

В диссертационный совет 24.2.399.03  
по экономическим наукам при Северо-  
Осетинском государственном университете  
имени Коста Левановича Хетагурова  
362025, г. Владикавказ, ул. Ватутина, 44-46

### **ОТЗЫВ**

**официального оппонента, кандидата экономических наук, доцента  
Соколовой Альфии Ахметшаевны на диссертационную работу  
Эдилсултановой Ляли Ахмедовны по теме: «Финансирование  
стратегического развития российских компаний нефтегазового сектора»,  
представленную на соискание ученой степени кандидата экономических  
наук по специальности 5.2.4 – Финансы**

#### **Актуальность темы диссертационного исследования**

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 механизмов финансирования стратегии развития является основой управления предприятием и необходимым условием ее устойчивого развития и обеспечения необходимого уровня конкурентоспособности. Особенно важной становится разработка данных механизмов для крупных компаний реального сектора экономики, финансовая и производственная политика которых имеет определенную специфику и в достаточно сильной степени зависит от макроэкономических колебаний.

Известно, что нефтегазовая отрасль считается одной из составных частей российской экономики и в определяющей мере обеспечивает как функционирование всех других отраслей, так и степень благосостояния нашего населения. Введенные в 2022 году западными странами в отношении данной российской отрасли жесткие санкционные ограничения хотя и привели с

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.

Учитывая сказанное, направление исследования оппонируемой диссертации Эдилсултановой Ляли Ахмедовны видится в высокой степени актуальной и востребованной темой в области выявления ключевых аспектов, направленных на совершенствование финансового обеспечения предприятий нефтегазовой отрасли в условиях обострения вопроса изыскания долгосрочных финансовых ресурсов, необходимых для выполнения всех инвестиционных задач и задач по развитию предприятия.

#### **Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации**

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций установлена глубоким анализом большого количества литературных источников при помощи широкого спектра общенаучных и специальных методов. Соискатель синтезирует имеющийся объем внешних знаний по исследуемой проблеме, а также удачно дополняет их авторскими гипотезами и убедительными экономико-статистическими расчетами.

Высокая степень обоснованности выводов о процессах финансирования стратегического развития нефтегазовых предприятий под воздействием негативных геополитических факторов и санкционных ограничений достигнута благодаря глубокому и широкому анализу статистических и аналитических материалов, комплексному использованию следующих методов: индуктивный, дедуктивный, анализ, синтез, наблюдение, группировка, аналогия, системное мышление, абстрактно-логический, монографический, аналитический, графический, сравнительный, экономико-статистический, экономико-

математический, экстраполяция, коэффициентный анализ и др.

Кроме того, обоснованность научных и практических результатов обеспечена использованной теоретико-методологической базой исследования. В ней представлены наиболее известные и общепринятые теоретические и научно-практические разработки отечественных и зарубежных ученых и специалистов в области корпоративных финансов, финансового менеджмента, управления финансовыми ресурсами предприятия.

В процессе исследования, решая обозначенные задачи, соискатель разрабатывает теоретико-методологические и методические предложения по совершенствованию финансирования стратегического развития российских компаний нефтегазового сектора, обосновывая вариативность их практической реализации.

**Достоверность и новизна исследования, полученных результатов, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации**

Необходимая достоверность полученных результатов, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, обеспечена широким кругом применяемых эмпирических, экспериментальных и теоретических методов, реализуемых на основе современных информационных технологий. Следует отметить, что изучение проблемы финансирования стратегического развития российских компаний нефтегазового сектора проводится с помощью широкого перечня использованных источников – монографий, научных периодических изданий российских и международных ученых, обширного фактографического материала, что позволило диссертанту сформировать комплекс убедительных аргументов по результатам, выводам и рекомендациям, полученным в работе.

В этом комплексе применялись эффективные в научных исследованиях конкретные методы и приемы научных исследований, представленные теоретическими и аналитическими обобщениями, анализом и синтезом, структурным, функциональным и статистическим анализами, способами графической визуализации происходящих финансовых и экономических

процессов. Также использовался инструментарий финансового анализа при оценке финансово-экономического состояния предприятий и фундаментального и анализа при оценке изменения рыночной стоимости акций нефтегазовых предприятий как следствия влияния геополитических и макроэкономических факторов.

Высокий уровень подготовки и заинтересованное отношение к решаемой проблеме позволило автору разработать ряд интересных в научном плане и альтернативных – в практическом отношении положений, отличающихся научной новизной. Диссертация включает теоретические, методические и практические положения, выступающие элементами приращения научного знания, реализация которых обеспечит модернизацию системы финансирования стратегического развития российских компаний нефтегазового сектора. Конкретная новизна научных достижений раскрыта соискателем в пяти пунктах:

- уточнение классификации источников финансирования инвестиционной деятельности с выделением критерия «сложность привлечения в новых экономических условиях» и определения специфических для отрасли источников финансирования позволило обосновать основные механизмы и инструменты инвестиционного развития компаний отрасли, обеспечивающие финансовую устойчивость и рост инвестиционной активности (с. 23-25);

- предложена карта формирования ценности для нефтегазовых компаний (цепочка создания стоимости), учитывающая как отраслевую специфику нефтегазового комплекса, так и перспективность использования эффективного инструментария (BSC) для планирования и оценки бизнес-процессов компаний отрасли, что позволяет реализовать в процессе создания стоимости основные тренды устойчивого развития отрасли – экологизацию производства и цифровизации бизнес-процессов (с. 89-99);

- разработан авторский алгоритм финансирования стратегического развития нефтегазовых компаний, в котором отражены специфические отраслевые параметры финансового обеспечения, набор показателей (объектов) моделирования в разрезе операционной, инвестиционной и финансовой

деятельности, а также плоскость планирования бизнес-процессов. Алгоритм нацелен на выполнение долгосрочных финансовых задач с большей финансовой результативностью (с. 145-151);

- определены приоритеты трансформации бизнес-стратегии нефтегазовых компаний в части управления капиталом (экономическим, природным, интеллектуальным) с установлением финансовых задач, призванных учитывать не только экономический и прибыльный аспект бизнеса, а также затраты по защите окружающей среды и социальные затраты (с. 156-164);

- разработана и апробирована авторская модель оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов разведки новых месторождений (upstream), включающая технический (степень изученности месторождений и геологические показатели) и экономический (эффект от разработки месторождения) параметры, принципы классификации запасов и ресурсов отрасли согласно методике SEC LOF, реализация которой позволит определять эффективность финансирования проектов с учетом особенностей каждого из этапов их реализации (с. 174-183).

#### **Значимость для науки и практики полученных автором результатов**

Общая значимость диссертационного исследования определяется полной реализацией главной цели исследования – комплексное теоретическое и практическое исследование, что позволило определить основные перспективы финансового обеспечения стратегического развития нефтегазовых компаний Российской Федерации.

Конкретно теоретическая значимость исследования заключается в том, что сделанные в диссертационном исследовании выводы, проведенные аналитические расчеты, научные результаты и положения развивают и дополняют существующие теории и мнения по общепринятым трактовкам в области финансового обеспечения предприятий нефтегазового комплекса. Кроме того, исследование позволило выявить, что методы оценки эффективности финансирования инвестиционной деятельности компаний нефтегазовой отрасли носят общий характер, так как получаемые результаты часто характеризуются

занижением долгосрочных выгод предприятия и завышением суммы капитальных вложений, необходимых на первых этапах реализации, поэтому адекватная и корректная оценка эффективности инвестиционных проектов возможна только с учетом разновременных издержек и выгод. Поскольку этап разведки и разработки месторождения для отрасли является самым высокорисковым и капиталоемким из всех, автор в своем исследовании особое внимание уделяет оценке эффективности финансирования инвестиционных проектов, связанных именно с этим направлением деятельности компаний.

Практическая значимость проведенного диссертационного исследования заключается в разработанном алгоритме финансирования стратегического развития нефтегазовых компаний, учитывающем специфические отраслевые параметры финансового обеспечения их стратегического развития, что позволит компаниям выполнить долгосрочные финансовые задачи с большей финансовой результативностью, а также модели оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов разведки новых месторождений, которая учитывает технические и экономические параметры, а также принципы классификации запасов и ресурсов отрасли по методике SEC LOF.

#### **Конкретные рекомендации по использованию результатов и выводов диссертации**

Теоретические обобщения и аналитические выводы диссертационного исследования целесообразно рекомендовать высшим учебным заведениям финансового профиля для использования при преподавании дисциплин и модулей, связанных с финансами предприятий и организаций, корпоративными финансами, финансовыми рынками, а именно «Финансы», «Финансовые институты и инструменты», «Оценка и управление финансовыми рисками».

Практические предложения по части оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов разведки новых месторождений уровня «апстрим» могут быть использованы предприятиями нефтегазового сектора, а также отраслевыми министерствами и ведомствами в целях

определения перспективности инвестирования в то или иное месторождение.

### **Оценка содержания диссертации, ее завершенность**

Работа включает введение, три главы, заключение, список использованной литературы.

Во введении обоснована актуальность темы диссертации, определяется степень ее разработанности, цель и задачи исследования, его объект и предмет, теоретико-методологическая основа, инструментально-методическая и информационно-эмпирическая базы, раскрыты его концепция, теоретическая и практическая значимость, апробация результатов исследования.

В первой главе «Теоретические основы финансирования стратегического развития нефтегазового комплекса» проведено исследование теории финансирования стратегического развития нефтегазовых компаний, а именно: выполнен сравнительный анализ авторских подходов к классификации источников финансирования, выделены преимущества и недостатки источников финансирования инвестиционной деятельности (с. 14-16); определены факторы, ограничивающие инвестиционную деятельность российских компаний, относящихся к источникам ее финансирования (с. 17-21); обоснована целесообразность дополнения классификации источников финансирования инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний - по отношению к сложности привлечения, поскольку этот фактор становится особенно актуальным в сложившихся условиях на фоне действия санкционных ограничений (с.21-24); исследовано влияние изменения текущей конъюнктуры на принятие инвестиционных решений в нефтегазовой отрасли (с.24-28); идентифицированы особенности проектного финансирования (с.29-32); обозначены реальные перспективы нефтегазовых компаний использования источников финансирования, сосредоточив внимание на сильных и слабых сторонах российских компаний, а также в условиях санкционного давления (с. 33-42).

Следует особо отметить вклад автора в развитие теории корпоративных

финансов, представленный уточнением понятийного аппарата. Для целей исследования соискатель различает понятия «стратегия развития» и «стратегическое развитие». Предложено авторское определение термина «стратегическое развитие» применительно к компаниям нефтегазовой отрасли с обоснованием преимуществ его использования и, в последующем, составлена концептуальная схема системы управления стратегическим развитием нефтегазовой компании (с.56-60).

Особенностям формирования ESG-стратегий финансирования инвестиционных проектов развития нефтегазовых компаний посвящен п. 1.3, в котором она рассматривается как составная часть процесса принятия управленческих решений, связанных с готовностью проводить коренные преобразования всех бизнес-процессов и серьезно модернизировать основные фонды. По итогам изучения основных тенденций развития нефтегазового сектора с позиций устойчивого развития соискателем представлена модель финансирования, описывающая основные механизмы и инструменты инвестиционного развития компаний отрасли, отвечающей ESG-принципам (с.65-79).

Опираясь на теоретические положения, обоснованные в первой главе работы, соискатель во второй главе «Анализ базис финансового обеспечения стратегии развития компаний нефтегазового комплекса в РФ» раскрывает особенности создания стоимости компании в нефтегазовом секторе как определяющего фактора стратегического развития с выделением четырех групп показателей - «сотрудники и таланты», «финансы», «IT-решения» и «технологии принятия решений»(с. 85-92); идентифицированы характер влияния санкционных ограничений на компоненты цепочки создания стоимости в рамках формирования ценности для нефтегазовых компаний и направления трансформации бизнеса (с. 92-105); проводится оценка финансово-экономического состояния и инвестиционной привлекательности компаний отечественного нефтегазового комплекса (с.106 – 132). Результаты анализа подтвердили выводы автора о необходимости трансформации существующих



моделей финансирования стратегического развития нефтегазовых компаний, в которых должна быть учтена необходимость оптимизации структуры капитала компании и источников его финансирования с точки зрения доступности их привлечения и минимизации средневзвешенной стоимости капитала.

Проведенный обзор методов финансирования (с.134-147) позволяет автору разработать модель финансирования стратегического развития нефтегазовой компании с набором параметров и объектов, являющихся предметом стратегического финансирования, финансового анализа и моделирования (с.149-152).

Проведенное теоретическое и практическое исследование предопределило его дальнейший ход.

Результаты, полученные в теоретико-методологической и практической областях исследования, послужили базой разработки направлений трансформации финансовой составляющей бизнес-стратегии нефтегазовых компаний в современных условиях, модели оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов разведки новых месторождений и перспективных методов финансирования стратегий устойчивого развития нефтегазового комплекса (с. 153-202).

В п. 3.1 диссертантом охарактеризованы приоритеты финансирования стратегического развития нефтегазовых компаний с установлением финансовых задач, направленных на повышение инвестиционной привлекательности компаний нефтегазового комплекса и поиск внешних источников финансирования их развития (с. 153-168).

Несомненная заслуга автора – разработанная модель оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов, связанных разведкой новых месторождений на основе технического и экономического параметров, учитывая принципы классификации запасов и ресурсов отрасли по методике SEC LOF (с. 176 – 184). Следует отметить высокую практическую значимость и целесообразность применения авторского подхода к оценке эффективности финансирования инвестиционных проектов на этапе «апстрима»,

что продемонстрировано на примере проектов, связанных с разведкой новых месторождений углеводородов в Чеченской Республике (Андреевское, Мескеты и Октябрьское) (с.182-184).

В параграфе 3.3 «Перспективы финансирования стратегий устойчивого развития нефтегазового комплекса в долгосрочном периоде» изучена специфика осуществления финансирования стратегического развития через призму устойчивого развития, заключающаяся в необходимости учета ESG – факторов в принятии инвестиционных решений (с. 186-107).

Справедливо считая, что следование целям устойчивого развития отвечает долгосрочным интересам нефтегазовых компаний, и даже требования, связанные, например, с «озеленением» компании, стимулируют компании на рассмотрение вопросов, связанных с развитием в качестве мультиэнергетической компании, что способствует диверсификации активов и расширению масштабов деятельности, а значит выгодно для нефтяных компаний с экономической точки зрения, диссертант выявляет дополнительные риски, которые во многом будут определять характер и структуру привлекаемых источников финансирования (с.187-188), а также выстраивает комплекс задач с позиционированием к финансовым регуляторам и к самим компаниям (с.191-192).

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.

Диссертацию завершает заключение, показывающее результаты, полученные в теоретико-методологической, методической, практической областях исследования (с. 203-234).

Диссертация и автореферат отражают логику и завершенность исследования.

### **Достоинства и недостатки в содержании и оформлении диссертации**

Достоинством диссертационного исследования является полученная научная новизна, состоящая в предложении, обосновании и формировании теоретико-методологических, методических и практических положений по разработке 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.

В целом диссертационная работа свидетельствует о высоком уровне профессиональной подготовки соискателя, его способности к аналитическому мышлению и умению обобщать полученные результаты. Автореферат и 17 публикаций общим объемом 7,1 п. л. отражают основные положения диссертации, результаты проведенных исследований.

Работа хорошо оформлена, в достаточной мере снабжена табличным и графическим материалом, написана профессиональным языком, свидетельствующим о высокой эрудиции соискателя, основательном знании предметной области, изложена предельно по существу, логически последовательно и грамотно.

Положительно оценивая работу, следует отметить отдельные **недостатки и упущения**.

1. В параграфе 1.1 соискатель изучает степень реализации сценария «Усиление санкций» в нефтегазовой отрасли (таблица 7, с. 39 диссертации), однако остается непонятным, как в итоге текущая макроэкономическая ситуация повлияла на развитие отрасли в 2022 году, какой уровень достоверности прогнозов, сделанных в 2014 году?;

2. Оценивая эффективность инвестирования в программы устойчивого развития нефтегазовых компаний (рисунок 13, с. 72 диссертации) автору следовало бы привести методику определения показателя, не ясен порядок его

количественного измерения. Некорректным, по нашему мнению, является отождествление показателей «капиталовложения» и «эффективности». Одновременно в параграфе 2.2 диссертации важно раскрыть причины выборки исследуемых нефтегазовых компаний для оценки финансово-экономического состояния и инвестиционной привлекательности. Важно пояснить, почему в исследовании автор особое внимание уделяет оценке денежных потоков организаций.

3. Автор в работе неоднократно упоминает о «зеленом» финансировании нефтегазовых компаний и возможности использования инструментов устойчивого развития, однако в параграфе 2.3 в составе источников финансирования стратегического развития отсутствуют зеленые и адаптационные облигации (с. 136 – 138 диссертации) при наличии верификации выпусков таких финансовых инструментов. В этой связи, по нашему мнению, в работе целесообразно уточнить возможность использования адаптационных финансовых инструментов (адаптационных облигаций) для финансирования проектов устойчивого развития нефтегазовых компаний, что, однако, потребует углубленного исследования соответствующего направления.

Высказанные замечания не снижают общую положительную оценку работы и могут рассматриваться в качестве пожеланий для дальнейшей научной деятельности.

**Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным  
Положением по присуждению ученых степеней**

Диссертация и автореферат отвечают требованиям ВАК Министерства науки и высшего образования Российской Федерации. Исследование Эдилсултановой Ляли Ахмедовны выполнено в рамках Паспорта 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.

Диссертационная работа Эдилсултановой Л. А. представляет собой законченное, самостоятельно выполненное исследование, в котором разработаны теоретико-методологические и методические положения, имеющие значение для теории и практики финансового менеджмента. Диссертация по своей научной новизне, теоретической и практической значимости соответствует требованиям пп. 9 – 11, 13 – 14 «Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24.09.2013 г. № 842, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук, а ее автор, Эдилсултанова Л. А., заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. – Финансы.

Официальный оппонент:

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



Альфия Ахметшаевна Соколова

13 ОКТ 2022

Контактные данные: Соколова Альфия Ахметшаевна, к. э. н., доцент, доцент кафедры финансов и кредита ФГАОУ ВО «Северо-Кавказский федеральный университет».

355017, Российская Федерация, г. Ставрополь, ул. Пушкина, 1; телефон: 8 (8652) 95-68-08; e-mail: asokolova@ncfu.ru.