рисков и возможностей, лежащих в плоскости экологических, социальных и управленческих факторов¹.

Анализируя практику финансирования проектов устойчивого развития в нефтегазовом комплексе, следует учитывать, что вложения в этой области часто носят «зеленый» характер, что обусловлено двумя причинами:

- необходимостью диверсификации производственной деятельности для сохранения или укрепления конкурентных позиций на глобальных мировых рынках;

- необходимостью соответствовать требованиям законодательства в части соблюдения экологических стандартов;

- необходимостью привлечения дополнительного финансирования в рамках специализированных программ и возможностью привлечения более широкого круга инвесторов, ориентированных на ESG-повестку.

Именно поэтому традиционная бизнес-модель нефтегазовых компаний в текущих условиях потребовала серьезных корректировок с учетом факторов влияния – климатической повестки, спроса на сырьевые ресурсы, цен на нефть и газ, геополитических изменений и состояния экономической конъюнктуры. Даже несмотря на существующий в настоящее время негативный геополитический аспект, международный бизнес сохраняет заинтересованность в российском рынке нефтегазодобычи, поэтому иностранные источники финансирования, как и в принципе возможность привлечения иностранных инвестиций, не должны выходить из поля зрения долгосрочной стратегии развития компаний отрасли, что актуализирует

¹ Кибовская С.В., Маликова К.П., Емельянова Ю.В., Курда О.А. Развитие ответственного инвестирования в нефтегазовом бизнесе на основе ESG-факторов// Проблемы экономики и управления нефтегазовым комплексом. 2020. № 1. с. 28-34, с. 32

важность не только расширения партнерства в восточном направлении, но и сохранения и поддержания деловых отношений с западными контрагентами¹.

Геополитическая ситуация осложнила доступ нефтегазовых компаний к зарубежным рынкам капитала, однако в долгосрочной перспективе следует учитывать возможность привлечения всего разнообразия финансовых ресурсов для финансирования программ устойчивого развития.

Таблица 33 – Структура рынка источников финансирования программ устойчивого развития в текущих экономических условиях²

№	Объект финансового рынка	Инструмент финансирования	Вероятность использования/привлечения в условиях санкционных ограничений
1.	Финансовые институты	Государственные и общественные организации	=
		Коммерческие национальные банки	<
		Иностранные банки	-
		Специализированные фонды	=
		Страховые компании	-
2.	Финансовые инструменты	Кредиты и займы	<
		Акции	-
		Облигации	<
		Квоты на выбросы	>
		Гарантии финансирования зеленых проектов	=
		Финансовые льготы со стороны государства	=

Одним из таких источников выступают специализированные фонды, покупающие акции компаний, которые реализуют свою деятельность в рамках ESG-повестки. В начале 2019 года шведский фонд Alfred Berg Ryssland, находящийся под консультированием российской компании ТКБ Инвестмент Партнерс, стал первым в мире фондом российских акций, использующим стратегию на основе ESG-фильтра. В своем сегменте на

¹ Ермакова Н.М. Привлечение иностранных инвестиций в нефтегазодобывающую промышленность Российской Федерации// Проблемы рыночной экономики. 2019. № 1. с. 37-43, с. 40

² Составлено автором по результатам исследования

российском рынке — это первая практика формирования фонда акций социально-ответственных компаний¹. Отметим, что данный источник финансирования в среднесрочной перспективе может стать для нефтегазовых компаний весьма существенным, так как у отечественных НК уже накоплен достаточный опыт как следования ESG-повестки, так и подготовки соответствующей отчетности, а количество таких фондов и их доходность из года в год увеличиваются (рис. 45), что говорит о большом потенциале использования данного инструмента финансирования.

Большим потенциалом для финансирования устойчивых программ развития также обладает такой инструмент как «зеленые» облигации. По мнению экспертов, отечественный рынок устойчивых облигаций после фазы обострения геополитической обстановки, будет также продолжать расти и усложняться с точки зрения целевого использования, но выйти на него смогут только те компании, которые являются передовиками ESG-развития. Сейчас на рынке эмитентов облигаций присутствует очень ограниченное число компаний, но со стороны крупных корпораций, обладающих ESG-рейтингами и прошедшими верификацию облигаций от международных верификаторов, наблюдается большой интерес к этому рынку и желание произвести выпуск при улучшении экономических условий.

¹ Концепция организации в России методологической системы по развитию зеленых финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования. М.: Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России, с. 58, 87 с.

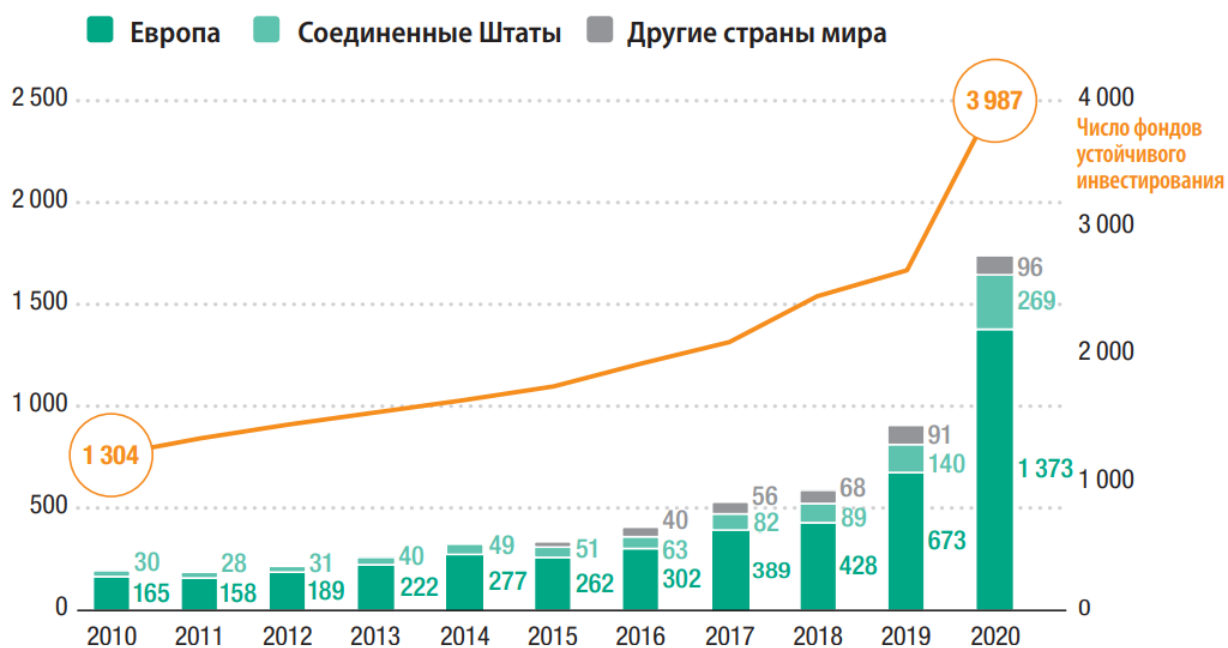


Рисунок 45 – Динамика изменения количества фондов устойчивого инвестирования и стоимости их активов в 2010-2022 гг., млрд долл¹

Следует обратить внимание и на то, что несмотря на небольшое количество размещений, на российском рынке уже наблюдался эффект Greenium, который обозначает разницу между ставкой по купону зеленых облигаций и классических облигаций того же эмитента, делая этот инструмент привлекательным как для инвестора, так и для компании-эмитента, ценные бумаги которой на фоне этого пользуются большим спросом и характеризуются повышенной инвестиционной привлекательностью (рис. 46). Важным фактором успешности использования устойчивых облигаций в качестве полноценного источника финансирования становится государственная поддержка эмитентов, соответствующих требованиям ESG-стандартов.

¹ Доклад о мировых инвестициях 2021. Инвестиции в устойчивое развитие. Обзор. ЮНКТАД, 2021 с. 32, 55 с.

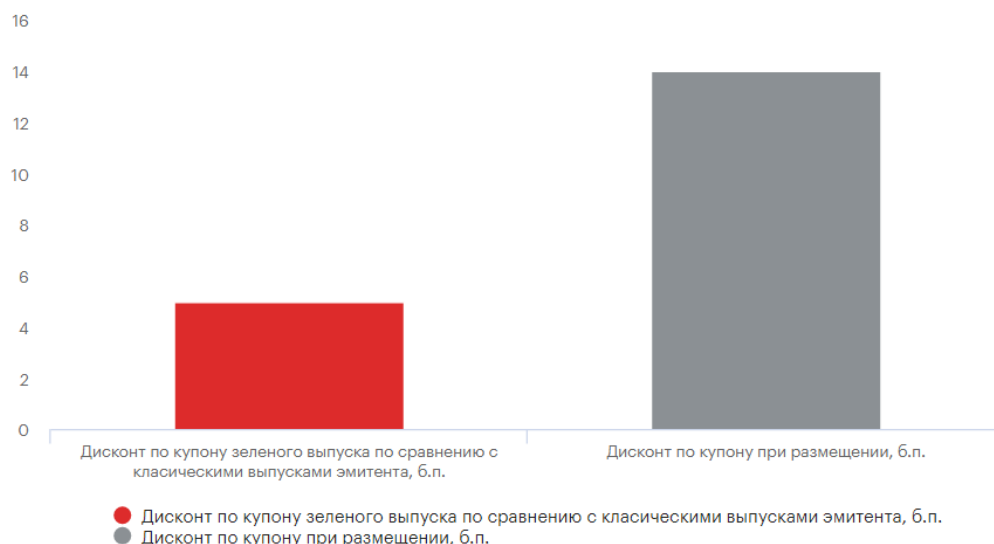


Рисунок 46 – Сравнение величины дисконта по купону российских устойчивых облигаций¹

Перспективность рынка устойчивых облигаций, так же, как и рынка акций, доказывается опережающими темпами его развития, - среднегодовые темпы его прироста составляют 67%, а сумма находящаяся в обращении устойчивых облигаций достигает 1,5 трлн долларов (рис. 47).

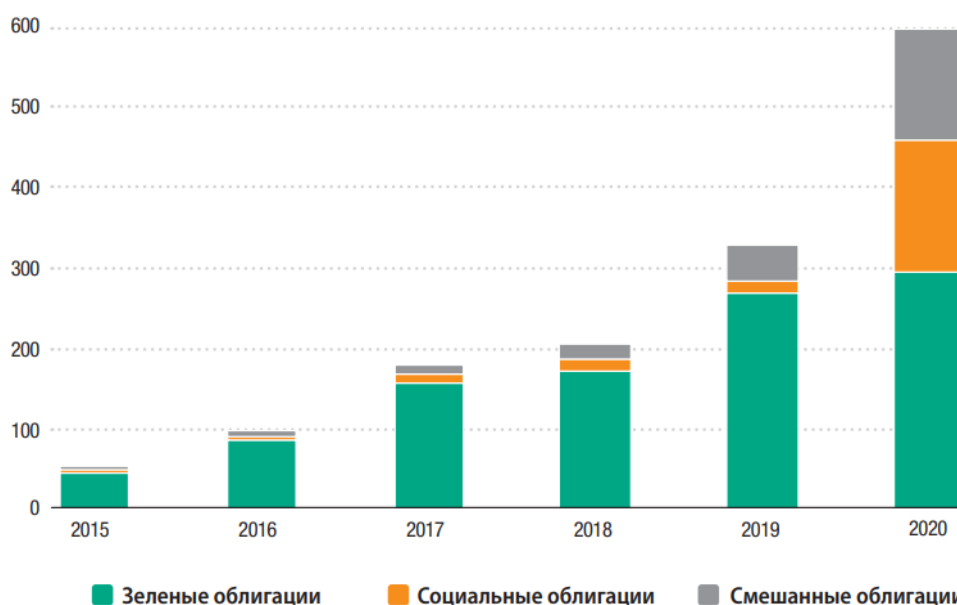


Рисунок 47 – Динамика роста рынка устойчивых облигаций в 2015-2020 гг., млрд долл¹

¹ Катасонова Ю., Митрофанов П. Будущее рынка устойчивого финансирования в РФ: банки формируют рынок. Аналитический обзор. 2021. с. 7, 29 с.

По мере развития рынка устойчивых облигаций в ответ на меняющиеся условия внешней среды инструментарий заемного финансирования, доступный на рынке ценных бумаг, расширился, вследствие чего возникли новые механизмы финансирования – переходные, зеленые, социальные, голубые, устойчивые облигации, позволяющие инвестировать в проекты, связанные с решением экологических и социальных проблем. Отметим перспективность данного источника финансирования для российских НК, так как эти компании реализуют достаточно большое количество ESG-проектов, а с организационной точки зрения им будет достаточно легко соответствовать основным требованиям, предъявляемым к эмитенту ESG-облигаций:

- целевое использование в рамках финансирования или рефинансирования новых и/или существующих проектов устойчивого развития;

- финансируемый проект должен приносить экологическую и/или социальную пользу;

- проект, претендующий на получение ESG-финансирования, должен содержать соответствующие цели, а также обоснование своего соответствия критериям отбора экологических и/или социальных объектов;

- поступление средств в рамках ESG-финансирования фиксируется на отдельном счете, что еще раз подчеркивает важность целевого использования этих средств и соответствующего контроля их использования;

- формируемые отчеты об устойчивом развитии должны содержать информацию о ходе реализации проектов устойчивого развития, а также отчет об использовании полученных средств².

Согласно современным исследованиям, в ESG-сегменте наблюдается увеличение доли инвесторов, считающих, что раскрываемая компаниями

¹ Доклад о мировых инвестициях 2021. Инвестиции в устойчивое развитие. Обзор. ЮНКТАД. 2021 с. 34, 55 с.

² Устойчивое развитие и инфраструктура. Обзор трендов в России и в мире. ВЭБ РФ. 2021. с. 13, 53 с.

информация о ESG-рисках некорректна, что может негативно повлиять на их деятельность. В то время как инвесторы ожидают от компаний предоставления стандартизированных и точных нефинансовых данных по их программам устойчивого развития, компании формируют крайне расплывчатые отчеты. Например, в изученных нами отчетах об устойчивом развитии нефтегазовых компаний, достаточно мало количественных показателей, по которым можно было бы сформировать систему KPI для их оценки, не содержится данных об объемах или источниках финансирования проектов по устойчивому развитию (максимум по 1-2-ум программам), а представленные данные трудно сопоставимы между собой не только между разными компаниями, но даже между собой внутри одной компании. Такой способ представления информации о реализации целей ESG может затруднить доступ НК к капиталу, особенно с учетом того, что инвесторы, обеспокоенные отсутствием адекватной информации о рисках, отреагируют на это ухудшением профиля рисков компании или будут делать собственные выводы о деятельности компании, причем негативные.

ESG-факторы влияют на принятие инвестиционных решений с точки зрения двух типов оценок:

1. Качественных. Например, инвестор перед принятием решения о покупке или продаже ценной бумаги компании кроме ее инвестиционного анализа также оценивает ESG-показатели. Если с точки зрения ESG-факторов результаты неудовлетворительные, то может быть принято решение о продаже ценной бумаги или об отказе от покупки. В случае, если финансовая оценка такой компании высокая, инвестором перед принятием окончательного решения может быть проведен более глубокий анализ. Также если обе анализируемые компании показывают одинаково хорошие финансовые результаты, с высокой долей вероятности предпочтение будет отдано той компании, которая обладает лучшими показателями ESG.

Динамика покупки ценных бумаг на рынке устойчивого финансирования показывает, что инвесторы отдают предпочтение тем

ценным бумагам, которые за счет улучшения ESG-показателей демонстрируют потенциал роста и за счет этого какое-то время еще остаются недооцененными, и продают те, по которым наблюдается снижение ESG-показателей. Кроме того, анализ ESG-факторов может стать определяющим в отношении сроков погашения облигаций.

2. Количественных. Анализ ESG-факторов компании вызывает изменение следующих финансовых показателей или инвестиционных решений:

- корректировка внутренней оценки кредитоспособности компании;
- в ходе анализа чувствительности производятся как временные, так и постоянные корректировки прогнозных финансовых показателей и веса ценных бумаг в портфеле;
- в ходе осуществления сценарного анализа могут быть осуществлены корректировки моделей оценки и оценочных мультипликаторов;
- могут быть пересмотрены модели и стратегии факторного инвестирования, оказывающие влияние на структуру инвестиционного портфеля;
- устанавливается связь между ESG-факторами и изменением цены на активы компании и другими фундаментальными показателями. В случае негативной оценки инвесторы могут снизить вес бумаг данной компании в своем инвестиционном портфеле;
- бета-коэффициент корректируется в зависимости от полученных показателей ESG, что влияет на восприятие инвесторами степени риска по данной ценной бумаге.

Таким образом, при выборе источника финансирования программ устойчивого развития, нефтегазовая компания должна учитывать, что текущие ESG-оценки могут значительным образом скорректировать тот набор инструментов финансирования, который она сможет привлечь в текущее время, а также в ближайшей перспективе. Сейчас в секторе устойчивого развития на Московской бирже представлено 14 компаний, и у

компаний нефтегазовой отрасли есть очень хороший потенциал для вхождения в этот рынок.

Роста рынка облигаций привел к тому, что начал развиваться и сегмент зеленого и социального кредитования в российских банках, крупнейшие из которых уже сейчас имеют практику выдачи зеленых, социальных и синдицированных ESG-кредитов:

- Сбербанк разработал ESG-ковенанты и выдал подобный кредит АФК «Система», ставка по которому определяется экологической политикой и уровнем интеграции принципов ответственного инвестирования в инвестиционный процесс и бизнес-модель. К середине 2021 года Сбербанком было выдано около 75 млрд руб. зеленых кредитов;

- Совкомбанком по сниженной процентной ставке было профинансировано строительство АЭС в Турции \$300 млн при условии выполнения заемщиком обязательств в области защиты окружающей среды при строительстве;

- главная задача Россельхозбанка в области ESG-повестки заключается в том, чтобы уменьшить ESG-риски отечественной АПК-отрасли, поэтому банк ввел новые услуги по управлению ESG-рисками, консультирование клиентов и партнеров по ESG-темам, финансированию «зеленых» проектов;

- активно предоставляется «зеленое» инвестирование по проектам, связанным с возобновляемыми источниками энергии со стороны ВТБ;

- Газпромбанк финансирует более 62% всех сделок по возведению объектов возобновляемой энергетики, а также проекты по строительству инфраструктуры для перехода на сжиженный природный газ;

- банком «Открытие» был выдан кредит на 40 млрд. долл. первому в стране «зеленому» электрометаллургическому комплексу «Эколант», а также по программе «зеленого» кредитования 27 млрд долл. были предоставлены

для строительства низкоуглеродной атомной электростанции станции в Турции (ГК «Росатом»)¹.

Основные этапы привлечения источников устойчивого финансирования предполагают выбор подходящего проекта для инвестирования, непосредственно саму процедуру организации финансирования, в ходе которой определяются оптимальные источники финансовых ресурсов, мониторинг и контроль результатов проекта. Таким образом, проведенное нами исследование возможных источников финансирования программ устойчивого развития нефтегазовых компаний позволяют указать на достаточно высокий потенциал привлечения устойчивых источников финансирования в целях стратегического развития компании.

¹ Непейвода Е. «Зеленая» ипотека и снижение углеродного следа: как банки внедряют ESG. 2021. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://trends.rbc.ru/trends/green/6167ee289a7947ead51b81fd> Дата обращения: 21.06.2022

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Достигнутые в ходе проведения научного исследования в рамках данной диссертационной работы научные результаты характеризуются следующими пунктами научной новизны:

1. *Идентифицированы основные финансовые задачи стратегического развития компаний нефтегазового комплекса, для чего уточнена классификация источников финансирования инвестиционной деятельности с позиции определения доступности привлечения каждого из них в новых экономических условиях и определены специфические для отрасли источники финансирования, что позволило усовершенствовать основные механизмы и инструменты инвестиционного развития компаний отрасли, обеспечивающих финансовую устойчивость и рост инвестиционной активности.*

Понятие «стратегическое развитие» применительно к компаниям нефтегазовой отрасли с авторской точки зрения можно охарактеризовать 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. Предлагаемое нами определение стратегического развития направлено на преодоление всех отрицательных особенностей подходов, характеризующих стратегию как способ достижения цели, как цель функционирования компании или как структуру.

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.

В связи с тем, что понятие финансовой устойчивости является ключевым для характеристики источников финансирования инвестиционной деятельности компаний, так как характеризует их способность генерировать положительные денежные потоки, позволяющие в новых экономических условиях в полном объеме исполнять свои обязательства, в диссертационном исследовании нами были рассмотрены два показателя устойчивости – коэффициент автономии и коэффициент текущей ликвидности – применительно к крупнейшим отечественным нефтегазовым компаниям.

Проведенный анализ показывал, что по итогам 2021 года меньше половины рассматриваемых нефтегазовых компаний (45,%) имеет достаточную финансовую устойчивость, при этом и с обеспечением ликвидности также наблюдаются проблемы – у 45,5% компаний она ниже нормативных значений. Таким образом, изменение экономической конъюнктуры в худшую сторону, может не только обострить риски потери финансовой независимости, но и привести к совершенно определенным финансовым проблемам. Именно поэтому нефтегазовым компаниям сейчас нужно уделить пристальное внимание политике привлечения источников финансирования своего стратегического развития и, в первую очередь, инвестиционной деятельности.

Исходя из этого предложенная автором классификация источников финансирования инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний учитывает необходимость выделения трех классификационных групп источников в зависимости от принадлежности компании и возникающих

вследствие их привлечения обязательств, а также характеризует доступность каждого из источников долгосрочного финансирования в текущих условиях.

Большим потенциалом для финансирования устойчивых программ развития обладает такой инструмент как «зеленые» облигации. По мнению экспертов, отечественный рынок устойчивых облигаций после фазы обострения геополитической обстановки, будет также продолжать расти и усложняться с точки зрения целевого использования, но выйти на него смогут только те компании, которые являются передовиками ESG-развития. Сейчас на рынке эмитентов облигаций присутствует очень ограниченное число компаний, но со стороны крупных корпораций, обладающих ESG-рейтингами и прошедшими верификацию облигаций от международных верификаторов, наблюдается большой интерес к этому рынку и желание произвести выпуск при улучшении экономических условий. Следует обратить внимание и на то, что, несмотря на небольшое количество размещений, на российском рынке уже наблюдался эффект Greenium, что этот инструмент привлекательным как для инвестора, так и для компании-эмитента, ценные бумаги которой на фоне этого пользуются большим спросом и характеризуются повышенной инвестиционной привлекательностью.

В разработанной модели инвестиционной стратегии нефтегазовой компании в целях обеспечения устойчивого развития 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: достаточностью инвестиционных ресурсов; наличием оптимальной структуры капитала; высокой рентабельностью как всей

компании, так и отдельно реализуемых проектов. Особое внимание уделяется направлению ответственного инвестирования, подразумевающее с одной стороны использование «зеленых» инструментов финансирования, с другой – осуществление капитальных вложений в те направления, которые обеспечивают компании устойчивое развитие в долгосрочной перспективе – технологическое развитие, НИОКР и человеческий капитал.

2. Определены этапы 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.

Построение карты формирования ценности основано на использовании трансформированной цепочки создания стоимости по М.Портеру. Разработанная карта создания ценности учитывает концепцию реверсивного отражения этапов создания стоимости нефтегазовых компаний и подразумевает цикличность всех видов деятельности и процессов, осуществляемых в отрасли при сохранении ее транспарентности, то есть необходимости и возможности постоянного взаимодействия с внешней средой. Целесообразно рассмотреть данную карту с точки зрения необходимости ее корректировки в связи с текущими геополитическими событиями и учета санкционных ограничений, в этом случае мы увидим, что представленная модель существенного не меняется, изменяться могут лишь инструменты для достижения тех или иных заложенных в ней целях, однако их рассмотрение является уже более частной задачей, выходящей за рамки карты ценностей. В связи с этим были проанализированы все компоненты цепочки создания стоимости по М.Портеру и рассмотрены изменения в действиях компании в этом направлении с учетом санкционных ограничений.

Обратим внимание на то, что задачи, связанные с развитием цифровых технологий остались неизменными – их высокая актуальность подтверждается современными трендами развития нефтегазового сектора и обусловлена необходимостью автоматизации многих технологических процессов, а также систем контроля и мониторинга.

В условиях санкционных ограничений произошла актуализация задач, связанных с обеспечением эффективности и капитальных и текущих затрат, так как произошедшие изменения привели к интенсификации процессов поиска подрядчиков и изменениям в технологии управления жизненным циклом компании, а также поставили нефтегазовые компании перед необходимостью поиска новых поставщиков, увеличив при этом транзакционные издержки. Кроме того актуализировался и ряд вопросов, связанных с формированием логистических цепочек поставок нефти и газа, так как в новых условиях нефтегазовым компаниям пришлось корректировать свою логистическую политику, формировать новые каналы поставок, и отказываться от части старых. Что касается задач, которые подверглись корректировке в связи с изменением макроэкономической ситуации, то здесь также стоит выделить две группы задач, связанных с обеспечением эффективности капитальных и текущих затрат (1,2) и перестроением логистической цепочки поставок нефти и газа (3,4):

Элемент «поиск поставщиков оборудования и комплектующих» пришел на смену компоненту «основные средства», так как в текущих условиях нефтегазовым компаниям важно не только грамотно управлять основными средствами (модернизировать, ремонтировать, применять эффективные методы амортизации), но и искать теперь новые возможности импортозамещения иностранного оборудования или искать новых поставщиков из тех стран, которые не наложили ограничения на поставку оборудования в РФ. Данные процессы связаны с возрастанием объемов транзакционных издержек, а также, скорее всего, с ростом цен на само поставляемое оборудование.

В текущих условиях мы считаем целесообразным рассмотрение вопросов стратегического финансирования инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний 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 этим нами была предложена видоизменная модель цепочки создания стоимости в нефтегазовой отрасли (на примере цепочки создания стоимости на нефтегазовом месторождении), учитывающая как специфику отрасли, так и основные тренды устойчивого развития отрасли – экологизацию производства и его цифровизацию, так как соответствие ESG-повестке закладывает хорошую основу для повышения инвестиционной привлекательности компании, привлечения широкого круга инвесторов, возможность получения «зеленого» финансирования. В разработанной модели представлены основные бизнес-процессы, связанные с управлением деятельностью на нефтегазовом месторождении, при этом каждому из этих бизнес-процессов соответствует определенная группа затрат, а все вместе они образуют цепочку создания совокупной стоимости в рамках данного вида деятельности (разведка+ добыча).

В рамках разработки модели цепочки создания стоимости на нефтегазовом месторождении мы сочли целесообразным выделить не только традиционные элементы модели – виды деятельности и основные бизнес-процессы, но и определить для каждой группы бизнес-процессов центры финансовой ответственности, так как корректное формирование цепочки создания стоимости в целях определения эффективности стратегических направлений финансирования невозможно без выявления каждого этапа бизнес-процесса и его квалификации с точки зрения того, какую роль он играет в создании стоимости, то есть ее приращения или снижения.

3. Предложен авторский алгоритм финансирования стратегического развития нефтегазовых компаний, учитывающий

специфические отраслевые параметры финансового обеспечения стратегического развития нефтегазовых компаний, структуру элементов моделирования по их видам, а также плоскость планирования финансовых бизнес-процессов, что позволит компаниям выполнить долгосрочные финансовые задачи с большей финансовой результативностью.

Принципиальное значение для характеристики инвестиционной привлекательности компании имеют показатели структуры капитала, так как именно они указывают на степень финансовой независимости компании от внешнего финансирования и указывают на ее потенциал наращивания заемных средств инвестиционного характера. Компании, чьи показатели финансовой устойчивости характеризуются низкими значениями, характеризуются повышенной рисковостью вложений в них, а также затрудненным доступом к рынкам капитала.

Обратим внимание, что среднеотраслевое значение коэффициента автономии ниже, чем нормативные показатели, причем весьма существенно – в 2,6 раза. При этом у 66,6% исследуемых компаний данный коэффициент выше средних показателей в отрасли, но нормативу он соответствует всего у 33,3% компаний, совпадая с долей тех компаний, которые можно характеризовать как компании с высокой или средней финансовой устойчивостью. 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, - специалисты указывают, что нефтяные компании, как правило, на 70% ведут свою деятельность за счет заемного капитала, что обуславливает высокий уровень финансового левериджа и их формирует более высокую стоимость заемного капитала, чем у компаний других отраслей.

Анализ динамики изменения фондоотдачи по реальному сектору экономики РФ показал, что в нефтегазовом секторе показатель фондоотдачи

– один из самых низких (2,29), ниже только в отрасли растениеводства и животноводства (3,38). Низкая фондоотдача является прямым признаком того, что финансовая устойчивость и эффективность использования производственных фондов также находятся на низком уровне. В случае с сельскохозяйственными отраслями это достаточно просто объяснимая ситуация – низкая рентабельность и невысокие показатели прибыли не дают компаниям возможности модернизации производств и масштабного обновления парка техники. Однако появление подобных тенденций в нефтегазовом секторе – не очень хороший признак, свидетельствующий о том, что у компаний нет возможностей или желания инвестировать в обновление собственных основных фондов, в то время как это необходимо не только в целях повышения производительности, но и, например, для соблюдения требований экологического законодательства (внедрение НДТ так или иначе предполагает модернизацию или обновление оборудования).

Исследование данной группы коэффициентов показывает, что уже на протяжении долгого периода времени ключевыми проблемами использования производственного потенциала компаний нефтегазовой промышленности выступает высокий износ основных фондов и медленные темпы модернизации производственных мощностей. С учетом того, что у компаний отрасли есть необходимые средства для проведения оптимизационных мероприятий, в целях повышения инвестиционной привлекательности компаний и с учетом долгосрочных интересов их развития можно обозначить следующие направления решения указанных проблем:

- использование сырья более высокого качества, что приведет к повышению фондоотдачи;
- снижение потерь ресурсов и энергии в отходах и выбросах, что снизит себестоимость изготавливаемой продукции, а также обеспечит полноценное соблюдение требований экологического законодательства;

- внедрение энергосберегающих современных технологий, что обеспечит компании необходимую экономию на издержках и сделает производство более устойчивым;
- использование цифровых платформ и смарт- систем управления бизнес-процессами на всех уровнях цепочки создания стоимости;
- рост уровня концентрации производства до оптимальных значений;
- использование резервов роста - использование незагруженного оборудования и рассмотрение возможностей использования незадействованных производственных помещений и т.д.

В результате исследования рыночных характеристик ценных бумаг нефтегазовых компаний мы увидели очень большое непостоянство индексов только у привилегированных акций компании Башнефть – цена на них то незначительно возрастала, то падала по многу раз в течение дня, но чаще всего динамика изменений оставалась нулевой. По всем же остальным компаниям динамика изменения рыночной стоимости акций прослеживалась достаточно четко – в текущем времени наблюдался рост только трех компаний – Газпрома, Роснефти и Новатэка.

Первое, что обращает на себя внимание – достаточно большой разброс цены акций компаний, что в принципе, при стабилизации рынка достаточно хорошо для инвесторов, так как в зависимости от своих инвестиционных возможностей, они могут приобрести акции менее или более дорогостоящие. Второе, на что следует обратить внимание, - это изменения стоимости ценных бумаг в долгосрочной перспективе – за последние 3 года рост стоимости акций наблюдался только у Газпрома. Третье – коэффициент бэта, который показывает, насколько процентов изменится цена бумаги при росте/падении рынка на 1%. Анализ данного показателя приводит нас к выводу о том, что ценные бумаги большей части компаний достаточно четко «следуют» за движениями рынка:

- у 63,6% из рассматриваемых бумаг, коэффициент близок к 1, а это значит, что компания будет в равной степени реагировать на падение или рост на рынке ценных бумаг;

- у одной из компаний - Роснефти, бэта сформировалась на уровне 1,49, а это значит, что компаний почти на 50% сильнее будет реагировать на изменение рынка. Это хорошо, в том случае, если рынок будет расти, но в случае его падения ценные бумаги акционеров сильнее отреагируют на ухудшение общей конъюнктуры;

- привилегированные акции Башнефти и Транснефти в наименьшей степени реагируют на изменения на рынке, поэтому они подходят для тех инвесторов, которые нацелены на долгосрочные вложения.

Таким образом, проанализировав существующее в данных условиях положение дел на рынке ценных бумаг нефтегазовых компаний можно сделать вывод о том, что данный метод финансирования по-прежнему перспективен для компаний отрасли, но не в краткосрочной перспективе.

Традиционно нефтегазовая отрасль считалась одной из тех немногочисленных отечественных отраслей, для которой привлечение заемного долгосрочного финансирования не представляло особых проблем. Анализ рентабельности компаний по прибыли до вычета процентов и уплаты налогов (рентабельность по EBIT) 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 EBIT и средневзвешенной ставки по долгосрочному кредитованию (свыше 3 лет) в 2012-2021 годах. Проведенный анализ позволил увидеть положительную динамику – в 2021 впервые за весь рассматриваемый период уровень рентабельности продаж по EBIT в отрасли превысил ставку по долгосрочному банковскому кредитованию, что означает, что у компаний

появилась возможность привлечь в этом периоде кредитные средства на максимально выгодных для себя условиях.

В связи с этим стало целесообразным проанализировать динамику изменения коэффициента покрытия процентов к уплате, так как именно он характеризует величину нагрузки на компанию по обслуживанию заемных средств. Если он находится в пределах от 3 до 4, это значит, что компания создает достаточный денежный поток, чтобы покрыть выплаты по процентам. Полученные в ходе проведенного анализа данные указали на волатильность данного показателя, - нормативные значения или их превышение наблюдались в отдельные периоды времени – в 2013-2014, 2016-2019 гг. и в 2021 году, что свидетельствует о том, что отрасль в принципе не испытывает проблем с оплатой своих кредитных обязательств. Однако целесообразно задаться вопросом о том, насколько изменилась ситуация в 2022 году, так как некоторые эксперты еще в начале года отмечали, что купон, который приходится уплачивать нефтегазовым компаниям, в 2021 году превысил 10% и поэтому им будет выгоднее использовать банковское кредитование.

В 2022 году ЦБ РФ еще не предоставил данные о средневзвешенных ставках по долгосрочному кредитованию, однако уже можно ознакомиться с данными за 1 квартал 2022 года по краткосрочному кредитованию, и уже здесь мы видим значительное возрастание процентной ставки для компаний отрасли – в январе ее значение составило 9,97%, в феврале – 12, 08%, а в марте – 18,28%, то есть за два месяца произошло практически двукратное возрастание. В целом, ухудшение условий кредитования отечественных компаний оказалось наиболее ощутимым за период с 2000 года, - по итогам I квартала, не только возросли процентные ставки, но и значительно уменьшилось количество предварительно одобренных займов, а количество дополнительных проверок со стороны банков возросло.

Можно предположить, что в связи с понижением ключевой ставки, и ставки по кредитам также снизятся, однако с учетом повышенной

рисковости, обусловленной неблагоприятными изменениями экономической конъюнктуры, ожидать их снижения до уровня прошло года, не приходится, а это значит, что в текущих условиях для компаний нефтегазовой отрасли повышается актуальность изыскания внутренних источников финансирования, которые могли бы финансировать не только текущую деятельность, но и инвестиционное направление деятельности в течение того периода времени, пока ставки по кредитам вновь не снизятся до приемлемых значений.

Несмотря на то, что в режиме санкционных ограничений отечественная нефтегазовая отрасль функционирует еще с 2014 года, на начальном этапе они затронули вопросы долгосрочного финансирования нефтегазовых компаний и получения иностранного оборудования и технологий, но при этом не носили глобального характера. Даже в текущих условиях ужесточения санкций на развитие отрасли оказывают влияние не столько сами ограничения, сколько незавершенность процесса их ввода и неопределенность в отношении срока действия, что затрудняет процессы финансового планирования и прогнозирования, и, в частности, выбор приемлемых методов финансирования.

Проведенный обзор методов финансирования показывает, что в новых экономических условиях подходы к выбору источников финансирования меняются, что приводит к некоторой трансформации традиционных моделей финансирования стратегического развития компании. В свою очередь построение указанной модели предполагает следование определенному алгоритму действий, включающему пять этапов. Стратегическое развитие нефтегазовой компании неразрывно связано с инвестиционным развитием, а его базисом выступает грамотный подбор долгосрочных источников финансирования.

Процедура построения модели финансирования стратегического развития нефтегазовой компании 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 сочли целесообразным построение финансовой модели стратегического развития компании, основанной на выделении каждого из видов деятельности с присущими ему элементами.

Каждый элемент предлагаемой нами модели представлен набором объектов, являющихся предметом стратегического финансирования, финансового анализа и моделирования. Также в модели 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, что мы уже обосновывали ранее. Кроме того, основным фактором влияния в новых экономических условиях становятся санкционные ограничения, которые оказывают самое непосредственное влияние на структуру капитала компании, а также приводят к серьезному преобразованию логистических цепочек и технологических процессов. 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 финансовых ресурсов, но и повышает инвестиционную привлекательность компании, улучшает ее имидж, за счет внедрения экологических программ способствует получению компанией налоговых льгот.

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.

В укрупненном виде можно выделить три приоритета трансформации стратегии финансирования нефтегазовых компаний, каждый из которых относится к управлению определенным видом капитала, - экономическому, природному и интеллектуальному. Такой подход соответствует современным концепциям управления компаниями, так как в нем заложена активно используемая сегодня трехчастная модель 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. Указанные финансовые задачи целесообразно решать за счет:

1. сокращения недискреционных расходов и максимизации выручки за счет реализации даже разовых возможностей повышения дохода. В этой плоскости решений нужно обратить внимание на то, что получение прибыли в краткосрочном периоде не является приоритетной задачей и не должно идти в ущерб стратегическому развитию компании;

2. поддержания оптимального уровня ликвидности за счет использования возможностей кредитных линий, которые были открыты еще до повышения процентных ставок. За последние годы мы можем наблюдать положительные тенденции у большинства нефтегазовых компаний - возрастание операционного и свободного денежного потоков, а также стабильные значения чистого долга;

3. использования современных методик управления оборотным капиталом, особенно в части управления запасами;

4. активизации взаимодействия с кредиторами. Данная задача актуальна прежде всего потому, что в периоды снижения цен на нефть и газ у компаний отрасли фиксируется заметный рост отношения чистого долга к

показателю EBITDA. Это создает сложности с привлечением новых объемов финансирования, процедур рефинансирования по тем кредитам, которые предстоит погашать в ближайшее время, а значит, ведет к потере финансовой устойчивости хоть и временной, но способной нанести ущерб стратегическому развитию компании.

Анализируемые показатели характеризует долговую нагрузку компании и ее способность погасить имеющиеся обязательства. При нормальном финансовом состоянии он не должен превышать 3, и, как мы видим из представленной таблицы, у компаний в принципе выполняется это требование, а ухудшение показателя происходит у отдельных компаний в определенные периоды ухудшения экономической конъюнктуры и носит кратковременный характер (у ЯТЭК – в 2017 и 2018 году, у Роснефти и Башнефти в 2020 г.)

5. активного применения современных методик управления затратами, в том числе использование в управленческом учете методов директ-костинга, таргет-костинга, абсорпшен-костинга, кайзен-костинга и др.

6. осуществления сделок по консолидации активов и M&A. Усложнение существующих экономических условий как раз привело к тому, что отечественные нефтегазовые компании активизировались на M&A-рынке и заключили ряд сделок по покупке активов зарубежных компаний, находящихся в пределах РФ.

7. стратегического развития нефтегазовой компании подчинено целям долгосрочного характера, но эффективность текущей деятельности напрямую определяет долгосрочную эффективность компании. Именно поэтому важна реализация текущих инвестиционных проектов и переориентация капитальных расходов на завершение уже начатых объектов капитального строительства, - ведь реализация этих проектов сейчас создает необходимую инфраструктуру для будущего развития.

8. особое внимание в современных экономических условиях уделяется процессам трансформации цепочек поставок, которые ложатся в основу как

соответствия компании принципам устойчивого развития, так и в основу переориентации сбытовой и закупочной политики на новые рынки в связи с санкционными ограничениями. В работе проанализированы некоторые инновационные направления трансформации бизнес-стратегии, наиболее актуальные для нефтегазовых компаний.

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.

На основе перечня традиционных показателей, рекомендуемых к использованию при оценке эффективности финансирования инвестиционной деятельности разработана модель оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов, связанных разведкой новых месторождений.

Предлагаемая модель состоит из трех этапов оценки. На первом этапе собираются исходные данные модели о количестве разведываемых участков и их площади, объеме предполагаемых ресурсов и объемах их залегания. На втором этапе оцениваются три важных параметра, которые будут определять производственную и экономическую эффективность освоения данного месторождения:

- плотность запасов на конкретном месторождении;
- средняя плотность запасов в разрабатываемой группе месторождений;
- средняя глубина залегания.

Если по результатам оценки оказывается, что указанные показатели не соответствуют приведенным неравенствам, это будет говорить о нецелесообразности разработки месторождения в текущих условиях, исходя из неудовлетворительности полученных технических показателей. Если проведенная оценка подтверждает целесообразность продолжения работ, оценивается экономический параметр, чистый приведенный доход,

учитывающий рассчитанный на предыдущем этапе коэффициент подтверждения запасов. Положительное значение NPV будет свидетельствовать об эффективности финансирования рассматриваемого инвестиционного проекта. Так как расчет по этой модели будет производиться для каждого участка или группы месторождений, то по его итогам целесообразно произвести сравнение показателей и выбрать самый перспективный проект (или группу проектов).

Таким образом, для стратегического развития нефтегазовой отрасли в современных условиях является принципиально важным прогнозирование добычи и использования ресурсов и запасов месторождения, что и является основной целью проводимых проектных работ, включающих обширный перечень плановых документов – технико-экономическое обоснование, технологические схемы, результаты научных разработок и экспертиз и т.д.

После проведения специализированных расчетов, учитывающих специфику отрасли, целесообразно дополнить их традиционными показателями экономической эффективности проектов.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Федеральный закон "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" от 25.02.1999 N 39-ФЗ с изм. от 14.03.2022 N 58-ФЗ// СПС Консультант ПЛЮС
2. Федеральный закон "О промышленной политике в Российской Федерации" от 31.12.2014 N 488-ФЗ с изм. от 01.05.2022 N 130-ФЗ // СПС Консультант ПЛЮС
3. Федеральный закон РФ "О недрах" от 21.02.1992 N 2395-1 с изм. от 01.04.2022 N 75-ФЗ// СПС Консультант ПЛЮС
4. Федеральный закон "О безопасности объектов топливно-энергетического комплекса" от 21.07.2011 N 256-ФЗ с изм. от 11.06.2021// СПС Консультант ПЛЮС
5. Указ Президента Российской Федерации от 13.05.2017 г. № 208 «О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года» // СПС Консультант ПЛЮС
6. Энергетическая стратегия Российской Федерации на период до 2035 года. Утв. распоряжением Правительства РФ от 9 июня 2020 года N 1523-р// СПС Консультант ПЛЮС
7. Доктрина энергетической безопасности Российской Федерации. Утв. Указом Президента Российской Федерации от 13 мая 2019 г. N 216// СПС Консультант ПЛЮС
8. Абдуллаева М.Н. О стратегиях развития промышленных компаний // Россия: тенденции и перспективы развития. 2022. №17-1. с. 325 – 333
9. Абзалилова Л.Р., Колясникова Е.Р. Построение показателя эффективности портфеля финансовых инструментов // Экономика и управление: научно-практический журнал. 2018. № 5. С. 69—72.

10. Аксенов К.А., Гончарова Н.В. Гибридное моделирование мультиагентных процессов преобразования ресурсов: монография. М.: Изд. дом Академии естествознания, 2019. 222 с.
11. Азарова А.И. Проблемы оценки инвестиционной привлекательности проектов нефтегазовой компании// Проблемы учета и финансов. 2011. № 3. с. 19-25, с. 20
12. Амбарцумян А.К. Сравнение стратегий нефтяных компаний и оценка их эффективности// Мировая экономика и международные экономические отношения. 2009. № 7 с. 358-367, с. 359
13. Барсуков М.В., Локтионов А.С. Теоретические и методические аспекты стратегического управления финансами корпорации // Научный вестник Крыма. 2017. № 5. 19 с.
14. Bloomberg узнал о плане ЕС заменить газ из России на поставки из Африки [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.rbc.ru/business/03/05/2022/627070f39a79478c90d17e70> Дата обращения: 03.05.2022
15. Боев А.Г., Пузаков А.Г. Модель стратегии институциональных преобразований промышленных комплексов в условиях цифровизации // Вестник Пермского университета. Сер. «Экономика». 2022. Том 17. № 1. С. 77-99.
16. Бовт Г. Европе легче отказаться от российской нефти, чем от газа. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.bfm.ru/news/499193> Дата обращения: 04.05.2022
17. Богаткина Ю.Г., Сарданашвили О.Н. Оценка технико-экономической эффективности разработки морских месторождений углеводородов (на примере Приразломного месторождения) // Известия ТулГУ. Науки о Земле. 2022. №1. с. 477-489
18. Бриджес У. Управление компанией в период структурных изменений. М.: Вильямс, 2018. 208 с.

19. Будрис А. «Надежда близка к нулю»: что будет с «Северным потоком — 2» // Forbes. 2022. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.forbes.ru/biznes/457637-nadezda-blizka-k-nulu-cto-budet-s-severnym-potokom-2> Дата обращения: 6.07.2022
20. Буеави А.Ф. Финансовое регулирование как способ обеспечения объемов и оптимизации состава источников финансирования инвестиций на несовершенных рынках// Финансы и кредит. 2021. Т.27.№ 12. с. 2830–2846
21. Васькин А.А., Бердюгин К.А., Коркишко А.Н. Обобщение российского и международного опыта деятельности проектных офисов по реализации проектов разработки и эксплуатации нефтегазовых месторождений // Финансовые рынки и банки. 2022. №5. с. 5-14
22. Внедрение Blockchain в нефтегазовую отрасль [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://habr.com/ru/post/656499/> Дата обращения: 3.06.2022
23. Войцеховская Я. Прибыльное место//Коммерсантъ С-Петербург. 2021. №98. с. 12
24. Газпром отчитался о рекордной прибыли в 2,1 трлн рублей. Деньги направят на неизвестные «инвестиции» [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.rline.tv/news/2022-05-05-gazprom-otchitalsya-o-rekordnoy-pribyli-v-2-1-trln-rublej-dengi-napravyat-na-neizvestnye-investitsii/> Дата обращения: 6.05.2022
25. Гайдаев В. Инвесторов оставили без долгов// Коммерсант. 2022.№ 18. с. 9
26. Галактионов И. Самые упавшие акции нефтегазового сектора. Кого выбрать// БСК Экспресс. 2022. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/samye-upavshie-aktsii-neftegazovogo-sektora-kogo-vybrat> Дата обращения: 2.06.2022
27. Габдуллина Г К. Состояние и перспективы развития компаний нефтеперерабатывающей промышленности в России / Г К. Габдуллина, В. Ф. Богачев // Экономика и предпринимательство. - 2019. - № 11. - с. 1312-1316.

28. Гаврюшенко А.П. Принципы стратегического финансового управления и их реализация в условиях информационной экономики// Финансы и кредит. 2021. Т.28.№ 5. с. 2772–2784
29. Гребенникова В.А., Ломановская А.И. Особенности финансирования проектов в нефтегазовой отрасли // Бюллетень науки и практики. 2017. №12. с. 276-284
30. Громов А. Стратегия декарбонизации международных нефтегазовых компаний: риторика, практика и возможные уроки для России. Диспут АНЦЭА № 156 «Декарбонизация: верной ли дорогой идем, товарищи?» 21. 10. 2021. с. 15
31. Доклад о мировых инвестициях 2021. Инвестиции в устойчивое развитие. Обзор. ЮНКТАД. 2021 с. 32, 55 с.
32. Дюсенбаев С.С. Выживаемость нефтегазовых компаний РФ в условиях действия экономических санкций// Российское предпринимательство. 2015. № 16, 3545–3552. с. 3548 doi: 10.18334/rp.16.20.1991
33. Ермакова Н.М. Привлечение иностранных инвестиций в нефтегазодобывающую промышленность Российской Федерации// Проблемы рыночной экономики. 2019. № 1. с. 37-43, с. 40
34. Зорина С. Цели и задачи нового центра управления эффективностью «Газпром нефти»// Сибирская нефть. 2017. № 6. с. 34-41
35. Иголина Л.Л. Инвестиции. М: Магистр: Инфра-М, 2021. 752 с.
36. Инвестиции в основной капитал// Евразийская экономическая комиссия [Электронный ресурс] Режим доступа: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/econstat/Pages/investments.aspx Дата обращения: 7.07.2022
37. Инвестиции в России. 2021: Стат.сб./ Росстат. - М., 2021. – 273 с
38. Интеллектуальная автоматизация [Электронный ресурс] Режим доступа: https://www.ey.com/ru_ru/oil-gas/intelligent-automation Дата обращения: 18.06.2022

39. Информационное письмо о рекомендациях по реализации принципов ответственного инвестирования Участникам рынка ценных бумаг от 15.07.2020 № ИН-06-28/111

40. ИТС 29-2017 по наилучшим доступным технологиям «Добыча природного газа» от 01.07.2018 [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://docs.cntd.ru/document/556173705> Дата обращения: 20.06.2022

41. ИТС 28-2017 по наилучшим доступным технологиям «Добыча нефти» от 01.07.2018 [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://docs.cntd.ru/document/556173704> Дата обращения: 20.06.2022

42. ИТС 30-2017 по наилучшим доступным технологиям «Переработка нефти» от 01.05.2018 [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://docs.cntd.ru/document/555664731> Дата обращения: 20.06.2022

43. Калашникова И.А. Проблемы формирования стратегии развития компании // Экономинфо. 2019. № 1. С. 11-16.

44. Каплан Р.С., Нортон Д.П. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию / пер. с англ. - М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2003. - 304 с.

45. Каримова К. Нефтяные акции — новый FAANG. Почему их выбирают Баффет, Далио и Бьюрри// РБК. 2022. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://quote.rbc.ru/news/article/62878ba49a79475c551f7ff9> Дата обращения: 2.06.2022

46. Каткова Е. Как нефтегазовая отрасль переходит на отечественные технологии [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/partner/articles/2022/04/29/920343-neftegazovaya-otrasl> Дата обращения: 29.04.2022

47. Кибовская С.В., Маликова К.П., Емельянова Ю.В., Курда О.А. Развитие ответственного инвестирования в нефтегазовом бизнесе на основе ESG-факторов// Проблемы экономики и управления нефтегазовым комплексом. 2020. № 1. с. 28-34, с. 32

48. Клавдеева В.В. Финансирование инвестиций // Финансовый директор [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.fd.ru/articles/161101-finansirovanie-investitsiy> Дата обращения: 7.07.2022

49. Ключко О., Григорьева А. Модели глобальных цепочек создания стоимости в нефтеперерабатывающей промышленности// Мировая экономика и международные отношения. 2020. Т. 64. № 1. с. 99-109

50. Ключевые направления трансформации ПАО «Газпром нефть» [Электронный ресурс] Режим доступа: [globalcio.ru»upload/iblock/1db/...pdf](http://globalcio.ru/upload/iblock/1db/...pdf) Дата обращения: 2.06.2022

51. Кондрашкина В. В. Оценка эффективности инвестиций в нефтегазовых компаниях // Молодой ученый. 2021. № 9 (351). с. 47-50.

52. Колясникова Е.Р. Установление предпочтений инвестора относительно доходности и риска // Экономика и управление: научно-практический журнал. 2019. № 1. С. 80—84.

53. Конопляник А., Лебедев С. Проектное финансирование в нефтегазовой промышленности: мировой опыт и начала применения в России// Нефть, газ и право. 2000. № 2. с. 25-38

54. Концепция организации в России методологической системы по развитию зеленых финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования. М.: Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России, с. 58, 87 с.

55. Коротецкий И. «Имиджевая составляющая потеряет значение, инвестировать в ESG продолжат те, кому это действительно нужно» [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://mustread.kpmg.ru/interviews/imidzhevaya-sostavlyayushchaya-poteryaet-znachenie-investirovat-v-esg-prodolzhat-te-komu-eto-deystvi/> Дата обращения: 29.04.2022

56. Коршунова Г.В., Романова Л.Е. Стратегические цели финансового развития организации // Известия Тульского государственного

университета. Экономические и юридические науки. 2013. № 5-1. С. 295—303.

57. Крупнейшие разливы нефти на суше// Коммерсант. 2020 [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.kommersant.ru/doc/4366199> Дата обращения: 7.05.2021

58. Кузнецова Н. В. Цепочка создания ценностей М. Портера в рамках оценки конкурентоспособности компаний металлургической отрасли // Молодой ученый. 2016. № 27 (131). с. 418-423.

59. Курносой Т.И. Отечественный и зарубежный опыт использования ESG-принципов в разработке стратегии развития нефтегазового бизнеса//Экономика, предпринимательство и право. 2022. № 1. с. 387-410, с. 391

60. Леонтьева Л.С., Макарова Е.Б. Определение устойчивости портфеля проектов компаний нефтегазового сектора экономики к внешним факторам // Интеллект. Инновации. Инвестиции. 2021. №1. с. 32-39

61. "Лукойл" может купить заправки Shell в России [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://ria.ru/20220505/shell-1787109204.html> Дата обращения: 5.05.2022

62. Манукян М.М. Стратегия инновационного потенциала российской нефтегазовой отрасли: проблемы и актуальные направления // Вестник Самарского университета. Экономика и управление. 2020. №2. с. 23-29

63. Марков В.К. Концептуальные основы стратегического управления нефтегазовым комплексом России// Экономика и управление.2010. № 9. с.198. с. 197-202

64. Матвеева О. Химия на солнце// Коммерсант. Информационные технологии. Приложение. 2021. №197. с. 3

65. Маткава Л. Upstream, midstream и downstream [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://apschool.ru/2020/04/07/upstream-midstream-i-downstream/> Дата обращения: 19.06.2022

66. Митрахович С.П., Салихов М.Р., Юшков И.В. Факторы риска на мировом рынке энергоресурсов: санкции, геополитика и российский энергосектор. Актуальное интервью // Геоэкономика энергетики. 2022. №1. с. 6- 13
67. Митрова Т, Грушевенко Е., Малов А. Перспективы российской нефтедобычи: жизнь под санкциями. М.:Сколково, 2018 г. с. 5. с. 45.
68. Назаров В.И., Краснов О.С., Медведева Л.В. Геолого-экономическая оценка ресурсов нефти и газа как основа повышения эффективности геологоразведочных работ// Neftegaz.ru. 2017. № 6. с. 29-38
69. Наумов М.С., Соколова Я.В. Цепочка создания ценности в призме стратегического планирования // Экономический вектор 2019. №3. с. 33-42,
70. Неганов С.А. Процессы создания ценности в современной маркетинговой теории / С.А. Неганов // Журнал экономической теории. - 2018. - Т. 15. - № 01. - С. 14-22.
71. Немчинов А.А. Классификация источников финансирования российских компаний торговли// Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук.2016. № 5. с.99-103
72. Необходимость трансформации национальных нефтяных компаний [Электронный ресурс] Режим доступаhttps://www.ey.com/ru_ru/oil-gas/why-national-oil-companies-need-to-transform Дата обращения: 18.06.2022
73. Непейвода Е. «Зеленая» ипотека и снижение углеродного следа: как банки внедряют ESG. 2021. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://trends.rbc.ru/trends/green/6167ee289a7947ead51b81fd> Дата обращения: 21.06.2022
74. Нефтегазовые доходы России в марте выросли на четверть [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://expert.ru/2022/04/6/neftegazovyye-dokhody-rossii-v-marte-vyrosli-na-chetvert/> Дата обращения: 6.05.2022

75. Нефтесервис в условиях санкций [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://rcc.ru/article/nefteservis-v-usloviyah-sankciy-88216> Дата обращения: 19.06.2022
76. Новатэк: Актуализация оценки. Май 2022 г. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://docviewer.yandex.ru/view/1591088961> Дата обращения: 20.06.2022
77. Поляков А. А. Системный подход к анализу и снижению риска при поисках и разведке месторождений нефти. Москва: Инфра-М, 2017. 445 с.
78. Попов Е. Эмбарго на российские энергоносители в ЕС: сколько потеряет РФ [Электронный ресурс] Режим доступа <https://investfuture.ru/articles/id/embargo-na-rossijskie-energonositeli-v-es-skolko-poterjaet-rf> © Investfuture.ru Дата обращения: 04.05.2022
79. Портер М. Конкурентное преимущество: как достичь высокого результата и обеспечить его устойчивость; пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 715 с.
80. Приказ «Об утверждении Классификации запасов и ресурсов нефти и горючих газов» от 1.11. 2013 № 477// СПС Консультант Плюс
81. Разумовская Е.А., Князев П.П., Мурашова А.В., Сергеев В.М. Северный поток-2 как инвестиционный международный проект // Журнал прикладных исследований. 2021. №6. с. 636-645
82. Ремизов М., Огородников Е., Клепча К. Лучший кризис в мире// Эксперт. 2021. № 43. с. 32-38
83. Рослякова Я.Д. Оптимизация управления нефтегазовым производством на основе трансформации его деятельности // Инновации и инвестиции. 2022. №2. с. 89-95
84. Рынок лизинга: два сложных года впереди. Аналитический обзор Национального рейтинговой агентства. 2022. с. 4
85. Саможнев А. В Германии предложили провести переговоры с Россией по запуску "Северного потока-2"// Российская газета. 2022.

[Электронный ресурс] Режим доступа: <https://rg.ru/2022/07/06/v-germanii-predlozhili-provesti-peregovory-s-rossiej-po-zapusku-severnogo-potoka-2.html>

Дата обращения: 6.07.2022

86. SAP UOM (Upstream Operations Management - Управление нефтедобывающим производством) [Электронный ресурс] Режим доступа: [https://www.tadviser.ru/index.php/Продукт:SAP_UOM_\(Upstream_Operations_Management_-](https://www.tadviser.ru/index.php/Продукт:SAP_UOM_(Upstream_Operations_Management_-)

[_Управление_нефтедобывающим_производством\)?cache=no&ptype=proj&otr=&n_this_page=all](https://www.tadviser.ru/index.php/Продукт:SAP_UOM_(Upstream_Operations_Management_-Управление_нефтедобывающим_производством)?cache=no&ptype=proj&otr=&n_this_page=all) Дата обращения: 6.06.2022

87. Сергеева Е.В., Пирогова С.В. Различные формы финансирования инвестиционных проектов в современных условиях// Экономика и бизнес: теория и практика. 2021. №5-3. с. 86-88

88. Сидорович В. Энергетический прогноз Сколково – комментарий [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://rener.ru/energy-outlook-skolkovo-comment/> Дата обращения: 25.03.2022

89. Скрябин Д. Эксперт назвал рынки, которые вскоре станут основными для «Газпрома» [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.mk.ru/economics/2022/05/04/ekspert-nazval-rynki-kotorye-vskore-stanut-osnovnymi-dlya-gazproma.html> Дата обращения: 04.05.2022

90. Смирнов В.В. Анализ условий консолидации инвестиций в российский основной капитал// Финансы и кредит. 2021. Т. 27.№ 10. с. 2258–2281

91. Смирнов И. Методика оценки инвестиционной привлекательности проектов в нефтегазовом секторе // Технологии ТЭК. 2007. № 2

92. Смирнов И., Митрофанов П., Плешков М. Аналитический обзор. ESG-прозрачность российских компаний: равнение на экспортеров// Эксперт. 2021. с. 1-18, с. 5-8

93. Советкина З., Коршунов Р., Сараев А. Рынок лизинга по итогам 2021 года: новый рубеж// Рейтинговое агентство Эксперт РА. 2022 г., с. 6

94. Судоплатова З.Р. Анализ стратегий развития нефтегазовых компаний Российской Федерации // E-Scio. 2020. №1. с. 12-18
95. Тургенева В. Вызовы энергоперехода [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://mustread.kpmg.ru/articles/vyzovy-energoperekhoda/> Дата обращения: 21.04.2022
96. Устойчивое развитие и инфраструктура. Обзор трендов в России и в мире. ВЭБ РФ. 2021. с. 13, 53 с.
97. Филиппова А. На чистоте воздуха решили сэкономить// Эксперт. 2022. № 16. с. 21-26
98. Финансирование устойчивого развития. Банк России. 2021. 31 с., с. 9
99. Фондовый рынок: влияние санкций и перспективы [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.finam.ru/publications/item/fondoviyiy-rynok-vliyanie-sankcii-i-perspektivy-20220330-160358> Дата обращения: 3.05.2022
100. Шалимова А. Доходы России от нефти и газа в 2022 году оценены в 260 млрд долларов [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10965685> Дата обращения: 03.05.2022
101. 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
102. «Эксперт-400: Рейтинг крупнейших компаний России»// Эксперт. 2021. № 43. с. 68-74
103. Эдилсултанова Л.А., Чараева М.В. Анализ инвестиционных ожиданий на рынке ценных бумаг отечественных нефтегазовых компаний// Банковские услуги. 2022. № 6. с. 21-29
104. Эдилсултанова Л.А. Тенденции текущего и стратегического развития нефтегазовых компаний в современных условиях// Вестник РГЭУ (РИНХ). 2022. № 2. С.115-122

105. Эдилсултанова Л.А. Стратификация доступности источников финансирования инвестиционной деятельности нефтегазового комплекса РФ в современных экономических условиях// Финансовые исследования. 2022. № 3. с. 98-105

106. Эдилсултанова Л.А. Обзор источников финансирования инвестиционной деятельности компаний 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

107. 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

108. 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.

109. 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

110. 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

111. Эдилсултанова Л.А. Анализ эффективности инвестирования в цифровизацию компаниями нефтегазового комплекса// Сборник VIII Международной научно-практической конференции «Инновационная траектория развития современной науки: становление, развитие, прогнозы». Петрозаводск : МЦНП «Новая наука», 2022, с. 17-19

112. Эдилсултанова Л.А. Разработка модели оценки эффективности финансирования новых нефтегазовых месторождений// Научный альманах Центрального Черноземья. 2022. № 2. ч. 7, с. 288-294

113. Юлдашева О.У., Трефилова И.Н. Исследование глобальных цепочек ценности как основа для построения эффективных бизнес-моделей // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера: Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. - 2016. - № 2. - С. 131-148.,

114. Ackerman R. W. How Companies Respond to Social Demands // Harvard Business Review. – 1973. – № 51(4). – p. 88–98.

115. Alipour M., Hafezi R., Amer M., Akhavan A.N. A New Hybrid Fuzzy Cognitive Map-Based Scenario Planning Approach for Iran's Oil Production Pathways in the Post–Sanction Period. Energy, 2017, vol. 135, pp. 851–864.

116. Bogatkina Yu.G., Eremin N.A., Lyndin V.N. Information and economical approach for evaluating oil and gas investment projects. Proceedings of the Tula States University- sciences of Earth 2020 335–346.

117. Caldara D., Cavallo M., Iacoviello M. Oil Price Elasticities and Oil Price Fluctuations. Journal of Monetary Economics, 2019, vol. 103, pp. 1–20.
URL: [Link](#)

118. Dikova D., Panibratov A., Veselova A. Investment motives, ownership advantages and institutional distance: An examination of Russian cross-

border acquisitions. *International Business Review*, 2019, vol. 28, iss. 4, pp. 625–637.

119. Elkington J. *The Triple Bottom Line: Does it All Add Up? Assessing the Sustainability of Business and CSR* // Edited by Adrian Henriques and Julie Richardson. Earthscan Publications. London, 2004. Pp. 1—16.

120. Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment*; From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance, University of Oxford and Arabesque Partners, 2015

121. Hauser P. Does ‘more’ equal ‘better’? – Analyzing the impact of diversification strategies on infrastructure in the European gas market. *Energy Policy*, 2021, vol. 153, no. 112232.

122. Khan, Mozaffar N., George Serafeim, and Aaron Yoon. "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality." Harvard Business School Working Paper, No. 15-073, March 2015

123. Rasoulinezhad E., Popova L. An Estimation of the Impact of Economic Sanctions and Oil Price Shocks on Iran-Russian Trade: Evidence from a Gravity-VEC Approach. *Iranian Economic Review*, 2017, vol. 21, iss. 3, pp. 469–497.

124. Singh V., Roca E., Li B. Effectiveness of policy interventions during financial crises in China and Russia: Lessons for the COVID-19 pandemic. *Journal of Policy Modeling*, 2021, vol. 43, iss. 2, pp. 253–277.

125. Steblyanskaya A., Bi K., Denisov A.D. et al. Changes in sustainable growth dynamics: The case of China and Russia gas industries. *Energy Strategy Reviews*, 2021, vol. 33, no. 100586.

126. Toth B.T., Kotek P., Selei A. Rerouting Europe's gas transit landscape – Effects of Russian natural gas infrastructure strategy on the V4. *Energy Policy*, 2020, vol. 146, 111748.

127. Vatanserver A. Put over a barrel? “Smart” sanctions, petroleum and statecraft in Russia. Energy Research & Social Science, 2020, vol. 69, 101607.
128. Xiao J., Wang Y. Investor attention and oil market volatility: Does economic policy uncertainty matter? Energy Economics, 2021, vol. 97, 105180
129. Дивидендный календарь [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://bcs-express.ru/dividednyj-kalendar> Дата обращения: 1.06.2022
130. Официальный сайт ПАО «Газпром» [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.gazprom.ru/investors/disclosure/actual-supplies/2017/> Дата обращения: 03.05.2022
131. Официальный сайт ГК «Лукойл» - [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://lukoil.ru/Company/CorporateProfile> Дата обращения: 03.05.2022
132. Официального сайт ПАО «НоваТэк» - [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.novatek.ru/ru/investors/strategy/> Дата обращения: 03.05.2022
133. Официальный сайт ПАО «НК «Роснефть» - [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.rosneft.ru/about/strategy/> Дата обращения: 03.05.2022
134. Официальный сайт ПАО «Сургутнефтегаз» - [Электронный ресурс] Режим доступа: - <https://www.surgutneftegas.ru> Дата обращения: 03.05.2022
135. Официальный сайт FinNews.ru [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.finnews.ru/picture.php?id=1182> Дата обращения: 25.03.2022