

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
ГЛАВА 1. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ТНК: ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ И КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ПОДХОДЫ	7
1.1 Сущность и классификация инвестиционного процесса.....	7
1.2 Эволюция теоретических подходов к исследованию ТНК	16
1.3 Основные методы и принципы оценки эффективности инвестиционных проектов.....	27
ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ТНК НА ПРИМЕРЕ ПАО «ТАТНЕФТЬ».....	36
2.1 Характеристика текущей рыночной позиции Компании.....	36
2.2 Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия.....	41
2.3 Инвестиционная стратегия ПАО «Татнефть».....	52
ГЛАВА 3. МОДЕРНИЗАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ ПАО «ТАТНЕФТЬ» В МИРОВОМ НЕФТЯНОМ СЕКТОРЕ	64
3.1 Анализ эффективности проводимой инвестиционной политики ПАО «Татнефть».....	64
3.2 Анализ рисков инвестиционной деятельности Компании.....	70
3.3 Практические рекомендации по модернизации инвестиционной стратегии ПАО «Татнефть»	81
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	88
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ.....	92
ПРИЛОЖЕНИЕ	

ВВЕДЕНИЕ

Процессы, происходящие в инвестиционной сфере государства, напрямую отражают его экономическое состояние, что является одним из важнейших показателей, указывающих общее положение внутри страны, а также его привлекательность для других государств. Иностранные инвестиции позволяют не только поддерживать, но и наращивать экономический потенциал страны. В процессах осуществления крупномасштабных проектов в сферах экономики, политики или даже общества, нацеленных на формирование наиболее благоприятных условий для стабилизации экономики и ее экономического роста именно инвестиционная деятельность занимает ключевые позиции.

Мировой экономический кризис 2008–2009 гг. значительно повлиял на развитие мировой энергетики в целом и на энергетический сектор России в частности. На сегодняшний день ввиду определенных политических конфликтов сложилась непростая экономическая обстановка, которая для современных российских компаний стала проблемной в связи с санкциями, налагаемыми со стороны Евросоюза и США. Это привело к необходимости формирования российскими нефтегазовыми корпорациями новых адекватных инвестиционных стратегий, способствующих не только восстановлению докризисных производственных и финансовых показателей компаний, но и дальнейшему полномасштабному их развитию и сохранению конкурентных позиций на мировом энергетическом рынке.

Актуальность темы исследования обусловлена необходимостью изучения значения инвестиционной политики российских нефтегазовых транснациональных компаний (далее – ТНК) для развития топливно-энергетического комплекса России (далее – ТЭК) в современных условиях как гаранта обеспечения энергетической безопасности страны, обеспечения финансовой устойчивости российской экономики за счет их участия в глобальных и региональных процессах на международных рынках нефтепродуктов. В частности, актуальным является анализ масштабов,

структурных и географических особенностей, а также сбалансированности капитальных вложений российских нефтегазовых ТНК внутри страны и их прямых иностранных инвестиций (далее – ПИИ) для оценки влияния инвестиционной деятельности российских нефтегазовых ТНК на конкурентные позиции российского ТЭК на мировой арене.

Ведущие российские нефтяные компании предпринимают ряд мер по увеличению собственного капитала: совершенствуют технологии нефтеотдачи пластов, разрабатывают методы повышения эффективности переработки высоковязкой сернистой нефти, благодаря структурным преобразованиям, слияниям и поглощениям отечественных компаний, осваивают новые залежи и наращивают объемы добычи ресурсов внутри страны, привлекают иностранный капитал. Постепенно повышая уровень капитализации вертикально интегрированные нефтяные компании выходят на международный рынок углеводородного сырья, участвуют в разработке новых месторождений, финансируют новые проекты, посредством приобретения зарубежных активов на территории иностранных государств формируют дочерние предприятия, способствуя вывозу капитала за рубеж. Успешное продвижение отечественных нефтяных компаний на международном рынке расширяет их научно-технический потенциал, что говорит о последующем повышении экономической эффективности, конкурентоспособности ТНК, а также масштабном инновационном развитии всего российского топливно-энергетического комплекса.

Невысокие абсолютные темпы развития производства и маркетинга, низкий процент вовлеченности в мировой оборот нефтепродуктов российской ТНК – ПАО "Татнефти" им. В.Д.Шашина (далее - Татнефти), говорят о недостаточной проработанности внешнеэкономической стратегии компании, в том числе инвестиционной, что особенно беспокоит на фоне усиливающейся в мире не только межфирменной, но и межтопливной конкуренции. Представляется необходимым обосновать и доказать данную точку зрения, предложить возможные варианты её оптимизации и найти пути

улучшения энергетических позиций Татнефти на мировой арене. Компания является локомотивом в развитии нефтяной отрасли не только Татарстана, но и России в целом.

В данной работе автор ставит целью изучение эффективности инвестиционной стратегии одной из вертикально интегрированных нефтяных ТНК России (на примере ПАО "Татнефть"), ее модернизация в целях укрепления влияния компании на международном рынке нефтепродуктов.

В соответствии с указанной целью автор выделяет ряд задач, подлежащих решению в ходе теоретической и практической частей работы:

1. провести анализ теоретических подходов к процессу движения капитала как основе транснационализации компаний;
2. изучить сущность и классификацию инвестиционного процесса;
3. выявить основные методы и принципы оценки эффективности инвестиционных проектов;
4. охарактеризовать текущую рыночную позицию компании;
5. провести анализ финансово-хозяйственной деятельности объекта;
6. изучить инвестиционную стратегию анализируемой компании;
7. проанализировать риски и выявить перспективный вектор развития;
8. разработать решения и практические рекомендации по усовершенствованию инвестиционной стратегии изучаемого объекта.

Таким образом, объектом исследования в данной работе выступает предприятие ПАО «Татнефть» им В.Д. Шашина.

Предметом исследования является влияние инвестиционной политики нефтяных транснациональных корпораций на развитие топливно-энергетического комплекса России и укрепление его конкурентных преимуществ на международном рынке сырьевых ресурсов.

Степень разработанности проблемы. Инвестиционный механизм и его процессы всегда в первую очередь интересовали как отечественных, так и зарубежных ученых. Труды таких классиков политэкономии, как Д. Рикардо, К. Маркса, А. Смита, В. Петти, Ф. Кэне стали ключевыми в вопросах

систематизации исследований инвестиционного процесса в аспекте воспроизводства, а также механизмов, способствующих торможению либо стимуляции инвестиционной активности. Труды маржиналистов (А. Маршалл, Л. Вальрас) посвящены проблеме взаимосвязи инвестиций и процента. В трудах маржиналистов обстоятельно исследована проблема взаимосвязи инвестиций и процента. Выявлением целого ряда проблем в области механизмов стимуляции инвестиционной активности занимались, прежде всего, сам Д.М. Кейнс и его последователи - представители кейнсианской школы. Узконаправленно рассматривали инвестиционный процесс монетаристы (М Фридмен, А. Филипс и др.), разрабатывая лишь монетарные методы влияния, не обозначая в его структуре инвестиции реальный экономический сектор. Следует также выделить вклад в разработку практики и теорий инвестиционного процесса труды Дж.Гитмана, Г. Александера, К. Дикинсона, Г. Мюрдаля, У. Шарпа, Л. Туроу. Изучением проблем в области инвестиционного процесса занимались и наши соотечественники, следует выделить таких как В. Бард, С.Струмилин, Л. Абалкин, В.Виленский, Д. Ендовицкий, П. Павлов, В. Гуртов, Ю. Кашин, В. Лившиц, В. Немчинов, Т. Хачатуров и другие.

Феномену прямых инвестиций как основному инструменту инвестиционной политики ТНК, обеспечивающему эффективную деятельность и влияющему на степень интегрирования национальной экономики в мировое хозяйство, посвящены работы ученых-классиков экономики, таких как Р. Вернон, С. Хаймер, Ч.П. Киндлебергер, Р.Е. Кэйвз, Г.Дж. Джонсон, а также Р. Лакруа, П. Бакли, М. Кэссон, Дж. МакМанус, К. Коджима, Т. Озава, Ф.Т. Кникербокер, Дж. Даннинг и Р.З. Алибер. Вопросам формирования, стратегического развития ТНК и их роли в процессе интеграции России в мировую экономику посвящены исследования российских ученых Б.А. Хейфеца, А.М. Либмана, А.С. Булатова, А.В. Кузнецова, А.Ю. Панибратова, М.М. Козеняшевой, О.В. Климовца, А.А. Пахомова, Л.А. Зубченко, Н.П. Гусакова, А.П. Косинцева, Н.В. Тогановой,

Е.А. Сидорова, Г.П. Оксютика, Б.Г. Дякина, Н.Н. Вознесенской, Н.А. Волгиной, С.Н. Лаврова.

В данной бакалаврской работе автор использует различные методы исследовательской деятельности как теоретического, так и эмпирического уровней. В ходе написания теоретической части работы целесообразно использовать изучение и обобщение релевантной информации, произвести анализ и синтез на основе данных законодательных актов, статей, монографий и другой научно-исследовательской литературы.

Что касается практической части работы, то здесь важно подобрать комбинацию методов экспериментально-теоретического и эмпирического уровней. Для этого автором используются анализ документации и различных форм финансовой отчетности ПАО «Татнефть», индукция, дедукция, и другие методы, в том числе методы финансового анализа, позволяющие сделать выводы о кредитоспособности, финансовой устойчивости, состоянии активов организации и т.д. Среди эмпирических средств исследования можно выделить наблюдение за фактической ситуацией на предприятии как способа сбора субъективной информации об эффективности проводимых мероприятий, касающихся инвестиционной стратегии компании, среди сотрудников финансовых подразделений организации.

Применение вышеуказанных методов и последовательное решение поставленных задач позволит автору поэтапно проникнуть вглубь изучаемого вопроса и систематически подойти к решению проблем, выявленных в ходе прохождения преддипломной практики на выбранном предприятии.

Выпускная квалификационная работа состоит из введения, основной части (3 главы, 9 параграфов), заключения, списка использованных источников (46 источников) и приложения (11 рисунков, 9 таблиц).

ГЛАВА 1. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ТНК: ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ И КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ПОДХОДЫ

1.1 Сущность и классификация инвестиционного процесса

В современной экономической литературе понятие «инвестиции» является одним из наиболее часто используемых. Термин происходит от латинского слова «invest» - вкладывать. В широком смысле слово означает процесс вложения собственного капитала в любом его виде в различные проекты (инструменты) в целях извлечения прибыли либо получения положительного результата. Однако прирост средств должен быть экономически значимого объема для оправдания отказа инвестора от средств в прошлом, вознаграждения риска и возмещения потерь ввиду инфляции.

Термин инвестиции, как экономическая категория, трактуется по-разному, основные определения термина представлены в Приложении 1. В широком смысле понятие означает:

Инвестиции - это вложения частного или государственного капитала в различные отрасли экономики, как внутри страны, так и за границей с целью получения прибыли.

«Инвестиционная деятельность – вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта»¹.

Наиболее полно содержание основных понятий «инвестиции» и «инвестиционная деятельность» определено Федеральным законом от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ (ред. от 3 июля 2016 г. № 369-ФЗ) «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» и Федеральным законом от 9 июля 1999 г.

¹ Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений: ФЗ принят ГД РФ 25.02.1999 г. № 39; ред. постановления Правительства РФ от 3.06.2016 г. №369 [Электронный ресурс] / Официальный сайт компании «КонсультантПлюс». - URL: http://www.consultant.ru/document/Cons_doc_LAW_22142/ (дата обращения 8.03.17)

№160 (с изменениями, в последней редакции от 5 мая 2014 г. № 106-ФЗ) «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации».²

Таким образом, инвестиции характеризуют вложение всех видов ценностей, как имущественных, так и интеллектуальных с целью получения положительного экономического и социального эффектов. Как экономическая категория инвестиции характеризуют:

- 1) Вложение капитала в объекты предпринимательской деятельности с целью прироста первоначально авансируемой стоимости;
- 2) Финансовые отношения между участниками инвестиционной деятельности, возникающие в процессе реализации инвестиционных проектов.

Изучив различные признаки инвестиций, можно выделить основные: потенциальная способность приносить доход; единство двух сторон: ресурсов (капитальных ценностей) и вложений (затрат); преобразования части накопленного капитала в альтернативные виды активов экономического субъекта (предприятия); целенаправленный характер вложения капитала в материальные и нематериальные объекты; использование разнообразных инвестиционных ресурсов, которые характеризуются способом, предложением, ценой; наличие срока вложения; наличие риска вложения капитала, что означает вероятный характер достижения целей инвестирования.

Инвестиции являются важнейшей экономической категорией и выполняют следующие функции: обеспечивают процесс простого и расширенного воспроизводства основных фондов, как в производственной, так и в непроизводственной сфере; участвуют в процессе обеспечения и восполнения оборотного капитала; обеспечивают, перелив капитала из одной сферы в другие, более привлекательные, в форме реальных и портфельных

² Об иностранных инвестициях в Российской Федерации: фед. закон принят ГД РФ 9.07.1999 г. № 160; в ред. постановления Правительства РФ от 5.05.2014 г. № 106 [Электронный ресурс] / Официальный сайт компании «КонсультантПлюс». - URL: http://www.consultant.ru/document/Cons_doc_LAW_22142/ (дата обращения 8.03.17)

инвестиций; обеспечивают процесс перераспределения капитала между собственниками путем приобретения акций и вложения средств в активы других предприятий (передел собственности); служат основой для развития экономики на макро- и микроуровне и получения в будущем экономической, социальной, экологической, политической и других выгод.

Анализируя различные подходы к классификации инвестиций, автор разработал собственный подход к классификации по следующим признакам: 1) объект инвестирования; 2) форма собственности инвестиции; 3) характер участия в инвестировании; 4) период инвестирования; 5) региональный характер инвестиции; 6) степень риска.

В зависимости от сферы (объекты инвестирования), в которую направляются инвестиции, и характера достигаемого результата их использования инвестиции делятся на две группы:

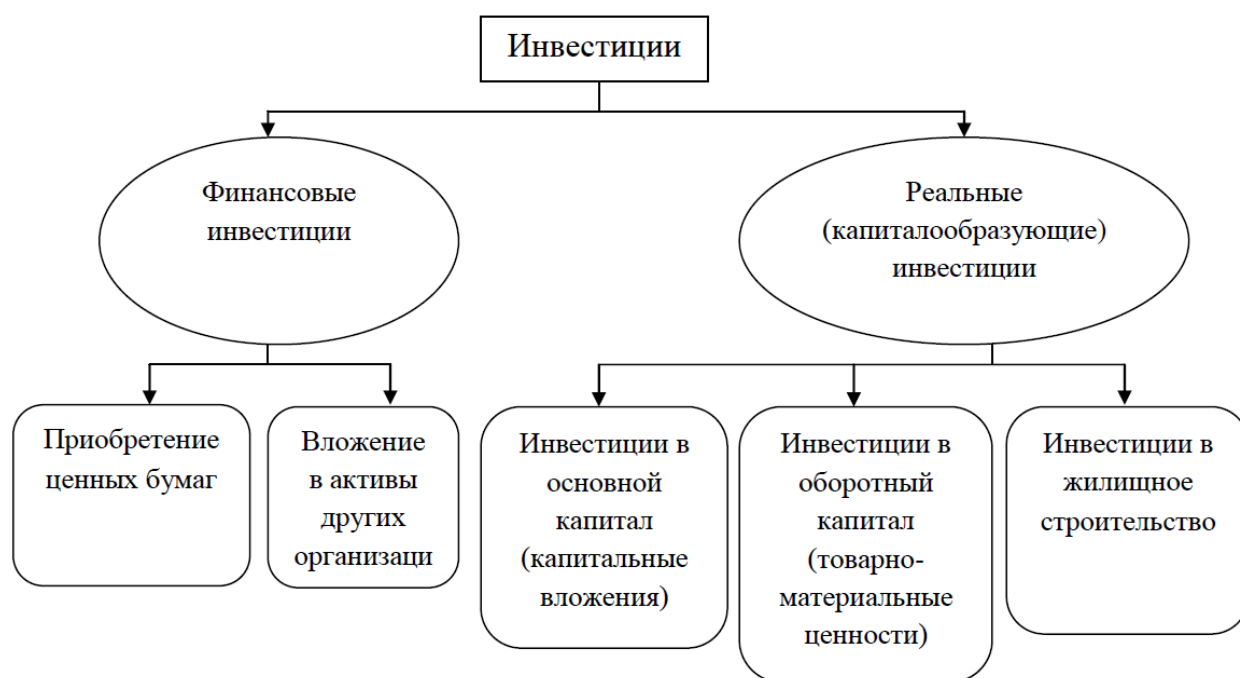


Рис. 1.1 Объекты инвестирования³

1. Финансовые инвестиции – вложение капитала в проекты путем приобретения ценных бумаг, что означает помещение средств в финансовые активы. Такие вложения не дают приращения реального вещественного капитала, однако способны приносить прибыль за счет изменения курса

³ Андрианов А.Ю., Валдайцев С.В., Воробьев П.В. Инвестиции. - М.: Изд-во "Проспект", 2011. – 450с.

ценной бумаги во времени или различия курсов в разных местах купли-продажи: вклады в сберегательные банки, облигации, акции, депозиты.

2. Реальные (капиталообразующие, производственные или материальные) инвестиции – вложения капитала в конкретный, как правило, долгосрочный проект. Эти инвестиции обеспечивают создание и воспроизводство фондов (инвестиций в реальные активы). Реальные инвестиции обеспечивают приращение реального капитала, то есть увеличение средств производства, материально-вещественные ценностей, запасов, нематериальных активов. Капиталообразующие инвестиции по экономическому содержанию делятся на: 1. производственные инвестиции (здания, оборудование); 2. инвестиции в жилищное строительство (приобретение недвижимости для проживания или сдачи в аренду); 3. инвестиции в товарно-материальные запасы (сырье, материалы).

Выделение реальных и финансовых инвестиций является основным признаком классификации.

По форме собственности существуют инвестиции:

Государственные инвестиции, осуществляемые государственными органами власти различных уровней за счет соответствующих бюджетов, внебюджетных фондов или заемных средств, а также реализуемые государственными предприятиями и предприятиями с участием государства за счет собственных и заемных средств;

Иностранные инвестиции - инвестиции, осуществляемые иностранными физическими и юридическими лицами, а также непосредственно иностранными государствами и международными организациями;

Частные инвестиции - осуществляемые частными лицами и предприятиями негосударственной формы собственности;

Совместные инвестиции - осуществляемые совместно отечественными и иностранными инвесторами.

Инвестиции по характеру участия инвестора в инвестиционном процессе делятся на прямые и косвенные:

Прямое участие - непосредственное участие инвестора в выборе объектов инвестирования и вложении средств. Прямые инвестиции - вложения денежных средств в производство и сбыт с целью участия в управлении предприятия.

Косвенное участие в инвестировании - инвестирование, осуществляемое инвестиционными или иными финансовыми посредниками. Портфельные инвестиции - денежные вложения, формируемые в виде набора (портфеля) ценных бумаг, когда инвестор не участвует в управлении предприятием, а преследует спекулятивные цели.

По характеру периода инвестирования различают краткосрочные и долгосрочные инвестиции.

Краткосрочные инвестиции - вложения капитала, на период не более одного года (например, краткосрочные депозитные вклады, покупка краткосрочных сберегательных сертификатов). Долгосрочные инвестиции - вложения капитала на период свыше одного года.

По признаку регионального характера инвестиций предполагается их классификация на два вида:

Инвестиции за рубежом, то есть вложение средств в объекты, размещенные за пределами государственных границ данной страны;

Внутренние инвестиции, что предполагает вложение средств в объекты, размещенные на территории данной страны.

Данный способ классификации позволяет выделить основные направления инвестиционной деятельности, не учитывая ряда особенностей инвестиционного процесса, которые также оказывают существенное влияние на процесс оценки. Поэтому предполагается дополнительная классификация по следующим признакам: 1) по влиянию на состояние предприятия; 2) по степени зависимости от доходов; 3) по уровню ликвидности; 4) по воспроизводственной направленности, 5) по степени риска.

По влиянию на состояние предприятия, реализующего проект, можно выделить: пассивные инвестиции, обеспечивающие поддержание

технического уровня стабильности показателей деятельности за счет замены устаревшего оборудования, подготовки нового персонала и другие; активные инвестиции, обеспечивающие повышение конкурентоспособности предприятия и его прибыльности по сравнению с ранее достигнутым уровнем за счет внедрения новых технологий, организации выпуска новых товаров, захвата новых рынков или поглощения конкурирующих предприятий.⁴

По степени зависимости от доходов выделяют: производственные инвестиции - инвестиции, зависящие от объема чистого дохода (прибыли) через механизм его распределения на потребление и сбережение; автономные инвестиции - вложения капитала, инициированные действием факторов, не связанных с формированием и распределением чистого дохода, например, научно-техническим прогрессом, природоохранными мероприятиями и другие.

По уровню ликвидности выделяются следующие инвестиции:

- высоколиквидные инвестиции - могут быть резко трансформированы в денежную форму без ощутимых потерь рыночной стоимости;
- среднеликвидные инвестиции - могут быть трансформированы в денежную форму без ощутимых потерь рыночной стоимости;
- неликвидные инвестиции - самостоятельно не могут быть реализованы (могут быть проданы, например, в составе имущественного комплекса).

С точки зрения воспроизводственной направленности различают:

- Нетто-инвестиции инвестиции (начальные или первичные) - осуществляются при основании или покупке предприятия, проекта и так далее.
- Реновационные инвестиции - объем капитала, инвестируемого в простое воспроизводство амортизируемого имущества. Обычно равен сумме амортизационных отчислений.

⁴ Сироткин С.А., Кельчевская Н.Р., Выварец К.А. Экономическая оценка инвестиций как основа стратегического развития на предприятии. - Екатеринбург: УГТУ-УПИ, 2007. - 235 с.

- Валовые инвестиции - инвестиции на прирост вложений для расширения производства, на размещение старого оборудования (на амортизацию). Представляют собой сумму реновационных и чистых инвестиций.

- Чистые инвестиции - направление части чистой прибыли предприятия на приобретение или изготовление новых средств производства (валовые инвестиции за вычетом амортизации основного капитала).

- Дезинвестиции - высвобождение ранее инвестированного капитала из инвестиционного оборота, изъятие части ранее инвестированного капитала путем продажи активов.

По степени риска различают безрисковые, низкорисковые, среднерисковые и высокорисковые инвестиции. Как правило, к группе наиболее рискованных инвестиций относят вложения в сфере НИОКР, в рамках осуществления которых определить будущую результативность становится довольно проблематичным.⁵

В рамках теоретического аспекта сущности инвестиций как на макроуровне национальной экономики, так и на уровне отдельных производственных структур реальные капитальные вложения являются важнейшим фактором поступательного развития в долгосрочной перспективе. Нарращивание и обновление производственных мощностей является ключевым элементом инвестиционной деятельности государственных промышленных предприятий, предприятий крупного частного бизнеса, в том числе с участием государства.

Инвестиционным климатом государства является совокупность всех экономических, социальных, финансовых, ресурсных и законодательных условий, которые формируют особенности ведения предпринимательской деятельности, эффективность от капиталовложения и определяет уровень возможных рисков при инвестировании.

⁵ Сергеев И.В., Веретенникова И.И., Шеховцов В.В. Влияние инвестиций на экономические и социальные процессы. - Белгород: БУКЭП, 2011. - 109 с.

Автор предполагает следующие типы рисков капиталовложения в Российскую экономику, основываясь на особенностях инвестиционного климата государства и вероятного уровня прибыли инвестора:

- финансовый риск - зависит от уровня рационального распределения бюджетов регионов и денежных средств предприятий, также важна величина внешнего долга государства, его взаимодействие с другими государствам;
- экономический риск (риски, связанные с тенденциями в экономическом развитии региона/страны, — например, с низкими темпами роста ВВП, плохой конвертируемостью валюты и т.п.);
- политический риск (распределение политических симпатий населения по результатам последних парламентских выборов, легитимность местной власти, состояние межнациональных отношений);
- социальный риск (уровень социальной напряженности);
- экологический риск (уровень загрязнения окружающей среды, включая радиационное загрязнение);
- криминальный риск (уровень преступности в регионе с учетом тяжести преступлений; коррумпированность структур власти);
- законодательный риск (юридические условия инвестирования в те или иные сферы или отрасли, порядок использования отдельных факторов производства, правила торговли с зарубежными странами, возможность перевода дивидендов за рубеж).

В ходе исследования автор предпочел сгруппировать риски по степени влияния на инвестора и распространенности на 3 зоны:

1) Красная зона - особо опасные и значимые риски (экономические риски, финансовый риск, законодательный риск). Законодательные акты являются не только важнейшими составляющими контроля над процессом инвестирования, но и главными причинами возникновения риска. Основным препятствием является усложненность самой процедуры заполнения документации и согласования инвестиционных проектов, регистрации юридических лиц, отсутствие достаточной защиты прав и интересов

собственников и инвесторов и другие. Также вполне логично, что на инвестиционной привлекательности страны положительно сказываются темпы роста ВВП, и отрицательно — зависимость от иностранной помощи. Сильную отрицательную зависимость показывает высокая доля налогов на экспорт в государственных доходах.

2) Желтая зона - риски среднего уровня опасности (политические риски, социальный риск). Политическая ситуация в стране также оказывает непосредственное влияние на иностранных инвесторов, например, текущие санкции, наложенные Западом на Россию. На уровне регионов влияние на инвестиционный климат оказывают многостороннее взаимодействие предпринимательских структур банков, профсоюзов и других субъектов хозяйства и региональных органов власти. Социальные риски включают в себя, например, возможные забастовки в цехах производств, всевозможные митинги, которые напрямую влияют на работоспособность внутри предприятия, ввиду чего может снизиться выпуск продукции, увеличивающий сроки реализации инвестиционного проекта.

3) Зеленая зона - наименее опасные риски (экологический риск, криминальный риск). Экологические риски возможны в частности относительно сырьевых компаний, которые полностью зависят от ресурсов. Кроме того, на сырьевых рынках значительно влияние колебаний уровня цен. Криминальные риски, по мнению автора, возможны в виде коррупции, однако на фоне активной антикоррупционной политики России вероятность криминала снижается.

В связи с вышеизложенным следует сделать вывод, что стимулирование притока иностранных инвестиций и поднятия инвестиционной активности страны являются составляющими важнейших задач экономической политики государства, которые позволят сделать значительный шаг к выходу страны из текущего экономически тяжелого состояния, обострившегося в последние годы. Результативность мер принимаемых государственной инвестиционной политикой зависит, прежде всего, от расположенности государства к

финансированию новых проектов, а также потенциальных иностранных инвесторов. Помимо этого, результат также зависит от того, предпочтут ли налогоплательщики совершать инвестирование на собственные финансовые средства, в целях получения прибыли в будущем, не смотря на экономический кризис. Объемы осуществленных инвестиций в форме капитальных вложений, их динамика роста характеризуют уровень инвестиционной деятельности государства и отдельных предприятий, уровень их деловой активности. В совокупности осуществление инвестиционных процессов повышает эффективность экономики региона и страны в целом на долгосрочную перспективу.

Большое значение для развития рыночной национальной экономики, развития индустриальной структуры экономики на качественно новом уровне имеет достаточность инвестиционных ресурсов. Одновременно с накоплением финансовых ресурсов внутри страны для обеспечения намеченных инвестиционных проектов необходимо использовать возможности привлечения ПИИ в развитие экономики страны, а также финансовые ресурсы, образующиеся в результате осуществления российскими государственными и частными компаниями прямого инвестирования за рубежом. При этом важно отметить, что для успешного развития экономики необходимо соблюдение равновесного соотношения экспорта и импорта прямых инвестиций.

Развитие инвестиционного процесса в течение последних десятилетий характеризуется транснационализацией, что проявляется в росте такого показателя как приток иностранных инвестиций. Во втором параграфе автор переходит к изучению эволюции научных взглядов на исследование ТНК как результата развития инвестиционного процесса.

1.2 Эволюция теоретических подходов к исследованию ТНК

Процесс транснационализации экономики является одним из основополагающих мировой глобализации, в свою очередь, ТНК выступают его базовым субъектами. Изучение процессов транснационализации бизнеса следует осуществлять в двух направлениях: с точки зрения эволюции экономической мысли, а также — самого развития международных экономических процессов. В связи с тем, что достаточно продолжительный период времени изучением теории международного производства занимались только ученые, основывающиеся на мысли, что краеугольным камнем развития интернационализации являются международная торговля и движение капитала, не так давно началось становление теорий ТНК.

Стоит отметить, что еще в исследованиях А.Смита, Д. Рикардо, К.Маркса, А. Маршалла, Й. Шумпетера, Э.Чемберлена и других ученых прослеживаются основы теории ТНК. Однако сам термин "транснациональная корпорация" берет свое начало только с 60-х годов, после выступления С.Хаймера с работой "Международные операции национальных фирм"⁶, в которой говорится о главной составляющей ТНК — прямых иностранных инвестициях, данное исследование дало начало развитию теории ПИИ.

Дж.Ст.Милль в середине XIX века обосновал движение капитала разницей в нормах прибыли между странами, таким образом основав неоклассическую теорию.⁷ В 30-х годах экономисты Э.Хекшер и Б.Олин заложили теорию торговых потоков (теория соотношения факторов производств)⁸, в которой говорится, что страны с избытком некоторого ресурса получают большую выгоду от экспорта товаров и услуг, производимых с помощью этих ресурсов. Помимо этого, теория учитывает

⁶ Hymer S. The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment. PhD Dissertation // The MIT Press, 1960 (1976). Cambridge, Mass.p. 82

⁷ Милль Д.С. Основы политической экономии с некоторыми приложениями к социальной философии /пер. с англ. В. Б. Бобров (и др.). - М.: Эксмо, 2007. - 1038 с.

⁸ Ohlin B. Interregional and International Trade // Economic Studies. Cambridge: Harvard University Press. -1933. - №39. - P.340.

возможность оптимального использования факторов производств с учетом спроса на мировом рынке и объемом национального потребления.

Главной целью теории можно назвать обоснование движения капитала разницей, оптимальной для сглаживания инвестиционного риска страны-инвестора и уровнем потребности в нормах прибыли страны-заемщика. Ввиду перемещения капитала и активной межстрановой торговли, в мировой экономике сформировался тренд к стабилизации стоимости факторов производства, которые зависят от различных торговых барьеров, таможенных пошлин, политической обстановкой в странах-партнерах, уровня риска ПИИ. Благодаря перемещению активного и пассивного капитала, формируется наиболее оптимальный по качеству уровень фактора производства, что позволяет государству увеличивать уровень национального дохода.

Однако данная теория имеет свои недостатки, так как рассматривает рынок совершенной конкуренции, не учитывая возможность влияния монополий, которые непосредственно связаны с потоком ПИИ. Дж.М.Кейнс в споре с Б.Олином отмечал о начале вывоза капитала из страны на фоне превалирования экспорта над импортом и значимости уровня государственного вмешательства в такой экономике.⁹

Ф.Модильяни, Дж.Хикс, П.Самуэльсон на фоне попыток обобщить теории кейнсианства и неоклассики сформировали ведущие направления неокейнсианства. Оно основывалось на взаимозависимости движения капитала и состояния платежного баланса страны, то есть движение капитала мотивировано разницей в уровне платежного баланса государств, ввиду чего капитал вывозится из страны на фоне превалирования экспорта товаров и услуг над импортом, это подкрепляется постепенным спадом экономического роста страны.

В целях более глубокого понимания и визуального представления пути развития основных идей, повлиявших на развитие концепций ПИИ и

⁹ Keynes J. The German Transfer Problem / Economic Journal. – 1929. - № 39. – P. 1–7.

транснационализации бизнеса автор сформировал наглядную схему, представленную в Приложении 2, достаточно подробно отражающую вклад ученых в исследование данного вопроса.

Неокейнсианская, марксистская и неоклассическая теории, как говорилось ранее автором, дают начало формированию представлений о причинах международного движения капитала. Дальнейшее развитие концепций рассматривается в двух векторах: относительно причин и агентов перемещения капитала, а также в направлении взаимозависимости экономических систем. Безусловно стоит отметить и вклад других ученых-экономистов активно исследовавших рассматриваемую проблему, теории которых не были отражены в представленной хронологической схеме.

Среди наиболее важных концепций необходимо упомянуть следующие:

– Концепция жизненного цикла Р. Вернона объясняет феномен осуществления ТНК прямых инвестиций за рубеж с точки зрения жизненного цикла производимого товара, включающего четыре основные стадии: внедрение на рынок, рост продаж, зрелость и спад продаж. При усилении угрозы экспорту, возникающей на стадии зрелости и стадии спада продаж и связанной с растущей конкуренцией, компания стремится организовать производственный процесс за рубежом, продлевая жизненный цикл товара и обеспечивая возможность снижения издержек, ухода от уплаты таможенных барьеров, а также укрепления позиций в конкурентном противостоянии против иностранных монополий.¹⁰

Важно отметить, что в концепции Р. Вернона производство нового усовершенствованного товара и его внедрение происходит на рынке развитой страны и осуществляется фирмой-новатором. Через осуществление экспорта происходит проникновение товара на зарубежные рынки, а затем фирма принимает решение о непосредственном прямом инвестировании

¹⁰ Vernon R. International investment and international trade in the product cycle // Quarterly Journal of Economics. - 1966. - № 80. - P. 190–207.

(организации производства на зарубежном рынке), часто делая выбор в пользу развивающихся стран.

– Концепция монополистических преимуществ, разработанная экономистом С. Хаймером. В дальнейшем широко раскрытая Ч.П. Киндлебергером, Р.Е. Кэйвзом, Г.Дж. Джонсоном, Р. Лакруа, обосновывает, что для эффективной зарубежной экспансии капитала ТНК необходимо иметь и использовать за национальными границами свои монополистические преимущества. Они могут позволить компании преодолеть высокие барьеры входа на рынок, обойти местных конкурентов и получить высокий уровень прибыли. К монополистическим преимуществам можно отнести, к примеру, оригинальный вид товара, наличие ноу-хау, предпринимательский опыт и т.д.¹¹ В свою очередь, Ч.П. Киндлбергер в своих работах предложил расширенную трактовку концепции в части категории монополистических преимуществ, выделив:

- преимущества, связанные с формированием и реализацией товарной политики фирмы (речь идет в первую очередь о товарной дифференциации, а также об использовании ценовых и маркетинговых инструментов);
- преимущества, связанные с рынком факторов производства, такие как наличие квалифицированного персонала, технологий и ноу-хау, а также патентов, привилегированные возможности доступа к источникам капитала;
- преимущества, связанные с экономией (как внутренней, так и внешней) на масштабах производства;
- преимущества использования в собственных интересах благоприятного государственного регулирования в различных странах, к примеру, такого, как льготные условия для зарубежных инвесторов.

– Концепция интернализации, разработанная английскими экономистами П. Бакли, М. Кэссоном, Дж. МакМанусом и А. Рагменом,

¹¹ Hymer S.H. The international operations of national firms: A study of direct foreign investment // Cambridge: MIT press. – 1976. – P. 2–6.

опирается на то, что ТНК, осуществляя прямые инвестиции за рубеж, формируют некий внутренний рынок, в рамках которого образуются внутрифирменные связи, координируемые руководителями ТНК и ее дочерними компаниями (филиалами). Такое взаимодействие представляется выгодным, поскольку несет такие преимущества, как возможность: обеспечить значительные объемы производства, сохранить контроль над технологией и избежать ее утечки, обеспечить максимальную эффективность деятельности компании за счет вертикальной интеграции, избежать значительных транзакционных и оперативных издержек, более оперативного и согласованного принятия решений, избежать сложностей в рыночных отношениях с местными компаниями.¹²

Стоит отметить, что на сегодняшний день значительный объем международных операций (в том числе операций, связанных с прямыми инвестициями) на самом деле представляют собой операции, осуществляемые на внутреннем рынке ТНК между ее филиалами.

– Парадигма летящих гусей, разработанная японским экономистом К. Акамацу и дополненная экономистами К. Коджимой и Т. Озавой, объясняет положительное влияние привлечения зарубежных инвестиций на экономическое развитие стран. Согласно теории К. Акамацу, запускается механизм развития отрасли: во-первых, продукт импортируется из-за рубежа (из развитой страны); во-вторых, вследствие расширения спроса на данный вид продукта начинает осуществляться его внутреннее производство; в-третьих, излишки, произведенные внутри страны, поставляются на экспорт.

Таким образом, К. Акамацу выявляет следующее: взаимодействие между развитыми и развивающимися странами способно привести к экономическому росту и первенству последних. Далее теория была дополнена экономистами К. Коджимой и Т. Озавой, которые вывели категорию прямых инвестиций на первый план, показав, что ТНК могут

¹² Buckley P.J., Casson M. The future of multinational enterprise //Journal of International Business Studies. London: Academy of International Business. - 2009 (1976), - №40. – P.1563-1579.

осуществлять ПИИ и без предварительного экспорта товара на рынок принимающей страны. Соответственно, создание ТНК зарубежных производственных филиалов необязательно приводит к росту объемов импорта, но при этом влияет на развитие экономики принимающей страны за счет содействия созданию конкурентоспособной отрасли.

– Концепция олигополистической защиты, разработанная Ф.Т. Кникербоккером. Он предположил, что прямые инвестиции за рубеж осуществляются компаниями, которые реализуют свою деятельность в рамках олигополистического рынка, где действует правило следования за лидером рынка. Следовательно, если лидер рынка принимает решение инвестировать за рубеж, его примеру следуют и конкуренты. Однако в стратегических отраслях, таких как энергетика или металлургия, инвестиционная политика такого рода редко применяется компанией-лидером, так как итогом соперничества может стать значительное снижение цен и, как следствие, значительные потери для всех участников-олигополистов.¹³

– «Эклектическая парадигма» Дж. Даннинга, или OLI. Можно сказать, что данная концепция собрала воедино все наиболее верные тезисы вышеперечисленных концепций, прошедшие проверку в реальной жизни. В рамках «эклектической парадигмы» можно выделить три основные предпосылки, необходимые для осуществления ТНК прямых инвестиций за рубеж¹⁴:

1. Наличие конкурентного преимущества по сравнению с местными фирмами зарубежного рынка, или так называемое преимущество собственника (O-преимущество).

2. Выгода более эффективного использования ресурсов фирмы при организации производства за рубежом, или так называемое преимущество размещения (L-преимущество).

¹³ Гуськова Н.Д., Краковская И.Н., Слушкина Ю.Ю., Маколов В.И. Инвестиционный менеджмент. - Изд. 2-е, перераб. и доп. - М.: Кнорус, 2014. - 440 с.

¹⁴ Dunning J.H. The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity // International Business Review. - 2000. - № 9. - P. 163–190.

3. Выгода от реализации производства на зарубежном рынке перед осуществлением экспорта товаров или знаний зарубежным потребителям, или так называемое преимущество интернализации (I-преимущество), позволяющее избежать возможных операционных и транзакционных издержек. I-преимущество объясняет причину столь широкого развития осуществления вертикальных прямых инвестиций, когда отдельные стадии производства товара размещаются за рубежом и компания более не использует контракты на поставку от независимых поставщиков, применение которых зачастую как раз и приводит к значительным транзакционным издержкам, особенно в высокотехнологических отраслях или отраслях, имеющих стратегическое значение. Стремясь к интернализации, ТНК осуществляют активное приобретение зарубежных активов, особенно в странах со значительным техническим, образовательным и информационным потенциалом¹⁵.

Ключевым предварительным условием для осуществления иностранных инвестиций является наличие у компании какого-либо уникального или специфического для нее преимущества, которое не должно быть привязано к местоположению компании, т.е. может быть легко перенесено через границы в качестве промежуточного продукта. Подобное преимущество может иметь форму технологического, производственного или маркетингового ноу-хау. Определенное конкурентное преимущество охватывает очень широкий спектр уникальных сильных сторон компании.

Позднее на базе эклектической парадигмы Дж. Даннинг вместе с голландским ученым Р. Наруллой разработал еще одну теорию, объясняющую влияние прямых зарубежных инвестиций на развитие экономики страны. Согласно данной теории развитие страны осуществляется в пять этапов, представленных на Рисунке 1.2.

Таким образом, прямые зарубежные инвестиции представляются неотъемлемым инструментом развития экономики страны.

¹⁵ Там же.

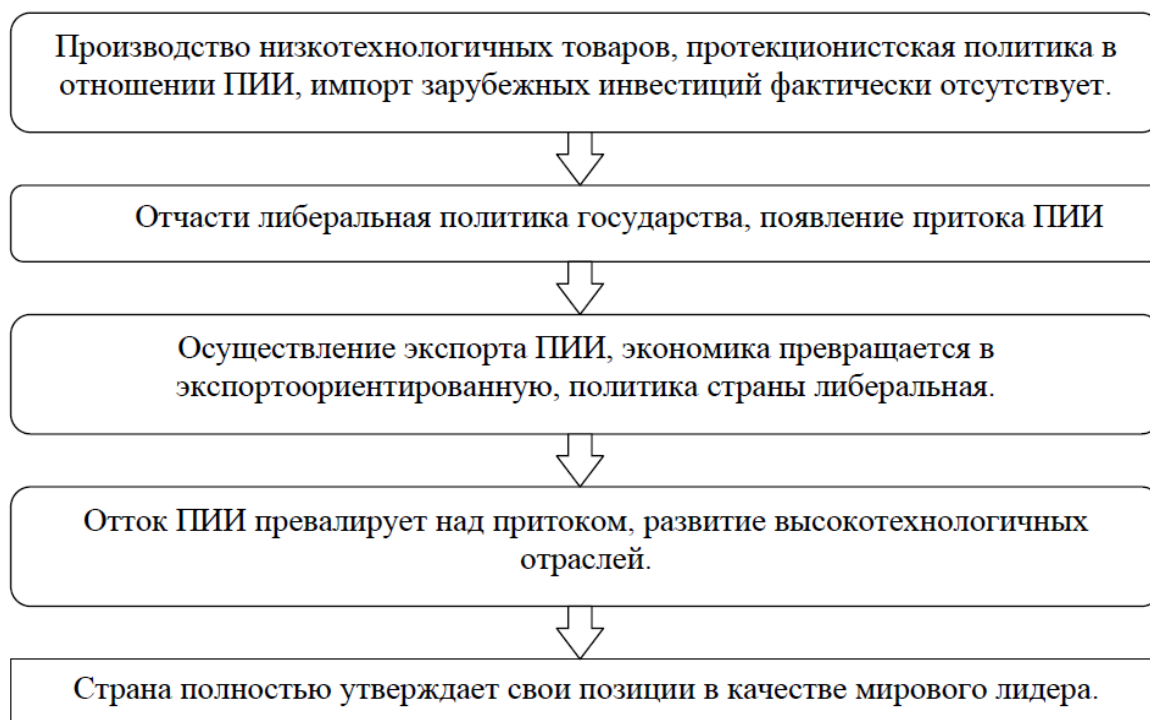


Рис.1.2 5 фаз страны в позициях экспорта-импорта ПИИ на основе «эклектической парадигмы» Дж.Данинга.¹⁶

В стремлении выявить причины осуществления компаниями прямых зарубежных инвестиций был разработан ряд гипотез, в рамках которых исследователи предприняли попытку найти объяснения причин в экономических и политических различиях страны происхождения компании и страны – реципиента инвестиций:

– Гипотеза валютного пространства, автором которой является Р.З. Алибер. В качестве ключевого побуждающего фактора осуществления ПИИ за рубеж Р.З. Алибер определяет устойчивость курса валюты. Согласно данной концепции объем притока иностранных инвестиций в страну-реципиент увеличивается в условиях ослабления национальной валюты страны-реципиента, и наоборот. Речь в первую очередь идет о рисковой премии, которая отражают риск обесценения валют и которую инвесторы включают в норму отдачи на капитал. Таким образом, когда премия по национальной валюте меньше, чем по иностранной, ТНК получают более

¹⁶ Составлено по: Dunning J.H. The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity // International Business Review. - 2000. - № 9. - P. 163–190.

выгодные условия для приобретения финансовых ресурсов, нежели компании страны-реципиента.¹⁷

– В рамках гипотезы объема рынка рассматривается взаимозависимость между объемом ПИИ, осуществляемых ТНК и объемом национального рынка. Чем меньше объем внутреннего рынка, тем больше стимула у ТНК осуществлять прямые зарубежные инвестиции. Однако на практике гипотезу нельзя считать абсолютно оправданной, так как часто именно ТНК из развитых стран с самым объемным внутренним рынком являются лидерами по объему прямых зарубежных инвестиций и обладают самой развитой сетью филиалов за рубежом.

– Гипотеза рентабельности, в рамках которой побуждающим фактором для осуществления прямых зарубежных инвестиций в рамках конкретной фирмы является разная норма прибыли капитала на внутреннем и зарубежном рынках. Компания, стремящаяся получить максимальную прибыль, будет осуществлять инвестиции в страну, норма прибыли капитала в которой выше, чем на внутреннем рынке. Однако в реальной жизни данная гипотеза не оправдала себя.

Проанализировав основные существующие концепции, гипотезы, а также исследования феномена осуществления ТНК прямых инвестиций за рубеж выявим следующие ключевые причины стратегического характера, побуждающие субъекты инвестиционной деятельности, в частности нефтегазовые российские ТНК, осуществлять экспансию капитала за рубеж:

– Доступ к природным ресурсам. Посредством экспансии капитала за рубеж субъект инвестиционной деятельности получает доступ к запасам ресурсов, производящимся в той или иной стране. Чем больше он нуждается в конкретном ресурсе, тем больше инвестирует за рубеж (объем прямых зарубежных инвестиций растет). Большое значение для нефтегазовых ТНК

¹⁷ Aliber R.Z. A Theory of Foreign Direct Investment // The International Corporation / ed. by C.P. Kindleberger. - Cambridge, 1970. - P. 17–34.

имеет доступ к природным ресурсам на территориях стран, в которые поставка собственных ресурсов затруднена¹⁸.

– Возможность снизить транспортные издержки. Вложение капитала в производство за рубежом позволяет значительно снизить транспортные издержки, связанные с реализацией на зарубежных рынках производимых субъектом товаров.

– Низкие издержки производства. Низкие издержки производства в зарубежной стране являются побуждающим фактором для инвестирования в реализацию производства за рубежом. Чем ниже издержки производства в стране, тем более эффективен инвестиционный процесс для инвестора. Здесь также стоит упомянуть о дешевой рабочей силе. Субъект, осуществляющий экспансию за рубеж, получает доступ к дешевой рабочей силе и соответственно снижает объем издержек¹⁹.

– Доступ к новейшим технологиям и ноу-хау. Экспансия капитала за рубеж позволяет субъекту инвестиционной деятельности получить доступ к продуктам технического лидерства, что впоследствии позволяет модернизировать весь производственный процесс (в том числе и на внутреннем рынке) и обеспечивает значительные конкурентные преимущества.

– Доступ к рынку сбыта. Чем больше объем зарубежного рынка, тем привлекательнее рынок для субъектов инвестиционной деятельности. – Возможность избежать высоких импортных барьеров. Прямые инвестиции за рубеж дают возможность инвестиционному субъекту обойти импортные ограничения, функционирующие в зарубежной стране, и реализовывать свою деятельность за рубежом как местная фирма.

– Возможность ухода от внутренних государственных барьеров. При выходе за рубеж компании освобождаются от множественных

¹⁸ Сулейманов М.Д., Михин А.А. Иностранные инвестиции. - М.: МНИ, 2011. -93 с.

¹⁹ Кузнецова О.В., Инвестиционные стратегии крупного бизнеса и экономика регионов / Кузнецов А.В., Туровский Р.Ф., Четверикова А.С.; под общ. ред. О.В. Кузнецовой. - 3-е изд. - М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2013. - 440 с.

государственных тарифных и нетарифных ограничений, существующих внутри страны, и становятся менее зависимыми от государственного давления. Тем не менее при осуществлении зарубежной деятельности ТНК должны соблюдать национальные интересы страны происхождения.

– Возможность избежать высокого налогообложения. Посредством создания зарубежных филиалов в странах с низким налогообложением, а также пользуясь такими инструментами, как трансфертные цены, субъекты инвестиционной деятельности имеют возможность значительно уменьшить объемы уплачиваемых налогов.

Подводя итоги, стоит отметить, что важнейшим элементом инвестиционной деятельности государства в целом, государственных промышленных предприятий, предприятий крупного частного бизнеса, в том числе с участием государства, является достижение максимального производственного и экономического роста за счет эффективных капитальных вложений как внутри страны, так и за рубежом. За счет инвестиций повышается уровень развития страны в целом и ее регионов. Предприятия, увеличивая капитализацию, способны развиваться, расширять свой экономический потенциал, финансовые ресурсы и возможности развития в краткосрочном и долгосрочном периоде.

Динамичный рост ПИИ и активное развитие ТНК привело к необходимости определения инструментария для оценки вкладываемых средств. В связи с чем в следующем параграфе автором изучены методы и принципы оценки эффективности инвестиционных проектов, представлены ключевые методы осуществления прямых инвестиций за рубежом.

1.3 Основные методы и принципы оценки эффективности инвестиционных проектов

Прямые зарубежные инвестиции являются основным инструментом ТНК, именно на долю ТНК приходится более 90% объемов экспансии

капитала за рубеж. По определению ООН к транснациональным корпорациям относятся компании, которые осуществляют международные операции в двух и более странах и управляют своими подразделениями из одного или нескольких центров. Важнейшим признаком отнесения фирм к ТНК является размещение производств и реализация продукции за рубежом.²⁰

Наиболее емкое и выражающее основную суть определение прямые инвестиции за рубеж является следующее: «Капитальные вложения долгосрочного характера инвестора-нерезидента в осуществление производства какой-либо продукции, включающее приобретение, создание и расширение фондов предприятия (филиала), а также прочие операции, связанные с получением контроля (устойчивого влияния) над деятельностью предприятия, расположенного в стране-реципиенте, либо с расширением деятельности инвестора».²¹

В экономической литературе существует следующая классификация прямых инвестиций за рубеж, в рамках которой различаются: *greenfield*, или так называемые «инвестиции на лугу», подразумевающие вложение капитала в реализацию производственного процесса с нуля, и *brownfield*, или «инвестиции на поле под паром», предполагающие вклад в активы уже существующих и функционирующих объектов.²²

Прямые инвестиции за рубеж можно подразделить на следующие виды:

- горизонтальные, главной целью которых являются капитальные вложения в предприятия за рубежом для реализации производства продукции в рамках одной отрасли;
- вертикальные, нацеленные на капитальные вложения в отрасли, относящиеся к различным стадиям производственного процесса.

²⁰ UNCTAD. World Investment Report 2001: Promoting Linkages, United Nations [Электронный ресурс] / New York and Geneva, 2001. –275 p. - URL:<http://unctad.org/en/pages/PublicationArchive.aspx?publicationid=656> (дата обращения 21.04.17).

²¹ Оксютик Г.П. Иностранные инвестиции в России. - СПб.: С.-Петербург. ун-та управления и экономики, 2014. - 220 с.

²² Иванова Н.М. Значение экспансии российских транснациональных энергетических компаний на международные рынки для развития российского энергетического сектора. НИУ «ВШЭ» // Управление экономическими системами. 2014. - № 7. – С. 67.

Следует выделить следующие ключевые методы осуществления прямых инвестиций за рубежом:

– Прямые инвестиции в зарубежные филиалы. На базе полученных инвестиций происходит развитие филиалов, в дальнейшем обеспечиваемое за счет реинвестированных прибылей.

– Создание дополнительных реальных мощностей и производств. Капитальные инвестиции такого рода обеспечивают доступ к новейшим технологиям, дополнительные рабочие места и создают значительные конкурентные преимущества для компании на внутреннем рынке.²³

– Трансграничные слияния и поглощения. Покупка активов зарубежных компаний. Такие сделки позволяют компаниям реализовывать крупнейшие проекты с использованием новейших технологий, а также становятся участником глобального бизнеса, в том числе энергетического. Посредством осуществления сделок такого рода субъект инвестирования получает оперативный и эффективный доступ к зарубежным активам и новым рынкам.

Следующим методом зарубежной экспансии на основе прямых инвестиций является формирование долгосрочных альянсов и создание совместных предприятий с различным долевым участием между глобальными компаниями и национальными компаниями, в том числе путем приобретения и обмена акциями.

Другим важнейшим направлением экспансии за рубежом, особенно это касается компаний энергетической отрасли, является приобретение прав на поиск, разведку и добычу энергетических ресурсов на зарубежных территориях и в пределах экономических зон.²⁴

Принимая решение об инвестировании в тот или иной проект, компания сопоставляет ожидаемые доходы от проекта с инвестиционными затратами. Сложность состоит в том, что основные затраты осуществляются в первые годы, а доходы от инвестиций распределяются на следующие годы.

²³ Указ. Соч. Иванова Н.М. - С.67

²⁴ Иванова Н.М. Воздействие прямых зарубежных инвестиций российских нефтегазовых ТНК на развитие ТЭК России // Экономика и предпринимательство. - 2015. - № 2 (ч.2). - С. 474–482.

Вкладывая средства, необходимо учесть степень риска. Инвестиционные расходы следует увеличивать, если норма прибыли от инвестиций больше процента от сбережений. Исходя из этого, следует рассмотреть кейнсианскую теорию инвестиций, в основе которой лежит понятие "предельной эффективности капитала" (R^*). Это означает, что речь идет о капитале, который добавляется уже к имеющимся.

Предприниматели оценивают поток чистого дохода по проектам с помощью дисконтирования. Любой инвестиционный проект экономически выгоден, если наблюдается неравенство:

$$I_0 < \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n} ,$$

I_0 - стартовые инвестиции проект; r - нормы дисконта

$D_1 \dots D_n$ - потоки доходов от проекта в момент времени (1...n)

Предельная эффективность капитала (R^*) - значение нормы дисконта, которое превращает данное неравенство в равенство. Инвесторы выбирают проекты с самой высокой предельной эффективностью.

Наименее рискованным вариантом инвестиций считают покупку государственных облигаций, поэтому ставка процента по ним является нижней границей нормы дисконта. Норма дисконта падает с увеличением объема инвестиций, так как по мере роста инвестиций сокращается их ожидаемая доходность.

Д.М.Кейнс и его последователи считали, что объем инвестиций зависит в большей степени от предельной эффективности капитала, чем от ставки процента. Предельная склонность к инвестированию показывает насколько увеличатся инвестиции в случае снижения ставки процента на 1 пункт. Она связана с прогнозированием, поскольку за основу расчета берется не фактическая, а ожидаемая доходность инвестиций. На значение предельной эффективности влияют пессимизм и оптимизм инвестора.

Функции инвестиций: $I = I_0 + mpr_i \cdot Y$,

mp_i – предельная склонность к инвестированию; I_0 – автономные инвестиции; Y – национальный доход.

Кейнсианская функция инвестиций: $I_0 = f(i < R^*)$

функция от процентной ставки, которая не должна быть больше предельной эффективности капитала.

Инвестиции находятся в обратной зависимости от процентной ставки, уровень которой не может превышать предельно эффективности капитала.

При анализе инвестиционных проектов так же важно определять показатели эффективности инвестиций²⁵:

- чистая текущая стоимость проекта (NPV);
- внутренняя норма рентабельности (IRR);
- индекс прибыльности инвестиций (PI);
- индикатор ROC;
- дисконтированный период окупаемости (PP).

1. Чистая текущая стоимость проекта (net present value, NPV) - это разность между текущей стоимостью денежных поступлений по проекту или инвестиций и текущей стоимостью денежных выплат на получение инвестиций, либо на финансирование проекта, рассчитанная по фиксированной ставке дисконтирования:

$$NPV = I - C,$$

где I - инвестиции; C - стоимостью денежных выплат на получение инвестиций.

Значение NPV можно представить как результат, получаемый немедленно после принятия решения об осуществлении данного проекта, так как при расчете NPV исключается воздействие фактора времени, то есть если значение показателя:

- $NPV > 0$ – проект принесет прибыль инвесторам;

²⁵ Шурус А., Шурус В.. Современные проблемы повышения конкурентоспособности и эффективности функционирования инвестиционного комплекса России. // Инвестиции в России, 2012. - №12. - С. 11-19

- $NPV = 0$ – увеличение объемов производства не повлияет на получение прибыли инвесторами;
- $NPV < 0$ – проект принесет убытки инвесторам.

Следует выделить особенности чистой текущей стоимости проекта:

1) Непосредственно зависит от размера эффективности инвестиционного проекта, так как является абсолютным его показателем. При увеличении размера инвестиционных затрат по проекту, а также суммы прогнозируемого чистого денежного потока соответственно, показатель абсолютной суммы NPV (при прочих равных условиях) будет также увеличиваться;

2) На сумму NPV существенно влияет устройство перераспределения общего потока издержек инвестиционного проекта по временным периодам всего цикла. Сумма NPV будет тем больше, чем выше доля затрат к концу срока проекта по отношению к началу периода, при прочих равных условиях;

3) Размер NPV будет меньшим, если дольше продолжительность временного интервала между стартом проектного периода и началом стадии эксплуатации.

Величина NPV зависит от 2 видов факторов: процесса производства и ставки дисконта, помимо этого масштаб самой деятельности, выраженный в "физических" объемах инвестиций, также оказывает влияние.

Таким образом, стоит отметить, что данный метод не практичен при сравнении инвестиционных проектов различных по своей характеристике, так как высокий показатель NPV не всегда будет отражать наиболее выгодную альтернативу капиталовложений. В данной ситуации следует использовать показатель рентабельности инвестиций или же коэффициент чистой текущей стоимости ($NPVR$).

Указанный показатель представляет собой отношение чистой текущей стоимости проекта к дисконтированной (текущей) стоимости инвестиционных затрат (PVI)²⁶:

$$NPVR = \frac{NPV}{PVI} .$$

²⁶ Указ. Соч. Шурус А., Шурус В. - С.12

2. Внутренняя норма рентабельности (IRR) или внутренняя норма прибыли рассчитывается на базе показателя NPV, данный коэффициент показывает максимальную стоимость инвестиций, указывает на максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом.

Экономический смысл показателя: предприятие может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя CC (цены источника средств для данного проекта). Именно с ним сравнивается показатель IRR, рассчитанный для конкретного проекта, при этом связь между ними такова:

- если $IRR > CC$, то проект следует принять;
- если $IRR < CC$, то проект следует отвергнуть;
- если $IRR = CC$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Решение принимается на основе сравнения IRR с нормативной рентабельностью; при этом, чем выше значения внутренней нормы рентабельности и больше разница между ее значением и выбранной ставкой дисконта, тем больший запас прочности имеет проект.

3. Индекс прибыльности инвестиций (Profitability Index, PI) показывает отношение отдачи капитала к размеру вложенного капитала, показатель PI показывает относительную прибыльность проекта или дисконтируемую стоимость денежных поступлений от проекта в расчете на единицу вложений.

$$PI = \frac{NPV}{I}, \text{ где } I - \text{ вложения.}$$

Следует отметить, что показатель PI является относительным, он описывает уровень по отношению к инвестиционным затратам, что позволяет использовать индекс в процессе сравнительной оценки эффективности инвестиционных проектов, различающихся по своим размерам (объему инвестиционных затрат).

Критерий принятия решения такой же, как при принятии решения по показателю NPV, т.е. $PI > 0$. При этом возможны три варианта:

- $PI > 1,0$ – инвестиции рентабельны и приемлемы в соответствии с выбранной ставкой дисконтирования;
- $PI < 1,0$ – инвестиции не способны генерировать требуемую ставку отдачи и неприемлемы;
- $PI = 1,0$ – рассматриваемое направление инвестиций в точности удовлетворяет выбранной ставке отдачи, которая равна IRR.

Проекты с высокими значениями PI более устойчивы. Однако очень большие значения индекса (коэффициента) доходности не всегда соответствуют высокому значению чистой текущей стоимости проекта и наоборот. Проекты, имеющие высокую чистую текущую стоимость не обязательно эффективны, а значит, имеют весьма небольшой индекс прибыльности.

4. Индикатор ROC – Price Rate of change (Скорость изменения цены). Показывает разность между текущей ценой и ценой n периодов назад. Он может быть выражен или в пунктах, или в процентах. Индикатор ROC отражает зависимость между этими величинами в виде отношения.²⁷

С целью оптимального использования конкурентных возможностей ТНК разрабатываются эффективные инвестиционные стратегии вложения капитала за рубежом. Инвестиционные стратегии ТНК могут быть простыми, когда существуют прочные связи между головной компанией и ее зарубежными филиалами, когда наличие дешевого труда является основным фактором для размещения инвестиций. В свою очередь, стратегия сложной комплексной инвестиционной интеграции подразумевает инвестирование в отдельные области производственного процесса с точки зрения конкурентоспособности в отношении производственных затрат в определенном географическом месте, возможностей рынка, а также инновационных возможностей принимающей страны.

Инвестиции являются важной экономической категорией как на макро-, так и на микроуровне. На микроуровне стабильный приток инвестиций

²⁷ Там же.

позволяет компании оптимизировать свою деятельность, добиться более устойчивого финансового состояния, максимизировать поток прибыли в будущем. Приток ПИИ на государственном уровне не только способствует простому и расширенному воспроизводству основных фондов, но и позволяет выполнить структурные преобразования, стабилизирует экономическое состояние, позволяет решить многие социальные и другие проблемы государства в целом.

Предельная эффективность нового капитала, согласно теории Д.М.Кейнса, определяется уровнем инвестиций: в условиях существования многочисленных инвестиционных проектов конкуренция на рынках благ, производство которых они увеличивают, приводит к снижению величины ожидаемого дохода, а в результате конкуренции на рынках необходимых для реализации инвестиционных проектов ресурсов определяются издержки производства (цена предложения).

Сущность оценки любого инвестиционного проекта - определить, оправдают ли будущие выгоды сегодняшние затраты. Оценка эффективности инвестиций представляет собой наиболее ответственный этап в процессе принятия инвестиционных решений. От того, насколько объективно и всесторонне проведена эта оценка, зависят сроки возврата вложенного капитала и темпы развития. Объективность и всесторонность оценки эффективности инвестиционных проектов в значительной мере определяется учетом системы принципов, положенных в основу оценки эффективности инвестиций.

ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ТНК НА ПРИМЕРЕ ПАО «ТАТНЕФТЬ»

2.1. Характеристика текущей рыночной позиции Компании

Как было отмечено ранее, объектом исследования в рамках определения влияния инвестиционной политики нефтяных транснациональных корпораций на развитие ТЭК России и укрепление его конкурентных преимуществ на международном рынке сырьевых ресурсов было выбрано ПАО «Татнефть им. В.Д.Шашина».

«Татнефть» – одна из крупнейших отечественных нефтяных компаний, осуществляющая свою деятельность в статусе вертикально интегрированной Группы. ПАО «Татнефть» создана в 1994 году. На долю Компании приходится около 8% всей добываемой нефти в РФ и свыше 80% нефти, добываемой на территории Татарстана. Основным видом деятельности Компании является геологоразведка, добыча, переработка и дальнейшая реализация нефти и нефтепродуктов. Помимо этого, Группа осуществляет производство продуктов нефтехимии и их реализацию, основное направление – производство шин, сборка и обслуживание оборудования нефте- и газодобычи, подготовка и переработка нефти и газа, предоставление услуг по инженерному проектированию, поставке и установке нефтехимических, газовых, нефтяных проектов. С IV квартала 2016 года, после осуществления дополнительной эмиссии, Татнефть стала держателем 50,4% акций ПАО Банка Зенит, что говорит о продолжительном стратегическом партнерстве компаний. Руководство Татнефти отныне может влиять на решения, принимаемые Банком, что говорит о расширении видов деятельности компании – банковская деятельность.

Акции ПАО «Татнефть» представлены на авторитетных международных биржевых площадках и входят в группу наиболее востребованных на фондовом рынке. Участниками Компании являются физические и юридические лица, имеющие в собственности акции Общества. Уставный

капитал Общества состоит из номинальной стоимости акций Общества, приобретенных акционерами, и составляет 2 326 199 200 рублей.²⁸ Имущество Общества в установленном настоящим Уставом порядке разделено на имущественные комплексы (предприятия) исходя из технологических, территориальных и других принципов.

По состоянию на 31 декабря 2016 год правительство Республики Татарстан контролирует почти 36% голосующих акций Компании. Правительство Татарстана также является держателем «золотой акции». Это дает ему право назначать одного представителя в Совет директоров и одного представителя в ревизионную комиссию Компании. Правительство может налагать вето на определенные важные решения, включая решения относительно изменений в акционерном капитале, поправок в Устав, ликвидации или реорганизации Компании, а также одобрения в отношении «крупных» сделок и «сделок, в совершении которых имеется заинтересованность», как определено в законодательстве Российской Федерации. В настоящее время срок действия «золотой акции» не ограничен.

Высшим органом управления ПАО «Татнефть» является общее собрание его акционеров. Совет директоров осуществляет общее руководство деятельностью Общества и принимает решения по всем вопросам деятельности Общества за исключением вопросов, отнесенных действующим законодательством к компетенции общего собрания акционеров.²⁹

Главный офис ПАО «Татнефть» находится по адресу: 423400 Россия, Республика Татарстан, г. Альметьевск, ул. Ленина, д. 75.

Миссией компании является «укрепление статуса международно-признанной, финансово-устойчивой компании, как одного из крупнейших вертикально-интегрированных отечественных производителей нефти и газа,

²⁸ Устав ПАО «Татнефть» имени В.Д. Шашина. Ст. 4, пункт 4.1. от 24.06.2016 г.

²⁹ Там же. Ст. 8, пункт 8.1. от 24.06.2016 г.

продуктов нефтепереработки и нефтехимии, с обеспечением высокого уровня корпоративной социальной ответственности».

В состав интегрированной Группы входят:

- нефтегазодобывающие производства, дочерние предприятия по геологоразведке и добыче (9 НГДУ, ООО «Татнефть–Самара», ЗАО «Севергеология» и др.);
- нефтегазоперерабатывающие производства («Управление по реализации нефти и нефтепродуктов», «Татнефтегазпереработка», АО «ТАНЕКО» и др.);
- нефтехимические производства (ПАО «Нижекамскшина», АО «Ярполимермаш – Татнефть» и др.);
- предприятия по реализации нефти, газа, нефтегазопродуктов и нефтехимии;
- блок сервисных структур.
- Филиалы и представительства на территории Украины, Ливии, Туркменистана, Ирака.

Основная ресурсная база Компании исторически расположена на территории Республики Татарстан. «Татнефть» последовательно реализует стратегию расширения ресурсной базы и наращивания запасов за счет разведки и добычи на внешних территориях, включая страны СНГ и Ближнего Востока, а также проведения опытно-промышленных работ на татарстанских месторождениях сверхвязкой нефти.

«Татнефть» наряду с комплексом нематериальных активов и уникальных технологий в своем дальнейшем развитии делает ставку на эффективное использование ресурсов, оптимизацию управления и производственных процессов. Стоит также отметить, что производственная деятельность Компании отвечает высоким стандартам экологической и промышленной безопасности.

Компания «Татнефть» проводит социально ориентированную политику и вносит весомый вклад в развитие национальных программ по

здравоохранению, образованию, спорту, поддержке малого и среднего бизнеса.³⁰

Общество признает дивиденды в качестве одного из ключевых показателей инвестиционной привлекательности Компании и стремится к повышению величины дивидендов на основе последовательного роста прибыли. Совет директоров Общества при определении рекомендуемого Общему собранию акционеров размера дивиденда (в расчете на одну акцию) основывается на размере чистой прибыли Общества и исходит из того, что сумма средств, направляемая на выплату дивидендов, составляет не менее 30% от чистой прибыли, определенной по Российским стандартам бухгалтерского учета (РСБУ).

По состоянию на 31 декабря 2016 года в реестре акционеров ПАО «Татнефть» был зарегистрирован 44 471 акционер. Из них наиболее крупные владельцы (номинальные держатели) пакетов акций Компании:

- Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» – 59,6013%,
- Открытое акционерное общество «Центральный Депозитарий Республики Татарстан» – 30,4483%.

Акции Компании также размещены на российском и международном фондовом рынках. Стоимость 1 акции на Лондонской фондовой бирже составляет 39,44\$ с ростом на 0,82% на момент 02.05.17 г.³¹ На Франкфуртской фондовой бирже стоимость на тот же период времени составила 36,1€ за 1 акцию.³² На Московской бирже стоимость 1 акции Татнефть составила 375,2 рублей с понижением цены на 0,49%³³

³⁰ По материалам официального сайта ПАО «Татнефть». [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.tatneft.ru/o-kompanii/obshchaya-informatsiya/?lang=ru> (25.04.17).

³¹ Котировки акций ПАО «Татнефть». – Официальный сайт Лондонской фондовой биржи [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.londonstockexchange.com/exchange/prices-and-markets/stocks/summary/company-summary/US8766292051USUSDIOBE.html?lang=en>. (02.05.17)

³² Котировки акций ПАО «Татнефть». – Официальный сайт Франкфуртской фондовой биржи. [Электронный ресурс]. - URL: http://www.boerse-frankfurt.de/aktie/TATNEFT_ADRs-Aktie (02.05.17).

³³ Котировки акций ПАО «Татнефть». – Официальный сайт Московской биржи [Электронный ресурс]. - URL: <http://moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=TATN> (02.05.17)

Среди внешних факторов, влияющих на развитие ПАО «Татнефть», можно выделить, как положительные, так и отрицательные. В целях систематизации и анализа внутренних и внешних факторов, определяющих положение Компании на рынке, был проведен SWOT-анализ, который представлен в Таблице 2.1.

Таблица 2.1

SWOT-анализ для ПАО «Татнефть» за 2016 г.

Сильные стороны	Слабые стороны
1. Высокая обеспеченность углеводородными ресурсами; 2. Использование и развитие инновационных технологий добычи нефти; 3. Развитая сеть сервисных подразделений и наличие собственного комплекса переработки нефти; 4. Политическая поддержка региональных властей; 5. Льготы по НДС для выработанных месторождений; 6. Географическая близость центра нефтедобычи к основным регионам сбыта и переработки; 7. Признание акций Компании на международных биржевых площадках 8. Осуществление банковской деятельности	1. Низкое качество ресурсной базы; 2. Низкие темпы роста добычи нефти; 3. Высокий уровень издержек на добычу нефти; 4. Поздняя стадия разработки основной части месторождений (возрастание доли остаточной нефти); 5. Несовершенство системы корпоративного управления 6. Частичное направление средств компании на непрофильные цели (под влиянием государственной элиты)
Возможности	Угрозы
1. Расширение сервисных проектов в России и за рубежом; 2. Приобретение лицензий на месторождения в Западной Сибири; 3. Повышение эффективности разработки нефтяных месторождений; 4. Разработка и развитие технологий по добыче сланцевых углеводородов; 5. Повышение качества нефтепродуктов, упор на развитие экологически-безопасной технологии переработки; 6. Модернизация розничных сетей	1. Падение цен на нефть; 2. Утрата контроля над издержками; 3. Изменение политической ситуации и режима налогообложения, повышение экспортных пошлин; 4. Усиление позиций компаний-конкурентов; 5. Истощение существующей ресурсной базы; 6. Рост предложения сланцевых углеводородов на мировом энергетическом рынке 7. Влияние банковского кризиса в Республике Татарстан

Составлено по: годовому отчету ПАО «Татнефть» за 2016 год

Подводя итог проведенному анализу сильных и слабых сторон ПАО «Татнефть», его возможностей и угроз, можно сказать, что Компания достаточно успешно функционирует, как на внутреннем, так и на внешнем

рынках и имеет высокий потенциал для дальнейшего развития. Таким образом, компания работает в сфере капиталоемкого производства, что обуславливает потребность в рациональном распределении ресурсов в рамках инвестиционной деятельности предприятия.

В следующих двух параграфах будет проведена оценка финансовых показателей ПАО «Татнефть» на основании данных из годовых отчетов по РСБУ и МСФО с целью сравнения полученных данных анализа финансово-хозяйственного положения предприятия.

2.2. Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия

На эффективность реализации инвестиционной политики на предприятии в значительной степени оказывает влияние качество используемой информационной базы, на основании которой руководство компании принимает управленческие решения как стратегического, так и текущего характера. В этой связи основными инструментами анализа эффективности проводимой инвестиционной политики выступают финансовая отчетность и рассчитанные на ее основе финансовые показатели, в дальнейшем представляющие основу для финансового планирования деятельности организации.

Группа компаний «Татнефть» официально начала применение международной системы финансовой отчетности (МСФО) с 1 января 2011 г. Компании, входящие в состав Группы, ведут учет и составляют финансовую отчетность в соответствии с Положениями по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности РФ (РСБУ). Подготовка консолидированной финансовой отчетности по МСФО происходит на базе данных учета предприятий Группы с учетом необходимых корректировок, необходимых для соблюдения требований международных стандартов.

Стоит отметить, что для организаций ведение параллельного учета по РСБУ и МСФО означает дополнительное отвлечение финансовых, трудовых

и временных ресурсов, а значит, дополнительные издержки. Тем не менее, столь своевременное внедрение МСФО на предприятие позволяет решить ряд важных на сегодняшний день задач³⁴:

- облегчение взаимопонимания с зарубежными партнерами;
- привлечение заемных ресурсов зарубежных финансово-кредитных учреждений;
- привлечение капиталов иностранных инвесторов;
- внутренний мониторинг и повышение эффективности управления.

Финансовая отчетность, составленная по международным стандартам, позволяет контрагентам организации не только получить достоверную оценку финансово-хозяйственной деятельности Татнефти, но и оценить качество работы менеджмента Компании и принять в дальнейшем решение о сотрудничестве. Безусловно, предоставление точной и надежной информации о деятельности и финансовых результатах Компании позволит привлечь к сотрудничеству не только отечественных, но и иностранных акционеров и потенциальных инвесторов. Как правило, основные цели, преследуемые организацией, принимающей решение о переходе на МСФО:

- выход на международные рынки с целью поиска партнеров, поставщиков и потенциальных клиентов;
- привлечение иностранных инвесторов;
- доступ к иностранным заемным ресурсам через финансово-кредитную систему других стран;
- повышение качества управленческого учета внутри предприятия.

Как показывает практика, переход на МСФО российских компаний мотивирован, преимущественно, достижением первых трех целей. Однако уже после внедрения новой системы и преодоления барьеров, препятствующих переходу, особенно на начальной стадии, предприятия отмечают возрастание эффекта от прогнозирования, планирования и анализа

³⁴ Чичерина Е.Н. Сравнительный анализ основных принципов РСБУ и МСФО // Журнал «Аудит и финансовый анализ». – 2009 - №3, - С.6.

результатов финансово-хозяйственной деятельности на основании отчетов, составленных по МСФО.

На основании вышеперечисленных положительных факторов перехода Татнефти на, так называемый, новый уровень был проведен анализ финансово-хозяйственного положения и оценка результатов деятельности предприятия на основании Консолидированных отчетов ПАО «Татнефть» о финансовом положении и о прибыли и убытке и прочем совокупном доходе за 2012-2016 годы³⁵. Анализ проводился в несколько этапов по следующей схеме:

- 1 этап. Горизонтальный и вертикальный анализ.
- 2 этап. Анализ ликвидности.
- 3 этап. Анализ деловой активности.
- 4 этап. Анализ финансовой устойчивости.
- 5 этап. Анализ рентабельности.

Параллельно был также проведен анализ финансовой отчетности Компании согласно РСБУ, который представлен в Приложениях 3,4, для более точного понимания финансового положения компании, выявления ошибок в той или иной видах отчетности, определения конкретных направлений для проведения преобразований в структуре инвестиционной деятельности Компании.

В первую очередь был проведен горизонтальный и вертикальный анализ консолидированной отчетности, результаты представлены в Приложении 5.

По итогам горизонтального анализа следует отметить небольшое снижение основных средств в 2014 году (на 3%) по сравнению с предыдущими отчетными периодами (наблюдалось наращение активов на 18%). Данные изменения произошли, в основном, за счет снижения доли

³⁵ Консолидированная финансовая отчетность в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности по состоянию на и за год, закончившийся 31 декабря 2014 / ПАО «Татнефть». – Официальный сайт [Электронный ресурс]. - URL: http://www.tatneft.ru/storage/block_editor/files/1c6b5fd09b00792fe57104b1471906922ef82803.pdf (06.04.17)
Консолидированная финансовая отчетность в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности по состоянию на и за год, закончившийся 31 декабря 2016 / ПАО «Татнефть». – Официальный сайт [Электронный ресурс]. - URL: http://www.tatneft.ru/storage/block_editor/files/e2b599daafd2bc6e57dc4dc3b6ad20b990e74982.pdf (06.04.17)

прочих внеоборотных активов (на 33,2%) к 2014 году. Однако в то же время произошел уверенный рост нематериальных активов (на 7,8% в 2013 г. и на 42,8% в 2014 г.), а также стабильное увеличение результатов исследований и разработок. Далее наблюдается заметное увеличение основных средств к 2015 году более чем в 2 раза, что связано с увеличением доли финансовых вложений в 4 раза и их перераспределением в структуре, на 13% выросли объемы активов к 2016 году.

Увеличение оборотных активов на 17,5% к 2014 году: в основном, за счет запасов, денежных средств, финансовых вложений и дебиторской задолженности со сроком возврата до одного года. Однако в 2015 году происходит резкое падение оборотных активов в основном на фоне снижения объемов финансовых вложений в структуре оборотных активов, выплат по дебиторской задолженности, расходов на приобретение сырья и материалов.

Также отмечается резкое увеличение добавочного капитала (на 197% в 2013 г. и на 720% в 2014 г.), которое идет к снижению в 2016 году на 27% по сравнению с 2015 годом, когда его объем продолжал расти (на 75% в 2015 году). Одновременно с этим происходит последовательное снижение долгосрочных заемных средств каждый год с 2012 на 79%, продолжая снижаться до 2016 года на 56%. Несмотря на то, что в 2013 году предприятие нарастило долю краткосрочных заемных средств на 15,5%, в 2014 г. этот показатель снизился на 73% к 2015 г., однако восстановился увеличением на 76% к последнему отчетному году. Кроме того, кредиторская задолженность продолжает стабильно расти на протяжении всех отчетных периодов.

Что касается финансовых результатов компании, то по итогам анализа Формы №2 можно выявить резкое увеличение себестоимости проданной продукции в 2014 г. (на 19,5%) по сравнению с предыдущим годом (на 9,7%) и самым низким уровнем себестоимости в 1,9 % (2016 г.). Тем не менее, выручка и чистая прибыль предприятия в последнем отчетном периоде выросли значительно - на 5,0% и на 23,3% соответственно.

Наблюдаемые изменения во многом связаны с важным для ПАО «Татнефть» событием, произошедшим в 2013 г. – сдачей в эксплуатацию основных производственных мощностей нефтеперерабатывающего комплекса «ГАНЕКО», а также с политико-экономической обстановкой в 2014 году.

Для того чтобы продемонстрировать соотношение активов и пассивов и определить устойчивость баланса Компании, был проведен анализ ликвидности баланса с группировкой активов и пассивов, определением платежной разницы и последующим расчетом коэффициентов ликвидности. Результаты анализа ликвидности представлены в Таблицах 2.2. и 2.3.

Таблица 2.2

Анализ ликвидности ПАО «Татнефть» за 2012-2016 гг.

Группа показателей актива			сумма, млн. руб.	
	2012 г.	2014 г.	2015г.	2016 г.
Наиболее ликвидные активы (А1)	28 014	66 871	37 655	135 037
Быстро реализуемые активы (А2)	53 553	46 059	60 151	63 900
Медленно реализуемые активы (А3)	60 295	69 036	83 671	60 028
Труднореализуемые активы (А4)	488 745	550 968	617 214	760 294
Группа показателей пассива			сумма, млн. руб.	
Наиболее срочные обязательства (П1)	31 019	37 999	43 488	45 509
Краткосрочные обязательства (П2)	45 531	30 465	25 423	240 854
Долгосрочные обязательства (П3)	107 824	82 226	72 122	99 330
Постоянные пассивы (П4)	446 233	582 244	657 658	708 904
Платежный излишек (+), недостаток (-)				
А1-П1	-3 005	28 872	-5 833	89 528
А2-П2	8 022	15 594	34 728	-176 954
А3-П3	-47 529	-13 190	11 549	-39 302
А4-П4	42 512	-31 276	-40 444	51 390

Рассчитано по: данным консолидированной финансовой отчетности ПАО «Татнефть» по МСФО за 2012-2016 гг.

Однако рассмотрим для начала анализ ликвидности согласно РСБУ как видно из Приложения 4 в 2014 и 2016 гг. выполняются все условия

ликвидности баланса, то есть $A1 \geq П1$, $A2 \geq П2$, $A3 \geq П3$ и $A4 \leq П4$, хотя в начале анализируемого периода третье условие не соблюдалось. Самым неустойчивым баланс оказался в 2015 году, анализ ликвидности показал невыполнение условий по первому и третьему коэффициентам.

Таблица 2.3.

Показатели ликвидности ПАО «Татнефть» за 2012-2016 гг.

Расчет коэффициентов ликвидности	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Коэффициент абсолютной ликвидности ($K_{а.л.}$)	0,366	0,556	0,977	0,546	0,472
Коэффициент быстрой ликвидности ($K_{б.л.}$)	1,066	1,182	1,649	1,419	0,695
Коэффициент текущей ликвидности ($K_{т.л.}$)	1,833	1,827	2,638	2,601	1,161
Чистый оборотный капитал (ЧОК), млн.руб.	63 782	68 825	112 138	110 318	46 133

Рассчитано по: данным консолидированной финансовой отчетности ПАО «Татнефть» по МСФО за 2012-2016 гг.

Первые две пропорции определяют текущую ликвидность предприятия и в данном случае говорят о платежном излишке денежных средств на ближайший период времени.

По соотношению медленно реализуемых активов и долгосрочных пассивов можно судить о перспективной ликвидности организации, которая представляет собой прогноз платежеспособности за счет будущих поступлений и платежей.³⁶ Однако этот прогноз несколько относителен и для получения верной оценки должен сопровождаться более углубленным изучением структуры активов и пассивов. Выполнение условия для четвертого соотношения свидетельствует о достаточности собственных средств Компании.

Данные Таблицы 2.2 демонстрируют несовпадение с тремя нормативными условиями из четырех на начало анализируемого периода, что позволяет выявить еще большее нарушение ликвидности баланса. В 2014 году наблюдается некоторое улучшение ситуации, тем не менее, сумма

³⁶ Тюленева Н.А. Современная методика анализа ликвидности бухгалтерского баланса // Проблемы учета и финансов. – 2013. - №4 (12). - С. 62-63.

долгосрочных обязательств немного превышает медленно реализуемые активы. Однако, в отношении 2015 года ситуация стала выглядеть лучше на фоне выполнения третьего условия. В 2016 году были отклонены три пропорции, которые выполнялись в отчете по РСБУ.

Результаты Таблицы 2.3. и Приложения 4 иллюстрируют ситуацию несоответствия одних и тех же показателей в разных системах учета. Это говорит о различных подходах к способам оценки отдельных активов и пассивов и может служить индикатором для выявления, завышенного или заниженного отражения сумм по некоторым статьям. Так, например, чистый оборотный капитал в 2014 и 2016 гг. в данном случае составил 112 138 млн.руб. и 46 133 млн.руб. соответственно, в то время как анализ ликвидности по РСБУ отражает значение ЧОК, равное 304 502 млн.руб. и 141 561млн.руб. соответственно, что говорит о явном завышении данного показателя в отчетности по российским стандартам. Тем не менее, на протяжении всего исследуемого периода можно наблюдать падение объемов чистого оборотного капитала к 2016 году

Из Таблицы 2.3. видно, что все показатели вплоть до 2015 года сильно превышают допустимые нормативные ограничения, которые установлены на уровне 0,2-0,3 для коэффициента абсолютной ликвидности, 0,7-0,8 – для быстрой ликвидности и 1,0-2,0 для текущей ликвидности соответственно.³⁷ Причиной этому является высокая доля краткосрочных финансовых вложений, находящихся в распоряжении Компании. К 2016 году наблюдается снижение объемов финансовых вложений, на фоне чего показатели быстрой и текущей ликвидности попадают в рамки рекомендуемых значений.

С одной стороны, данная ситуация свидетельствует о способности покрытия предприятием краткосрочных обязательств за счет собственных высоко- и среднеликвидных активов. Кроме того, относительно низкая по сравнению с финансовыми вложениями доля денежных средств (34% и 6% соответственно в структуре активов в 2014 г., а также 7,7% и 3% - в 2016г.)

³⁷ Там же.

говорит об отсутствии замораживания средств на счетах, а высокий показатель чистого оборотного капитала о возможности расширения текущей деятельности. С другой стороны, наблюдается высокая доля дебиторской задолженности (в среднем на уровне 14,2% во всем исследуемом периоде, со снижением к концу лет). Таким образом, несоответствие показателей нормам может означать замедление оборачиваемости средств, а также то, что Компания обладает недостаточно рациональной структурой капитала.

Для того чтобы подтвердить или опровергнуть факт замедления оборачиваемости средств, следует обратиться к этапу анализа деловой активности предприятия:

Таблица 2.4.

Показатели деловой активности ПАО «Татнефть» за 2013-2016 гг.

Кэф-ты деловой активности:	2013 год		2014 год		2015 год		2016 год	
	в оборотах	в днях	в оборотах	в днях	в оборотах	в днях	в оборотах	в днях
Общая оборачиваемость капитала	0,70	523,33	0,68	539,05	0,72	505,73	0,61	595,60
Оборачиваемость оборотных средств	3,11	117,26	2,86	127,42	3,07	118,81	2,27	160,98
Фондоотдача	0,90	405,05	0,89	410,71	0,95	385,72	0,84	433,35
Отдача собственного капитала	0,96	381,14	0,88	416,15	0,89	409,40	0,85	429,90

Рассчитано по: данным консолидированной финансовой отчетности ПАО «Татнефть» по МСФО за 2012-2016 гг.

Данные согласно МСФО демонстрируют достаточно хорошую ситуацию с оборачиваемостью капитала, основных и оборотных активов для предприятия нефтегазодобывающей отрасли, однако наблюдается некая нестабильность в динамике оборотных активов. Следует отметить несколько сниженную отдачу собственного капитала, коэффициент которого не имеет стабильного роста. Так, на один рубль собственного капитала в 2013 году

приходилась лишь 96 копеек выручки, а в 2016 году еще меньше – 85 копеек выручки.

При сопоставлении данных Таблиц 2.4. и Приложения 8 можно отметить тот факт, что при несущественных различиях показателей общей оборачиваемости капитала и отдачи собственного капитала коэффициенты оборачиваемости текущих активов и основных средств сильно разнятся, что, как и в случае с анализом ликвидности, может создать необходимость более углубленного изучения особенностей оценки активов Компании в системах учета по РСБУ и МСФО. Для анализа финансовой устойчивости Компании был проведен расчет соответствующих показателей:

Таблица 2.5.

Показатели финансовой устойчивости ПАО «Татнефть» за 2012-2016гг.

Коэффициенты финансовой устойчивости	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	Рекомендуемое значение
К-т капитализации (К _{к.})	0,41	0,34	0,26	0,21	0,54	Не выше 1,5
К-т финансовой независимости (К _{ф.н.})	0,71	0,75	0,79	0,82	0,65	Не выше 0,6 и не менее 0,4
К-т финансирования (К _{ф.})	2,42	2,96	3,86	4,66	1,84	Не менее 0,7
К-т финансовой устойчивости (К _{фин.уст.})	0,88	0,88	0,91	0,91	0,74	Не менее 0,6

Рассчитано по: данным консолидированной финансовой отчетности ПАО «Татнефть» по МСФО за 2012-2016 гг.

На основании данных таблицы можно сделать заключение об имеющихся положительных моментах в структуре заемного и собственного капитала, поскольку практически все представленные показатели финансовой устойчивости демонстрируют более высокое значение собственного капитала, более низкое значение заемных средств. Это утверждение подтверждается данными вертикального анализа отчетности по МСФО, представленного в Приложении 5, согласно которым доля акционерного капитала в структуре пассивов составила в 2014 и 2016 гг.

лишь 79,4% и 64,8%, а доля долгосрочных обязательств – 11,2% и 9,07% соответственно. Несмотря на это, коэффициент финансовой независимости по МСФО также указывает на недостаточно рациональную структуру пассивов Компании.

Анализ данных Приложения 8 согласно РСБУ позволяют сделать вывод о высокой финансовой устойчивости Компании, однако превышение нормативного значения показателя финансовой независимости указывает на чрезмерно завышенную долю собственных средств и на ее рост в динамике. Этот факт подтверждается также данными вертикального анализа баланса предприятия: в 2012 году доля капитала и резервов в структуре пассивов составляла 75%, увеличившись в последующем до 85,7% в 2016 году. Данная ситуация говорит о нерациональной структуре пассивов и недостаточном использовании эффекта финансового рычага.

Анализ эффективности деятельности Компании заключался в расчете показателей рентабельности Компании, которые представлены в Таблице 2.6. При расчете показателей рентабельности следует принимать во внимание тот факт, что Консолидированный отчет ПАО «Татнефть» о прибыли и убытке и прочем совокупном доходе не содержит статьи «Прибыль/убыток от продаж». По этой причине целесообразно самостоятельно рассчитать эту статью, опираясь на данные отчета и руководствуясь правилом, что прибыль от продаж определяется как разность между выручкой от реализации и суммой статей затрат на производственную деятельность, определяющих себестоимость продукции, и коммерческих и управленческих затрат.

Таблица 2.6.

Показатели рентабельности ПАО «Татнефть» за 2013-2016 гг.

Коэф-ты рентабельности:	2013 год	2014 год	2015 год	2016 год
Рентабельность продаж, %	22,95	22,36	23,62	24,66
Чистая рентабельность, %	17,22	20,50	19,14	18,29
Экономическая рентабельность (ROA), %	12,01	13,88	13,81	19,39
Рентабельность собственного капитала (ROE), %	16,49	17,98	17,06	29,94

Рассчитано по: отчетности ПАО «Татнефть» по МСФО за 2012-2016 гг.

Данные Таблицы 2.6. демонстрируют высокие показатели рентабельности для предприятия нефтегазодобывающей отрасли, при этом отмечается положительная динамика всех коэффициентов, за исключением периода 2014 года в рентабельности продаж, которая незначительно снизилась в связи с увеличением себестоимости продукции и соответствующим уменьшением прибыли от продаж, на что значительно повлиял кризисный период. Сравнивая данные Таблиц 2.6. и Приложения 8, можно заметить, что показатели рентабельности, рассчитанные по МСФО-отчетности несколько ниже, чем по РСБУ. Однако они остаются достаточно высокими для предприятия нефтегазодобывающей отрасли. В последующем на рентабельность отразились последствия кризисного периода компании 2014 года, показатели чистой и экономической рентабельности снизились к 2015 году. Благодаря грамотно избранной инвестиционной стратегии и стратегического плана выхода из кризиса Компания смогла восстановить и укрепить свое финансовое положение, перераспределение некоторых денежных средств из одних видов активов в другие позволило сохранить стабильность Компании, вывести ее на новый уровень развития, повысить уровень рентабельности и ликвидность ценных бумаг.

Таким образом, основные несоответствия, выявленные при сравнении показателей в системах финансового учета по РСБУ и МСФО, связаны, в первую очередь, с различиями, возникающими при учете хозяйственных операций, влияющих на структуру активов и пассивов Компании. Так, отклонения, наблюдаемые по итогам анализа отчетности по МСФО, в наибольшей степени указывают на наличие проблемных зон, влияющих на нарушение ликвидности баланса Компании. При этом общепризнанными и более достоверными считаются показатели, полученные на основании отчетности по международным стандартам.

Как видно из отчетности компании, предприятие активно использует инвестиционные инструменты как в части привлечения капитала через размещение акций и получение заемных средств, так и в части их

распределения (освоение и модернизация месторождений и т.д.). Учитывая значительные капиталовложения компании, необходимо их четкое планирование, что находит свое отражение в инвестиционной стратегии предприятия. В следующем параграфе будет приведен анализ проводимой инвестиционной политики Компании. Сопоставление данных в системах учета и проводимыми преобразованиями позволит выявить отклонения по тем или иным показателям и составить комплексное заключение об эффективности экономической деятельности исследуемого объекта.

2.3. Инвестиционная стратегия ПАО «Татнефть»

Наиболее крупные российские нефтегазовые ТНК в силу специфики своей продукции стратегического назначения являются крупнейшими национальными компаниями, осуществляющими основную долю своей деятельности в России.

Для комплексного развития отрасли необходима не только эффективная энергетическая политика государства, но и эффективная инвестиционная деятельность крупнейших отечественных энергетических предприятий на территории страны. Значение инвестиций российских энергетических ТНК в основной капитал внутри страны в целом трудно переоценить.

На сегодняшний день важнейшими направлениями инвестирования, необходимыми для развития энергетического сектора России, являются:

– Инвестирование в добываемые и инфраструктурные проекты на востоке страны. В отдаленных районах освоения новых месторождений необходимы инвестиции в создание необходимой инфраструктуры (нефтепроводов и нефтепродуктов), в частности, в Восточной Сибири и на Дальнем Востоке.

–Инвестирование в технологическую модернизацию процессов геологоразведки и добычи (в частности, в разработку отечественных технологий).

– Инвестирование в технологическую модернизацию существующих мощностей в области переработки энергоресурсов, электро- и теплоэнергетики, а также их расширение.

– Инвестирование в проекты, направленные на разработку шельфовых месторождений. Для поддержания объема добычи углеводородов необходимы крупные инвестиционные вложения в развитие новых добычных проектов в малоосвоенных регионах, сложных и удаленных провинциях, где добыча трудноизвлекаемых углеводородов требует высоких затрат на освоение ресурсов. Реализация проектов по освоению добычи трудноизвлекаемых ресурсов и проектов производства СПГ не обеспечена отечественными технологиями, в связи с чем требуются дополнительные средства на их разработку и приобретение за рубежом.

Природно-географические особенности России, такие как обширность и вытянутая форма территории на 8 тыс. км, преобладание холодных регионов, отличают российский ТЭК от топливно-энергетического сектора любого из регионов мира и являются одной из причин высокого уровня энергопотребления на душу населения. Добыча первоначальных энергоресурсов – основа топливно-энергетического сектора и ключевая экспортная составляющая национальной экономики. Освоение месторождений на территории России является трудоемким и технологически сложным процессом, требующим особой инфраструктуры и технологий, а значит, и крупных инвестиционных вливаний, особенно когда речь идет о труднодоступных районах Крайнего Севера и шельфовой добыче, куда в настоящее время смещаются центры основной добычи нефти и газа. Кроме того, отличительной чертой является значительная отдаленность основных месторождений и производственных баз от потребителей топливно-энергетических ресурсов на тысячи километров друг от друга, что обуславливает огромные материальные и трудовые затраты на строительство и эксплуатацию трубопроводного транспорта.

Необходимо также отметить, что в связи с тем, что отечественная промышленность значительно отстает от других развитых стран по внедрению технологий энергосбережения, промышленные отрасли российской экономики отличаются высокой энергоемкостью, их производственная деятельность требует значительных энергетических затрат.

В настоящем параграфе проанализируем значение инвестиционной деятельности одной из крупнейших нефтегазовых ТНК отрасли ПАО «Татнефть» для развития ТЭК России. Влияние нефтегазовой ТНК «Татнефть» оценим на основе методологии Приложения 9.

Несмотря на то, что основная часть принадлежащих Компании месторождений находится на поздней стадии разработки, на сегодняшний день «Татнефть» является единственной в России нефтедобывающей компанией, обеспечивающей начиная с 2000 года стабильный прирост уровня добычи, постоянно совершенствуя технологии нефтеизвлечения и повышения нефтеотдачи пластов. По итогам 2015 года Компания заняла второе место среди российских ВИНК по уровню прироста производства нефти (+2,7%) после «Башнефти» (+11%).

Следует выделить объем налога (налог на добычу полезных ископаемых, вывозная таможенная пошлина) вносимого компанией в бюджет государства - 126,6 млрд. руб. на период 2016 года, взнос по налогу на прибыль Компании составил 27,2 млрд.руб.

1) Геологоразведка и добыча на территории России: геологоразведка и добыча углеводородов – это основа производственной деятельности компании, основная ресурсная база Компании исторически расположена на территории Республики Татарстан, где стабильно с каждым годом наращивает объемы добычи. Компанией был достигнут максимальный за последние два десятилетия уровень добычи нефти ПАО «Татнефть» – 26,9 млн. тонн, что на 704 тыс. тонн больше, чем в 2015 г. Добыча традиционной нефти на 2016 год составила 25,5 млн.тонн. Что касается прогноза к 2017

году, Компания планирует увеличить объемы добычи традиционной нефти на уровне 27,4, а также увеличить добычу сверхвязкой битумной нефти.

Компания, несмотря на сложные экономические условия и падение цены на нефть, продолжила реализацию одного из стратегически важных направлений деятельности – проект разработки сверхвязкой нефти (СВН) на Ашальчинском месторождении: в 2016 г. добыто 353 тыс. тонн, рост добычи к 2014 году составил около 60%; в целом с начала опытно-промышленной разработки на конец 2016 года добыча СВН составила 843 тыс. тонн. На 2017 г. добыча СВН запланирована на уровне не менее 1573 тыс. тонн.

Татнефть планирует продолжить расширение и диверсификацию запасов за счет получения доступа, в том числе путем образования стратегических альянсов, к нефтегазовым запасам за пределами Татарстана. Группа выполняет проекты по разведке и добыче в Республике Калмыкия, в Ульяновской, Самарской и Оренбургской областях, и Ненецком автономном округе.

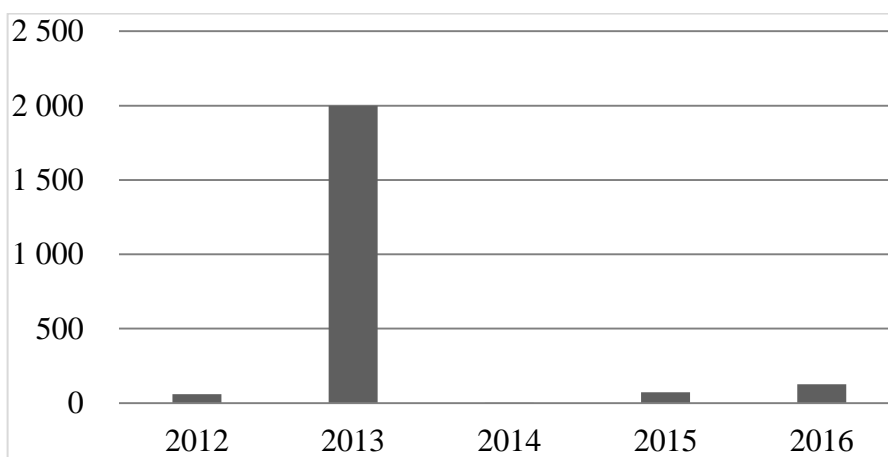


Рис. 2.1 Объем капитальных затрат компании ПАО «Татнефть» в развитие сегмента геологоразведки и добычи на территории России в 2012–2016 гг., млн. руб.³⁸

За последние пять лет капитальные затраты компании на развитие геологоразведки и добычи составили 2 262 млн. руб., пик затрат на геологоразведку пришелся на 2013 год (см. рис. 2.1), когда компания вводила

³⁸ Составлено по: данным бухгалтерской отчетности ПАО «Татнефть» по МСФО за 2012-2016 гг.

в разработку программу по переработке серхвязкой нефти на территории Республики Татарстан и близлежащих областях.

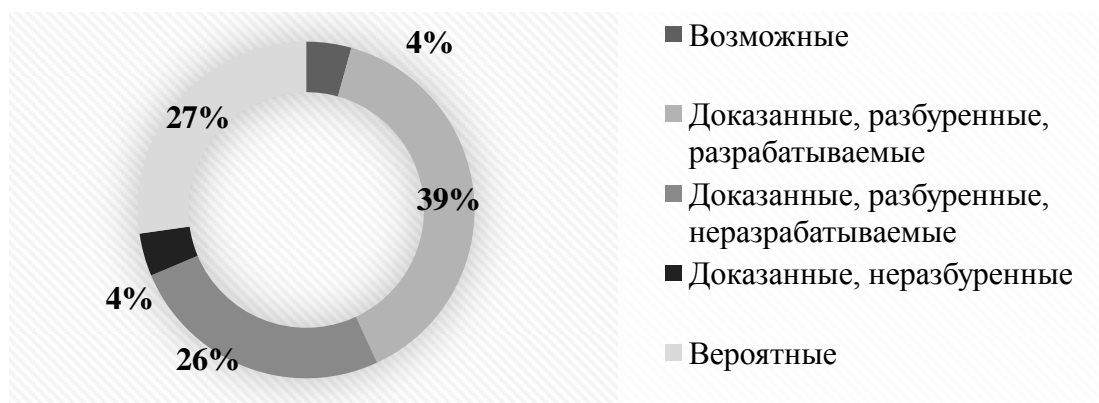


Рис. 2.2 Структура запасов нефти и конденсата в общем объеме ресурсов, располагаемых ПАО «Татнефть»³⁹

На долю компании приходится около 8% от общероссийских доказанных запасов углеводородов, или 14,5 млрд барр. н.э. и около 80% доказанных запасов углеводородов Республики Татарстан. Текущие запасы газа составляют – 5 097млрд.куб. м.

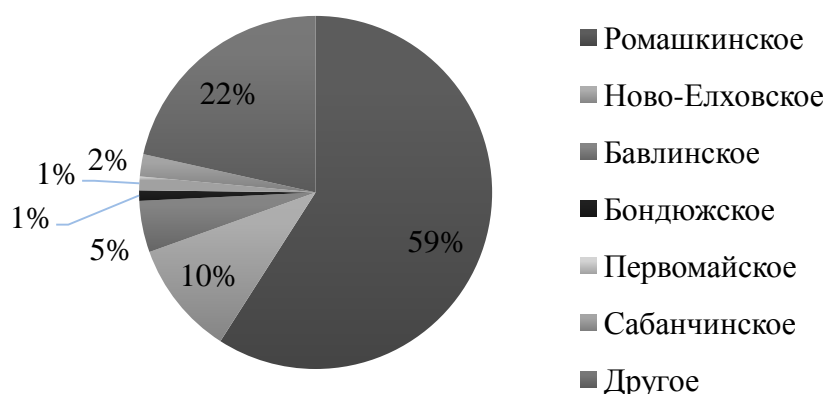


Рис. 2.3 Добыча нефти по крупнейшим месторождениям в общем объеме добычи ПАО «Татнефть» в 2016 г.⁴⁰

Лицензия, предоставляемая Татнефти, позволяет ей вести геологоразведку на территории Республики Татарстан, помимо этого компания обладает геологоразведочными базами на территории Калмыкии, Оренбургской,

³⁹ Составлено по: данным официального сайта ПАО «Татнефть» [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.tatneft.ru/proizvodstvo/razvedka-i-dobicha/razrabotka-mestorozhdeniy-dobicha-nefti-i-gaza/?lang=ru> (05.04.17).

⁴⁰ Составлено автором на основании данных официального сайта ПАО «Татнефть» [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.tatneft.ru/proizvodstvo/razvedka-i-dobicha/razrabotka-mestorozhdeniy-dobicha-nefti-i-gaza/?lang=ru> (05.04.17)

Самарской, Ульяновской областях и Ненецком автономном округе на основании покупки части бизнеса нефтяных компаний, а также участия в аукционах – всего 29 лицензионных участков.

Основные объемы добычи нефти Компанией приходятся на 6 крупных месторождений: Ромашкинское, Бавлинское, Сабанчинское, Ново-Елховское, Первомайское, Бондюжское (см.рис.2.3).

Компанией были подписаны контракты на разведку и нефтедобычу на территории Ливии и Сирии. Территория, на которой осуществляется деятельность филиала, составляет 18 тыс. км² и охватывает четыре контрактных участка в Ливии. ПАО «Татнефть» стала первой российской компанией, вышедшей на нефтяной рынок Ливии. Работы по геологоразведке были приостановлены в связи с текущей политической обстановкой. Татнефть не отказывается от заключенных договоренностей и продолжает осуществлять мониторинг развития событий на данных территориях, планируется возобновление ранее начатых геологоразведочных работ после стабилизации политической обстановки на территориях Ливии и Сирии и выявления гарантированной информации об обеспечении безопасности населения и персонала компании, в частности.

Контракт с ГК «Туркменнефть» был подписан еще в июле 2010 года. Татнефть на основании подписанного Контракта обеспечила добычу нефти в 161 тыс. тонн на момент 3 марта 2017 года, а также усилиями двух бригад Компании был выполнен ремонт на 40 скважинах, находящихся в бездействии и подлежащих ликвидации в будущем. Помимо этого, построено 32 дополнительные скважины, 20 из которых уже введены в эксплуатацию, установлены все необходимые обслуживающие и информационные установки.

Татнефть обеспечивает повышение эффективности и контроль рентабельности добычи применяя современные технологии и оборудование, проводя оптимизацию фонда скважин. Компанией были разработаны следующие примеры технологических решений в бурении нефтедобыче:

- Бурение горизонтальных скважин
- Многозабойные скважины
- Технология гидроразрыва пласта
- Система цепного привода собственного производства
- Технология одновременно-раздельной добычи
- Разработка битумных месторождений тепловым методом

Всего компания инвестирует достаточно большие объемы средств в разработку НИОКР. Выделенные суммы в 2016г. составили 99 789тыс.руб, что на 50% больше чем в предыдущем году. В 2016 году на разработку патентных изобретений было выделено 127 120 тыс. руб., показатель вырос на 1,6%. Доля нефти, добытой благодаря собственным технологическим разработкам повышения нефтеотдачи, составляет более 44% от общего объема добычи.

В 2015 году инвестиции Компании по основной ресурсной базе, исторически расположенной на территории Республики Татарстан, составили 27,7 млрд рублей. Инвестиционные вложения Компании в разработку сверхвязкой нефти (СВН) составили более 30 млрд руб. В разработке находятся 5 залежей сверхвязкой нефти шешминского горизонта (4 залежи Ашальчинского и 1 залежь Лангуевского месторождений). Инвестиции в добычу нефти на территории РФ за пределами РТ составили 2,3 млрд руб:

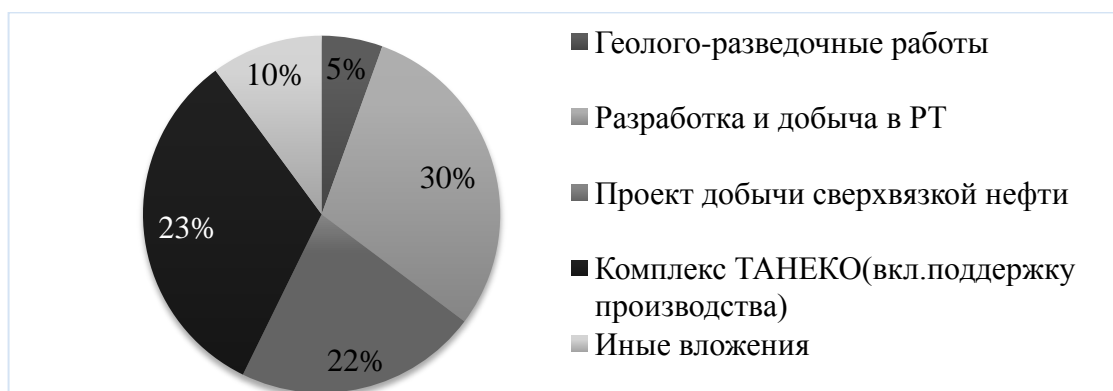


Рис. 2.4 Распределение инвестиционных потоков ПАО «Татнефть» в 2015 г.⁴¹

⁴¹ Составлено по: данным официального сайта ПАО «Татнефть» [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.tatneft.ru/proizvodstvo/razvedka-i-dobicha/razrabotka-mestorozhdeniy-dobicha-nefti-i-gaza/?lang=ru> (05.04.17).

2) Нефте- и газодобывающая промышленность: Компания развивает сегмент «Переработка, реализация нефти и нефтепродуктов», следуя цели добиться максимального баланса объемов добычи и переработки нефтесырья, оптимального размещения нефти в условиях меняющейся рыночной конъюнктуры на внутреннем и внешнем рынках для получения максимальной операционной доходности. Общий объем инвестиций в бизнес-сегмент в 2015 году – 30,2 млрд руб., что составляет третью часть от общего объема инвестиций Группы. Доля бизнес-сегмента в консолидированной выручке Группы «Татнефть» в отчетном году – 45%.

Объем производства нефтепродуктов в 2016 году по Группе «Татнефть» составил 9,3 млн тонн. За период с 2012 по 2016 годы объемы производства нефтепродуктов в соотношении к объемам добычи по Группе выросли с 0,8% до 34,2%. Традиционным направлением поставок остаётся экспорт нефти в страны дальнего зарубежья. В 2015 году объем поставок составил 10,4 млн тонн. В страны ближнего зарубежья поставлено 1,3 млн тонн нефти.

Таблица 2.7

Распределение поставок нефти Группы «Татнефть» за период 2013-2015гг.,

тыс. тонн

Наименование	2013	2014	2015
Поставка на производство нефте- и газопродуктов, в том числе:	8643	9449	9079
АО "ТАНЕКО"	7675	8395	8623
Экспорт дальнее зарубежье	11397	8480	10396
Экспорт ближнее зарубежье	558	698	1311
Поставка на внутренний рынок(НПЗ России), в том числе:	5905	7386	6600
ОАО "ТАИФ-НК"	5367	6196	6241

Составлено по: данным официального сайта ПАО «Татнефть» [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.tatneft.ru/proizvodstvo/pererabotka-i-realizatsiya/realizatsiya-nefti-i-neftegazoproductov/?lang=ru> (03.04.2017)

В 2015 году согласно данным Таблицы 2.7 на НПЗ России было направлено 6,6 млн тонн нефти, из которых основной объем (6,2 млн тонн) направлен на обеспечение загрузки сырьём НПЗ «ТАИФ-НК».

За период с начала ввода в эксплуатацию Комплекса «ТАНЕКО» в 2011 году произошло перераспределение структуры поставок нефти. Для поставок на производство нефте- и газопродуктов на собственных нефтеперерабатывающих мощностях составляет более 30% от общего объема реализации нефти. Кроме собственных ресурсов «Татнефть» реализует нефть независимых нефтяных компаний, за 2015 год реализовано 2,1 млн тонн нефти, в том числе: на экспорт (дальнее и ближнее зарубежье) – 0,4 млн тонн; на внутреннем рынке (НПЗ России) – 1,7 млн тонн.

Основная переработка ведется на мощностях Комплекса «ТАНЕКО» и Елховского НПУ с полной загрузкой. Общий объем переработки нефтесырья по Группе в 2015 году составил 9,4 млн тонн. Из них 9,2 млн тонн нефтесырья было переработано на Комплексе «ТАНЕКО», включая 8,6 млн тонн нефти. Инвестиции в развитие собственных нефтеперерабатывающих мощностей в 2015 году составили более 26 млрд руб., основная доля которых направлена на продолжение строительства Комплекса «ТАНЕКО» при обеспечении устойчивой работы действующих мощностей.

В 2015 году на Комплексе «ТАНЕКО» было освоено производство новых видов нефтепродуктов: компаунд масел смазочных, топливо нефтяное гидроочищенное, топливо дизельное зимнее и арктическое, авиационное топливо. В промышленную эксплуатацию введено уникальное для России производство базовых масел. Глубина переработки нефтесырья составила на начало 2016 года 74,4%, выход светлых нефтепродуктов – 71,87%.

В 2015 году сбор попутного нефтяного газа составил 899,5 млн м³, что на 15,9 млн м³ больше, чем в 2014 году. Кроме того, приобретено 16,4 млн м³ попутного нефтяного газа независимых нефтяных компаний. Объем поставки попутного нефтяного газа на переработку в 2015 году – 814,6 млн м³, что на 19,6 млн м³ больше, чем в 2014 году. На собственные нужды Компании использовано 66,5 млн м³, сторонним организациям поставлено 28,8 млн м³. В 2015 году вырос объем перерабатываемого высокосернистого газа – подано на очистку 196,2 млн м³ высокосернистого газа (на 12,6 млн м³ больше, чем в

2014 году). На реконструкцию и модернизацию газоперерабатывающих мощностей Компании в 2015 году было инвестировано 0,53 млрд руб. Компания продолжает развивать комплексную программу по утилизации попутного нефтяного газа (ПНГ), который в 2015 году превысил установленное Правительством РФ нормативное значение. Компания планирует доведение данного уровня до 98% за счет мероприятий, реализуемых в рамках проекта «Газосборная сеть с объектов НГДУ «Ямашнефть» и «Елховнефть».

3) Вклад в развитие розничной сети: Сеть АЗС «Татнефть» включает 692 объекта, из них 567 в 24 регионах Российской Федерации, 110 – на территории Украины и 15 в Республике Беларусь. За 2015 г. введено в эксплуатацию 28 новых АЗС, в том числе 6 АГЗС и три газовых терминала при действующих станциях на территории РФ и 2 АЗС в Республике Беларусь.

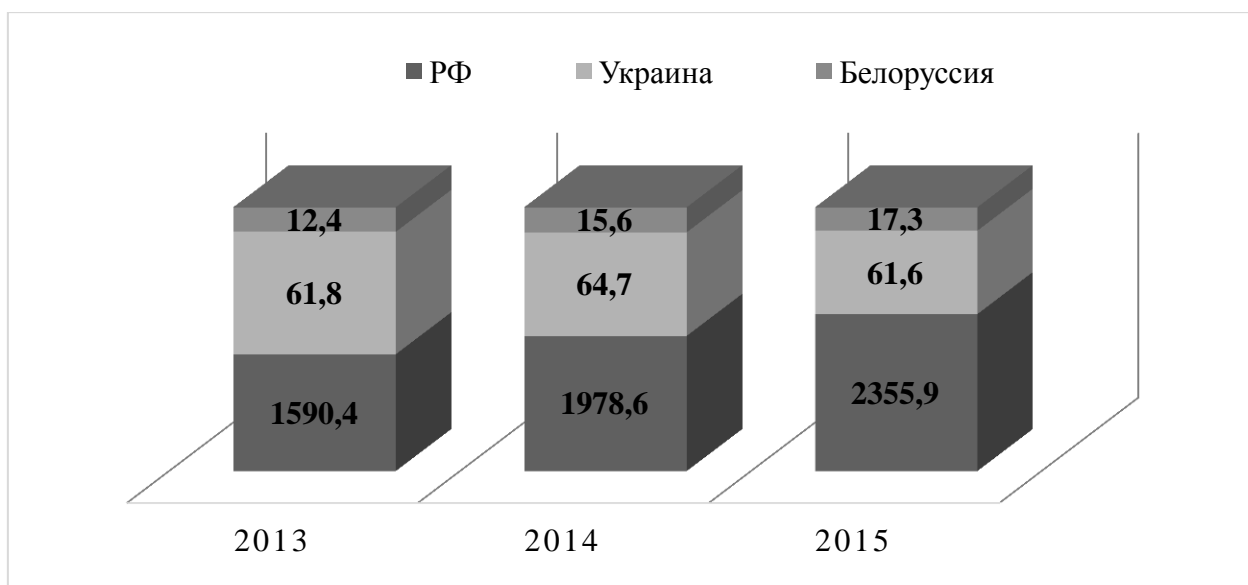


Рис. 2.5 Динамика роста объемов реализации нефтепродуктов через рознично-сбытовую сеть АЗС «Татнефть», тыс. тонн.⁴²

За год в рамках инвестиционной программы по развитию сбытовой инфраструктуры «Татнефть» освоено 4,2 млрд руб., в том числе на

⁴² Составлено автором на основании данных официального сайта ПАО «Татнефть» [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.tatneft.ru/proizvodstvo/pererabotka-i-realizatsiya/realizatsiya-nefti-i-neftegazoproduktov/?lang=ru> (03.04.2017)

территории Российской Федерации 3,78 млрд руб., в Республике Беларусь 405,6 млн руб. и на Украине 11 млн рублей (см.рис.2.5).

По итогам 2015 года российский рынок шинной продукции сократился в целом на 19% в сравнении с 2014 годом по всем группам шин. При этом доля шин, производимых на шинных заводах Компании, в общем объеме российского рынка шин выросла к показателю 2014 года и составила 20%. Значительную долю российского рынка шин с обеспечивает Нижнекамский завод шин ЦМК – за период эксплуатации завода общий объем его производства к концу 2015 года составил 3 миллиона шин.

В 2015 году на развитие нефтехимического комплекса инвестировано 0,5 млрд рублей. Инвестиционный портфель 2016 года составил 0,73 млрд руб., что соответствует планам повышения объемов производства и реализации продукции.

В 2015 году было произведено 12 млн штук шин, в том числе 875 тыс штук высоковольтных шин с цельным металлокордом. От общего объема реализации шинной продукции 78% поступило на внутренний рынок. География экспортных поставок охватывает 47 стран. Совместно с зарубежными партнерами налажено новое производство по восстановлению грузовых ЦМК шин. Общая реализация шин составила 11,9 млн штук.

В 2015 году заводом «Нижнекамсктехуглерод» было произведено 117,1 тыс. тонн технического углерода. Выручка от реализации по сравнению с 2014 годом выросла на 7,9% и составила 3,96 млрд рублей. Технический углерод реализуется на внутреннем и на внешнем рынке. По итогам 2015 года доля поставок на внутренний рынок составила 78%, что в абсолютном значении – 90,2 тысяч тонн. На экспорт было поставлено 22% произведенного техуглерода – 26,0 тысяч тонн.

4) Вклад в развитие электроэнергетики:

Компания продолжает развивать собственный теплоэлектроэнергетический комплекс, включающий «Татнефть-Энергосбыт», предприятия «Нижнекамская ТЭЦ» и «Альметьевские

тепловые сети», реализуя программы модернизации генерирующих мощностей с применением эффективных инновационных технологий и прогрессивного производственного оборудования.

На Нижнекамской ТЭЦ запуском нового энергоблока мощностью 350 МВт завершен первый этап модернизации ТЭЦ, после чего проведен частичный переход на новый вид топлива – нефтяной кокс, производство которого началось на «ТАНЕКО» в 2016 году. Произведенная модернизация позволила в необходимых объемах обеспечивать электроэнергией основные производственные объекты Нижнекамского промышленного узла.

В 2015 году выработано 1 275,2 млн кВт*ч. электроэнергии. Собственное потребление электрической энергии составило 161,2 млн кВт*ч., при этом отпущено в сеть 1 114 млн кВт*ч. электроэнергии.

Тепловой энергии в 2015 году отпущено 3 293,4 тыс Гкал. В 2015 году достигнуты результаты по удельным показателям: удельный расход топлива на отпущенную электроэнергию составил 325,1 г/кВтч; удельный расход топлива на отпущенную теплоэнергию составил 142,8 кг/Гкал. В 2015 году Нижнекамская ТЭЦ отпустила тепловой энергии ПАО «Нижнекамскнефтехим» 1 392, 3 тыс Гкал, отпуск тепловой энергии АО «ТАНЕКО» составил 1 107,9 тыс Гкал. В Компании реализуется программа ресурсосбережения, результатом реализации которой в периоды с 2011 по 2015 гг. стала экономия более 311 тыс. тонн условного топлива, что позволяет снизить потребность Компании в топливно-энергетических ресурсах на 4,8%.

Стоит отметить, что ввиду отсутствия ряда необходимых данных для оценки эффективности проводимых инвестиционных вложений, не отраженных в системе финансовой отчетности компании за 2016 год, автором были проанализированы данные по объемам добычи и реализации нефти и нефтепродуктов с официального сайта ПАО «Татнефть» за 2015 год, далее при предоставлении рекомендаций автором были учтены возможные изменения в структуре производственной деятельности компании за период 2016 года.

ГЛАВА 3. МОДЕРНИЗАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ ПАО «ТАТНЕФТЬ» В МИРОВОМ НЕФТЯНОМ СЕКТОРЕ

3.1 Анализ эффективности проводимой инвестиционной политики ПАО «Татнефть»

Для того, чтобы комплексно оценить эффективность проводимой инвестиционной политики ПАО «Татнефть» для развития ТЭК России, а также выявить основные преимущества и проблемы Компании, необходимо обратиться к критериям, разработанным в Таблице 2.8. Опираясь на данный перечень критериев, можно привести подробную характеристику состояния Компании относительно исследуемой проблемы и разработать системный подход в целях проведения преобразований, так или иначе позитивно оказывающих влияние на будущее финансовое состояние Компании.

Наиболее удобным и быстрым способом может стать экспертная оценка каждого фактора с определением удельного веса в зависимости от степени влияния и последующим присуждением баллов с вычислением итоговой балльно-рейтинговой оценки. В целях практического использования данный метод осуществляется в табличной форме, образец которой представлен в Таблице 3.1. Экспертная оценка для ПАО «Татнефть» приведена в табличной форме в Приложении 10.

Таблица 3.1

Образец таблицы для проведения экспертной оценки факторов влияния
деятельности ТНК на развитие ТЭК России

Фактор	Удельный вес в группе факторов	Показатель эффективности ТНК	Показатель по России в N году (в структуре ТЭК)	Присуждаемая оценка		Итоговый балл (удельный вес × присуждаемую оценку)
				% от показателя по России	Оценка	
1	2	3	4	5	6	$7 = 2 \times 6$
Итого:	100					

Таким образом, согласно представленной экспертной оценке ПАО «Татнефть» получает 329,4 балла. При этом максимально возможная к получению оценка для ПАО «Татнефть» при присуждении максимальных баллов составляет 2620. Минимально возможная оценка составляет 0 баллов. Расчет оценок был проведен на основании вычисления доли каждого фактора Компании в структуре общего объема показателей по России. При этом сведенные данные, такие как показатели добычи нефти/газа, при выведении общей оценки по фактору суммировались и шли в общий зачет. Факторам, отражающим глубину переработки нефти (фактор №5) и численность филиалов изучаемой компании (фактор № 10), оценки присваивались иным методом:

Фактор №5: вычисляется долей покрытия текущей глубины переработки Компании доли покрытия в общей структуре российских ТНК ($74,4/79,2=0,94$ по изучаемым данным), далее значение умножается на 10 для перевода в оценку.

Фактор №10: вычисляется методом предложенных критериев, разработанных автором: оценивается численность всех объектов, расположенных за границей РФ, включая объекты сбыта, представительства компании, а также сооружений, позволяющих компании вести деятельность согласно своим основным направлениям. Критерии присвоения оценок: 5-32 объекта – «2», 33-128 – «4», 129-160 – «6», 161-192 – «8», 193 и более – «10».

Благодаря проведенной экспертной оценке не сложно определить, какие факторы в наибольшей степени сказываются на уровень влияния инвестиционной политики нефтяных транснациональных корпораций на развитие ТЭК России и укрепление его конкурентных преимуществ на международном рынке сырьевых ресурсов, что в последующем может быть учтено при разработке инвестиционной стратегии Компании и отразиться на объемах капитализации в частности и степени внедрения организации в международную торговлю в целом.

Кроме того, балльно-рейтинговая методология оценки позволит проводить анализ различных предприятий, которые также ведут внешнеэкономическую деятельность или имеют таковые перспективы в структуре стратегического планирования компании. Помимо этого, методология поможет при работе с финансовыми показателями деятельности, и сравнении ежегодных отчетов, определяя сильные и слабые стороны компании. В последующем более углубленное изучение сильных сторон может заложить основу бенчмаркинга при решении проблем дефицита прямых инвестиций.

На основании ранее проведенного анализа хозяйственно-производственной деятельности Группы ПАО «Татнефть» выделим конкурентные преимущества бизнес-сегментов, а также определим ряд проблем, решение которых предопределяет успех Компании в будущем. Для более наглядного примера автором была составлена таблица в Приложении 12, позволяющая наглядно сравнить приоритетные направления капитальных вложений и направления, нуждающиеся в пересмотрении финансирования.

Основной проблемой всех отечественных нефтяных ТНК является зависимость от общемировых цен на нефть и нефтепродукты, на фоне последних мировых событий с резким снижением цен на нефть Компании необходимо определить возможные пути сокращения затрат в тех или иных узлах деятельности, в целях исключения финансового дефицита. Поступления денежных средств, доходность и будущий уровень роста в значительной степени зависят от существующих цен на нефть и нефтепродукты. В прошлом цены на нефть и нефтепродукты колебались в широких пределах в отношении изменений многих факторов.

Факторы, вызывающие это колебание в частности включают:

- международные и региональные предложения и спрос на нефть и нефтепродукты;
- погодные условия;

- национальное и зарубежное государственное регулирование, в том числе экспортные ограничения и налоги;
- цены и доступность альтернативных видов топлива;
- цены и доступность новых технологий;
- международная и региональная экономическая ситуация.
- возможности членов Организации стран экспортеров нефти (ОПЕК) и других нефтедобывающих стран устанавливать и поддерживать определенные уровни производства и цен;
- политические и экономические события в нефтедобывающих регионах, в особенности – на Ближнем Востоке;

На протяжении многих лет цены на сырую нефть и нефтепродукты оставались относительно высокими, но в последние годы произошло их существенное снижение. Цены на нефть и нефтепродукты изменяться разнонаправленно. Падение цен на нефть и нефтепродукты неблагоприятно отражается на результатах деятельности и финансовом положении Компании. Дальнейшее снижение цен может привести к уменьшению объемов рентабельной добычи нефти, осуществляемой Компанией, что приведет к уменьшению объема эффективных к разработке запасов Компании и к снижению экономической эффективности программ проведения поисково-разведочных работ.

Разведка, разработка и оснащение новых месторождений, поддержание в рабочем состоянии старых скважин, бурение новых, а также транспортировка нефти представляют собой очень сложный и капиталоемкий процесс. Дополнительных вложений требует также повышение нефтеотдачи пластов. В будущем, по мере истощения месторождений, роль специальных методов повышения нефтеотдачи будет возрастать. Соответственно будет происходить удорожание материально-технической базы освоения месторождений.

Компания достаточно часто подвергается нападкам со стороны экологических структур, собственников земель, соседствующих с

территориями добычи. Чрезвычайные ситуации на объектах добычи не всегда своевременно устраняются, что влечет за собой нарушения экологических норм и риск штрафных санкций. Компания несет затраты на устранение последствий аварии на объекте, а также расходы на период ведения судебных разбирательств. Кроме того, возможен пересмотр федеральных и региональных экологических норм в направлении их дальнейшего ужесточения.

Большая часть налогов и сборов, прежде всего в виде налога на добычу полезных ископаемых и таможенной экспортной пошлины на нефть и нефтепродукты, взимается на основе валовых показателей (объемы добычи или экспорта), независимо от доходности операционной деятельности Компании. Не смотря на получаемые Компанией налоговые льготы от Республики Татарстан по указанным налогам и сборам, включая с связи с добычей нефти из месторождений с высокой степенью выработки запасов и разработкой месторождений сверхвязкой нефти, экономическая эффективность которых во многом зависит от их наличия, она вносит большие суммы налогов в бюджет Российской Федерации, что в период сложных экономических ситуаций отрицательно сказывается на уровне эффективности компании.

Помимо этого, руководство Республики Татарстан имеют непосредственное влияние на деятельность компании, часто свободные средства Компани используются в интересах верхов, в направлениях, не совпадающих с основными целями деятельности компании. Так, например, на фоне последних событий в период банковского кризиса на территории Республики Компания внесла большую сумму средств на депозитный счет ранее действующего банка ПАО «Татфондбанк» в момент проверки банка Центральным Банком России в 2016 году. В декабре 2016 года приказом Банка России был введен мораторий на удовлетворение требований кредиторов ПАО «Татфондбанк». Впоследствии, в марте 2017 года, приказом Банка России отозвана лицензия на осуществление банковских операций у

ПАО «Татфондбанк». По состоянию на начало 2017 года Компанией был создан резерв под обесценение депозитов, размещенных в ПАО «Татфондбанк» на сумму 2,9 млрд руб. и резерв под обесценение вложений в уставной капитал банка в сумме 100 млн руб.

Также Компания ведет активную деятельность по восстановлению архитектурных памятников и благоустройству социальных объектов на территории Республики Татарстан. В 2015-2016 гг. осуществлялись безвозмездные перечисления в Республиканский Фонд возрождения памятников истории и культуры РТ, Альметьевский хоккейный клуб «Нефтяник», Благотворительный фонд «Милосердие», Некоммерческую организацию «Фонд финансовых ресурсов Альметьевского муниципального района» и прочие организации.

Компания имеет значительную долю средств в структуре заемного капитала, который наглядно отражается в бухгалтерском отчете компании. Существенные изменения курсов обмена иностранных валют увеличивают обязательства Компании, номинированные в иностранной валюте и затраты по их обслуживанию и, как следствие, ведут к уменьшению прибыли и снижению возможности Компании по обслуживанию долгов. В результате существенных изменений курсов обмена иностранных валют, могут измениться, в том числе и в неблагоприятную сторону, показатели ликвидности Компании. Изменение процентных ставок может оказать влияние в части осуществления операций заимствования денежных средств. В частности, в случае заимствования средств в виде банковских кредитов с «плавающей» процентной ставкой, повышение общего уровня процентных ставок на международном рынке приведет к увеличению суммы средств, подлежащей уплате по процентам, в свою очередь, снижение уровня процентных ставок на российском рынке при прочих равных условиях может понизить эффективность существующих заимствований Компании по фиксированной процентной ставке. Такой же эффект может ожидать

Компанию в структуре инвестиционных вложений в зарубежные проекты и в иной внешнеэкономической деятельности (экспорт).

Деятельность и результаты финансовой деятельности Компании зависят от множества факторов, включая связанные с изменением конъюнктуры на рынках энергоносителей, политикой государства, прежде всего налоговой, развитием технологий и динамикой рынка труда. Ранее выделенные в Таблице 3.2. проблемы подлежат постепенному решению руководством компании, также имеет место ликвидация проблемы путем инвестирования в наиболее характерные конкурентные преимущества Татнефти. Компания должна учитывать также возможные риски, характерные для большинства нефтегазовых транснациональных корпораций, и предполагать возможные варианты ликвидации проблем в структуре стратегического планирования.

В целом, учитывая наличие сформированной на протяжении многих лет высокотехнологичной базы добычи нефти и нефтепереработки, Компания обладает устойчивой платформой для развития и, по мере необходимости, способна осуществлять корректировку своих планов. В то же время, поскольку реализация основных инвестиционных проектов Компанией обычно осуществляется в течение нескольких лет, существенное негативное изменение предпосылок, заложенных при принятии решений о реализации того или иного проекта может оказать негативное влияние на результаты деятельности и доходность Компании.

В следующем параграфе данной работы автором будут приведены рекомендации, разработанные в рамках анализируемой проблемы, в целях повышения эффекта от положительных факторов влияния и минимизации ранее выявленных негативных факторов.

3.2 Анализ рисков инвестиционной деятельности Компании

ТНК являются компаниями, вышедшими на международный уровень оперирования, и соответственно, для них многократно возрастает значение

анализа внешних факторов, для которых, конечно же, характерна крайне обширная и многогранная среда неопределенности. Потребность принятия во внимание внешних факторов таких, как экономические, политические, социальные, научно-технические, объясняется стремлением к оценке рисков изменения условий окружающей бизнес-среды, так как в большинстве своем компания не способна повлиять на такие изменения и единственным выходом для неё является подстраивание под изменившуюся конъюнктуру. Из всего этого стало логичным при разработке инвестиционной стратегии использование принципа альтернативности, предлагающего три сценария возможного развития окружающей среды, а именно, базовый (самый вероятный), оптимистичный и пессимистичный.

В то же время, уделяя критическое внимание внешним условиям, возможностям и угрозам, инвестиционная стратегия должна строиться исходя из потенциала компании, реализовав который корпорация может продолжать стабильно развиваться, а для этого требуется анализ внутренних факторов, сильных и слабых сторон организации, который был проведен ранее. Философия инвестиционной стратегии выражается в сопоставлении внешних и внутренних факторов корпорации и выработке видения и способов достижения максимально эффективной реализации возможных для корпорации инвестиций. В рамках данной работы предлагается систематизировать факторы, учитываемые при формировании инвестиционной стратегии нефтегазовой ТНК, в 5 групп, а именно:

1) Технологические факторы

Работа в таком технологически- и капиталоемком секторе, как нефтепереработка, требует наличия уверенного понимания вектора развития технологий, транспортировки и реализации продуктов, потому что игроки отрасли, обладающие передовыми разработками в этой области, реализация которых была заложена в их инвестиционной стратегии, обеспечивают себе наиболее низкую себестоимость продукта, чем конкуренты.

Ярким примером является катарская нефтегазовая корпорация Qatar Petroleum, вовремя инвестировавшая значительные средства в танкеры класса Q-max, которые решили задачу с перевозкой крайне больших объемов газа при соблюдении габаритов прохода по Суэцкому каналу. Тем самым, Qatar Petroleum, своевременно воспользовавшись технологической возможностью, обеспечил себе долгосрочное ценовое преимущество перед конкурентами.⁴³

Что касается компании ПАО «Татнефть», ее основным двигателем в структуре нефтепереработки является тот же комплекс «ТАНЕКО», требующий на сегодняшний день достаточно высокие объемы капитальных вложений для полного завершения проекта. Разработкой новых инновационных методов добычи и переработки углеводородов занимается специально сформированный Компанией Татарский научно-исследовательский и проектный институт нефти – ТатНИПИнефть, а также Альметьевский Государственный нефтяной институт (АГНИ), который является основным источником кадров для Татнефти. Стоит отметить приобретение Компанией пакета акций нефтеперерабатывающего концерна ПАО «Нижнекамскнефтехим» (НКНХ), объемы выручки которой стремительно растут с каждым годом, наличие такого перспективного партнера позволит Компании принимать участие в реализации крупных стратегически важных как для собственного производства, так и для развития отечественного ТЭК проектах.

2) Промышленно-экономические факторы

Для достижения классических целей компании – увеличения капитализации и максимизации прибыли, нефтегазовой ТНК требуется постоянно прогнозировать соотношение спроса и предложения на нефтегазовом рынке, так как в конечном итоге, именно данное соотношение влияет на цены на углеводороды, следовательно, на прибыль и стоимость активов корпорации. Реализация появившейся возможности замещения

⁴³ Технологии ExxonMobil легли в основу крупнейшего в мире судна. – Официальный сайт. -Новости "Интерфакса". Пресс-релиз: 18.12.2008 [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.interfax.ru/pressreleases/52377> (5.05.17)

углеводородов на более дешевый энергоресурс в перспективе снижает спрос и, соответственно, цену на продукты, что делает часть проектов по добыче уже не рентабельными и, следовательно, снижает интерес инвесторов к этой нефтегазовой компании. В настоящее время такими факторами являются: экономический рост ведущих экономик мира (Китай и США), периодические экономические кризисы (ипотечный кризис, кризис Европейского союза), внедрение технологий использования альтернативных источников энергии (воды, ветра, водорода, атома), открытие и ухудшение мировых запасов углеводородов, лимитирование предложения нефти, квотирование добычи согласно последним требованиям ОПЕК и т.п.⁴⁴

ПАО «Татнефть» имеет комплексную программу мер по преодолению неблагоприятных ситуаций, связанных с отраслевыми рисками. В ее числе постоянный мониторинг, анализ и прогнозирование динамики цен на нефть с соответствующей корректировкой планов стратегического развития. Общая картина прогноза формируется в трех направлениях на основании представленного анализа данных как собственных исследований, так и общепринятых мировых аналитических центров:

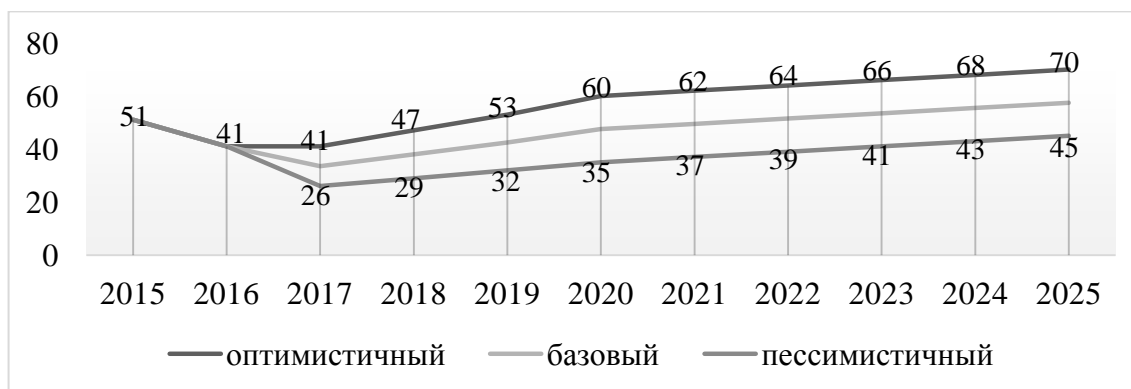


Рис. 3.1 Прогноз цены на нефть за период 2017-2025 гг. в номинальных ценах (Urals, Ara), долл./баррель⁴⁵

⁴⁴ Филипенко А., Дзячко Т., Подобедова Л. СМИ сообщили о решении ОПЕК ограничить добычу нефти. – Официальный сайт. – Новости РБК (28.09.16) [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.rbc.ru/economics/28/09/2016/57ec09aa9a79473478ba4b4f> (5.05.17)

⁴⁵ Составлено автором на основании презентация для инвесторов и аналитиков с официального сайта ПАО «Татнефть» [Электронный ресурс]. - URL: http://www.tatneft.ru/storage/block_editor/files/a7ec5c9839590573d553e82499274dbda94cec22.pdf (5.05.17)

Также стоит отметить растущий спрос на нефть в мире на 1,3% в 2017 году по сравнению с 2016 годом. Основными потребителями продолжают оставаться Китай, США и страны ЕС, однако в Китае востребованность в нефти выросла на 2,6% всего за один год, что является очень перспективным показателем для нефтяных ТНК России в частности, ввиду особо дружеских отношений между нашими странами. В структуре производства нефти также заметны положительные для ТЭК России показатели: США снизило объемы производства нефти на 0,8% к 2017 году, Россия в свою очередь увеличила добычу до 11,4 млн барр./день или на 1,3%, в показателях остальных стран нефтепроизводителей не наблюдается значительных изменений в добыче. Однако стоит заметить на фоне резкого подъема добычи нефти на территории США в 2014 году, который значительно обрушил цены на нефть и нефтепродукты, показатель на сегодняшний день не стоит воспринимать как буквальное отстранение государства от данного направления. Автор предполагает перенаправление компаний США в нефтепереработку, а также временное сокращение объемов добычи для стабилизации цен на мировом рынке совместно со странами ОПЕК.

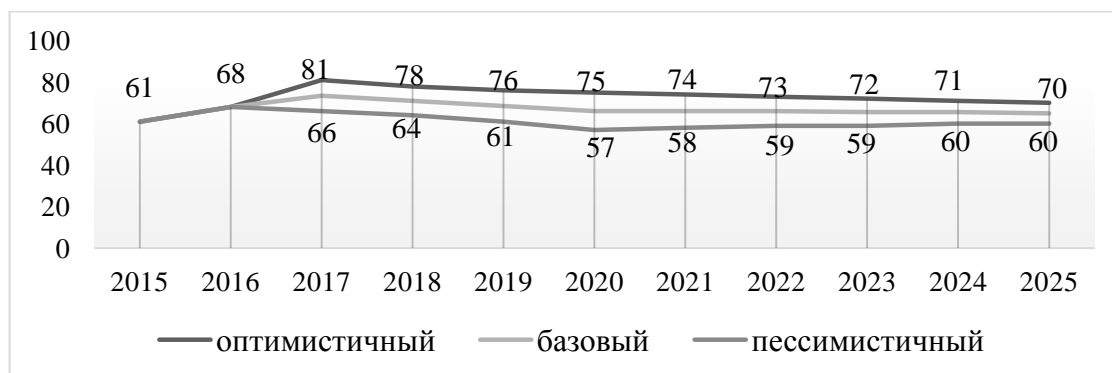


Рис. 3.2 Прогноз курса рубля, руб./ доллар.⁴⁶

По оценкам МЭА, страны ОПЕК за январь-февраль выполнили свои обязательства по сокращению уровня добычи нефти на 98%, а страны вне ОПЕК, которые присоединились к соглашению, за два месяца выполнили свои обязательства лишь на 37%. Впрочем, с учетом того, что некоторые стороны сделки, включая Россию, обещали достигнуть целевых значений по

⁴⁶ Указ. соч. - С.72.

сокращению уровня добычи нефти поэтапно, в целом выполнение условий сделки по состоянию на февраль Министерским Мониторинговым комитетом оценивается на уровне 94%.⁴⁷

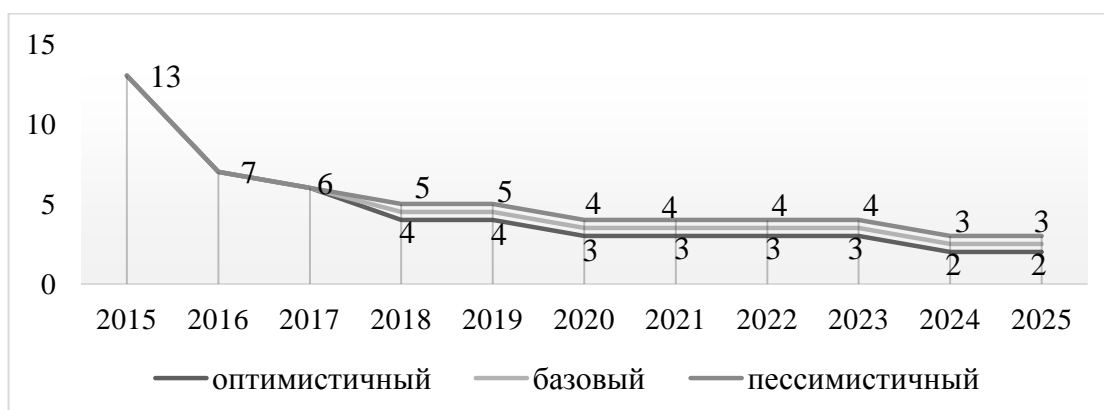


Рис. 3.3 Прогноз инфляции (рублевой), год к году, %⁴⁸

На фоне низких цен на нефть отечественные компании направили свои производственные мощности на нефтепереработку, таким образом к началу 2017 г. объемы переработки превысили экспорт. Экспорт нефти в феврале 2017 г. сократился на 2,9% (фактор высокосного 2016 года), а объем переработки вырос на 0,3%.

Спрос на нефтепродукты в 2016 году имел более значительный тренд, нежели спрос на сырую нефть особенно в странах Европы. К началу 2017 года показатель продемонстрировал положительный прирост, по сравнению с тем же периодом 2016 года. По структуре потребления большим спросом пользуется дизельное топливо, производство которого возросло к началу 2017 года до отметки 26 млн. тонн. Спрос на бензин является наиболее стабильным показателем, средние розничные цены на бензин и дизельное топливо достигли максимальной отметки в марте 2017 года.

3) Конкурентные факторы

Появление продуктов-заменителей, появление новых игроков, рыночная власть покупателей, рыночная власть поставщиков и уровень конкурентной борьбы. С развитием транспортировки углеводородов, “приватизацией”

⁴⁷ Указ. соч. - С.72.

⁴⁸ Составлено автором на основании презентация для инвесторов и аналитиков с официального сайта ПАО «Татнефть» [Электронный ресурс]. - URL: http://www.tatneft.ru/storage/block_editor/files/a7ec5c9839590573d553e82499274dbda94cec22.pdf (5.05.17)

транспортных мощностей в отдельных ключевых регионах и т.п., конкуренция на нефтегазовом рынке стремительно растет. К сожалению, существующие модели транспортировки углеводородов за рубеж становятся уже не достаточными для стабильного конкурентного преимущества на рынке.

Безусловно, по количеству трубопроводов Россия занимает второе место после США. В отличие от американских, трубопроводы РФ являются более протяженными, а диаметр используемых в России труб больше, чем в США. За последние 10 лет протяженность трубопроводов увеличилась на 7 тыс.км. Инвестиционные проекты нефтепроводного транспорта направлены на дальнейшее обеспечение поступательного развития отрасли, увеличение объемов прокачки нефти, интеграцию технических факторов производства, удовлетворение запросов потребителей. Инвестиции в нефтепроводный транспорт в 2017 году в сумме составляют 160,6 млрд. руб. из них основные средства идут на нефтепровод от Красноярского края до ВСТО-1(Тайшет-Сковородино) 39,2%, на расширение ВСТО для поставки нефти на Приморский НПЗ 33%, а также на расширение в сторону Заполярье – ПурПе-Самотлор 18,7%.⁴⁹ Основная доля трубопроводов РФ советского периода, т.е. часть из них нуждается в капитальном ремонте, для такого большого государства протяженность нефтепроводов является недостаточной, в связи с чем возникают большие затраты при транспортировке продуктов, увеличивается продолжительность самой транспортировки и себестоимости продукции, соответственно.

Внедрение «Банка нефти» для нефтедобывающей компании ПАО «Татнефть» является негативным фактором. Основная доля добываемой нефти Компанией является тяжелой (низкосортной), ввиду большого содержания серы и высокой плотности, такой сорт нефти должен предварительно очищаться, а для реализации через терминалы и

⁴⁹ Нефтепроводы Российской Федерации. – Официальный сайт ФГБУ «Центральное диспетчерское управление ТЭК» [Электронный ресурс]. - URL: http://www.cdu.ru/upload/medialibrary/35e/Infografika_3.jpg (20.04.17)

трубопроводы общего назначения вынуждены разбавляться нефтью более высокого класса. Таким образом, происходит снижение качества общего объема нефти. Результатом таких манипуляций является потеря в выручке от реализации нефти компании, которая поставляла товар высокого качества, и увеличением выручки для компании – поставщика более низкосортного товара. Банк качества нефти – это методика компенсации поставщикам изменения цены 1 тонны нефти в результате смешения нескольких ее сортов.⁵⁰ Предполагается увеличение налогового бремени на поставщиков высокосернистой нефти, в целях выравнивания объемов прибыли. Данная технология активно используется за рубежом и достаточно давно внедрена в системе каспийского трубопроводном консорциума, на сегодняшний день ведется подготовка к запуску системы, после продолжительного тестового режима, на терминалах ПАО «Транснефть».

Примером появления товара-заменителя, может быть цепочка событий, когда вследствие сверхнизких цен на газ на американском рынке и сложного экономического положения Европейского союза дешевый американский уголь был предложен Европе, европейские цены на газ, в свою очередь, в силу неостребованности упали, перенаправив значимые потоки сжиженного природного газа на азиатский рынок, который страдал от нехватки энергоресурсов из-за массового отказа от атомной энергии. Рыночная сила покупателей газа в Европейском союзе посредством введения второго и третьего энергетических пакетов серьезно повлияла на показатели ПАО «Газпром», заставив корпорацию начать кардинальным образом пересматривать свою инвестиционную стратегию.

4) Политические факторы

Так как нефтегазовая отрасль крайне инертна в силу высокой капиталоемкости разработки месторождений, построения требуемой инфраструктуры, большого временного цикла жизни проектов, политика

⁵⁰ Проблема качества нефти: особенности транзита, добычи, переработки. Экспертный совет ОАО «АК «Транснефть» // Стенограмма четвертого заседания Экспертной группы. – 2013. [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.transneft.ru/news/view/id/5402/> (20.04.17)

стран, где реализуются такие проекты и куда сбываются ключевые объемы продукции, сильно влияет на инвестиционную стратегию корпорации. К таким факторам разумно отнести политическую неустойчивость государственного режима, непостоянство и непредсказуемость локальной партийной линии, фискальное и таможенно-тарифное регулирование, санкционные действия отдельных стран и регионов, военные действия, государственную политику в сфере экологического воздействия и т.д.

К примеру, политическая дестабилизация на Украине, политическая зависимость европейских стран – ключевых потребителей от американской стороны, заявления турецких партнеров об отказе от российского газа и т.п. ставит под удар многомиллиардные инвестиции в реализуемые и реализованные проекты.

Постановление Совета ЕС № 833/2014 от 31 июля 2014 г. «Об ограничительных мерах в связи с действиями России, дестабилизирующими ситуацию на Украине» говорит о том, что секторальные санкции ЕС не налагают прямых ограничений на поставки оборудования, которое планируется использовать для эксплуатации традиционных месторождений. Однако реализация разработанного Советом ЕС документа может оказать отрицательное воздействие на разработку зрелых месторождений в связи с тем, что:

- разрешительный порядок экспорта спровоцирует усложнение бюрократических процедур;
- оборудование, применяемое на зрелых месторождениях, может быть идентифицировано как попадающее под санкции (применение методов повышения нефтеотдачи требует использования технологий, аналогичных применяемым при добыче сланцевой нефти, в частности гидроразрыва пласта);
- в перспективе список технологий, попадающих под санкции, может быть расширен.

Санкции США от 6 августа 2014 г. № 2014-18579 «Санкции против российской нефтегазовой отрасли и дополнение списка организаций», введенные решением Бюро по промышленности и безопасности Министерства торговли США, в значительной степени совпадают с санкциями ЕС. 12 сентября 2014 г. ЕС ввел новый пакет санкций в отношении России. Введенные ограничения в банковско-финансовой сфере, в частности, включают запрет финансирования компаний, основной деятельностью которых является разведка, добыча и транспортировка нефти и нефтепродуктов, в которых российское государство является мажоритарным акционером или обладает контрольным пакетом акций.⁵¹

Введен запрет европейским энергетическим компаниям на сотрудничество с российскими компаниями, ведущими добычу нефти по передовым технологиям. Европейские компании больше не смогут оказывать услуги, необходимые для арктических, глубоководных и сланцевых нефтяных проектов в России, в частности, услуги по бурению, опробованию и испытанию скважин. Наложено запрещение на прямые или косвенные поставки услуг, необходимых для глубоководной разведки и добычи нефти, арктической разведки и добычи нефти или сланцевых нефтяных проектов в России.

Санкции США введены обновленным Исполнительным актом президента США от 12 сентября 2014 г. № 13662. Новый пакет санкций США включает в себя четыре Директивы. Меры, направленные против нефтегазового сектора России, закреплены в Директивах № 2 и № 4.

Таким образом, введен запрет на поставки некоторым компаниям любого нефтегазового оборудования, услуг и технологий (даже если их страна происхождения не США), если поставщик знает, что оно будет использоваться для разведки или добычи нефти на глубинных морских

⁵¹ Махмудов Т. Санкции. // Российский совет по международным делам. Официальный сайт. – 2016. [Электронный ресурс]. - URL: - <http://russiancouncil.ru/sanctions> (20.04.17); Sanctions against Russia / Department for business Innovation and skills. [Электронный ресурс]. - URL: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/384398/14-1284-sanctions-russia.pdf (20.04.17)

участках, на шельфе Арктики или в сланцевых формациях. Соблюдать ограничения на поставки в Россию обязаны все компании США независимо от места базирования и пункта отправки товара.⁵²

5) Проектные факторы

При реализации того или иного нефтегазового проекта ТНК несет помимо упомянутых ранее, и проектные риски, то есть способность корпорации синхронизировать управление несколькими проектами, идентифицировать приоритеты финансирования, предусмотреть уровни эластичности между отдельными проектами.

Так сложная ситуация на европейском рынке и недостаточные мощности в азиатском направлении отражают неполноценное внимание и упущенное время по отношению к значительным нефтегазовым проектам. Непредвиденные технические трудности и отсутствие технических средств, необходимых для глубоководной газодобычи, в силу санкций являются, к сожалению, для ТНК России реализовавшимися проектными рисками.

Анализ вышеописанных факторов при разработке инвестиционной стратегии должен в конечном итоге минимизировать действия реализовавшихся рисков. Для систематизации имеющихся представлений об избранной инвестиционной стратегии нефтегазовой ТНК автором предложена наглядная схема направлений развития в Приложении 11.

Конкретизация и реализация инвестиционной стратегии отражаются в бюджетах корпорации – основных финансовых документах компании. Разумеется, наибольшей сложностью при конкретизации инвестиционной деятельности корпорации в составляемом плановом бюджете является учет, обоснованность и оптимизирование денежных потоков, осуществляемых для финансирования приоритетов инвестиционной стратегии. Каждая инвестиция должна быть экономически обоснована и системно подтверждена. Должны быть соблюдены временные, юридические и ресурсные правила, общие и конкретизированные для отдельного проекта.

⁵² Указ. соч. - С.78.

Приоритетность того или иного направления жестко синхронизируется не только с объемами инвестирования, но и с их временными рамками освоения.

Таким образом, исходя из ранее выявленных рисков, преимуществ и недостатков текущей инвестиционной политики Компании, целесообразно разработать комбинированную систему мероприятий, реализация каждого из которых внесет вклад не только в повышение объемов капитализации, но и уровня инвестиционной привлекательности объекта исследования в целом.

3.3 Практические рекомендации по модернизации инвестиционной стратегии ПАО «Татнефть»

В ходе проведения аналитической части работы автором были определены факторы, так или иначе влияющие на качество проводимой инвестиционной политики компании, финансовой отчетности объекта исследования, а также разработана методология экспертной оценки, по результатам которой была определена степень влияния каждого фактора на уровень влияния деятельности ТНК на ТЭК России в целом. Как уже было отмечено, Компания обладает рядом конкурентных преимуществ что оказывает положительное влияние на повышение капитализации и эффективность деятельности Татнефти, но также существуют факторы, в отношении которых должны быть разработаны меры, по ограничению степени их влияния либо полному предотвращению.

Согласно проведенному финансовому анализу Компании чистая прибыль на момент 2016 года составила 105 млрд руб. рост по сравнению с 2015 годом составил 23,3%, рентабельность продаж компании выросла на 4,6%, на что повлиял рост продаж с приростом к 2016 году на 16,9%. Однако стоит отметить ощутимый рост затрат на геологоразведку – увеличение к 2016 году на 76%. Такие объемы затрат на поиск новых ресурсов вполне уместен, при текущем состоянии месторождений, выработанных на 80%, а также невысоком качестве добываемой высокосернистой нефти.

На основании ранее выявленных проблем предприятия обозначим задачу, варианты решения которой позволят Компании повысить эффективность капитальных затрат и уровень влияния Татнефти на ТЭК России. Направление основных потоков инвестиций предложены автором схематически:

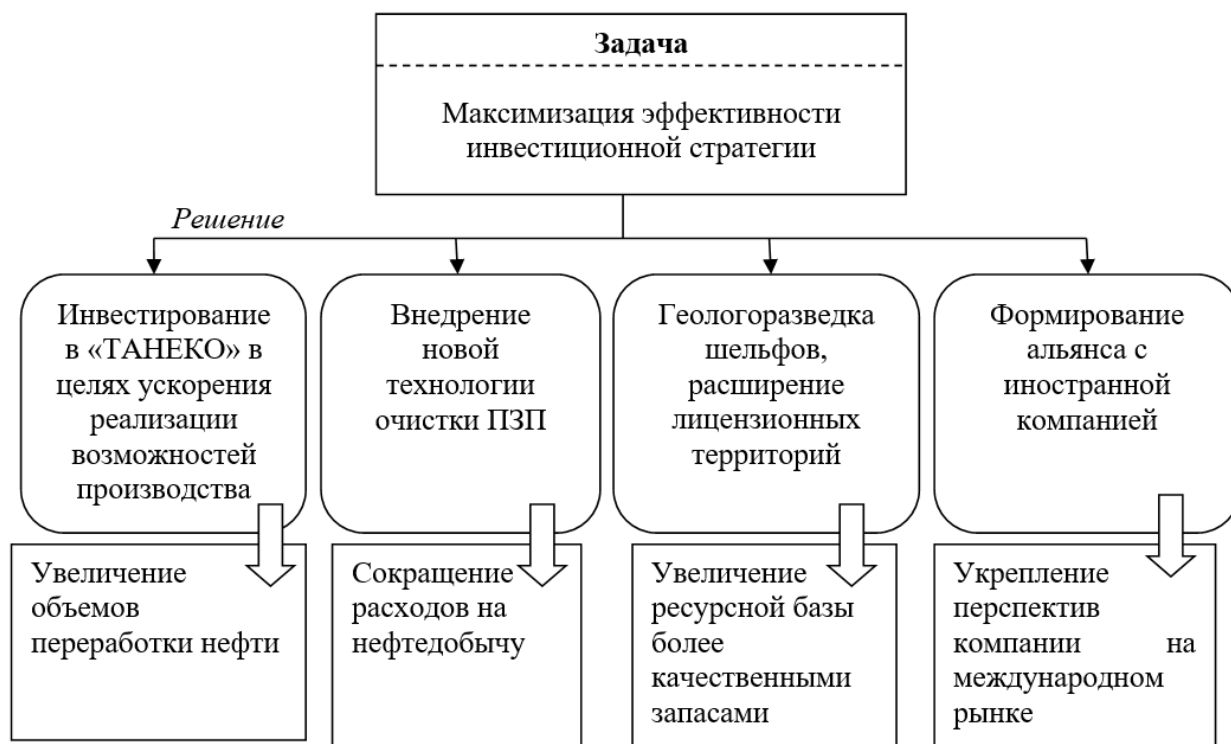


Рис. 3.4 Дерево решений повышения эффективности инвестиционной стратегии ПАО «Татнефть»⁵³

Автор предложил несколько вариантов решения поставленной задачи, предполагая, что приведенные решения определяют конкретные итоги в последствии реализации проекта.

Первое решение предполагает повысить объемы вливаемых инвестиций в структуру нефтепереработки, а именно в комплекс ТАНЕКО, включая процесс производства. Рост вложений позволит ускорить завершение проекта и повысить объемы переработки Компании. В современных условиях сложных экономических и политических обстановок в мире на фоне последних событий по падению цен на нефть, по причине которых большинство нефтяных мировых компаний понесла большие

⁵³ Составлено автором

убытки, Компании необходимо избежать возможные в будущем риски, снизить долю зависимости своей деятельности от общемировых цен на нефть и перенаправить свою деятельность на нефтепереработку и реализацию уже готовой продукции.

Основываясь на данных, что завершение проекта ТАНЕКО изначально в полном объеме запланировано на 2025 год, Компания планирует вливать около 30 млрд руб. ежегодно в течение 8 лет. Предполагаемые инвестиции в комплекс необходимо повысить до 50,4 млрд руб. путем реструктуризации инвестиционных потоков при сокращении средств в сферу добычи сверхвязкой нефти, в таком случае ожидаемое завершение первой и второй очереди Комплекса наступит через 4,5 года. Предполагаемые объемы переработки увеличатся с 8,7 млн тонн до 14 млн тонн, глубина нефтепереработки повысится до 99%, а также сократятся объемы производства низкосортных продуктов, таких как мазут, объемы экспортной пошлины по которой взимаются в 100% размере.

Вторым вариантом повышения инвестиционных вложений является обширное внедрение в нефтедобычу технологии, разработанной научно-исследовательским институтом «ТатНИПИнефть», владельцем которой является непосредственно сама компания Татнефть.

Технология очистки призабойной зоны пласта нагнетательных скважин системы поддержания пластового давления (далее - ППД) методами изливов предполагает использование на существующих системах ППД нагнетательных скважин. Данная технология позволяет: сократить затраты на очистку нагнетательных скважин по сравнению с традиционными методами; снизить расходы электроэнергии на поддержание пластового давления; сократить объемы частиц, оказывающих разрушающее действие на механизмы скважины, соответственно, сократить число и длительность ремонтных работ; увеличить текущую добычу нефти за счет сохранения заданных темпов воды (поддержания пластового давления) и сокращения числа ремонтов нагнетательной скважины; повысить эффективность

использования фонда нагнетательных скважин; улучшить условия безопасности проведения работ по очистке призабойной зоны пласта на месторождениях ПАО «Татнефть».

Данная технология имеет низкий срок окупаемости и достаточно быстрый срок получения положительного эффекта. На момент 2016 года компания имела в своей структуре 10813 скважин, но 780 из них являются нефункционирующими, еще часть нуждается в реконструкции либо уже в процессе ремонта. Однако внедрение технологии и подготовка участка предполагает некоторый простой в работе скважины, процесс установки невозможен сразу на всех объектах, процесс должен проходить постепенно.

Внедрение технологии очистки призабойной зоны пласта нагнетательных скважин отразится на финансовых показателях компании, например, при ее установке на 60 скважинах, экономический эффект на 30 скважин предполагается в размере 11 208 тыс. руб., тогда выручка компании повысится на 22,3млн руб, прибыль до налогообложения возрастет на 0,03%, рост общей рентабельности составит 26%.

Таким образом, можно сделать вывод об ощутимой эффективности внедряемой технологии. Направление не предполагает огромных вложений, тем не менее требует длительного периода установки и адаптации персонала к модернизированной скважине. Стоит отметить первоочередное внедрения технологии на новых объектах, длительность службы которых не превышает 3 года, и объектах на территориях иностранных государств, где сокращение расходов на добычу окупит транспортные расходы на перемещение персонала и их проживание на заграничных объектах.

Следующее предлагаемое направление инвестирования – шельфовые запасы России. Направление является достаточно актуальным и предполагает более эффективную добычу как нефтяных запасов, так и запасов попутного газа. Добыча на шельфах с каждым годом набирает все больший оборот на прибрежной территории РФ, а также перспективными считаются запасы северных морей добыча на которых затруднена не только низкими

температурами, но и нечеткими делениями морских границ между странами, что затрудняет ведение переговоров на геологоразведку и добычу, несовпадения в требованиях к экологической безопасности.

Запасы по акваториям оцениваются в 98,7 млрд тонн условного топлива. Согласно плану лицензирования континентального шельфа РФ, запасы Азовского, Черного и Каспийского морей остаются частично неприобретенными.⁵⁴ Их раздача на аукционе по конкурсному отбору запланирована к реализации в 2016-2017 году. Добыча на шельфах отличается более усложненной системой добычи из подводных недр, однако такие запасы оказываются, как правило, более высокого качества – легкие углеводороды.

Сложность шельфовых запасов для Татнефти заключается в отсутствии необходимых разработок, оборудования, а также дефицита знаний и опыта в данном направлении добычи у персонала. Поэтому автор предлагает наиболее эффективным создание международного стратегического альянса, основанного на взаимовыгодном сотрудничестве, которое позволит партнерам использовать все свои мощности с максимальной выгодой.

В качестве партнера по сотрудничеству автор предлагает начать переговоры с ранее знакомой для Татнефти турецкой компанией *Turkiye PetrolRafinerileri AS – Tupras*.⁵⁵ Данная компания является монополистом на территории Турции в сфере очистки углеводородов и производства нефтепродуктов, осуществляет экспорт и импорт своего товара. Основные производственные мощности расположены в Измите, Батмане, Кырыкалле и Измире. *Tupras* может получать углеводороды с терминалов, расположенных на побережье Черного моря, что делает ее привлекательной для торгового сотрудничества с российскими ТНК. Компания активно закупала нефть и нефтепродукты из Ирана до 2010 года, однако позже после невыполнения

⁵⁴ Сводный государственный реестр участков недр и лицензий. Федеральное агентство по недропользованию, геологический фонд «Росгелфонд». – Официальный сайт. [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.rfgf.ru/license/index.php> (20.04.17)

⁵⁵ Официальный сайт компании *Tupras*. [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.tupras.com.tr/en/overview> (20.04.17)

Ираном части международных обязательств, Tupras разорвал все контракты с партнерами по указу правительства.⁵⁶ Сейчас компания нуждается в новых источниках по поставке углеводородов. Согласно данным официального сайта компания в 2016 году завершила все совместные проекты и сейчас использует только прямые инвестиции в собственное производство.⁵⁷

Ранее Татнефть в 2003 году пыталась получить долю компании Tupras. Комитет по приватизации Турции объявил о выставлении на аукцион контрольного пакета акций своего нефтяного концерна, Татнефть выдвинула одну из своих дочерних предприятий в кандидаты на победу совместно с Zorlu Holding – турецкая компания, объединяющая ряд производственных и финансовых подразделений. Стоимость пакета акций составила \$1,3 млрд, однако компаниям так и не удалось приобрести перспективную долю ценных бумаг. Позже в ходе ряда судебных разбирательств итоги конкурса были отменены.

Также стоит отметить достаточно тесные взаимоотношения между Россией и Турцией на протяжении долгих лет, не смотря на последние разногласия между государствами, которые вскоре вновь восстановились с извинений и просьбы о примирении со стороны правительства Турции. Президент России поддержал предложения турецких властей о дальнейшем тесном сотрудничестве. Татарстан и Турция имеют много общего как в культурном, так и в экономическом направлении, что определяет особо теплые взаимоотношения между регионами и их перспективное сотрудничество.

Таким образом, компания Tupras может быть одним из наиболее предпочтительных кандидатов на сотрудничество с Татнефтью. Автор видит наиболее эффективным осуществление совместной деятельности по добыче, переработке и последующем экспорте производимой продукции данными

⁵⁶ Турецкая «ТУПРАС» прекратила деятельность в Иране. Информационно-аналитический портал «Нефть России». – Официальный сайт. [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.oilru.com/news/204405/> (20.04.17)

⁵⁷ Презентация для инвесторов компании Tupras. – Официальный сайт [Электронный ресурс]. - URL: https://tprstaticfilessa.blob.core.windows.net/assets/uploads/yatirimcisunumlari/2q_investor.pdf (20.04.17)

компаниями. Нефтяные залежи на шельфах как Черного моря, так и Каспийского являются частично не приобретенными, что позволяет Татнефти со своей стороны произвести оформление лицензии на добычу углеводородов с данных месторождений с последующей переработкой на территории Турции с расчетом на более экономичные затраты на транспортировку продуктов и их переработку, например, на нефтеперерабатывающем заводе Tupras в Измите (Турция), далее произведенный товар может быть направлен на экспорт по уже сформированным торговым направлениям либо частично реализован на территории как Турции, так и России.

Тем не менее рассмотрение такого перспективного альянса нуждается в более глубоком и детальном изучении, а также зависит от возможных условий проводимых переговоров. В целях исключения каких-либо последующих партнерских разногласий, автор предлагает формирование совместной российско-турецкой компании с долей участия татарстанской Татнефти и турецкого Tupras в соотношении 45% к 45% и 10% - свободно торгующихся акций на бирже.

Таким образом, автором были предложены методы повышения эффективности инвестиционной стратегии ПАО «Татнефть» на основании ранее выявленных проблем в целях увеличения доли участия Компании в топливно-энергетическом комплексе России. Четыре возможных направления инвестирования предполагают разные объемы предполагаемых капитальных затрат, однако способны вывести компанию на новый уровень, который облегчит процесс выхода Татнефти на иностранные товарные и фондовые рынки, существенно увеличит приток иностранного капитала и позволит повысить капитализацию компании в целом.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Подводя итог проделанной работе, стоит отметить, что автор успешно справился с поставленными задачами, последовательно изложив результаты проведенного анализа и собственные рекомендации касательно исследуемой проблемы.

Приведенный теоретический материал подтвердил, что важнейшим элементом инвестиционной деятельности государства в целом, государственных промышленных предприятий, предприятий крупного частного бизнеса, в том числе с участием государства, является достижение максимального производственного и экономического роста за счет эффективных капитальных вложений как внутри страны, так и за рубежом. За счет инвестиций повышается уровень развития страны в целом и ее регионов. Предприятия, увеличивая капитализацию, способны развиваться, расширять свой экономический потенциал, финансовые ресурсы и возможности развития в краткосрочном и долгосрочном периоде.

В рамках теоретического аспекта сущности инвестиций как на макроуровне национальной экономики, так и на уровне отдельных производственных структур реальные капитальные вложения являются важнейшим фактором поступательного развития в долгосрочной перспективе. Нарращивание и обновление производственных мощностей является ключевым элементом инвестиционной деятельности государственных промышленных предприятий, предприятий крупного частного бизнеса, в том числе с участием государства. Объемы осуществленных инвестиций в форме капитальных вложений, их динамика роста характеризуют уровень инвестиционной деятельности государства и отдельных предприятий, уровень их деловой активности. В совокупности осуществление инвестиционных процессов повышает эффективность экономики региона и страны в целом на долгосрочную перспективу.

Сущность оценки любого инвестиционного проекта - определить, оправдают ли будущие выгоды сегодняшние затраты. Оценка эффективности

инвестиций представляет собой наиболее ответственный этап в процессе принятия инвестиционных решений. От того, насколько объективно и всесторонне проведена эта оценка, зависят сроки возврата вложенного капитала и темпы развития. Объективность и всесторонность оценки эффективности инвестиционных проектов в значительной мере определяется учетом системы принципов, положенных в основу оценки эффективности инвестиций.

Анализ сильных и слабых сторон, изучаемой компании, возможностей и угроз подтвердил, что Компания в целом достаточно успешно функционирует, как на внутреннем, так и на внешних рынках и имеет высокий потенциал для дальнейшего развития. Основные несоответствия и отклонения, выявленные при сравнении различных показателей в системах финансового учета в наибольшей степени, указывают на наличие проблемных зон, в первую очередь, при учете хозяйственных операций, влияющих на структуру активов и пассивов Компании. При этом общепризнанными и более достоверными считаются показатели, полученные на основании отчетности по международным стандартам. Сопоставление данных в системах учета и проводимыми преобразованиями согласно инвестиционной стратегии компании позволило выявить отклонения по тем или иным показателям и составить комплексное заключение об эффективности экономической деятельности исследуемого объекта.

Деятельность и результаты финансовой деятельности Компании зависят от множества факторов, включая связанные с изменением конъюнктуры на рынках энергоносителей, политикой государства, прежде всего налоговой, развитием технологий и динамикой рынка труда. Выделенные проблемы подлежат постепенному решению руководством компании, также имеет место ликвидация проблемы путем инвестирования в наиболее ярко выраженные конкурентные преимущества. Компания должна учитывать также возможные риски, характерные для большинства нефтегазовых ТНК, и предполагать возможные варианты ликвидации проблем в структуре

стратегического планирования. В то же время, уделяя критическое внимание внешним условиям, возможностям и угрозам, инвестиционная стратегия должна строиться исходя из потенциала компании, реализовав который корпорация может продолжать стабильно развиваться, а для этого требуется анализ внутренних факторов, сильных и слабых сторон организации, который был проведен ранее.

В целом, учитывая наличие сформированной на протяжении многих лет высокотехнологичной базы добычи нефти и нефтепереработки, анализируемая Компания обладает устойчивой платформой для развития и, по мере необходимости, способна осуществлять корректировку своих планов. В то же время, поскольку реализация основных инвестиционных проектов Компанией обычно осуществляется в течение нескольких лет, существенное негативное изменение предпосылок, заложенных при принятии решений о реализации того или иного проекта может оказать негативное влияние на результаты деятельности и доходность Компании.

Конкретизация и реализация инвестиционной стратегии отражаются в бюджетах корпорации – основных финансовых документах компании. Основные несоответствия, выявленные при сравнении различных показателей в системах финансового учета по РСБУ и МСФО, связаны, в первую очередь, с различиями, возникающими при учете хозяйственных операций, влияющих на структуру активов и пассивов Компании. Так, отклонения, наблюдаемые по итогам анализа отчетности по МСФО, в наибольшей степени указывают на наличие проблемных зон, влияющие на нарушение ликвидности баланса Компании. При этом общепризнанными и более достоверными считаются показатели, полученные на основании отчетности по международным стандартам

Разумеется, наибольшей сложностью при конкретизации инвестиционной деятельности корпорации в составляемом плановом бюджете является учет, обоснованность и оптимизирование денежных потоков, осуществляемых для финансирования приоритетов инвестиционной

стратегии. Каждая инвестиция должна быть экономически обоснована и системно подтверждена. Должны быть соблюдены временные, юридические и ресурсные правила, общие и конкретизированные для отдельного проекта. Приоритетность того или иного направления жестко синхронизируется не только с объемами инвестирования, но и с их временными рамками освоения.

Автором были предложены методы повышения эффективности инвестиционной стратегии на основании выявленных проблем в целях увеличения доли участия Компании в топливно-энергетическом комплексе России. Направления способны вывести компанию на новый уровень, который облегчит процесс выхода на иностранные товарные и фондовые рынки, существенно увеличит приток ПИИ и позволит повысить капитализацию компании в целом.

Таким образом, предложенный комплекс рекомендаций может быть использован предприятием частично или полностью, с допущением определенной степени доработки в соответствии с различными аспектами реального положения дел в компании и управленческими нуждами.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

Нормативно-правовые акты

1. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений: фед. закон принят ГД РФ 25.02.1999 г. № 39; ред. постановления Правительства РФ от 3.06.2016 г. № 106 [Электронный ресурс] / Официальный сайт компании «КонсультантПлюс». - URL: http://www.consultant.ru/Cons_doc_LAW_22142/ (дата обращения 21.04.17)
2. Об иностранных инвестициях в Российской Федерации: фед. закон принят ГД РФ 9.07.1999 г. № 160; в ред. постановления Правительства РФ от 5.05.2014 г. № 106 [Электронный ресурс] / Официальный сайт компании «КонсультантПлюс». - URL: http://www.consultant.ru/cons_doc_LAW_16283/ (дата обращения 21.04.17)

Монографии

3. Коржубаев А.Г., Филимонова И.В., Эдер Л.В. Роль иностранных инвестиций в нефтегазовом комплексе России // Минеральные ресурсы России. Экономика и управление. - 2007. - № 4.
4. Оксютик Г.П. Иностранные инвестиции в России. - СПб.: С.-Петербург. ун-та управления и экономики, 2014. - 220 с.
5. Сергеев И.В., Веретенникова И.И., Шеховцов В.В. Влияние инвестиций на экономические и социальные процессы. - Белгород: БУКЭП, 2011. - 109 с.
6. Сулейманов М.Д., Михин А.А. Иностранные инвестиции. - М.: МНИ, 2011. -93 с.
7. Hymer S. The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment. PhD Dissertation // The MIT Press, 1960 (1976). – Cambridge, Mass.p. 82

8. Kojima K., Ozawa R. Micro- and Macroeconomics Models of Direct Foreign Investment: Towards a Synthesis// Hitotsubashi J. of Economists. – Tokyo, 1984. – №25 (1), - p. 1-20.

Статьи в сборниках

9. Григорьев Л. Российский газ в Восточной Европе: новые условия. //Энергетический бюллетень. - 2017. - №46. – С. 4-9.

10. Иванова Н.М. Воздействие прямых зарубежных инвестиций российских нефтегазовых ТНК на развитие ТЭК России // Экономика и предпринимательство. - 2015. - № 2 (ч.2). - С. 474–482.

11. Иванова Н.М. Значение экспансии российских транснациональных энергетических компаний на международные рынки для развития российского энергетического сектора. НИУ «ВШЭ» // Управление экономическими системами. - 2014. - № 7. – С. 67.

12. Тюленева Н.А. Современная методика анализа ликвидности бухгалтерского баланса // Проблемы учета и финансов. – 2013. - №4 (12). - С. 62-63.

13. Aliber R.Z. A Theory of Foreign Direct Investment // The International Corporation / ed. by C.P. Kindleberger. - Cambridge, 1970. - P. 17–34.

Статьи в периодических изданиях

14. Белых Н.Ю. Формирование инвестиционной стратегии нефтедобывающего региона // Электронный научный журнал «Нефтегазовое дело». - 2009. - №2. - С. 2-7.

15. Власкин Г. Россия в ожидании иностранных инвесторов // Инвестиции в России. – 2013. - №7. - С.8-14.

16. Морозов В.С. Крупнейшие нефтегазовые транснациональные корпорации в отрасли производства сжиженного природного // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. – 2015. – №6. – С. 127-131.

17. Чичерина Е.Н. Сравнительный анализ основных принципов РСБУ и МСФО // Журнал «Аудит и финансовый анализ». – 2009 - №3, - С.6.
18. Шулус А., Шулус В. Современные проблемы повышения конкурентоспособности и эффективности функционирования инвестиционного комплекса России. // Инвестиции в России, 2012. - №12. - С. 11-19.
19. Akamatsu K. The Trend of Japan's Trade in Woolen Goods / Journal of Nagoya Higher Commercial School. – 1935. - №13. - p.129-212.
20. Buckley P.J., Casson M. The future of multinational enterprise //Journal of International Business Studies. London: Academy of International Business. - 2009 (1976), - №40. – P.1563-1579.
21. Dunning J.H. The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity // International Business Review. - 2000. - № 9. - P. 163–190.
22. Hymer S.H. The international operations of national firms: A study of direct foreign investment // Cambridge: MIT press. – 1976. – P. 2–6.
23. Keynes J. The German Transfer Problem // Economic Journal. – 1929. – № 39. – P. 1–7.
24. Ohlin B. Interregional and International Trade // Economic Studies. Cambridge: Harvard University Press. –1933. – №39. – P.340.
25. Vernon R. International investment and international trade in the product cycle // Quarterly Journal of Economics. – 1966. – № 80. – P. 190–207.

Учебники и учебные пособия

26. Андрианов А.Ю., Валдайцев С.В., Воробьев П.В. Инвестиции. - М.: Изд-во "Проспект", 2011. – 450 с.
27. Гуськова Н.Д., Краковская И.Н., Слушкина Ю.Ю., Маколов В.И. Инвестиционный менеджмент. - Изд. 2-е, перераб. и доп. - М.: Кнорус, 2014. - 440 с.

28. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег (переизданное). - М.: Гелиос АРВ, 1999 (1936). – 63 с.
29. Кийосаки Р.Т. Инвестиции в недвижимость. – М.: Попурри, 2013.
30. Кузнецова О.В., Инвестиционные стратегии крупного бизнеса и экономика регионов / Кузнецов А.В., Туровский Р.Ф., Четверикова А.С.; под общ. ред. О.В. Кузнецовой. - 3-е изд. - М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2013. - 440 с.
31. Милль Д.С. Основы политической экономии с некоторыми приложениями к социальной философии /пер. с англ. В. Б. Бобров (и др.). – М.: Эксмо, 2007. – 1038 с.
32. Сироткин С.А., Кельчевская Н.Р., Выварец К.А. Экономическая оценка инвестиций как основа стратегического развития на предприятии. - Екатеринбург: УГТУ-УПИ, 2007. - 235 с.
33. Уоллес Р.Л. Стратегические альянсы в бизнесе. Технология построения долгосрочных партнерских отношений и создания совместных предприятий. – М.: Хорошая книга, - 2005. - 284 с., с.32

Электронные ресурсы

34. Филипенко А., Дзядко Т., Подобедова Л. СМИ сообщили о решении ОПЕК ограничить добычу нефти. – Официальный сайт. – Новости РБК (28.09.16) [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.rbc.ru/economics/28/09/2016/57ec09aa9a79473478ba4b4f> (5.05.17).
35. Махмудов Т. Санкции. // Российский совет по международным делам. Официальный сайт. – 2016. [Электронный ресурс]. - URL: <http://russiancouncil.ru/sanctions> (20.04.17)
36. Котировки акций ПАО «Татнефть». – Официальный сайт Лондонской фондовой биржи [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.londonstockexchange.com/exchange>. (02.05.17)
37. Котировки акций ПАО «Татнефть». – Официальный сайт Московской биржи [Электронный ресурс]. - URL: <http://moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=TATN> (02.05.17)

38. Котировки акций ПАО «Татнефть». – Официальный сайт Франкфуртской фондовой биржи. [Электронный ресурс]. - URL: http://www.boerse-frankfurt.de/aktie/TATNEFT_ADRs-Aktie (02.05.17).
39. Нефтепроводы Российской Федерации. – Официальный сайт ФГБУ «Центральное диспетчерское управление ТЭК» [Электронный ресурс]. - URL: http://www.cdu.ru/upload/medialibrary/35e/Infografika_3.jpg (20.04.17)
40. Официальный сайт компании Tupras. [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.tupras.com.tr/en/overview> (20.04.17)
41. Официальный сайт ПАО «Татнефть» [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.tatneft.ru> (дата обращения: 25.04.17)
42. Проблема качества нефти: особенности транзита, добычи, переработки. Экспертный совет ОАО «АК «Транснефть» // Стенограмма четвертого заседания Экспертной группы. – 2013. [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.transneft.ru/news/view/id/5402/> (20.04.17)
43. Сводный государственный реестр участков недр и лицензий. Федеральное агентство по недропользованию, геологический фонд «Росгелфонд». – Официальный сайт. [Электронный ресурс]. - URL: - <http://www.rfgf.ru/license/index.php> (20.04.17)
44. Технологии ExxonMobil легли в основу крупнейшего в мире судна. – Официальный сайт. - Новости "Интерфакса". Пресс-релиз: 18.12.2008 [Электронный ресурс]. - URL: <http://www.interfax.ru/pressreleases/52377> (5.05.17)
45. Турецкая «ТУПРАС» прекратила деятельность в Иране. Информационно-аналитический портал «Нефть России». – Официальный сайт. [Электронный ресурс]. - URL: - <http://www.oilru.com/news/204405/> (20.04.17)
46. Sanctions against Russia / Department for business Innovation and skills. [Электронный ресурс]. - URL: https://www.gov.uk/government/attachment_data/file/384398/14-1284-sanctions-russia.pdf (20.04.17)