

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Буеави Али Фадль Буеави

ФИНАНСОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
КОМПАНИЙ В СФЕРЕ ДОБЫЧИ
И ПЕРВИЧНОЙ ПЕРЕРАБОТКИ НЕФТИ

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание учёной степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Лаптев Сергей Вениаминович,
доктор экономических наук, профессор

Москва – 2022

Оглавление

Введение.....	4
Глава 1 Теоретические аспекты финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти	12
1.1 Условия и факторы эффективного выбора компаниями источников и направлений финансирования инвестиций	12
1.2 Анализ финансовых методов регулирования инвестиционных решений компании в условиях монополизации рынка и неравновесия экономики	29
1.3 Анализ зарубежного опыта компаний для целей обеспечения структурного равновесия и инновационного развития национальной экономики	41
Глава 2 Организация финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти	59
2.1 Тенденции и направления развития международной и российской практики финансового регулирования инвестиционной деятельности	59
2.2 Финансовые методы обеспечения конкурентоспособности инвестиционной деятельности компаний с учетом объективных различий условий добычи нефти.....	82
2.3 Возможности оценки качества процесса и результатов финансового регулирования деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти.....	93
Глава 3 Перспективы развития финансового регулирования инвестиционной деятельности российских компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти.....	107

3.1 Разработка принципов и элементов системы финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти.....	107
3.2 Рекомендации по формированию организационной модели финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти.....	118
3.3 Приоритеты финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти ..	133
Заключение	143
Список литературы	152
Приложение (справочное).....	182

Введение

Актуальность темы исследования. В Российской Федерации в сфере добычи и первичной переработки нефти, несмотря на разнообразие используемых государством методов финансово-экономического регулирования, и в текущем, и в долгосрочном периодах у нефтедобывающих корпораций преобладают цели максимизации текущих доходов и прибыли. Доля чистой прибыли, направленная на дивиденды, в последние годы растёт, доходя до 50% и более, а доля прибыли, направляемая на инвестиции, особенно в переработку и инновационные технологии, падает.

Между тем, рынок инвестиций в сфере добычи и первичной переработки нефти, хотя и функционирует, но не всегда обеспечивает эффективное решение важнейших проблем инвестиционной деятельности, о чем свидетельствуют следующие факты: общий объем финансирования инвестиций, особенно инвестиций частных компаний, по мнению экспертов и специалистов, является недостаточным для поиска новых и рациональной эксплуатации действующих месторождений; из общего количества введенных в эксплуатацию нефтяных скважин лишь около 30% могут обеспечить рентабельную добычу; доля извлекаемой нефти из разведанных запасов в российских корпорациях составляет 24-26% в России против 40% в США и до 50% в Норвегии. Крупнейшие российские нефтегазовые корпорации отстают от многих зарубежных нефтедобывающих компаний среднего размера по объему инновационной деятельности, доля чистой прибыли, направляемая добывающими корпорациями на инвестиции, остается невысокой.

Очевидно, что действующая система финансового регулирования инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти нуждается в существенной корректировке. Чтобы повысить текущую и стратегическую эффективность инвестиционной деятельности, необходимо использовать дополнительные возможности позитивного воздействия на конечные результаты инвестиционной деятельности как рыночных, так

и плановых методов финансового регулирования. Актуальность избранной темы исследования состоит в обосновании модели финансового регулирования инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти, применение которой позволяет получить ряд дополнительных позитивных эффектов улучшения финансовой организации инвестиционной деятельности и роста ее результативности.

Степень разработанности темы исследования. Проблемы финансирования инвестиций и их финансового регулирования исследованы в трудах таких российских и зарубежных авторов, как: М.А. Абрамова, Д. Аджемоглу, Э. Аткинсон, У. Баумоль, П. Берстайн, Ю. Бригхем, Л. Гапенски, А.Г. Грязнова, Л.И. Гончаренко, И.А. Гусева, Э. Дрекслер, Л. Зингалес, Л.Л. Иголина, М.Е. Косов, Я. Корнаи, Р. Коуз, Л. Крушвиц, О.И. Лаврушин, С.В. Лаптев, В. Леонтьев, И.Я. Лукасевич, М.В. Мельник, Ю.В. Мельникова, В.М. Полтерович, В.М. Родионова, Д. Робинсон, А.Я. Рубинштейн, Д. Стилиц, Н.Н. Талейб, Ж. Тироль, О. Уильямсон, М.А. Федотова, Э. Фелпс, И. Фишер, О. Харт, Й. Шумпетер, G. Cafferzizis, D.W. Drezner, A.S. Hassan, G.J. Ikenberry, V. Marcel, C. Obi, R. Stefanski, G. Toews, S. Tordo и других.

Цель исследования состоит в теоретическом обосновании подхода и разработке методического инструментария финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти, обеспечивающих интенсивную конкуренцию между инвестициями различных видов, отбор лучших вариантов для каждого периода финансирования и автоматическое формирование инвестиционного портфеля на уровне базового коридора доходности в определенных макроэкономических условиях.

Для достижения цели исследования поставлены и решены **задачи**:

- 1) обоснован подход к финансовому регулированию инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти;
- 2) предложена структура инвестиционного портфеля нефтяной компании как объекта финансового регулирования;

3) разработан механизм финансового регулирования инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти;

4) разработана методика распределения налоговых обязательств между нефтяными компаниями;

5) даны практические предложения по совершенствованию системы финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти.

Объектом исследования является финансово-хозяйственная и инвестиционная деятельность нефтедобывающих организаций и органов их финансового регулирования.

Предметом исследования является совокупность финансово-экономических отношений при финансовом регулировании инвестиций в сфере добычи и первичной переработки нефти.

Область исследования. Содержание диссертации соответствует пунктам 3.12. «Структура и взаимосвязь механизма финансового взаимодействия государства и корпоративных финансов в рыночных условиях», 3.25. «Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования» Паспорта научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Методология и методы исследования. Теоретической и методологической основой исследования являются труды зарубежных и российских ученых в области экономической и финансовой теории, теории потребительского поведения, управления полезностью запасов, теории инвестиций, финансового менеджмента, корпоративных финансов, теории неполных контрактов. В процессе исследования были применены такие общенаучные методы, как диалектика, системно-функциональный метод, методы единства анализа и синтеза, статистического и трендового анализа.

Информационная база исследования включает российские и международные нормативно-правовые акты, регулирующие инвестиционную деятельность в сфере добычи и первичной переработки

нефти, данные международной и отечественной статистики о состоянии рынков нефти и инвестиций в добычу и переработку нефти, размещённые в интернет-пространстве материалы бухгалтерской и статистической отчетности российских и зарубежных нефтедобывающих компаний, материалы российских и международных конференций, аналитические материалы и экспертные оценки, затрагивающие вопросы финансирования инвестиций в нефтегазовой индустрии и их финансово-экономического регулирования.

Научная новизна исследования заключается в теоретическом обосновании подхода к финансовому регулированию инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти и разработке методического инструментария его применения, обеспечивающего на основе балансирования доходностей различных видов инвестиций обоснованное замещение менее доходных инвестиций более доходными с учетом условий добычи и категории инвестирования, оптимизацию структуры инвестиционных портфелей на основе финансового скоринга и индикативного планирования параметров коридора доходности инвестиций в зависимости от макроэкономических условий в стране.

Положения, выносимые на защиту:

1) обоснован подход к финансовому регулированию инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти, предполагающий введение в научный оборот терминов «финансовое мезорегулирование», «финансовое микрорегулирование», «страхование ресурсной ренты» и позволяющий выбирать совокупность мер финансового регулирования для конкретного состояния доходности инвестиционного портфеля нефтяной компаний на основании объективных финансовых показателей (С. 49-51);

2) предложена структура инвестиционного портфеля нефтяной компании как объект финансового регулирования, позволяющая разделять инвестиции по категориям и условиям деятельности, в частности, в качестве категорий инвестиционного портфеля выделены непроектные инвестиции,

проекты развития, поддержания и предписания, имеющие разный уровень доходности и сроки реализации, а также система параметров, определяющих инвестиционный потенциал добычи в зависимости от региона и месторождения (С. 66-71);

3) разработан механизм финансового регулирования инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти, учитывающий факторы снижения эффективности инвестиционной деятельности и задачи регулятора по установлению благоприятных условий инвестирования, позволяющий формировать ориентиры базового коридора доходности, балансирование доходностей различных направлений инвестирования, а также применение инструментов финансового регулирования при изменениях условий инвестиционной деятельности нефтяных компаний (С. 75-78);

4) разработана методика перераспределения налоговых обязательств между нефтяными компаниями на основе расчета остаточного чистого дохода от факторов, определяющих условия добычи нефти: вязкость нефти, удельный вес примесей, глубина залегания месторождений, степень выработки месторождения, условия транспортировки добытой и переработанной нефти, позволяющая снизить влияние различий, влияния объективных факторов на остаточный чистый доход компании и использовать конкуренцию между производителями для повышения финансовой эффективности инвестиционной деятельности (С. 88-91);

5) даны практические предложения по совершенствованию системы финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти, определяющие условия для повышения инвестиционных возможностей нефтяных компаний за счет диверсификации и расширения инвестиционного портфеля и формирования фонда страхования ресурсной ренты за счет изъятия избыточных доходов на основании перераспределения налоговых обязательств в периоды высокой доходности инвестиционной деятельности (С. 136-142).

Теоретическая значимость работы заключается в обосновании подхода финансового регулирования инвестиционной деятельности нефтедобывающих компаний на базе поддержания равновесия доходностей долгосрочных и краткосрочных инвестиций, выявлении позитивных эффектов от его применения для совершенствования инвестиционных процессов в сфере добычи и первичной переработки нефти.

Практическая значимость работы состоит в разработке методического инструментария финансового регулирования инвестиционной деятельности нефтедобывающих компаний на основе формирования и последующего поддержания финансового равновесия доходностей различных видов инвестиций, в обосновании использования финансового прогнозирования и индикативного финансового планирования для формирования эффективного портфеля реальных инвестиций в нефтедобывающих компаниях и нефтяной отрасли в целом.

Самостоятельную практическую значимость имеют: предложения о мониторинге доходностей, рисков и удельных издержек разных видов инвестиций добывающих корпораций, что позволяет определять среднеотраслевые показатели и лучше оценивать сравнительные преимущества корпораций; предложения о развитии кооперации в области создания ключевых инноваций и совместно используемых объектов инфраструктуры, что позволяет уменьшить риски компаний, снизить общие затраты и сократить длительность инвестиционных циклов; предложения об использовании индикативного планирования и ГЧП для предотвращения разрушительной ценовой конкуренции на рынке олигополии.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность научных положений, выводов и практических рекомендаций, содержащихся в диссертации, обеспечивается ориентацией на достижения современной экономической и финансовой теории при их обосновании, использованием данных отечественной и зарубежной статистики, подтвержденных фактов, нормативно-правовых документов, выражающих необходимые условия практической инвестиционной

деятельности, а также анализом материалов первичной бухгалтерской отчетности российских и зарубежных нефтедобывающих корпораций, корректным применением методов статистического анализа и опроса респондентов.

Основные результаты исследования опубликованы, апробированы в установленном порядке, доложены и получили одобрение на научных конференциях: на V Международном форуме Финансового университета «Как попасть в пятерку» (Москва, Финансовый университет, 27-29 ноября 2018 года); на Международной научной студенческой конференции «Образ будущего глазами студентов» (Москва, Финансовый университет, 26 марта 2019 года); на Всероссийской научно-практической конференции «Финансы и корпоративное управление в меняющемся мире» (Москва, Финансовый университет, 3 декабря 2019 года); на II Всероссийской научно-практической конференции «Финансы и корпоративное управление в меняющемся мире» (Москва, Финансовый университет, 29 сентября 2020 года); на XVII Международной научно-практической конференции «Корпоративная социальная ответственность и этика бизнеса» (Москва, Финансовый университет, 20-21 мая 2021 года).

Материалы исследования использованы в процессе регулирования деятельности нефтяных компаний Республики Ирак. Выводы и основные положения диссертации используются для совершенствования системы принятия решений о налогообложении добычи по различным месторождениям. В результате использования практических предложений и обоснованных рекомендаций эффективность финансового регулирования инвестиционной деятельности нефтяных компаний Республики Ирак за период с 2019 по 2020 гг. существенно повысилась.

Результаты исследования использованы в практической деятельности ООО «ДМ-консалтинг». В частности предложения по формированию структуры инвестиционного портфеля нефтяной компании на основании уровней доходности и сроков их реализации использовались в процессе реализации консалтинговых

проектов для добывающих компаний Российской Федерации. Практическая значимость полученных результатов подтверждается реальным использованием методических рекомендаций в финансовом регулировании инвестиционной деятельности дочерних обществ нефтяных компаний в современных условиях. Экономический эффект от внедрения положений диссертации по итогам первого полугодия 2021 г. составил 15 млн руб.

Материалы диссертации используются Департаментом корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Оценка инвестиционных проектов в высокотехнологичном секторе» по программе дисциплины для студентов направления подготовки 38.04.01 «Экономика», направленность программы магистратуры «Экономика и финансы в высокотехнологичном секторе». Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения диссертации опубликованы в 7 работах общим объемом 5,26 п.л. (авторский объем 4,54 п.л.), в том числе 4 работы общим объемом 3,33 п.л. (авторский объем 3,02 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации определяется целью, задачами и логикой проведенного исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 216 источников и 1 приложения. Текст диссертации изложен на 182 страницах, содержит 19 рисунков и 18 таблиц.

Глава 1

Теоретические аспекты финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти

1.1 Условия и факторы эффективного выбора компаниями источников и направлений финансирования инвестиций

Инвестиционная деятельность справедливо рассматривается в качестве экономико-финансовых отношений, исключительно актуальных как для теоретико-методологических исследований, так и для практических разработок во всех без исключения отраслях народного хозяйства. Инвестирование выступает источником обеспечения расширенного воспроизводства национального продукта, тем самым, выступает драйвером экономического роста.

Инвестиционная деятельность оказывает комплексное и многофакторное влияние на многочисленные социально-экономические процессы, в целом формируя предпосылки для сбалансированного, устойчивого и динамического развития национальной экономики, отдельных отраслей и хозяйствующих субъектов. Между тем, просчёты в инвестиционной политике, в инвестиционной деятельности, особенно имеющие стратегический характер, выступают существенными угрозами корпоративной и национальной экономической безопасности.

В отраслях и сферах деятельности, долгосрочное развитие которых имеет тесную привязку к инвестиционной деятельности, таких, как сырьевой сектор экономики, рационализация инвестиций и их финансово-экономического регулирования выступает приоритетным направлением экономической политики. Поэтому раскрытие финансовых аспектов инвестиционной деятельности с учетом предмета настоящего

исследования представляется целесообразным рассмотреть через фактор эффективного выбора источников и направлений финансирования инвестиций, в данном конкретном случае, компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти.

Само понятие эффективности является остро дискуссионным, как в экономической науке в целом, так и в финансовой науке, о чем, в частности, говорят самые разные авторы [9; 11; 27]. Вычлняя ключевые положения, характеризующие категорию эффективности в её наиболее общеупотребительном понимании, представляется целесообразным констатировать ключевые сущностные аспекты эффективности: достижение положительных, полезных для конкретного субъекта и / или социума целей; превышение доходов над расходами; качественные и количественные показатели улучшения деятельности непосредственного объекта.

Под эффективным выбором в контексте сказанного выше целесообразно понимать выбор, обеспечивающий получение устойчивого положительного результата, соответствующего долгосрочным целям и задачам заинтересованного субъекта / заинтересованных субъектов. При этом, когда речь ведётся о выборе экономической политики в приоритетных народно-хозяйственных отраслях, таких, которыми для ресурсно-ориентированных экономик выступают сырьевые отрасли, включая добычу и первичную переработку нефти, её эффективность должна оцениваться не только с позиций корпоративных интересов узкой направленности, сколько с позиций общественных интересов, общественной выгоды.

Не следует забывать о том, что нефтяные компании, по сути, извлекают выгоду за счет пользования недрами, которые в значительном числе стран отнесены к категории национального богатства и/или народного достояния. При этом, коммерческие риски, которые несут добывающие компании, являются сравнительно ограниченными, поскольку в их распоряжении находится четкий алгоритм хозяйственной деятельности в заведомо определенных условиях [46].

Выход за границы таких условий, когда начинает осуществляться истинно коммерческая деятельность, основанная на риске и неопределенности, происходит в некоторых случаях разработки месторождений с трудной доступностью запасов и/или сложными географическими, климатическими условиями добычи, а также в рамках деловой инициативы по глубокой переработке природных ресурсов, в частности, нефти и нефтепродуктов, о чём подробнее будет сказано ниже. Важнейшими сугубо финансовыми аспектами управления инвестиционной деятельностью на корпоративном уровне выступают следующие:

- выбор источников финансирования инвестиций;
- определение направления финансирования инвестиций.

Оба упомянутых направления могут быть объединены комплексным понятием «финансирование инвестиций». От результативного выбора действий по каждому направлению и принятия релевантных управленческих решений, зависит не только сбалансированное, динамически устойчивое развитие компаний в любой конкретной сфере, но также и общественное благополучие, и развитие, прежде всего, применительно к отраслям экономики с высочайшей социальной значимостью.

В специальной литературе чаще всего встречаются такие категории, как «источники финансирования инвестиций», «способы финансирования инвестиций», «методы финансирования инвестиций», причём, нередко подобные термины употребляются в одинаковом контексте, что, в принципе, не совсем верно.

В соответствии с существующим словарным определением, источник финансирования – это «существующие и ожидаемые источники получения финансовых ресурсов, перечень экономических субъектов, способных предоставить такие ресурсы» [77]. Данное определение представляется не совсем корректным, поскольку ссылается на термин «источник», который присутствует в самом понятии, что не позволяет раскрыть его сущность.

В различных науках под «источником» понимаются совершенно разные явления и категории, что, вероятно, усиливает терминологическую путаницу. В экономической науке под источником финансов, денежных средств, как правило, понимают некоторую характеристику субъективной связи между собственником финансов и тем субъектом, который осуществляет текущее распоряжение ими [7]. По этому критерию, выделяют две наиболее важные разновидности источников денежных средств: внутренние и внешние.

В работах разных авторов источники финансовых ресурсов делятся не на внутренние и внешние, а на собственные, заёмные и привлечённые [38]. Впрочем, поскольку под привлечёнными средствами понимают, к примеру, государственное безвозмездное финансирование, аналогичное финансирование со стороны головных компаний, подобные средства представляется не совсем корректным именовать привлечёнными. Более точным является наименование данной группы источников финансовых ресурсов, приведенное, в частности, в работе Р.А. Гилемханова и Н.В. Брайла [17], а именно – «внешние источники собственных средств».

Кроме того, особое место занимают такие финансовые технологии, как проектное финансирование и средства государственно-частного партнёрства. С позиций экономического субъекта, при различных формах софинансирования в массиве денежных средств задействованы финансы как из числа «собственных» источников, так и из числа не собственных, которые могут быть заёмными, а могут не иметь форму займа.

Для преодоления приведённых сложностей и противоречий, и опираясь на значимость уточнения терминологии именно в научно-методических целях, представляется целесообразным понимать источники финансирования инвестиционной деятельности как группы и виды финансовых ресурсов, выделенные в зависимости от их происхождения, классифицируемые по отношению к субъекту инвестиционной деятельности на внутренние, внешние и комбинированные источники финансирования.

Выбор источников финансирования инвестиций представляется исключительно важным по нижеследующим причинам [24; 28]:

– результаты выбора определяют структуру капитала проекта, средние и долгосрочных обязательств, прав на использование прибыли. В некоторых случаях, использование определенных видов источников финансирования, таких, как банковские кредиты, может ограничивать самостоятельность менеджеров и владельцев компаний (корпораций) в сфере добычи и первичной переработки нефти в части принятия управленческих решений, накладывать повышенные обязательства в части организации контроля за корпоративным управлением и обеспечением прозрачности организационно-управленческой деятельности, в том числе, в объеме, ставящем под угрозу интересы в части ограничения широкого доступа к чувствительной для компании информации – типичная дилемма, связанная с потенциальной трансформацией компании от закрытой в публичную [103].

В число условий выбора источников финансирования инвестиций в добычу и первичную переработку нефти на несовершенных рынках могут быть отнесены нижеследующие:

– в части собственных источников, прежде всего, ограниченность собственных источников финансирования инвестиций, диспропорции в дивидендной политике, в том числе, в сфере управления прибылью;

– в части заемных источников: дороговизна традиционных заёмных источников (банковского кредита и заимствований на фондовых рынках), как правило, сочетающаяся с ограниченностью объёмов привлечения из одного источника и/или обременениями, связанными с привлечением заёмных средств; неразвитость системы финансовых инноваций и других.

Факторами выбора источников финансирования инвестиций выступают: состояние и развитие финансовых рынков, стоимость капитала, сравнительная доходность различных способов использования капитала, внутренняя потребность предпринимателя в капитале, прогнозируемые параметры будущей стоимости денег и других. Далёко не все указанные факторы

воздействуют на выбор источников финансирования инвестиций: так, на равновесном рынке, в соответствии с постулатами современной экономической теории, выбор источников финансирования инвестиций будет определен рациональными предпочтениями субъекта инвестиционной деятельности, в то время как на неравновесном рынке, на данный выбор могут влиять многочисленные факторы, усиливающие различия ожидаемой доходности вложений капитала по альтернативным направлениям [61].

Представляется возможным выделить ключевые факторы выбора источников финансирования инвестиций в нефтедобычу и переработку нефти в современных российских условиях:

- налоговая и ценовая политика государства, в том числе в части установления параметров и обеспечения эффективного перераспределения дифференциальной ренты, а также разумного изъятия монопольной прибыли;

- государственное регулирование нефтедобычи, прямо или косвенно ограничивающее применение определенных способов и технологий финансирования инвестиций;

- интересы владельческого управления нефтедобывающим бизнесом, и, прежде всего, стратегия и политика по формированию и расходованию амортизационного фонда, по распределению прибыли предприятия, в особенности, монопольной.

Основанная на анализе литературных источников [1; 2; 5; 59] классификация источников финансирования инвестиций в нефтедобычу и переработку нефти, актуальных для современного российского рынка, приведена на рисунке 1.1. Опираясь на общеизвестное понимание категории «структура», следует отметить, что под структурой источников финансирования инвестиций для целей исследования предлагается рассматривать устойчивое сочетание долей различных источников финансирования инвестиций в совокупном объеме финансового обеспечения инвестиционной деятельности.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1.1 – Система источников финансирования инвестиций в добычу и переработку нефти

Как видно из рисунка 1.1, внешние источники финансирования инвестиций в добычу и первичную переработку нефти, делятся на заёмные и внешние источники собственных средств. Заёмные средства делятся на две основные группы – кредитные ресурсы (кредиты и займы) и средства, полученные от привлечения облигационных займов.

Облигационные займы, в свою очередь, характеризуются низким показателем стоимости капитала и не требуют уплаты процентов по привлекаемым кредитам. Однако, их размещение требует открытости нефтедобывающей компании, характеризуется сложностью процедуры.

Важной характеристикой использования финансовых ресурсов, в том числе, на инвестиционные цели является поведение участников рынка нефтедобычи, которое определяется некоторым сочетанием их стратегий. Конкурентное поведение олигополистов, – а рынок нефти и продуктов её первичной переработки является олигополистическим по своей структуре, – с точки зрения теории некооперативных игр при отсутствии сговора, тайных или явных картельных соглашений, отсутствии достоверной информации о поведении контрагентов и конкурентов, при их взаимном недоверии и абсолютном доминировании эгоистических мотиваций приводит участников рынка к худшим результатам, к невыгодным для них сочетаниям их экономических стратегий.

Предположим для простоты, что в экономике всего две отрасли: нефтедобывающая и прочие, условно объединенные в одну отрасль. Каждая отрасль стремится увеличить чистую добавленную стоимость, остающуюся после вычета налогов ($ЧДС_n$), расчет которой представлен в формуле (1.1)

$$ЧДС_n = (P_n \cdot Q_n - P_n \cdot Q_n) \cdot (1 - t_n), \quad (1.1)$$

где $(P_n \cdot Q_n)$ – выручка от продажи продукции нефтедобывающей отрасли (цена, умноженная на количество реализованной продукции);

$(P_n \cdot Q_n)$ – материальные и капитальные затраты на покупку продукции прочих отраслей, которая необходима для производства и первичной переработки нефти;

t_n – совокупная ставка налогообложения нефтедобывающей отрасли.

Аналогично чистая добавленная стоимость, остающаяся после вычета налогов в прочих отраслях, рассчитывается по формуле (1.2)

$$ЧДС_n = (P_n \cdot Q_n - P_{nl} \cdot Q_{nl}) \cdot (1 - t_n). \quad (1.2)$$

При этом государство стремится максимизировать собираемые налоги, которые можно рассчитать по формуле (1.3)

$$ГН = (P_n \cdot Q_n - P_n \cdot Q_n) \cdot t_n + (P_n \cdot Q_n - P_{nl} \cdot Q_{nl}) \cdot t_n. \quad (1.3)$$

При несовпадении частных целей производителей, потребителей нефтепродуктов и регулирующего ведомства цены на нефть, остаточная добавленная стоимость (после уплаты налогов) производителей и потребителей нефтепродуктов сильно колеблются, долгосрочными инвестициями трудно управлять. На основе монополизации отрасли нефтедобычи цели согласуются частично – внутри отрасли, на основе выработки правил дележа рынка, определения квот, обязанностей придерживаться единых цен и санкций к нарушителям. При этом интересы потребителей и государства страдают, что неоправданно, поскольку государство – собственник недр.

На основе стратегического плана развития нефтедобычи и всей экономики государство может в пределах общей функции спроса на нефтепродукты регулировать цены и объёмы их производства, чтобы, с учетом ренты, не только создать условия для финансирования роста нефтедобычи за счет самой добывающей отрасли, но за счет постепенного снижения цен на нефтепродукты стимулировать увеличение добавленной стоимости, темпов роста и налоговых доходов в прочих отраслях экономики.

При этом понижение цен на нефтепродукты оправдано тогда, когда это обеспечивает рост валовой добавленной стоимости (далее – ВДС) и налоговых доходов в масштабах всей экономики. Чем сильнее развиты переработка нефти и отрасли экономики, потребляющие нефтепродукты, и чем больше они дают налоговых доходов государству, тем в большей мере оправдано снижение внутренних цен на нефтепродукты ради стимулирования производства и повышения конкурентоспособности прочих отраслей.

Таким образом, финансовое регулирование на основе стратегического плана может обеспечить стабильные условия для роста добавленной

стоимости и налоговых доходов во всех отраслях экономики. Поскольку при этом выигрывают все участники рынка нефтепродуктов: производители, потребители и государство, производители всех отраслей будут ориентироваться на рост в согласованных с государством рамках.

Используя научный аппарат теории некооперативных игр, можно доказать, что при отсутствии обмена информацией между производителями-конкурентами внутри и между отраслями, законодательными ограничениями такого обмена и картельных соглашений на основе такого обмена, производители не смогут нормально планировать инвестиции на долгосрочный период, так как соотношение межотраслевых цен может меняться в неблагоприятную для них сторону, а реальная величина ВДС может уменьшаться в результате разрушительной внутриотраслевой ценовой конкуренции на олигополистическом рынке, так что источники для финансирования инвестиций в добывающих компаниях могут скачкообразно уменьшаться до нуля и даже до отрицательной величины.

В условиях благоприятной повышательной конъюнктуры в ожидании роста спроса на нефтепродукты и роста продаж нефтедобывающие компании могут столкнуться с одновременным несогласованным ростом объёмов предложения другими производителями. В этих условиях они могут:

а) не увеличивать объёмы продаж на локальном рынке, пытаясь несколько увеличить цену;

б) незначительно увеличить объёмы продаж, пытаясь удержать цены на прежнем уровне;

в) более существенно увеличить объёмы продаж, понимая, что не смогут оказать существенного влияния на продажные цены, но отказываясь от роста объёмов, могут существенно проиграть внутриотраслевым конкурентам в борьбе за увеличение ВДС. Если же объёмы будут увеличивать все или многие производители нефтепродуктов, совокупное предложение может обогнать спрос, конкуренция обострится, возникнет понижательная тенденция.

В предметную сферу настоящего исследования входит финансово-инвестиционная деятельность компаний (корпораций) в сфере добычи и первичной переработки нефти. В работе проведено сравнение специфики финансового регулирования деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти в Ираке и в Российской Федерации. Можно сказать, что оба государства преимущественно являются «типичными» ресурсо-ориентированными экономиками, важнейшими источниками роста и развития которых выступает активная эксплуатация природных ресурсов углеводородов, включая нефть, с последующей поставкой нефти и нефтепродуктов на внутренние и мировые рынки.

Отраслевую специфику можно назвать важнейшим детерминантом (фактором) выбора направлений финансирования инвестиций, применительно к нефтегазовой отрасли. Она определяет размеры и направления финансирования инвестиций, типовую структуру инвестиционных программ (проектов) компаний (корпораций) в изучаемой сфере.

Отраслевые особенности выступают важными, но отнюдь не единственными факторами выбора компаниями направлений финансирования инвестиций. К таковым в самом общем смысле могут быть отнесены нижеследующие:

– страновая специфика (определяется как общественными запросами в отношении деятельности и развития компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти, степенью и направленностью вмешательства государства в экономику, так и общей спецификой национальной экономики и её развития, включая состояние финансовых рынков, цену и доступность инвестиционного финансирования и прочими факторами);

– особенности организации производства – в данном случае, добычи и первичной переработки нефти – зачастую, направления инвестиционной деятельности рассматриваемых компаний и их интенсивность, предопределяющая потребность в финансировании, определяется условиями

разработки месторождений, включая такие, как глубина залегания нефти и проч.);

– техника и технологии. Соответствующие аспекты имеют многофакторное и, порой, перекрестное влияние, воздействуя, в частности, на экологические аспекты производственной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти, организацию и безопасность труда, конкурентоспособность производства, структуру затрат, моральный износ производственных фондов и проч.);

– элементы корпоративной стратегии (прежде всего, финансово-экономической, однако, зачастую, также в сочетании с социальной стратегией (стратегией в отрасли корпоративной социальной ответственности). Несмотря на высочайшую публичную значимость деятельности компаний (корпораций) в сфере добычи и первичной переработки нефти, конечные решения в финансовой сфере принимаются владельцами и/или менеджментом с одобрением владельцами.

Тем не менее, в конкретных условиях деятельности конкретной компании перечень соответствующих факторов и характера их влияния на выбор направлений финансирования инвестиций может быть шире, кроме того, соответствующий перечень может быть укрупнен и расширен, исходя из практических соображений. Социальная ответственность в современных условиях должна рассматриваться как неотъемлемый элемент управления компаниями в самых разных сферах деятельности, в том числе в сфере добычи и первичной переработки нефти.

В настоящее время существуют различные подходы к разработке и обоснованию направлений использования ресурсов в процессе создания капитальных активов компании. На теоретико-методологическом уровне, представляется возможным выделить три базовые модели выбора направлений финансирования долгосрочных инвестиций в нефтедобычу и переработку нефти и нефтепродуктов, которые представлены в таблице 1.1.

Таблица 1.1 – Стратегии выбора направлений финансирования инвестиций в нефтедобычу

Характеристики	Стратегии		
	Поддерживающие инвестиции	Расширенные инвестиции	Инновационные инвестиции
Типичная фаза экономического цикла	Стагнация, кризис	Спад	Восстановление, рост
Цель государства / инвестора	Своевременное замещение изнашивающихся основных фондов; государство не заинтересовано во вмешательстве в инвестиционный процесс	Рост добычи, однако, прежде всего, экстенсивный (за счёт освоения новых месторождений)	Расширение добычи, прежде всего, интенсивным путем, за счёт обновления техники и технологий
Потребность в инвестициях	Минимальная/средняя	Расширенная	Высокая
Долгосрочное распределение источников финансирования	Частичный возврат дифференциальной ренты II, часть сверхприбыли (предпринимательской, монопольной), амортизационные отчисления (при их установлении в императивном порядке)	Частичный возврат дифференциальной ренты II, сохраняемые части монопольной и предпринимательской прибыли, амортизационные отчисления (при их установлении в императивном порядке)	Дифференциальная рента II и передаваемая на жестких условиях и только в инвестиционных целях государством часть дифференциальной ренты I, сохраняемые части монопольной и предпринимательской прибыли, расширенные амортизационные фонды
Доля компании в структуре финансирования инвестиций	Максимальная	Средняя	Минимальная
Доходность инвестиций	Минимальная	Средняя	Средняя, выше средней
Условия предоставления финансирования / возврата части дифференциальной ренты, монопольной прибыли со стороны государства	Контроль, отчетность	Распределение ответственности, совместное управление имуществом, жесткие договорные формы, контроль государства за эффективностью деятельности нефтедобывающей компании	
Риски финансирования со стороны государства	Риск ненадлежащего расходования средств, риск необоснованного запроса избыточного финансирования (маскировка прибыли компании), риск неверного выбора договорных конструкций	Риск неэффективного управления переданным имуществом/ рентой, риск неэффективного хозяйствования, риск неверного выбора договорных конструкций	
Предпочтительные формы финансирования со стороны государства / институциональных инвесторов	Прямые инвестиции	Перераспределение ренты через налоги, ценообразование. Создание специальных инвестиционных фондов	

Источник: составлено автором.

В зависимости от условий в конкретной стране стратегии могут различаться. Рассмотрим указанные стратегии подробнее:

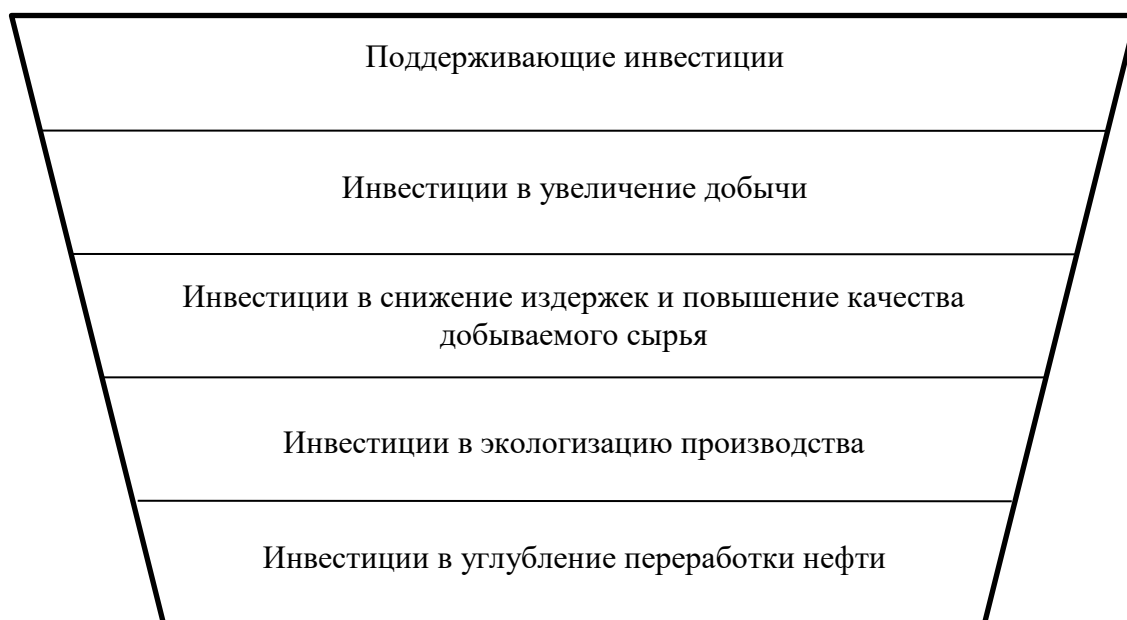
1) преимущественно поддерживающие инвестиции, которые характеризуются отсутствием целей активного вмешательства государства в инвестиционный процесс в отрасли. Основная цель инвестора состоит в своевременном замещении изнашивающихся основных фондов. Инвестор заинтересован в сохранении, а не расширении производственного потенциала, соответственно, задачи расширения инвестиций нет. Дифференциальная рента и монопольная прибыль могут не изыматься, что не гарантирует их реинвестирования в нефтедобычу, или в сферу нефтепереработки, – компания, не имея стимулов и обязательств, будет склонна потреблять сверхприбыли, или же направлять их на решение краткосрочных проблем и задач управления, в особенности, если отрасль находится в фазе стагнации или кризиса;

2) инновационная стратегия, предполагающая расширение добычи, прежде всего, интенсивным путем, за счёт обновления техники и технологий; её реализация требует расширения инвестиций. Предполагает возможность возврата государством значительных объёмов ранее изъятых доходов (дифференциальной ренты, монопольной прибыли) при условии их обязательного последующего инвестирования в нефтедобычу и переработку. Формирование расширенных амортизационных фондов на предприятиях и их рациональное использование для обеспечения расширенного инновационно-технологического развития;

3) стратегия расширенных инвестиций. Промежуточный этап между поддерживающими инвестициями и инновационной инвестиционной стратегией. Предполагает рост добычи, однако, прежде всего, экстенсивный (за счёт освоения новых месторождений). Реализуется, как правило, при условии дефицита ликвидности на финансовых рынках, когда имеются основания предполагать восстановление экономики в среднесрочный период. Другие причины: отсутствие возможности наращивать добычу через внедрение инноваций, при общей целесообразности наращивания добычи.

Долгосрочный выбор направлений финансирования здесь предполагает изъятие государством части дифференциальной ренты и монопольной прибыли в целях дальнейшего их перераспределения для решения государственных задач, включая приоритетные инвестиции в государственную инфраструктуру нефтегазового сектора, а также доходные инфраструктурные обязательственные ценные бумаги нефтегазового рынка. Поэтому целесообразно выделить целевую структуру инвестируемого капитала в сфере нефтедобычи в соответствии с рисунком 1.2:

- а) поддерживающие инвестиции, обеспечивающие простое воспроизводство добычи и обустройство мест добычи;
- б) инвестиции в увеличение добычи;
- в) инвестиции в снижение издержек и повышение качества добываемого сырья (новые технологии);
- г) инвестиции в экологизацию производства;
- д) инвестиции в углубление переработки нефти.



Источник: Составлено автором.

Рисунок 1.2 – «Пирамида» структуры целевого инвестиционного капитала в системе добычи и переработки нефти

В соответствии с постулатами современной теории инвестиционной деятельности, перечисленные инвестиции дают максимальную отдачу лишь

при определенных условиях [4; 45; 75]. Рассмотрим их более подробно для выделения соответствующих условий инвестиционной деятельности.

Поддерживающие инвестиции выступают обязательным направлением функционирования любой ресурсной компании в современных условиях, что связано с особенностями производственно-технологических процессов [47]. Особо наглядным в данном контексте представляется положение дел в нефтедобывающей отрасли – не имея возможности / необходимости приостановить эксплуатацию месторождений по экономическим причинам, в том числе, с учетом технико-технологических рисков, даже в условиях убыточности добычи нефти, вынуждены инвестировать в текущие производственные мощности, их модернизацию, пополнение баланса нефтедобычи по мере исчерпания ресурсов, – это приводит в ряде случаев к необходимости продолжать и даже наращивать нерентабельную в условиях текущей экономической конъюнктуры добычу для финансирования поддерживающих инвестиций, включая обслуживание ранее привлеченного для этих целей заемного капитала – такая ситуация не может рассматриваться как приемлемая и благоприятная ни для самих компаний (корпораций), ни с позиций общественных интересов в целом.

Инвестиции в расширение добычи имеют смысл только при пропорциональном увеличении спроса, в противном случае они приводят к падению доходности поддерживающих инвестиций, но пропорциональный рост без потерь для отдельных игроков возможен только на основе стратегического планирования в отрасли в целом.

Инвестиции в новые технологии (в снижение растущих удельных затрат на добычу и повышение качества добываемого сырья) требуют больших затрат, государственного участия в финансировании фундаментальных научно-исследовательских работ (далее – НИР), согласованного квотирования расходов на совместно осуществляемые на основе кооперации компаний разработки, а затем совместного использования результатов коллективных НИР. Кроме того, такие инвестиции могут сопровождаться растущей

и падающей отдачей, что требует координации усилий. Таким образом, инвестиции в новые технологии также требуют единой политики и стратегии в отрасли, стратегического планирования.

Инвестиции в экологизацию производства требуют жесткого регулирования в отрасли, четкого определения необходимых границ и условий, когда они должны стать приоритетными – под угрозой экономических санкций: никто не заинтересован тратить на экологизацию больше, чем другие и вообще тратить дополнительные средства.

Инвестиции в углубление переработки нефти обусловлены накоплением избыточных доходов в сфере нефтедобычи и имеющимися жесткими ограничениями на увеличение добычи: увеличение добычи целесообразно лишь пропорционально увеличению спроса, когда оно прогнозируется по отрасли. Инвестиции в углубление переработки нефти могут принести высокие дополнительные доходы, но требуют значительных долгосрочных вложений, не всегда сопровождаемых быстрой отдачей.

Проблематика финансирования инвестиций с учетом предложенной структуры заключается, в первую очередь в том, что представленные направления неизбежно вступают в конфликт, как по причине дефицита или дороговизны финансовых ресурсов, так и по причине конфликта при постановке целей инвестиционной деятельности. Как будет показано далее, в условиях несовершенных рынков подавляются мотивы к инвестированию в инновации, а также по социальному и экологическому направлению, и, напротив, усиливается стремление компаний к непродуктивному, неэффективному с общественных позиций инвестированию в расширение добычи, которое в условиях неблагоприятной экономической конъюнктуры, прежде всего, мировых цен на углеводороды, может создавать значительные риски для самих предпринимателей.

В результате, для спецификации целей инвестиционной деятельности компаний (корпораций) в сфере добычи и переработки нефти, так и для обеспечения баланса общественных и корпоративных интересов при

её финансировании, возникает необходимость в грамотной разработке и применении методов и инструментов финансовой политики, как на публичном (государственном), так и на корпоративном уровне.

1.2 Анализ финансовых методов регулирования инвестиционных решений компании в условиях монополизации рынка и неравновесия экономики

Нельзя не отметить также то обстоятельство, что сырьевая ориентация национальной экономики может рассматриваться в качестве дестабилизирующего фактора в контексте экономического развития и его долгосрочного равновесия. В экономической теории имеется ряд концепций, описывающих структурные дисбалансы, порождаемые сырьевой экономикой [130; 138; 144]; одной из наиболее известных выступает концепция «голландской» болезни национальной экономики. Суммируя положения соответствующих концепций, можно отметить некоторые специфические негативные экстерналии, как правило, присущие сырьевым экономикам:

– отсутствие мотивации политических властей развивать другие отрасли экономики, в том числе, обеспечивать сбалансированное развитие вспомогательных секторов данной отрасли (применительно к нефтяной отрасли – сегмент глубокой переработки нефти и нефтепродуктов – извлекая сиюминутную сверхприбыль, ни предприниматели, ни субъекты, принимающие решения в сфере государственной политики, не имеют заинтересованности, или не видят целесообразности в «отвлечении» доходов на финансирование дорогостоящих и со сравнительно длительными сроками окупаемости проектов в сфере глубокой переработки нефти и нефтепродуктов) – как результат, высочайшие инфляционные риски, отсутствие структурных реформ экономики, и частные негативные эффекты, в виде завышения процентных ставок по заёмным средствам для предприятий других отраслей экономики по сравнению с теми, которые могли бы быть

в экономике без структурных диспропорций (возвышения сырьевых отраслей);

- неизбежные конфликты интересов по поводу распределения природной ренты, и сопутствующее угнетение конкуренции на целевых рынках;

- сращивание сырьевого монополизма и публичной политики, с высокими рисками нарушения демократии;

- дисбалансы фондового рынка (ориентация на «сырьевые» ценные бумаги приводит к неразвитости других сегментов рынка);

- перекосы, включая долгосрочную неустойчивость, положения государства во внешней торговле;

- стремление использовать фактор сырьевого потенциала как инструмент политического давления на зависимых потребителей ресурсов, например, из-за усиления дисбалансов во внешней торговле.

Существенные перекосы в функционировании рынков, требующие активного вмешательства, в том числе, с применением финансовых инструментов и методов, возникают, преимущественно, в условиях монополизации экономики и ее неравновесия [166]. Рассмотрим данные условия подробнее.

Когда ведется речь о финансовом регулировании, то, как правило, говорят о естественных монополиях, и, в целом, несовершенных рынках. Здесь приоритетными интересами современного рыночно-ориентированного государства являются недопущение необоснованной монополизации рынка или же компенсация общественных издержек, связанных с ней; установление барьеров монополистическому завышению цен, а равно как иным ненадлежащим рыночным практикам.

Под естественной монополией следует понимать состояние товарного рынка, при котором удовлетворение спроса на этом рынке эффективнее в отсутствие конкуренции в силу технологических особенностей производства (в связи с существенным понижением

издержек производства на единицу товара по мере увеличения объема производства), а товары, производимые субъектами естественной монополии, не могут быть заменены в потреблении другими товарами, в связи с чем спрос на данном товарном рынке на товары, производимые субъектами естественных монополий, в меньшей степени зависит от изменения цены на этот товар, чем спрос на другие виды товаров» – данное определение закреплено на нормативно-правовом уровне, в том числе, в Федеральном законе Российской Федерации от 17.08.1995 № 147-ФЗ с. 3 (ред. от 29.07.2017) «О естественных монополиях» [101].

Преимущественно финансовое регулирование естественных монополий обусловлено сложной и противоречивой природой естественных монополий, а также условий их функционирования. Суммируя системно-критические особенности естественных монополий, объективно предопределяющие необходимость их жесткого государственного регулирования, можно сделать вывод, что ресурсы, которые находятся в распоряжении естественных монополий, прежде всего, недра, а также объекты транспортной инфраструктуры, нередко не находятся в их собственности, а принадлежат государству, народу страны. В первичный доход от эксплуатации таких ресурсов, субъекты естественных монополий не вкладываются и не несут предпринимательских рисков.

Однако этот факт существенно деформирует процесс финансирования инвестиций. Очевидно, что теоретически можно существенно улучшить использование ресурсов для финансирования инвестиций, если измерять эффективность инвестиций не только в целом, соотнося предельный доход и предельные издержки от них, но и по целевым направлениям, соотнося предельный доход и предельные издержки по каждому направлению. В реальном инвестиционном проекте могут одновременно присутствовать несколько целевых направлений инвестиций.

Но если их не выделять и не оценивать отдельно, как это происходит на практике, то равенство эффективностей всех целевых направлений инвестиций может оказаться только случайным и крайне маловероятным. В случайной, никем не контролируемой структуре целевых направлений инвестиций, даже если предельный доход от инвестиций в целом равен предельным издержкам (с учетом факторов времени и риска), то есть достигнуто неоклассическое равновесие, эффективность одних целевых направлений инвестиций окажется ниже, других – выше средней. Тогда очевидно, что, заменяя целевые инвестиции с эффективностью ниже средней на целевые инвестиции с эффективностью выше средней, повышается общая эффективность проекта.

В силу закона падающей отдачи дополнительных вложений капитала в результате замены целевых инвестиций предельная эффективность инвестиций с высокой доходностью должна падать, а доходность инвестиций с низкой доходностью – возрастать. Замещение одних целевых инвестиций другими целесообразно продолжать, пока их доходности не сравняются. В этой точке, при этой структуре целевых направлений будут достигнуты максимальная эффективность инвестиционного процесса и равновесие доходностей целевых направлений инвестиций. Таким образом, принцип равновесия доходностей целевых направлений инвестиций позволяет достичь более высокого уровня доходности совокупных инвестиций.

Однако на практике отсутствует четкая увязка размера взимаемых с корпораций налогов с платой за предоставленный корпорациям в пользование ранее инвестированный собственником ресурсов капитал. Определяется только общая сумма налогов, которая не увязана с природной дифференциальной рентой первого уровня (далее – рента I). В результате недропользователи, относящиеся к налогам как к некоторой фиксированной на данный период сумме, поскольку эта сумма меньше, чем величина получаемой ренты I, минимизируют свои затраты на обустройство скважин и месторождений. Тогда остаточный доход от производимой

ренды I существенно превышает не только текущие, но и постоянно воспроизводимые затраты на обустройство.

Следовательно, предельная эффективность инвестиций на обустройство скважин и месторождений оказывается искусственным образом существенно выше, чем предельная эффективность прочих целевых инвестиций. Дополнительные инвестиции на обустройство, связанные с продолжением эксплуатации действующих скважин и месторождений в силу недооценки стоимости и эффективности переданного в пользование производителям имущества: недр и основного капитала, – оказываются заведомо (в разы) более эффективными, чем инвестиции в новые технологии, связанные с замещением уже используемого основного капитала.

Поэтому происходит сверхэксплуатация, проедание уже используемого основного капитала без перехода к иным способам финансирования инвестиций. Чтобы изменить ситуацию, необходимо отдельно установить плату за использование переданного собственником в пользование основного капитала и недр на таком уровне, чтобы остаточный доход в расчете на единицу капитала находился на уровне среднего по экономике.

Большую же часть дохода от дополнительных вложений капитала в добычу нефти следует оставить производителям – тогда иные направления целевых инвестиций окажутся эффективнее, будут востребованы технически прогресс и инновации, начнется рациональная и выгодная государству и обществу эксплуатация месторождений. Иными словами, дифференциальную ренту I необходимо практически в полном объеме изымать в доход государства, а значительную, если не преобладающую на первых порах часть дифференциальной ренты II целесообразно оставлять производителю – тогда сложится действительно эффективное равновесие целевых направлений инвестиций.

Одной из важнейших целей финансового регулирования в энергетической сфере является преодоление негативных последствий, связанных с функционированием естественных монополий. Некоторые

исследователи считают, что убедительных эмпирических доказательств наличия связи между типом государственной политики по отношению к естественным монополиям и экономическим ростом, не существует [99].

Однако, это не так. В настоящее время они хищнически эксплуатируют недра, сдерживают научно-технический прогресс и противятся долгосрочному относительному понижению цен на нефтепродукты в целях обеспечения ускоренного роста прочих отраслей экономики. Однако существуют меры финансового регулирования, способные в корне изменить ситуацию.

Несмотря на развитие «зелёной энергетики», на альтернативные источники всё ещё приходится от 8-12% производимой энергии по всему миру, и даже при реализации наиболее благоприятных для сторонников устойчивого развития прогнозов, удельный вес таковой в ближайшие 20-30 лет едва ли превысит 1/5-1/4 от всей производимой энергии [19; 111].

С позиций финансового регулирования и, в целом, государственного регулирования естественных монополий, представляется важным следующее обстоятельство, а именно, преимущественно государственная / общественная собственность на недра во многих государствах мира, предопределяющая превалирование государственных монополий в сфере энергетики.

Энергоносители выступали драйверами технологических революций; обладание доступом к недорогим энергоносителям, прежде всего, нефти и газу, рассматривается как фактор национальной конкурентоспособности, экономической безопасности и сбалансированного динамически устойчивого развития национальной экономики [79].

Поставщики энергоресурсов обладают громадной властью над потребителями, которая реализуется в стартовом масштабе. За установлением контроля над месторождениями, в том числе через контроль над национальными правительствами, десятилетиями ведутся общественные противоборства в планетарном масштабе, включая попытки косвенного или прямого вмешательства во внутринациональные дела, вплоть до военного, в том числе под прикрытием гуманитарных акций. В XX столетии оформилась

концепция нефтегазовой дипломатии, отражающая сложность и противоречивость явления [29].

Тем самым, с учетом колоссального стратегического значения нефтегазовой отрасли, в контексте обеспечения национальной энергетической и экономической безопасности, имеются основания полагать, что тенденция к заинтересованности правительства в совершенствовании регулирования отрасли, сохранится и будет развиваться. Монополизация сырьевых рынков в значительной степени влияет на аспекты инвестиционной политики их участников, притом, как в части источников финансирования инвестиций, так и в части направлений инвестирования [110]. Неконкурентный доступ к источникам финансирования инвестиций: монополии влияют как на цену, так и на доступность заёмного капитала. Одним из известных парадоксов монополистических рынков выступает более высокая стоимость заёмного капитала по сравнению со свободными рынками [76].

С учётом достаточно значительного числа авторитетных теорий равновесия, в контексте предмета настоящего исследования, представляется целесообразным уточнить, что речь идет, прежде всего, о долгосрочном устойчивом равновесии по Нэшу, основным условием которого в макроэкономическом контексте понимается совпадение (взаимная выгода) ключевых участников рынка и его регулятора – государства, действующего от лица общества [50; 54].

Отсутствие равновесия по Нэшу – важный, по сути, ключевой, признак несовершенных рынков, диспаритета рыночного и внерыночного регулирования, неэффективного и нерационального распределения капитала на этих рынках и других взаимосвязанных проблем.

На примере нефтегазового рынка, в том числе, его сегмента, связанного с деятельностью по добыче и первичной переработке нефти, могут быть названы следующие аспекты, характеризующие тенденцию таких рынков к неравновесному состоянию, в особенности, в формирующихся экономиках сырьевого типа, то есть ориентированных, преимущественно, на извлечение

национального дохода (большой его части) за счет системной эксплуатации источников природных ресурсов с их поставками на внутренние и внешние рынки, как правило, без глубокой их переработки в товары с высокой добавленной стоимостью, приходящейся на инновации и обработку [89]:

- стремление ключевых участников рынка к нерациональному использованию сверхдоходов, получаемых за счет эксплуатации месторождений природных ресурсов;

- отсутствие мотивации у собственников и/или эксплуатантов недр к рациональному, эффективному инвестированию как получаемых доходов, так и заёмных средств, включая реинвестирование доходов от предыдущих инвестиций, что нарушает системную логику непрерывного инвестирования в развитие предприятий и отрасли в целом;

- в условиях благоприятной конъюнктуры сырьевых рынков – агрессивная, порой, истощительная эксплуатация месторождений без учета интересов будущих поколений;

- игнорирование общественных интересов в рамках осуществления производственно-хозяйственной деятельности, включая произвольное и без должной компенсации нанесение ущерба окружающей природной среде;

- сращивание «сырьевых» элит и государственного управления, как фактор дополнительного и, как правило, более широкого игнорирования общественных потребностей в рамках функционирования отрасли и отдельных ее представителей в лице крупнейших компаний. Принятие государственных решений, в том числе, в сфере регулирования, в первую очередь, нормативно-правового, противоречащих публичным интересам.

Во всех случаях неравновесия рынков, субъектами регулирования, принятия публичных решений, а также собственниками бизнеса, как правило, упускается из вида, или необоснованно игнорируется то обстоятельство, что равновесие в данном случае – не эфемерная краткосрочная, конъюнктурно-обусловленная ситуация, а, фактически, результат общественного согласия, формального или неформального, гласного

или негласного, обеспечение которого, помимо прочего, может быть форсирован, стимулирован, в том числе, сформирован с применением элементов финансового механизма – прежде всего, разнообразных финансовых методов [106].

В контексте регулирования финансовых отношений в природно-ресурсных отраслях, представляется исключительно важным обеспечивать четкое понимание принципов финансовых взаимоотношений рентного типа. В условиях государственной собственности на недра, дифференциальная рента в сфере добычи полезных ископаемых может рассматриваться как добавочный доход добывающих компаний, который создаётся в лучших и средних условиях [172].

Иными словами, те, у кого худшие условия – получают в лучшем случае обычную прибыль (норма прибыли по экономике в целом). Поскольку месторождения государственные, по сути, дифференциальная рента, это «сверхдоход на удачу» (разработав месторождение с низкой себестоимостью добычи нефти, добывающая компания априори получает сверхприбыль; если такой доход не изымать, то будет иметь место потеря части природной ренты.

В рамках политэкономической теории, отдельные положения которой не теряют актуальности и по сей день, для целей изучения природной ренты и формирования финансовой политики по ее перераспределению принято выделять два типа дифференциальной ренты [20].

Дифференциальная рента I возникает при первичной разработке месторождений: сверхприбыль на первоначальные инвестиции (от первоначальных вложений). Она связана с условиями добычи, и никак не связана с предпринимательской деятельностью. В этой связи, государство, реализуя политику, направленную на обеспечение собственных интересов в сфере нефтедобычи, призвано стремиться найти инструменты 100% изъятия дифференциальной ренты I. Государство – собственник, и вправе полностью рассчитывать на получение дифференциальной ренты I.

Дифференциальная рента второго уровня (далее – рента II) представляет собой добавочную прибыль от дополнительных вложений. Получение такой ренты уже связано с определенным риском, потому нефтедобывающая компания вправе рассчитывать на определенное вознаграждение, то есть на возврат части дифференциальной ренты II.

В контексте обеспечения устойчивого развития государства, общества и целевых рынков в «сырьевом» государстве актуализируется вопрос о разделении природной ренты, в частности, дифференциальной ренты в сфере нефтедобычи [26; 53]. Распределение дифференциальной ренты, как правило, производится при ее налогообложении [52].

При этом, в ряде нефтедобывающих государств с формирующимися рынками, данная задача не решена, корректная пропорция распределения и его эффективные налогово-бюджетные механизмы не реализуются. Кроме того, речь идет о непростой теоретико-методологической задаче: требуется сформировать такие условия, чтобы дифференциальная рента I полностью и отдельно изымалась, а дифференциальная рента II – делилась между государством и предпринимателем, в результате чего появятся чёткие «правила игры» на нефтегазовом рынке.

Следовательно, требуется совершенствовать механизм изъятия природной ренты, что позволило бы предприятиям инвестировать больше средств в нефтедобычу. В связи с этим, в рамках выработки государственной политики управления нефтегазовым рынком и инвестиционно-финансовыми отношениями на нём, возникают нижеследующие вопросы:

- как выделить дифференциальную ренту I и II;
- как распределять дифференциальную ренту.

Данный вопрос можно назвать первой проблемой государственной политики управления инвестиционно-финансовыми отношениями на нефтегазовом рынке.

Другая проблема заключается в том, что основная часть добавленной стоимости создаётся не в добыче, а в переработке нефти. Государство

и население будет тем богаче, чем больше нефти будет переработано, а не экспортировано в сыром виде; следовательно, в переработку надлежит инвестировать дополнительные средства. В контексте долгосрочного финансирования инвестиций в нефтедобычу имеется задача побудить производителя вкладывать средства в переработку, однако без активного вмешательства государства, в большинстве обществ, прежде всего, находящихся в состоянии социально-экономических трансформаций, данную задачу едва ли возможно решить, о чем свидетельствуют данные ряда исследований [114].

В условиях неравновесия экономики в целом, и сырьевых рынков, в частности, с учетом изложенного, формируются нижеследующие аспекты несовершенства, неэффективности выбора инвестиционной политики компаний (корпораций) нефтегазового сектора, в том числе, прежде всего, тех, которые участвуют преимущественно в «простой» эксплуатации месторождений, то есть в значительной мере не осуществляющих деятельность, связанную со значительными предпринимательскими рисками, в том числе, деятельность в сфере инноваций и научно-технического поиска:

- в отличии от равновесной экономики, где приток инвестиций определяется возможностью получения дополнительной экономической прибыли, в структурно неравновесной экономике приток инвестиций помимо этого определяется уровнем предпочтений, то есть сравнительной доходностью использования финансовых источников для долгосрочных инвестиций;

- не направляемый в качественное реинвестирование по направлениям финансирования инноваций, экологизации производства и социальной ответственности, а направляемый на потребление владельцами или на необоснованное расширение добычи, избыточный доход от первоначальных вложений капитала в добычу нефти, остающийся в распоряжении добывающих компаний, приводит к застою и неэффективному использованию капитала;

– с учетом изложенного, отсутствует конкуренция в выборе направлений финансирования инвестиций, в конечном итоге, усиливающая диспропорции на целевом рынке. В частности, инвестиции в социальные и экологические проекты реализуются стохастическим образом, нередко, под значительным принуждением со стороны государства и общества.

Теория и практика применения финансового механизма в обеспечение приоритетных целей и задач общественно-экономического развития, передовой зарубежный опыт в данной сфере, убедительно свидетельствуют в пользу того, что ключевые системно-структурные проблемы развития сырьевых рынков (включая добычу и первичную переработку нефти), а также их ключевые следствия (в том числе, неэффективный выбор инвестиционной политики компаниями (корпорациями) – участниками рынка), могут быть успешно преодолены за счёт неуклонного применения системы финансовых методов и инструментов, в их комплексе и взаимосвязи, в числе которых могут быть указаны нижеследующие финансовые методы:

- со стороны государства: методы, связанные с заимствованиями, гарантиями, налогообложением, субсидированием и прочие;

- со стороны компаний: прежде всего, управление доходами и расходами, а также связанное с ними управление прибылью и её распределением. Государство может участвовать в указанных процессах прямо и опосредованно:

- прямо – через финансовые политики компаний, находящихся в государственной собственности;

- косвенно – через законодательство и / или экономические побуждения и ограничения, в данном случае, финансовое право, а также финансовые побуждения и ограничения. Так, в частности, в период высоких и умеренных цен на нефть государство должно стимулировать инвестиции в глубокую переработку и развитие производства разнообразных товаров из нефти – путем создания более благоприятных условий получения доходов на единицу вложений капитала в сфере переработки по сравнению со сферой добычи.

Таким образом, избыток капитала, образующийся у корпораций в сфере добычи, который нецелесообразно вкладывать в рост добычи, будет естественным образом вкладываться в переработку более глубокого уровня, в инновации, а также на социальные потребности и нужды в сфере устойчивого развития, например, экологизации добычи и переработки нефти.

Сказанное иллюстрирует особую важность финансового регулирования в контексте обеспечения эффективного выбора компаниями источников и направлений финансирования инвестиций в сфере добычи и первичной переработки нефти, сущность и содержание которого будут раскрыты в следующем параграфе диссертационной работы.

1.3 Анализ зарубежного опыта компаний для целей обеспечения структурного равновесия и инновационного развития национальной экономики

Проблемы и противоречия, препятствующие эффективной инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти в странах с несовершенными и развивающимися рынками, как показано ранее, в значительной мере связаны с финансовой сферой, потому должны разрешаться с применением финансовых инструментов, методов и средств. Соответствующая проблематика требует применения системных, упорядоченных и комплексных мер воздействия, основой которых, тем самым, призвано выступать регулирование с применением финансового механизма – финансовых методов, инструментов и средств финансового регулирования.

Говоря о субъекте регулирования, в свою очередь, представляется целесообразным подчеркнуть, что в современной экономике, под регулированием следует понимать все те воздействия на экономические отношения и их субъектов, которые не могут успешно, эффективно функционировать в интересах ключевых заинтересованных лиц

(стейкхолдеров) в условиях свободного рынка, прежде всего, по причине несовершенства рыночного механизма. В этой связи представляется уместным привести высказывание Дж. Стиглица, в соответствии с которым, начиная с конца XX столетия, «экономисты пришли к признанию того, что рынок не всегда работает так совершенно, как предполагает большинство горячих приверженцев свободного рынка, чему немало примеров» [97].

Такие ситуации требуют определенного внешнего вмешательства, притом, безусловно, не всегда, а лишь в тех случаях, когда диспропорции рынка и иные его несовершенства столь сильны, что они вступают в противоречие с ключевыми целями общественно-экономического развития [107]. Оценка «пороговых» значений, при которых соответствующая интерференция является обусловленной с социальной и экономической точки зрения, существенно отличается в зависимости от доктринальных подходов к пониманию экономики и её регулирования, ключевые из числа которых будут раскрыты далее, а также контекста публичной политики, реализуемой в целях недопущения системных кризисных явлений и/или их преодоления.

Ключевым субъектом регулирования национальной экономики выступает государство, при этом, будучи субъектом, активно участвующим в аккумулировании финансовых ресурсов, их распределении и перераспределении, и устанавливающим (санкционирующим) основные «правила игры» на финансовых рынках, государство справедливо следует рассматривать как важнейшего субъекта финансового регулирования.

Данное обстоятельство не подлежит сомнениям (хотя позиции по поводу роли государства в регулировании экономических процессов и пределов вмешательства в экономику являются остро дискуссионными), но само по себе не является достаточным основанием для признания того, что регулирование, финансовое регулирование является деятельностью, осуществляемой исключительно государствами (правительствами), и на публичном уровне.

В современных финансовых отношениях активнейшую роль начинают играть субъекты саморегулирования отрасли, – речь идет, в частности, о рынках ценных бумаг, микрофинансирования и проч.; во многих государствах регулятивы, направляемые данными субъектами, легализованы в качестве нормативных (общеобязательных) [34]. Основу финансового регулирования в любой сфере экономической деятельности, включая инвестиционную деятельность компаний, добывающих и осуществляющих первичную переработку нефти, составляет государственное регулирование их финансовой деятельности [31].

Следует отметить, что ни в исторической традиции, ни в современной практике государственного регулирования экономики, по сути, нельзя обнаружить релевантных примеров, иллюстрирующих либеральный подход к государственному регулированию секторов экономики при стечении двух упомянутых факторов. В таких сырьевых экономиках, функционирующих в рамках демократического государства, как Норвегия, Канада, степень государственного вмешательства в функционирование соответствующих добывающих отраслей остается значительной [84].

Важным направлением разработки государственной экономической политики в условиях системно-структурных дисбалансов в национальной экономике, выступает институциональный подход, ориентированный на долгосрочный сбалансированный экономический рост при сохранении вмешательства государства в экономику, однако в наиболее обоснованных случаях селективно – применительно к отраслям и секторам национальной экономики [67]. Данный подход связан с активным развитием вторичных функций государства, – формированием «институтов» рыночной экономики и её инфраструктуры, и обеспечением активного содействия их продуктивной деятельности, в частности, развитие института частной собственности (неоинституционализм).

Для целей государственного, в том числе, финансового, регулирования различных видов деятельности в мировой практике по-прежнему применяется

и нерыночный – административно-командный (авторитарный) подход. Административно-командный подход характеризуется установлением государственной монополии на нефтедобычу и полным государственным контролем за распределением доходов от нее.

Хотя в теории административно-командный подход может быть применён к регулированию отдельных секторов национальной экономики с установленной государственной монополией, на практике представляется сложным смоделировать условия, когда бы такой подход не распространялся бы на всю национальную экономику. При данном подходе, государственные финансы, одновременно, выступают ключевым, и, порой, единственным источником финансирования инвестиций в нефтедобычу и первичную переработку нефти.

Подобная модель государственного регулирования может показаться эффективной лишь на самый поверхностный взгляд – негативные эффекты такой модели регулирования добычи и первичной переработки углеводородов достаточно хорошо описаны в специальной литературе [186; 191; 198]. Народно-хозяйственная эффективность административного управления сектором, пожалуй, проявляется лишь в возможности оперативного реагирования на изменение рыночной конъюнктуры; между тем, отсутствие рыночных стимулов к неуклонному совершенствованию финансового механизма регулирования рынка, делает его в целом неэффективным, устаревшим, бюрократизированным.

Вместо обслуживания национальных интересов, государственный механизм поддерживает власть политико-финансовых кланов, в данном случае, сращенных воедино и представляющих собой наследуемые «нефтегазовые» ближневосточные монархии. Благополучие таких государств базируется на сверхобеспеченности нефтегазовыми ресурсами, что оставляет экономики крайне уязвимыми к колебаниям международной конъюнктуры цен на углеводороды, и в условиях долгосрочной нестабильности мировых рынков нефти и газа, не гарантируется никакими инструментами и средствами

без смены концептуального подхода к государственному регулированию экономики и отраслей, включая инвестиционную деятельность в их рамках.

Рассмотрим в целом ключевые направления финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи нефти и первичной ее переработки, и укажем на применимость, общественную пользу и пользу для предпринимателей на целевых рынках в экономиках, характеризующихся проблемами в сфере монополизма и отсутствием рыночного равновесия.

Долгосрочной задачей финансового регулирования инвестиционной деятельности в изучаемой сфере выступает формирование институтов, которые позволят привлекать финансирование инвестиций в нефтедобычу на наиболее выгодных условиях, в сочетании с решением проблем справедливого и эффективного распределения дифференциальной ренты и побуждения предпринимателей инвестировать в нефтедобычу и глубокую переработку нефти. Важной задачей, как с научно-исследовательской, так и с прикладной точки зрения выступает определение организационных механизмов функционирования подобных институтов и моделирование условий их эффективного функционирования для последующей реализации на практике.

В рамках государственного финансового регулирования, традиционно выделяется налоговое и неналоговое регулирование, при этом, несмотря на важность и, в ряде случаев, приоритетный характер налогового регулирования, неналоговое регулирование выступает одновременно и направлением финансового регулирования, и его сферой, в которой проявляется финансовый аспект внешнего воздействия на общественно-экономические отношения (то есть, финансовое регулирование инвестиций выступает специфическим направлением неналогового финансового регулирования вообще).

Налоговое регулирование добычи и переработки нефти – исторически важнейший инструмент перераспределения дифференциальной ренты на сырьевых рынках [112]. Данный инструмент имеет преимущественно

прямое действие (влияние на экономику), и, как правило, сравнительно прост в администрировании, по меньшей мере, по причине общеизвестного характера финансового механизма. Впрочем, сказанное не означает отсутствие проблем и противоречий – по поводу выбора направлений налоговой политики не прекращаются многолетние споры, особо яркие как раз в сырьевой отрасли [197]. Система налогообложения природных ресурсов комплексная и сложная, включает в себя ресурсные налоги (налоги на добычу полезных ископаемых), налогообложение добавленных доходов и прибыли, в их выборе, или сочетании, а также многочисленных вариаций налоговых условий предпринимательской деятельности, как-то: порядка определения налоговой базы, формирования и исчисления налоговых ставок, применения налоговых льгот и проч.

Если регулирующая функция налогов на сырьевых рынках может быть реализована с той или иной степенью успешности, то по поводу стимулирующей роли налогообложения сферы добычи и первичной переработки углеводородов не утихают споры [167; 194], а государства, перешедшие к реализации «продвинутых» аспектов фискальной политики, в том числе, активизирующих инструменты «подталкивания» предпринимателей к общественно-полезному поведению, включая структурирование целей инвестиционно-финансовой деятельности, склонны не только сочетать налоговое и неналоговое регулирование (Норвегия), но и выделять второму приоритет (Канада, Нидерланды) [199; 204; 210].

Неналоговое государственное регулирование в части финансирования инвестиционной деятельности, в первую очередь, предполагает применения инструментария стимулирования продуктивной постановки стратегических и тактических целей (через государственное участие в капитале, условия в договорах на разработку и эксплуатацию месторождений и проч.). Также, соответствующее регулирование может осуществляться через финансирование инвестиций из средств бюджета и внебюджетных фондов, в том числе, специально создаваемых для целей структурного балансирования

сырьевой отрасли и национальной экономики в целом, а также антициклического её регулирования.

Важным аспектом неналогового финансового регулирования в рассматриваемом контексте выступает формирование инструментов государственно-частного партнерства (далее – ГЧП). Государство также активно участвует в формировании инвестиционной привлекательности и инвестиционного имиджа национальной экономики в целом и её отраслей, что неизбежно ретранслируется на корпоративный уровень. Любые аспекты государственного регулирования неизбежно касаются и финансовой контрольной и надзорной деятельности, которая сама по себе способна ориентировать вектор финансового управления в компаниях в направлении общественной выгоды и полезности.

Саморегулируемые организации рынка (далее – СРО) могут участвовать в финансовом регулировании инвестиционной деятельности отрасли как через формирование / финансирование специальных инвестиционных фондов, так и через установление специальных требований / критерий к финансовому управлению участвующими компаниями как основание для допуска к рынку через членство в СРО, и/или влекущего аналогичные последствия признания соответствия требованиям надлежащих отраслевых практик. СРО в отдельных государствах выступают активными субъектами финансового контроля и мониторинга за корпоративными хозяйствующими субъектами.

На уровне владельческого регулирования осуществляется стратегическое целеполагание и планирование в финансово-инвестиционной сфере, конкретизируется, легализуется и контролируется применение инструментария текущего планирования и финансового управления. Помимо структурирования целей инвестиционной деятельности, масштабное воздействие может осуществляться в части финансирования инвестиций посредством формирования и реализации дивидендной политики, политики корпоративных заимствований, стратегического управления доходами

и расходами, амортизационной политики, и, наконец, управлением инвестиционной привлекательностью на корпоративном уровне.

Для того, чтобы обеспечить синергетическое воздействие на спецификацию целей компаний в сфере инвестиционной деятельности, соответствующие направления финансового регулирования должны реализовываться в комплексе и взаимосвязи. Разрабатывая меры в сфере совершенствования финансового регулирования компаний (корпораций) в сфере добычи и первичной нефти, в условиях отсутствия универсальных решений в данной сфере, представляется целесообразным опираться на наилучшие международные практики.

Мы предлагаем использовать подход к финансовому регулированию инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти, который основан на поддержании финансового равновесия доходностей текущих и долгосрочных инвестиций. Такой подход обусловлен тем, что ныне действующий подход к финансовому регулированию, применяемый в рассматриваемой сфере, ограничивается, главным образом, решением фискальных и стабилизационных задач.

В настоящее время требуется увеличение темпов роста и объёмов инвестиций во всех отраслях экономики, такое изменение порядка финансирования инвестиций, которое создает дополнительные стимулы роста, предпосылки для повышения эффективности инвестиций, разумного использования любой дополнительной возможности роста. Главный недостаток существующего механизма финансового регулирования – отсутствие системного подхода к использованию любой дополнительной возможности роста экономики и отрасли, повышению эффективности использования экономических ресурсов, недостаточное использование конкуренции.

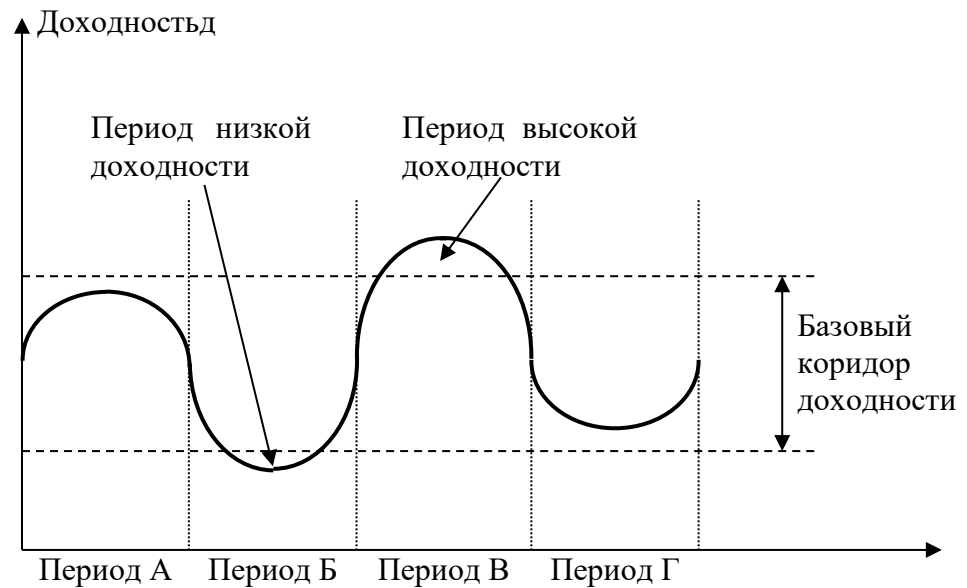
Поощрение конкуренции обычными методами (путем поддержки малых предприятий и принудительного разукрупнения крупных монополий) в сильно монополизированной отрасли со значительным эффектом масштаба

нерезультативно. Более результативное решение возможно, если организовать конкуренцию между текущими инвестициями, с одной стороны, и долгосрочными инвестициями с различными сроками реализации и для решения различных целей: увеличения коэффициента извлечения нефти, увеличения глубины переработки нефти и доли продуктов конечного потребления по отношению к стоимости сырья, повышения качества добываемой нефти, экологизации производства, развития производственной и транспортной инфраструктуры, уменьшения затрат на добычу одной тонны нефти и других.

В этом случае разные виды целевых долгосрочных инвестиций могут создавать как аналогичный текущему спрос на добываемую нефть, но отложенный на разное время (от двух-трех лет до пяти-десяти и более лет), так и дополнительные сегменты спроса, отличающиеся от традиционного спроса на сырую нефть и продукты её первичной переработки по динамике, способам реагирования на одни и те же факторы, характеру удовлетворяемых потребностей. Если предположить, что уровень доходности этих различающихся инвестиций в среднем за ряд периодов будет примерно одинаков, различие в уровне доходности разных вложений за одни и те же периоды, во-первых, будет определять состав и целевые направления дополнительных инвестиций (в пользу более выгодных в соответствующие периоды) и сформирует конкуренцию между видами инвестиций за временно более высокую ставку доходности.

Под финансовым мезорегулированием необходимо понимать совокупность воздействий регулятора путем использования финансовых инструментов (монетарных и немонетарных) для балансирования доходности инвестиционных портфелей в масштабах вида экономической деятельности и её поддержания в рамках базового коридора доходности, как на рисунке 1.3. Таким образом, финансовое микрорегулирование заключается в самостоятельном воздействии нефтяной компании на структуру своего

инвестиционного портфеля для обеспечения его максимальной доходности в рассматриваемом периоде.



Источник: разработано автором.

Рисунок 1.3 – Доходность инвестиционной деятельности нефтяной компании как объект финансового регулирования

Соответственно, страхование ресурсной ренты является одним из инструментов финансового регулирования, которое применяется для решения задачи финансового мезорегулирования через искусственный отток финансовых ресурсов из нефтяного сектора в моменты избыточной доходности для изъятия избыточной ресурсной ренты и приток финансовых ресурсов в нефтяной сектор в периоды недостаточной доходности. На рисунке для определения базового коридора доходности использованы максимальный (max) и минимальный (min) уровни доходности инвестиционного портфеля.

Установление данных уровней является задачей финансового мезорегулирования. Финансово-экономический смысл количественных значений данных уровней заключается в следующем:

- максимальный уровень доходности является уровнем отсечения, при котором отсутствует избыточный переток инвестиций в сферу добычи

и первичной переработки нефти из других видов экономической деятельности;

– минимальный уровень доходности позволяет установить минимально допустимую для фондового рынка привлекательность инвестиций в добычу и первичную переработку нефти и избежать катастрофического оттока инвестиций в другие виды экономической деятельности.

На рисунке 1.3 рассмотрены несколько ситуаций с доходностью. Например, в периоды А и Г уровень доходности инвестиционного портфеля нефтяной компании находится в рамках базового коридора доходности, поэтому дополнительные меры финансового регулирования не требуются. В период Б уровень доходности становится ниже минимального порога, что требует от регуляторов применения инструментов финансового стимулирования и компенсационных мер. В свою очередь, в периоде В уровень доходности превышает максимальный порог, что свидетельствует о необходимости использования мер по изъятию избыточной ресурсной ренты у нефтяных компаний.

Таким образом, основной целью финансового мезорегулирования становится балансирование доходностей инвестиционных портфелей нефтяных компаний для обеспечения устойчивого развития сектора добычи и первичной переработки нефти путем использования финансовых инструментов. В зависимости от инвестиционной ситуации в секторе, состояния фондового рынка и условий внешнеэкономической деятельности выбирается тот набор инструментов, который позволяет решить задачу удержания доходности в рамках базового коридора.

Установление рамок коридора является задачей регулирующих органов и может быть одним из результатов финансового макрорегулирования с использованием инструментов денежно-кредитной политики со стороны Центрального банка и Министерства финансов страны. Например, путём маневрирования учётной ставкой, регулирования объёма денежной массы, воздействия на курс национальной валюты создаются условия для

функционирования финансового рынка для всех видов экономической деятельности. Тогда индикативное планирование финансовых параметров инвестиционной деятельности в конкретной виде деятельности является базовым ориентиром для формирования отраслевых коридоров доходности.

В таблице 1.2 предпринята попытка обобщить различные подходы к финансовому регулированию инвестиций в добычу и первичную переработку нефти, используемые в мировой практике. При этом, следует отметить, что на практике в каждом крупном нефтедобывающем государстве реализуется тот или иной подход к финансовому регулированию инвестиций, кроме того, может иметь место относительная размытость границ между тем или иным подходом.

Нами перечислены только страны, в которых соответствующие подходы характеризуются относительной эффективностью, понимаемой для целей исследования как минимизация потерь природной ренты на фоне максимизации общественных благ и реализации расширенных инвестиций в добычу и первичную переработку нефти. Обязательным является принцип, в соответствии с которым успешное (высококонкурентное в международном аспекте) функционирование обеспечивается постоянной модернизацией деятельности компаний нефтегазовой отрасли.

При этом, спецификой эффективных подходов выступает сочетание одновременно механизмов изъятия и использования ренты в сочетании с механизмами финансирования инвестиций и формированием условий для достижения эффективности функционирования той или иной модели. Важнейшим условием применения эффективных моделей финансирования инвестиций в нефтедобычу, как представляется по итогам проведенного анализа, выступает сочетание эффективных механизмов распределения природной ренты и стимулирования предпринимателей к прямому инвестированию в нефтедобычу и переработку, о чем говорилось ранее.

Таблица 1.2 – Подходы к финансовому регулированию инвестиций в нефтедобычу в мировой практике

Подход (выделение по фактической цели)	Страны	Участие государства в регулировании	Основные финансовые методы регулирования	Выбор источников финансирования инвестиций	Выбор направлений финансирования инвестиций	Ожидаемая эффективность
Подход на основе максимизации благосостояния нефтяной элиты	Страны Ближнего Востока, частично – Россия, Венесуэла	Передача фактического регулирования отрасли элитам	Государственная инвестиционная политика, субсидии, государственное финансирование отрасли, многочисленные налоговые льготы	Монополия нефтяных компаний, государство «обслуживает» инвестиции	Преимущественно в экстенсивное развитие (освоение новых месторождений и территорий). Отсутствие стимулов для развития глубокой переработки нефти, инноваций и других	Невысокая; источник коррупции, монополизма и структурных диспропорций
Подход на основе максимизации поступлений нефтяных доходов в бюджет	США, Канада, Великобритания, Малайзия	Либеральное регулирование, однако жесткая фискальная политика	Фискальный механизм изъятия природной ренты (в сочетании с договорным или без такового)	Налоговое «истощение» отрасли приводит к значительной зависимости от заемных средств	Преимущественно, поддерживающие инвестиции	Обеспечивается высокая бюджетная эффективность при наличии ущерба социальной эффективности и сохранении предпосылок для внутреннего монополизма
Подход на основе максимизации роста компаний, добывающей отрасли и ВВП	Дания, Нидерланды, Норвегия	Активное внимание государства к инвестиционным процессам, но в основном через косвенные методы финансового регулирования инвестиций	Комплексное сочетание; стратегическое и тактическое планирование; ГЧП; самостоятельное регулирование отрасли	Конкурентный выбор источников финансирования	Сбалансированная структура	Потенциально – максимизация и общественных, и корпоративных выгод

Источник: составлено автором по [56; 68; 90; 135; 156; 200].

Опыт многих стран Европы, а также ряда других стран Запада, позволяет констатировать, что эффективные подходы в реализации государственной политики по стимулированию инвестиций включают в себя несколько ключевых направлений, выделяемых безотносительно используемой модели финансирования инвестиций и регулирования рынка, применяемых в различных сочетаниях с учетом отношений собственности на рынке, а также преимущественного механизма изъятия природной ренты и приоритетных направлений ее использования [44; 125; 145; 147; 177]:

- строгое разграничение текущих и инвестиционных расходов на уровне бюджетов всех уровней;
- увязка объёма государственных инвестиций с размером бюджетного дефицита;
- формирование специализированных инвестиционных фондов с участием государства и активным контролем с его стороны;
- применение налоговых льгот для стимулирования инвестиционной деятельности субъектов хозяйствования (стимулирования прямых инвестиций, прежде всего, в сфере НИОКР) с жёстким контролем целевого расходования оставляемой части прибыли;
- реализация комплекса мер по улучшению инвестиционного климата, повышению инвестиционной привлекательности государств и территорий, привлечению прямых иностранных инвестиций.

Историческая международная практика свидетельствует о том, что совокупные выгоды добывающих компаний и государства от инвестиций могут быть увеличены на основе координации целевых направлений финансирования инвестиций компаний и отрасли через стратегическое и текущее планирование и ГЧП [124; 141; 150; 207];

– инструментарий стратегического и текущего планирования инвестиций и их финансирования способствует конвергенции общественных и корпоративных целей инвестиционной деятельности и, тем самым, обеспечивает спецификацию целей инвестиций в добычу и переработку нефти, с ориентацией на устранение структурного неравновесия экономики и обеспечение инновационного вектора развития ее сырьевого сектора. За счет стратегического планирования формируются предпосылки для системного, долгосрочного финансового управления инвестициями, в том числе, с учётом прогнозируемой волатильности рыночной конъюнктуры. Тактическое планирование формирует основы для скоординированного финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний нефтегазового сектора в фактических условиях их деятельности, прежде всего, в контексте

сложившейся конъюнктуры мировых цен на углеводороды, наиболее существенным образом влияющей на финансовые и инвестиционные условия предпринимательской деятельности;

– государственно-частное партнёрство выступает ключевым направлением (инструментом) неналогового финансового регулирования отраслей и видов деятельности, с применением которого возможно обеспечить наиболее гибкое перераспределение фондов денежных средств между государством и предпринимателями, а также стимулировать одновременно как публичный, так и частный сектор, к продуктивной совместной деятельности во благо общества в целом. Инструментарий ГЧП в этой связи может рассматриваться как ключевое направление финансового регулирования в отраслях с диспропорциональным распределением собственности, включая значительное государственное участие в собственности [190]. Современные нефтедобывающие развитые экономики, такие как Норвегия, Нидерланды и других, имеют расширенный опыт применения ГЧП-инструментов в управлении спецификацией целей инвестиционно-финансовой деятельности компаний отрасли, которые могут рассматриваться в качестве более перспективных и эффективных инструментов, чем традиционный инструментарий финансового регулирования нефтедобывающей отрасли, представленный налоговой политикой и соглашениями о разделе продукции [180];

– финансовый механизм координации стратегического и текущего планирования инвестиций и реализации ГЧП в нефтедобывающей эффективно реализуется за счёт формирования специализированных фондов денежных средств, направляемых для целевого финансирования отрасли, включая инфраструктурные и иные приоритетные инвестиции [187]. Основным смыслом создания таких фондов, – аккумуляция сверхприбыли нефтяных компаний и государства, получаемых от их деятельности в условиях благоприятной экономической конъюнктуры, – высоких мировых цен на углеводороды, когда сами предприниматели имеют достаточно внутренних

ресурсов как для финансирования текущей, так и для финансирования инвестиционной деятельности, и, кроме того, благодаря общим благоприятным экономическим условиям, заёмные ресурсы также выступают доступными по цене, и, как правило, по объёму. Причем дополнительные налоговые и иные финансовые поступления от продажи ресурсов поступают на национальные финансовые рынки, пополняя базу ликвидности финансовых институтов и посредников и повышая, тем самым, доступность заёмного финансирования инвестиционных проектов.

В условиях неблагоприятной ценовой конъюнктуры на сырьевых рынках, наблюдается одновременный дефицит финансовых ресурсов как у предпринимателей, так и у государства, и в целом по национальной финансовой системе, что крайне негативно сказывается на реализации инвестиционных проектов, в том числе, приводит к их необоснованной и потенциально опасной заморозке. Функционирование специальных фондов денежных средств, получаемых за счет сверхприбыли на рынках углеводородов, тем самым, может выполнять не только координирующую и балансирующую роль, но также и выступать инструментом антициклического регулирования инвестиционной деятельности на сырьевых рынках, – при условии, если правила деятельности фонда предусматривают возможность расходования их средств на финансирование инвестиций, – притом, именно внутри отрасли, а не в целом по экономике, как это реализовано в некоторых национальных моделях стабилизационных фондов в ближневосточных государствах и в Российской Федерации. В противном случае, специализированные фонды не будут обеспечивать сбалансированность экономики и формировать предпосылки для устойчивого стратегического развития отрасли, хотя определенные цели и задачи антициклического регулирования, безусловно, ими будут выполняться, в том числе, достаточно успешно.

Предлагаемую модель финансового регулирования инвестиционной деятельности можно назвать моделью поддержания финансового равновесия

доходностей различных видов целевых инвестиций, основанную на централизации процессов сбора, обработки рыночной информации, существенной для инвестиций, обеспечивающую максимально полное использование этой информации участниками рынка инвестиций и максимизацию выгод от использования рыночной информации для общества на основе индикативного планирования инвестиционной деятельности.

Финансовое планирование и нивелирование (посредством налогообложения) влияния объективных факторов на доходы добывающих компаний, совместное использование ресурсов и запасов нефти в целях повышения благосостояния населения и общества значительно облегчают межотраслевое движение капиталов, выравнивание доходностей разных видов инвестиций, существенно приближают распределение финансовых ресурсов в отрасли к Парето-оптимальному.

В этих условиях, поскольку решения частных инвесторов о распределении финансовых ресурсов между целевыми инвестициями значительно ближе, чем раньше, приближают нефтедобывающую отрасль к Парето-оптимальному состоянию, на реализацию государственных целей и задач в отрасли требуется значительно меньше государственных финансовых ресурсов.

Поддержание равновесия доходностей разных видов инвестиций включает и усиливает конкуренцию между ними. Централизованный сбор, обобщение и анализ информации об издержках, доходности и рисках разных видов целевых инвестиций в сходных условиях, об эффективных методах хозяйствования, раскрытие этой информации для всех участников рынка инициируют огромное множество дополнительных Парето-улучшений на всех уровнях организации корпораций, что способствует повышению финансовой эффективности инвестиций, еще более усиливает влияние конкуренции, усиливает потребность в притоке свободных капиталов из других отраслей экономики, повышает роль рынка ценных бумаг в межотраслевом переливе капиталов.

При этом государственное индикативное финансовое планирование даёт возможность поддерживать оптимальную цену на нефть на внутреннем и международном рынках без разрушительной ценовой конкуренции между компаниями, а также усиливать постепенный переток капиталов в сферу глубокой переработки нефти и производство высокотехнологичной продукции из нефтяного сырья, обеспечивать лучшую локализацию размещения производительных сил в отрасли, поддерживать лучший баланс между открытием и освоением новых месторождений и рациональным продлением эксплуатации старых на базе новейших технологий.

Таким образом, подводя итоги первой главы исследования, можно констатировать, что в условиях монополизации и несбалансированности национальных экономик сырьевого, экспортно-ориентированного типа, особую значимость в контексте обеспечения устойчивости и инновационного развития народного хозяйства приобретает активное применение комплекса методов и инструментов финансового регулирования, направленного на структурирование инвестиционных целей компаний добывающих отраслей, в частности, в сфере добычи и первичной переработки нефти.

На основе представленных теоретико-методологических положений, во второй главе исследования будут рассмотрены и раскрыты ключевые тенденции и противоречия развития финансового регулирования инвестиционной деятельности инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти в Российской Федерации и зарубежных странах.

Глава 2

Организация финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти

2.1 Тенденции и направления развития международной и российской практики финансового регулирования инвестиционной деятельности

Определение приоритетов финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти является достаточно сложной задачей, для решения которой все заинтересованные стороны должны использовать весь комплекс имеющихся в их распоряжении инструментов. Одной из важных проблем развития инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти является низкий удельный вес долгосрочных инвестиций в устойчивое развитие отрасли.

Здесь важно понимать, что инвестиционная деятельность компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти имеет определенные особенности, которые необходимо учитывать при разработке мероприятий финансового регулирования. Например, в настоящее время основная структура инвестиционного планирования деятельности разбивается на несколько основных элементов, определяющих инвестиционные бюджеты компаний, рисунок 2.1. Причем все инвестиции осуществляются не только на основании стратегий, но и на основании бизнес-планов деятельности на предстоящий краткосрочный период. В свою очередь, все инвестиционные затраты осуществляются в форме «проектов» и «не проектов», распределяемых в соответствии с критериями реализации инвестиционных проектов в компаниях.



Источник: построено автором.

Рисунок 2.1 – Инвестиционная деятельность компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти как объект регулирования

Основным отличием указанных форм инвестиций являются:

1) проекты – утверждён документ, позволяющий четко ограничить объём вложений в конкретные активы, для которого заранее известны показатели эффективности инвестиций, утверждены другие атрибуты инвестиционного проекта;

2) не проекты – инвестиции в приобретение долгосрочных активов, осуществляемые в связи с текущими изменениями рыночной ситуации в отдельных направлениях деятельности (приобретение перерабатывающих мощностей компании-банкрота, приобретение необходимого оборудования для текущего и капитального ремонта скважин и тому подобное).

Как видно из рисунка 2.1, в настоящее время инвестиционная деятельность компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти

требует определенных улучшений. На рисунке области улучшений выделены фоном. Одной из важнейших проблем является проблема ранжирования инвестиций по категориям и приоритетам. Соответственно органы власти при определении мероприятий финансового регулирования также должны учитывать результаты ранжирования. От этого будет зависеть эффективность всей системы финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти.

Здесь важно понимать, по каким причинам снижается эффективность тех или иных инвестиционных проектов, какие усилия должны предпринимать заинтересованные стороны для повышения эффективности инвестиций с учетом государственных и коммерческих интересов. Для выявления приоритетных проблем финансового регулирования в рамках исследования проведены опросы представителей нефтяного сектора российской экономики для выявления приоритетных проблем инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти в современных условиях.

В опросе приняли участие представители нефтяных компаний России и Ирака. Всего было опрошено 53 человека, которые отвечали на вопрос о факторах снижения эффективности инвестиционной деятельности. На выбор были предложены несколько факторов (анкета представлена в приложении), из которых респонденты выбирали наиболее важные по их мнению (не более трех) и оценивали их важность в процентах. Цель опроса состояла в определении административных, экономических и финансовых приоритетов финансового регулирования инвестиционной деятельности. Опрос проводился в два этапа:

– на первом этапе, на основании слепого отбора мнений выбирались факторы и причины, оказывающие негативное влияние на инвестиционную деятельность компаний, затем из всех полученных факторов отбирались те, которые возможно учесть в рамках мероприятий финансового регулирования;

– на втором этапе, на основании опроса проводилось ранжирование факторов в рамках соответствующих групп, на основании чего формулировался перечень приоритетных направлений регулирования.

Основные результаты опроса представлены на рисунке 2.2. Как видно из рисунка, в результате первого этапа опроса выявлены следующие факторы: неравенство эффективности краткосрочных и долгосрочных проектов; дефицит собственных инвестиционных ресурсов у компаний; отсутствие единой системы мониторинга проектов; санкции других государств во внешнеэкономической деятельности; отсутствие налогового стимулирования инвестиций в секторе; относительно низкая конкурентоспособность проектов из-за разных условий добычи нефти; отсутствие методики оценки эффективности финансового регулирования; отсутствие централизованного фонда финансирования инвестиций в сферу добычи и первичной переработки нефти.



Источник: построено автором.

Рисунок 2.2 – Результаты опроса представителей нефтяных компаний о факторах снижения эффективности инвестиционной деятельности

В результате ранжирования перечисленных факторов выявлены некоторые из них, имеющие, по мнению опрошенных, наибольшее значение. Например, самым важным признан фактор неравенства эффективности краткосрочных и долгосрочных проектов. Данная проблема отмечена в ответах более четверти опрошенных. На втором месте указана проблема отсутствия единой системы мониторинга проектов, которая позволила бы органами власти и заинтересованным сторонам концентрировать усилия на финансовом регулировании приоритетных и национально значимых инвестиционных программ и проектов.

Рассматривая данные проблемы подробнее, удалось сформулировать несколько важных текущих проблем, препятствующих эффективному финансовому регулированию инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти:

- 1) мягкие бюджетные ограничения в системе финансовых взаимоотношений государства с нефтедобывающими корпорациями, оказывающие искажающее влияние на оценку номинальных доходностей текущих и долгосрочных инвестиций. Они побуждают отдавать предпочтения краткосрочным проектам;

- 2) техническая невозможность рационального и эффективного управления доходностью и рисками целевых направлений инвестиционных проектов в условиях отсутствия рационального и адекватного потребностям развития бизнеса обмена критически значимой финансово-экономической и технологической информацией между участниками рынка инвестиций. Нахождение наилучших комбинаций использования ресурсов предполагает свободный доступ к информации об организации и финансировании инвестиционных процессов, анализ, оценку и сравнение элементов организации у разных производителей, разработку эталонных вариантов организации инвестиций по целевым направлениям. Когда все производители будут ориентироваться на эталонные варианты организации инвестиционных процессов, инвестиционные процессы станут намного эффективнее, а их

фактические показатели у разных производителей существенно сближаются и приближаются к прогнозным значениям. Тогда и возникнет эффективная конкуренция между инвестиционными проектами разных производителей одинаковых целевых направлений и между целевыми направлениями инвестиций. Статистические погрешности при планировании инвестиций существенно снизятся. Различия между показателями разных видов инвестиций будут превышать погрешность, а потому их детальный учет, анализ и управление ими приобретут практический смысл. В настоящее время интенсивному обмену информацией об инвестиционных процессах и радикальному совершенствованию использования этой информации для управления затратами, рисками, доходностью инвестиций с целью стандартизации и повышения качества управления этими процессами мешают обособленность, закрытость нефтяного бизнеса, его неготовность к развитию сотрудничества с другими отраслями, а более всего – к раскрытию информации о разнообразных характеристиках и особенностях инвестиционных процессов. Ключевая роль здесь может принадлежать государству, которое может преодолеть замкнутость интересов и информационных процессов добывающих компаний на основе ГЧП, кооперации с другими компаниями в сфере обмена информацией, технологиями, совместного строительства объектов инфраструктуры, организации и проведения геологоразведочных работ, а также в распределении квот на добычу нефти и в регулировании цен посредством участия в индикативном планировании государства;

3) в настоящее время добывающие компании выстраивают свои отношения с государством на основании фактических показателей добычи нефти, затрат и доходности производства нефти. Финансово-налоговые обязательства компаний растут вместе с увеличением добычи, снижением затрат на добычу и переработку тонны нефти. Это снижает заинтересованность компаний в развитии и совершенствовании инвестиционных процессов. Налоговые же обязательства компаний должны

быть выстроены в зависимости от объективных факторов, влияющих на эффективность инвестиционных процессов. Тогда повышенные субъективные усилия компаний будут вознаграждаться повышенными доходами, а компании будут реально заинтересованы в повышении эффективности и результативности инвестиционных процессов;

4) в настоящее время в нефтяной отрасли сложился явный перекос в пользу разработки и применения краткосрочных методов управления инвестициями. Поэтому долгосрочные инвестиции труднее поддаются финансовому регулированию. Чтобы уравнивать возможности управления долгосрочными и краткосрочными инвестициями необходимо какое-то время стимулировать и всячески поддерживать управление доходностью и рисками долгосрочных инвестиций.

Исследование причин, сдерживающих развитие эффективного рыночного саморегулирования инвестиций на основе конкуренции разных видов целевых инвестиций и равновесия их доходностей на базе изучения и довольно скудной информации об инвестиционных процессах, а также анкетирования специалистов и менеджеров нефтедобывающих компаний позволило сделать выводы о ключевых условиях формирования финансового равновесия инвестиций в сфере добычи и первичной переработки нефти:

1) устранение мягких бюджетных ограничений из системы финансовых взаимоотношений государства с нефтедобывающими корпорациями в силу их искажающего влияния на оценку номинальных доходностей текущих и долгосрочных инвестиций. Мягкие бюджетные ограничения распространяются, в первую очередь, на текущие расходы, связанные с краткосрочными инвестициями, стимулируют рост последних и затрудняют их конкурентное замещение долгосрочными инвестициями, поэтому отказ от режима мягких бюджетных ограничений способствует тому, чтобы разные виды инвестиций становились в среднем одинаково привлекательными;

2) построение системы мониторинга всех важнейших финансово-экономических и технологических показателей, характеризующих

инвестиционные процессы в сфере добычи и первичной переработки нефти в сходных условиях добычи, транспортировки и первичной переработки нефти. На основе активного анализа этой информации целесообразно разрабатывать эталонные процессы по разным сроками целевым направлениям инвестиций в центрах мониторинга и анализа, имеющие наилучшие научно обоснованные показатели себестоимости, доходности и управления рисками. Эталонные процессы целесообразно за относительно умеренную плату передавать заинтересованным компаниям. Создание системы финансово-аналитических центров, обеспечивающих разработку эталонных инвестиционных процессов и их практическое внедрение на добывающих компаниях, даст толчок развитию конкуренции между компаниями и направлениями инвестиций. Тот, кто внедрит эталонные процессы, получит явные преимущества. Остальные участники под угрозой бесконечно отстать от компании-лидера, будут делать то же самое, пытаясь улучшить результаты. Запущенные процессы остановить будет нельзя;

3) применение политики стабилизации долгосрочной доходности инвестиций, поощрения конкуренции и ограничения издержек, стимулирование высоких норм накопления прибыли. Эти меры сами по себе способствуют повышению привлекательности и увеличению потоков долгосрочных инвестиций, что необходимо в условиях преобладания краткосрочных инвестиций;

4) уравнивание временных предпочтений долгосрочным и краткосрочным инвестициям. Известно, что доходность долгосрочных инвестиций в инвестиционном периоде растет медленно и только в послеинвестиционный период достигает более высокого уровня.

Таким образом, инвестиционный портфель нефтяной компании представляет собой матрицу инвестиционных вложений (I_{ij}) как в таблице 2.1, где в качестве критериев предложены: категория инвестиций и условия добычи. Из таблицы 2.1 видно, что общий объем инвестиций нефтяной компании составляет сумму всех инвестиций по выбранным категориям.

Таблица 2.1 – Структура инвестиционного портфеля нефтяной компании

Условия	Инвестиции			
	Непроекты	Проекты развития	Проекты поддержания	Проекты-предписания
Сложные условия	I_{11}	I_{12}	I_{13}	I_{14}
Средние условия	I_{21}	I_{22}	I_{23}	I_{24}
Мягкие условия	I_{31}	I_{32}	I_{33}	I_{34}
Благоприятные условия	I_{41}	I_{42}	I_{43}	I_{44}

Источник: построено автором.

Для формирования обоснованной структуры инвестиционного портфеля нефтяная компания будет руководствоваться соответствующей целевой функцией как в формуле (2.1)

$$d_{ИнвП} = \sum_{i=1}^4 \sum_{j=1}^4 \alpha_{ij} \cdot d_{ij} \rightarrow \max, \quad (2.1)$$

где $d_{ИнвП}$ – взвешенная по объему инвестиций доходность инвестиционного портфеля нефтяной компании;

α_{ij} – доля инвестиций конкретного вида в инвестиционном портфеле нефтяной компании оценивается по формуле (2.2)

$$\alpha_{ij} = \frac{I_{ij}}{I}, \quad (2.2)$$

где I – общий объем инвестиций нефтяной компании;

d_{ij} – доходность инвестиций рассматриваемой категории рассчитывается по формуле (2.3)

$$d_{ij} = \frac{D_{ij}}{I_{ij}}, \quad (2.3)$$

где D_{ij} – доход нефтяной компании от инвестиций рассматриваемой категории.

Для расчета поправочных коэффициентов целесообразно использовать следующий подход. В соответствии с условиями большинства инвестиционных соглашений, для долгосрочного инвестиционного периода

характерно превышение доходности текущих вложений (r_T) над доходностью долгосрочных инвестиций (r_L), что отражено в формуле (2.4)

$$r_T > r_L. \quad (2.4)$$

Поэтому в рамках мероприятий финансового регулирования целесообразно установить такой коэффициент выравнивания доходности долгосрочных инвестиций, который за счет применения к последним финансовых стимулов (например, льгот по налогу на прибыль), которые позволят уравнивать доходности краткосрочных и долгосрочных инвестиций в рассматриваемом инвестиционном периоде в соответствии с формулой (2.5)

$$r_T = r_L \cdot k_i, \quad (2.5)$$

где k_i – коэффициент увеличения доходности долгосрочных инвестиций за счет предоставления финансовых стимулов при одобрении реального долгосрочного инвестиционного проекта, вычисляемый по формуле (2.6)

$$k_i = \frac{d_L}{d_T}, \quad (2.6)$$

где d_L , d_T – доли чистого дохода, остающегося после уплаты налогов в распоряжении компаний при осуществлении соответственно долгосрочных и текущих вложений в инвестиционные проекты.

Причем введение данного коэффициента должно учитывать различные подходы нефтяных компаний к оценке эффективности своих инвестиционных проектов. Например, как показал анализ корпоративной отчетности, в настоящее время компании используют несколько подходов к сравнению проектов как в таблице 2.2.

В результате анализа выявлено, что наиболее распространенным является подход на основе расчета внутренней нормы доходности проекта. Также используются классические показатели индекса прибыльности

и чистого дисконтированного дохода. Наиболее применимым для целей выравнивания доходности является показатель внутренней нормы доходности, так как он позволяет сопоставить реальный уровень удельных доходов по проекту в соответствии с принципами стоимости денег во времени.

Таблица 2.2 – Методы ранжирования инвестиционных проектов в компаниях в сфере добычи и первичной переработки нефти

Компания	Методы ранжирования
ПАО «ЛУКОЙЛ»	Проекты блока РиД ранжируются по показателю IRR. Критерием включения проектов в портфель является: IRR > 15% – для проектов на территории Российской Федерации; IRR > 12% – для зарубежных проектов
ПАО «ГазпромНефть»	Проводят сквозное ранжирование проектов по Компании. Критериями приоритета является PI и NPV
ПАО «Роснефть»	Ранжирование портфеля проектов проводится по показателям эффективности IRR, NPV по нескольким сценариям (минимальный, рекомендуемый (утвержденный), максимальный). В блоке РиД применяется ранжирование по IRR, NPV с выделением квартилей для капитальных вложений и многокомпонентный интегральный показатель (МИП): $\text{МИП} = (\text{Запасы } ABC1+C2) \cdot (\text{вес } 1) + \text{Добыча} \cdot (\text{вес } 2) + \text{IRR} \cdot (\text{вес } 3) + \text{NPV} \cdot (\text{вес } 4) + \text{FCF} \cdot (\text{вес } 5) - \text{PVI} \cdot (\text{вес } 6)$ Веса определяются экспертно
ПАО «СИБУР Холдинг»	Проводят ранжирование проектов по IRR. Критерием включения проектов в портфель является IRR > 35%
ОАО «Зарубежнефть»	Новые проекты ранжируются по IRR. Существующие проекты ранжируются по NPV
Примечания: 1 РиД – разведка и добыча. 2 IRR – внутренняя норма доходности. 3 PI – Profitability Index (индекс прибыльности). 4 NPV – чистый дисконтированный доход. 5 Категории запасов А, В, С1, С2 даны в соответствии с Кодексом JORC. 6 FCF – свободный денежный поток. 7 PVI – дисконтированная стоимость инвестиционных затрат.	

Источник: составлено автором.

Таким образом, в рамках мероприятий по финансовому регулированию необходимо предусматривать соответствующие методические рекомендации по использованию показателя внутренней нормы доходности проекта для выравнивания доходностей проектов различной длительности. Это позволит повысить точность оценки инвестиционных вложений.

Для решения проблемы мониторинга инвестиционных проектов целесообразно использовать соответствующие инструменты развития цифровой среды и цифровую трансформацию отрасли в целом. Например, в настоящее время практически отсутствуют инструменты текущего финансового мониторинга качества управления проектами в сфере добычи, в сфере переработки и результатов проектной деятельности.

Как показано в диссертации, различные категории проектов имеют различный срок реализации и уровень доходности, поэтому при прочих равных условиях любая нефтяная компания будет выбирать такие проекты, которые имеют более высокую доходность по сравнению с другими категориями проектов. Для балансирования доходностей в работе предложено использовать скоринговый подход, позволяющий регулятору устанавливать поправочные коэффициенты для сравнения инвестиций, изначально отличающихся по категориям и условиям добычи.

На основе финансового мониторинга доходности инвестиций в сферу добычи и первичной переработки нефти у регулятора появляется возможность оценивать средние уровни доходности для различных месторождений, а также для различных категорий инвестиций. В результате сопоставления доходностей для большого количества инвестиций, осуществляемых разными нефтяными компаниями, формируется база для скоринга доходностей. В результате использования скорингового подхода ко всем категориям инвестиций целевая функция доходности инвестиционного портфеля нефтяной компании представляется как в формуле (2,7)

$$d_{ИнвП} = \sum_{i=1}^4 \sum_{j=1}^4 \alpha_{ij} \cdot d_{ij} \cdot k_{ij}^1 \cdot k_{ij}^2 \rightarrow \max, \quad (2.7)$$

где k_{ij}^1 – поправочный коэффициент для балансирования доходностей в зависимости от категории инвестиций;

k_{ij}^2 – поправочный коэффициент для балансирования доходностей в зависимости от условий добычи.

Такой подход позволяет регулятору использовать инструменты финансового регулирования в условиях сбалансированной доходности инвестиций и снижения влияния условий инвестирования на принятие решения о вложениях средств в конкретное направление деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти.

То есть, повышение качества финансового регулирования должно быть направлено, в том числе, на создание соответствующих условий для нефтяных компаний в части получения дополнительных финансовых возможностей при обеспечении достаточного уровня прозрачности реализуемых инвестиционных проектов, особенно с учетом интересов заинтересованных сторон, как на рисунке 2.3.



Источник: разработано автором.

Рисунок 2.3 – Направления развития государственного регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти

Причем, данная информационная прозрачность в финансовой сфере не окажет влияния на защиту коммерческой тайны, так как речь идет об информировании заинтересованных сторон о реализуемых инвестиционных проектах, которые уже приняты и одобрены органами власти, и информация о которых уже подлежит раскрытию на финансовом рынке. На основании информации о финансовом состоянии проектов органы власти получают возможность использовать дифференцированный подход при финансовом регулировании проектов с различными объемами инвестиций.

Модель позволяет государству реализовать все элементы процесса целенаправленного и последовательного применения необходимых форм и методов финансового воздействия на нефтяные компании для оказания влияния на структуру, динамику и объемы инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти. В работе показано, что приоритетными видами финансового регулирования в данной сфере являются бюджетное и государственно-кредитное регулирование. Для реализации данных видов регулирования необходимо использовать следующие формы и инструменты:

- целевое финансирование из специализированных фондов, формируемых на основе жестких бюджетных ограничений и обоснованного изъятия избыточных инвестиционных доходов от деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти;

- предоставление субвенций, субсидий и трансфертов на реализацию инвестиционных проектов в интересах повышения финансовой стабильности и выполнения предписаний государства.

Используемые для финансового регулирования методы сочетают в себе не только методы бюджетного финансирования, но и адаптированные налоговые методы и методы внутрихозяйственного регулирования:

- декларирование финансовых доходов по проектам в зависимости от региона и технических условий добычи;

- субсидирование низкорентабельных проектов, обеспечивающих будущие налоговые и валютные поступления в бюджеты за счет экспорта нефти;
- косвенное налоговое стимулирование и прямое целевое субсидирование проектов по созданию производств, обеспечивающих дополнительную добавленную стоимость;
- нормирование инвестиционных ресурсов на реализацию проектов, включенных Комиссией по импортозамещению в реестр приоритетных проектов развития в сфере добычи и переработки нефти.

Например, в настоящее время большинство нефтяных компаний использует для составления инвестиционных портфелей градацию, которая представлена в таблице 2.3.

Таблица 2.3 – Уровни принятия решения по инвестиционным проектам в компаниях в сфере добычи и первичной переработки нефти

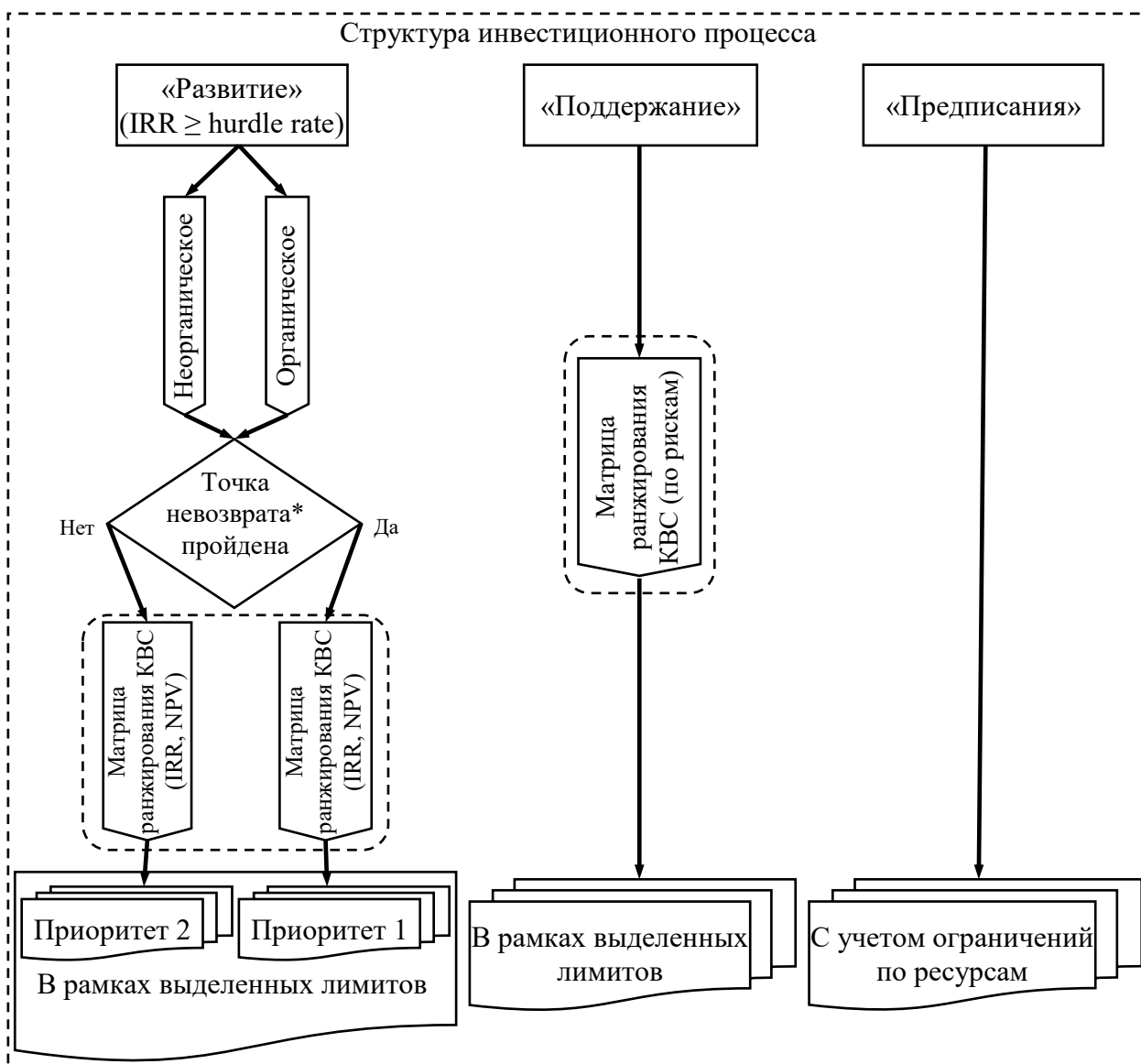
Бюджет проекта	Органы управления ДЗО	Линейные органы головной компании	Правление головной компании	КС	СД
Менее 100 млн руб.	У	-	-	-	-
От 100 млн руб. до 100 млн долл США	-	О	У	-	-
Более 100 млн долл.	-	О	О	У	-
Стратегически важный	-	О	О	О	У
Примечание: У – утверждение; О – одобрение.					

Источник: составлено автором.

Нам необходимо теперь обосновать, каким образом, с помощью каких инструментов финансового регулирования можно создать систему необходимых условий формирования модели финансового регулирования инвестиционной деятельности, основанной на поддержании равновесия доходностей различных видов целевых инвестиций, как на рисунке 2.4.

Инструменты финансового регулирования производны от необходимых условий модели поддержания финансового равновесия доходностей разных

видов инвестиций. Поэтому рассмотрим последовательно состав этих необходимых условий и попытаемся логическим путем определить, с помощью каких инструментов финансового регулирования можно воссоздать требуемые условия.



Примечание – Точка невозврата – это: 1) дата, с которой остановка и/или перенос сроков реализации приведут к необратимым технологическим и/или техническим последствиям; 2) и/или до срока пуска/ввода объекта в эксплуатацию, окончания проекта – менее 12 месяцев; 3) и/или у компании есть обязательства, невыполнение которых приведет к существенным экономическим и репутационным потерям.

Источник: разработано автором.

Рисунок 2.4 – Приоритеты реализации инвестиционных проектов для целей финансового регулирования

Первое условие: устранение мягких бюджетных ограничений из системы финансовых взаимоотношений государства с нефтедобывающими

корпорациями в силу их искажающего влияния на оценку номинальных доходностей текущих и долгосрочных инвестиций. Это условие достигается путем повышения точности и предсказуемости управления затратами, доходностью и рисками различных инвестиций.

Когда ошибка в планировании показателей оказывается сопоставимой или даже большей, чем сами планируемые показатели, учёт небольших планируемых различий в доходности и рисках разных видов инвестиций теряет смысл. Чем дальше горизонт планирования, тем больше вероятность ошибки и её величина.

Поэтому стихийные предпочтения корпорациями краткосрочного горизонта работы становятся объяснимыми. Повышение точности управления и планирования основных инвестиционных процессов и показателей на основе их мониторинга, анализа и совершенствования в пределах территорий с примерно одинаковыми условиями добычи, построение эталонных образцов процессов на основе отбора наилучших элементов процессов научно-мониторинговыми центрами существенно уменьшит вариативность процессов и разброс показателей, что сделает рациональным проведение мониторинга, анализа и моделирования эталонных процессов и показателей в пределах разных видов целевых инвестиций.

Для создания мотиваций к улучшению комбинаций использования экономических ресурсов в инвестиционных процессах целесообразно установить правило регулирования финансовых взаимоотношений государства с нефтедобывающими компаниями, при котором пропорция распределения дифференциальной ренты II должна оставаться стабильной в течение всего инвестиционного цикла. Стабильность пропорций распределения рентных доходов позволит с большей точностью прогнозировать доходности и риски всех видов инвестиций, по которым разработаны эталонные процессы и показатели.

Второе условие: построение системы мониторинга всех важнейших финансово-экономических и технологических показателей, характеризующих

инвестиционные процессы в сходных условиях добычи, транспортировки и первичной переработки нефти. Это возможно на основе создания научно-мониторинговых центров на территориях с примерно одинаковыми условиями добычи, транспортировки и первичной переработки нефти.

То есть, для осуществления финансового регулирования инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти должен использоваться соответствующий механизм, учитывающий особенности инвестиций, в том числе, категории инвестиций, условия добычи, а также дополнительные задачи, которые решаются регулятором в процессе финансового регулирования, рисунок 2.5.

Для обоснования использования инструментов финансового регулирования соответствующие органы власти должны установить рамки базового коридора доходности путем индикативного планирования условий финансового рынка. Далее на основе финансового мониторинга рассчитываются поправочные коэффициенты для балансирования доходности инвестиций.

После этого для всех нефтяных компаний фиксируется фактический уровень доходности инвестиций в рассматриваемом периоде. На основании сопоставления зафиксированного уровня доходности с параметрами базового коридора делается вывод о состоянии уровня доходности инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти.

Используемые для финансового регулирования методы сочетают в себе не только методы бюджетного финансирования, но и адаптированные налоговые методы и методы внутрихозяйственного регулирования:

– декларирование финансовых доходов по проектам в зависимости от региона и технических условий добычи;



Источник: разработано автором.

Рисунок 2.5 – Механизм финансового регулирования инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти

- субсидирование низкорентабельных проектов, обеспечивающих будущие налоговые и валютные поступления в бюджеты за счет экспорта нефти;
- косвенное налоговое стимулирование и прямое целевое субсидирование проектов по созданию производств, обеспечивающих дополнительную добавленную стоимость;
- нормирование инвестиционных ресурсов на реализацию проектов, включенных Комиссией по импортозамещению в реестр приоритетных проектов развития в сфере добычи и переработки нефти.

Для отраслевой статистики необходимо разработать перечень дополнительных обязательных показателей, характеризующих затраты, доходность, риски инвестиций, а также утвердить порядок разработки эталонных процессов по утвержденному перечню целевых направлений инвестиций на основе экономического анализа и отбора лучших элементов организации процессов, присутствующих у разных производителей. Это позволит не только значительно улучшить и стандартизировать управление процессами, затратами, доходностью и рисками разных видов инвестиций, но и значительно ускорить анализ и разработку альтернативно возможных инвестиционных проектов: каждый проект можно будет разрабатывать на основе эталонных процессов с учетом особенностей расположения месторождения, глубины залегания нефти, её качества, вязкости, наличия транспортных путей, трубопроводов и тому подобное.

Поскольку условия реализации целевых проектов будут сходными для групп производителей (выделенных как раз по критерию примерной одинаковости условий) разброс показателей у добывающих компаний по направлениям целевых инвестиций значительно уменьшится. Это усилит конкуренцию между компаниями и направлениями инвестиций, а также позволит прогнозировать с относительно высокой точностью показатели доходностей и рисков по целевым направлениям инвестиций, разрабатывать рекомендации по управлению портфелями инвестиций с целью повышения их доходности и уменьшения рисков. Индикативное планирование в отрасли позволит эффективно управлять объёмами добычи и ценами с учетом ситуаций на внутреннем и внешнем рынках нефти и нефтепродуктов.

Третье условие: Инструментами реализации такой политики помимо мониторинга инвестиционных показателей, их анализа, долгосрочного прогнозирования и разработки эталонных процессов, могут быть:

- определение стабильных для инвестиционных циклов нормативов распределения рентного дохода, полученного от вложений дополнительного капитала в открытое либо действующее месторождение;

- разработка долгосрочных стратегий освоения новых, либо действующих месторождений, разработка проектов с государственным участием, а также соглашений с другими компаниями по совместному финансированию крупных инвестиций в объекты инфраструктуры;

- совместное долгосрочное государственное и корпоративное финансирование фундаментальных научных исследований в области новых технологий добычи, глубокой переработки нефти, создания инновационных конечных продуктов из нефтяного сырья.

Четвертое условие: уравнивание временных предпочтений долгосрочным и краткосрочным инвестициям. Методы формирования этого условия описаны ранее (С. 90-92). В итоге проведенного комплексного исследования можно дать следующую обобщенную характеристику разработанной в диссертации модели финансового регулирования инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти:

- 1) в силу незаинтересованности владельцев нефтедобывающих корпораций в раскрытии конкретных источников и факторов получения прибыли они препятствуют обмену информацией об издержках, методах производства, методах управления рисками и производственными процессами. Между тем предоставление информации в общий информационно-аналитический центр позволяет научно обосновать и сконструировать эталонные процессы при выполнении отдельных видов работ в сфере добычи нефти, ее транспортировки, переработки, заменяя отдельные неидеальные элементы фактических процессов у отдельных производителей найденными наилучшими элементами, используемыми другими производителями либо сконструированными на научной основе. Это резко ускорит процессы формирования и применения новых, более эффективных комбинаций использования экономических ресурсов. Государство, как собственник недр, может и должно настаивать на централизации информационных потоков о процессах для улучшения

соотношения потоков доходов и расходов, а также потерь от рисков. Авторы и пользователи улучшений должны иметь право и гарантии сохранять долю доходов от улучшений в течение срока договора аренды (три-пять лет). С новыми пользователями заключать договоры на новых условиях. После окончания срока договоров право на доход от улучшений переходит к государству;

2) право на часть дохода от улучшений сохраняется и гарантируется в течение стандартного инвестиционного цикла, например, для текущих инвестиций составляет три-пять лет, для долгосрочных – 10-15 лет. Такой механизм вынуждает постоянно заботиться об окупаемости вложений и их прибыльности. Для получения высокой нормы прибыли после подписании нового контракта становится необходимым использование всей доступной информации для анализа возможностей и практического проектирования улучшений процессов, связанных с инвестициями, для использования услуг проектировщиков. Так запускается конкуренция между разными производителями, находящимися в сходных условиях;

3) конкуренция между производителями, использующими существенно различные условия добычи, транспортировки и первичной переработки нефти поддерживается на основе перераспределения налоговых обязательств между производителями, добывающими нефть в разных условиях. Изъятие в пользу государства основной части природной ренты, получаемой на лучших и средних по условиям добычи месторождениях и скважинах, ставит всех производителей в равные условия и вынуждает конкурировать между собой.

Конкуренция между разными видами инвестиций внутри и между компаниями обеспечивается поддержанием равновесия доходностей разных видов инвестиций. Для развития этой конкуренции важно устранить влияние мягких бюджетных ограничений, преобладание методов краткосрочного регулирования инвестиций;

4) благодаря финансовому регулированию создаются благоприятные условия действия рыночного механизма саморегулирования, обеспечивающего на основе конкуренции, анализа и отбора лучших элементов организации инвестиционных процессов постоянно воспроизводимое замещение менее результативных комбинаций использования экономических ресурсов более результативными и эффективными, улучшающих соотношение доходов и расходов, доходов и рисков, создающих сильные мотивации к улучшениям;

5) конечная цель финансового регулирования – постоянные замещения менее эффективных комбинаций использования ресурсов более эффективными во всех процессах, формирующих инвестиционный цикл. Причем все замещения инициируются на основе:

- создания системы централизованного сбора, анализа информации об организации инвестиционных процессов, формирования лучших, эталонных моделей этой организации, конструирования инвестиционных процессов, приближенных к эталонным образцам;

- преодоления обособленности интересов собственников бизнеса на основе ГЧП и индикативного планирования;

- стандартизации инвестиционных процессов на основе их эталонных моделей у разных производителей и по разным целевым направлениям;

- создания сильных мотиваций к улучшениям комбинаций ресурсов на основе закрепления у производителей прав на высокую и постоянную долю инновационного или предпринимательского дохода в течение инвестиционных циклов в рамках типовых договоров государства с арендаторами недр;

- недопущения ухудшения экологической составляющей добычи и первичной переработки нефти на основе мониторинга и жёсткого контроля соблюдения экологического законодательства;

- долгосрочного прогнозирования инвестиционных процессов, позволяющего избегать их развития по неперспективным направлениям,

повышать доходности портфелей реальных инвестиций, проектировать и поддерживать оптимальные по соотношению доходностей и рисков комбинации разных видов инвестиций, формировать и реализовывать стратегии максимизации полезности настоящих и будущих запасов нефти, а также увеличения ВВП и налоговых доходов государства посредством постепенного повышения доли инвестиций в глубокую переработку нефти и производство высокотехнологичных продуктов из нефтяного сырья.

2.2 Финансовые методы обеспечения конкурентоспособности инвестиционной деятельности компаний с учетом объективных различий условий добычи нефти

Как показывает практика последних лет, наибольшее распространение среди мероприятий и инструментов финансового регулирования в сфере добычи и первичной переработки нефти является налоговая политика. Поэтому важным вопросом при определении мероприятий финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти является вопрос об использовании налоговых инструментов финансового регулирования для месторождений с различными условиями извлечения, например, по глубине залегания пласта, физическим свойствам извлекаемой жидкости, а также удельному весу примесей.

Для решения данного вопроса целесообразно разработать соответствующую методику, позволяющую использовать дифференцированный подход при определении размера удельных налоговых платежей. Основные этапы методики предлагается распределить следующим образом: 1) определение объективных факторов, определяющих свойства разрабатываемого месторождения; 2) определение размера чистого дохода нефтяной компании при разработке месторождения; 3) оценка статистической зависимости чистого дохода от выявленных объективных факторов.

Объективные факторы оказывают непосредственное влияние на объём инвестиций в разработку конкретного месторождения. Как уже упоминалось ранее, многие нефтяные компании прямо указывают фактор различия условий при добыче нефти как одну из важных причин низкой эффективности инвестиций. Имея в своем распоряжении объективные сведения о затратах на организацию разработки месторождений и соответствующий инструментарий финансового регулирования органы власти могут использовать полученные сведения для перераспределения налоговых обязательств, таблица 2.4.

Таблица 2.4 – Уровень принятия решений о внедрении в деятельность нефтяной компании нормативных документов

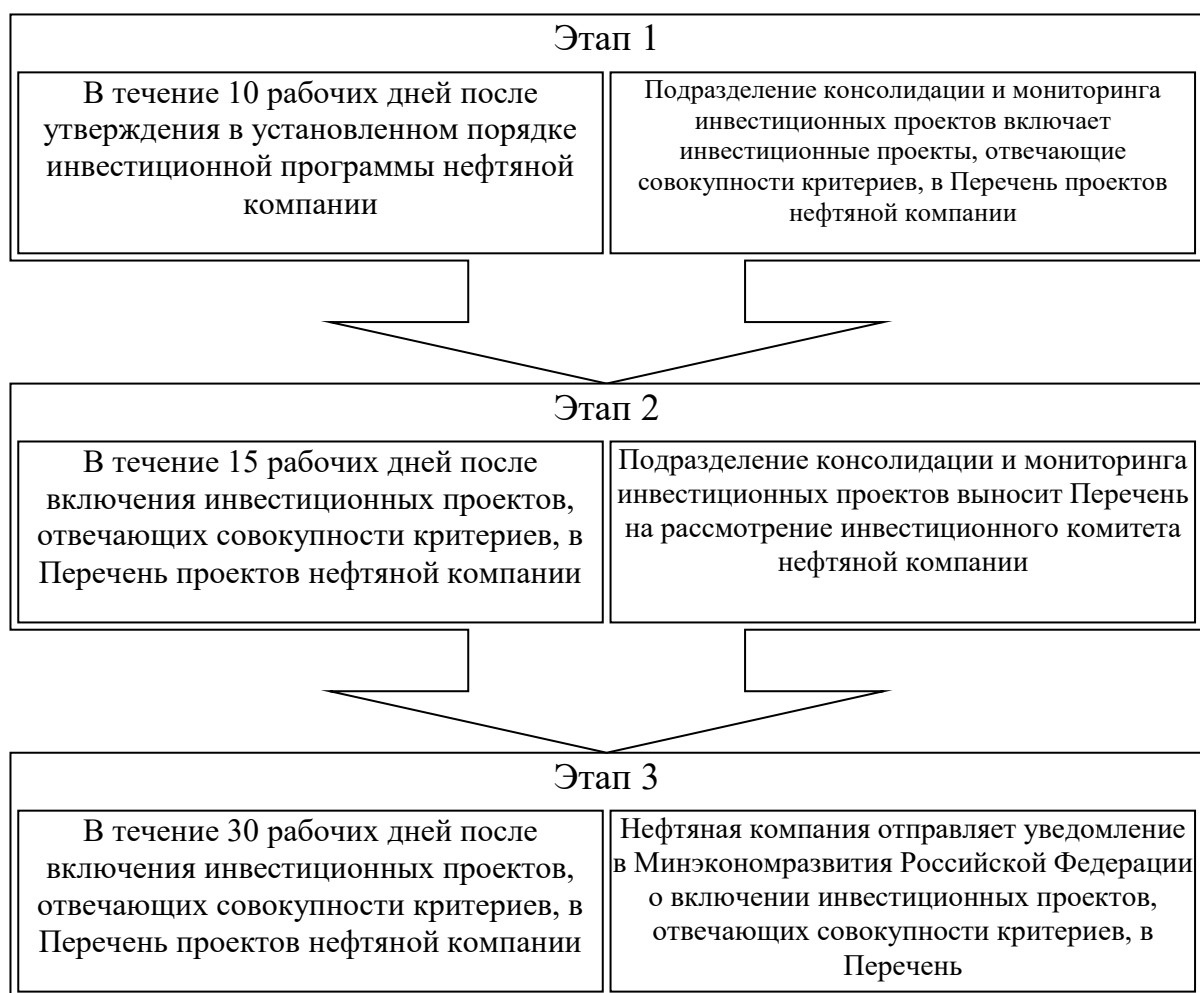
Наименование документа	Уровень решения
Поручение о разработке плана мероприятий по Директиве Правительства Российской Федерации от 15.03.2016 г. «Об утверждении порядка учета инвестиционных проектов, включаемых в перечень инвестиционных проектов».	Правление нефтяной компании
План-график исполнения Директивы Правительства Российской Федерации от 15.03.2016 г. «Об утверждении порядка учета инвестиционных проектов, включаемых в перечень инвестиционных проектов».	Комитет по стратегии нефтяной компании
Утверждение плана мероприятий в рамках плана-графика исполнения Директивы Правительства Российской Федерации от 15.03.2016 г. «Об утверждении порядка учета инвестиционных проектов, включаемых в перечень инвестиционных проектов».	Совет директоров нефтяной компании
Разработка и согласование документа «Порядок учета инвестиционных проектов, включаемых в перечень инвестиционных проектов» с ответственными службами нефтяной компании.	Уровень вице-президентов нефтяной компании
Одобрение документа «Порядок учета инвестиционных проектов, включаемых в перечень инвестиционных проектов» в целом	Правление нефтяной компании
Одобрение документа «Порядок учета инвестиционных проектов, включаемых в перечень инвестиционных проектов» в части мероприятий	Комитет по стратегии нефтяной компании
Итоговое утверждение документа «Порядок учета инвестиционных проектов, включаемых в перечень инвестиционных проектов» в целом	Совет директоров нефтяной компании

Источник: составлено автором.

Здесь важно учесть, что на государственном уровне приняты соответствующие нормативные документы, которые являются определяющими для получения сведений об условиях инвестиционной

деятельности, причем внедрение данных документов в деятельность нефтяных компаний требует усилий всех заинтересованных сторон.

В рамках реализации данного подхода каждая нефтяная компания, которая заинтересована в проведении мероприятий финансового регулирования, должна провести определенную работу для предоставления органам власти информации по наиболее важным проектам, для которых требуется применение мероприятий финансового регулирования. Например, нефтяная компания может использовать порядок, который представлен на рисунке 2.6.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2.6 – Порядок формирования Перечня инвестиционных проектов компании в сфере добычи и первичной переработки нефти для включения в мероприятия по финансовому регулированию

Здесь очень важную роль играет совокупность критериев для включения в данный Перечень. Как показал анализ нормативной базы и данных годовых отчетов нефтяных компаний, наиболее распространенной в настоящее время является система критериев для отбора инвестиционных проектов, как на рисунке 2.7.

Критерий 1	а) ≥ 100 млрд руб. – для инвестиционных проектов, реализуемых без государственной поддержки
	б) ≥ 10 млрд руб. – для проектов, реализуемых нефтяной компанией при условии предоставления таким проектам государственной поддержки

И

Критерий 2	Финансовое обеспечение реализации инвестиционного проекта осуществляется полностью или частично за счет средств нефтяной компании и (или) с предоставлением средств государственной поддержки
------------	---

Источник: составлено автором.

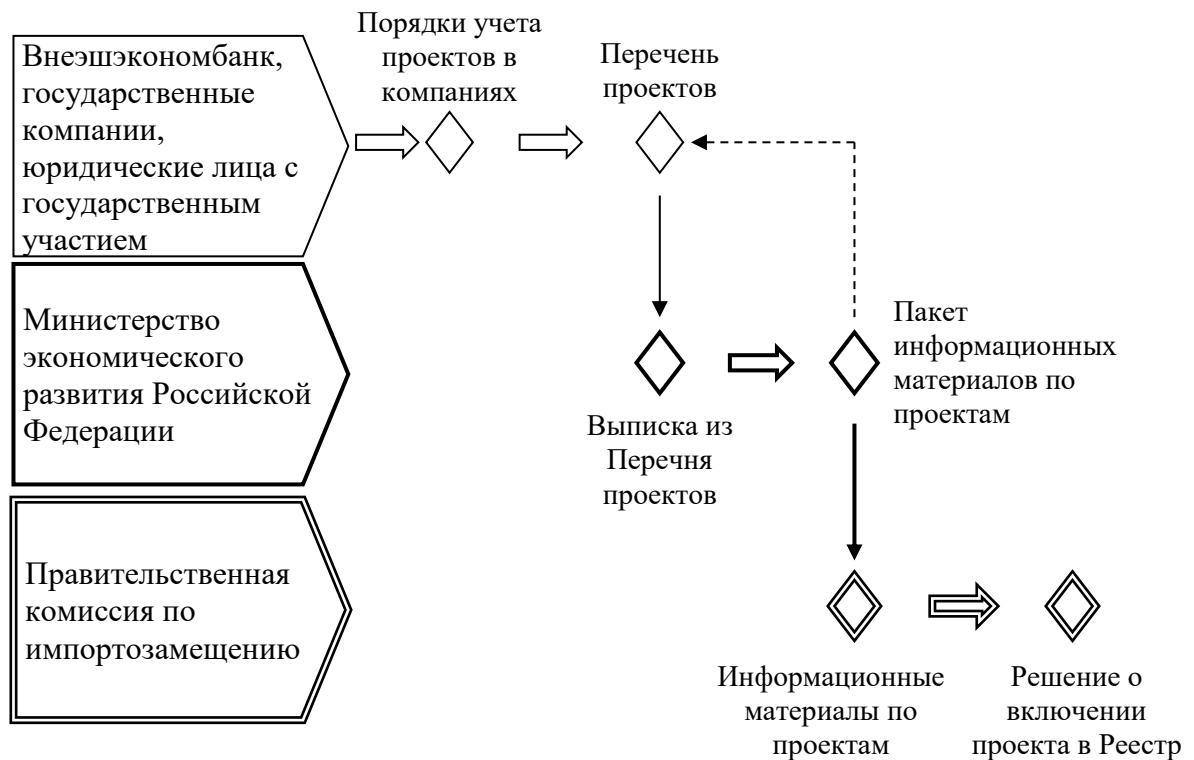
Рисунок 2.7 – Совокупность критериев оценки инвестиционного проекта для включения его в Перечень инвестиционных проектов, используемых в программе финансового регулирования

Данная совокупность критериев позволяет не только выделить проекты с высокой вероятностью запасов, но и отделить проекты, имеющие необходимую стоимость, а также предполагающие высокий уровень ответственности нефтяной компании перед государством. Данный подход позволяет на начальном этапе отбора проектов существенно снизить инвестиционные риски, что является одной из главных задач финансового регулирования инвестиционной деятельности.

Как правило, инвестиционные проекты по геологоразведочным работам с вероятностной оценкой оцениваются на основании объема инвестиционных затрат для проекта с величиной ресурсов углеводородов P_{50} . Используемая классификация запасов введена Р. Суонсоном в 1972 г. Согласно этой классификации, вероятные запасы – величина, которая будет достигнута или превышена с вероятностью в 50%, что соответствует процентиллю P_{50} . Причем,

если проект не удовлетворяет даже одному из критериев, он не включается Перечень.

Таким образом, на основании первичного отбора проектов формируется национальный перечень проектов, который консолидируется Министерством экономики Российской Федерации и передается в Комиссию по импортозамещению. Комиссия, в свою очередь, формирует реестр проектов, для которых в бюджете страны предусматриваются соответствующие мероприятия финансового регулирования, как на рисунке 2.8.



Источник: разработано автором.

Рисунок 2.8 – Порядок формирования Реестра инвестиционных проектов для применения мероприятий финансового регулирования

В результате реализации указанного подхода органы власти получают информацию о размере необходимых бюджетных средств, выделяемых для финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти. На основании полученных и утверждённых документов формируется соответствующее распоряжение.

Однако здесь возникает вопрос, в каком объеме необходима финансовая поддержка тому или иному проекту.

Для ответа на данный вопрос предлагается использовать методику распределения налоговых обязательств между нефтедобывающими предприятиями на основе определения статистической зависимости чистого дохода от объективных факторов добычи. Наиболее важными факторами добычи являются:

- вязкость нефти;
- количество и состав примесей;
- глубина залегания пласта в месторождениях;
- степень выработки месторождения;
- условия транспортировки добытой и переработанной нефти.

Указанные показатели позволяют дифференцировать имеющиеся в стране месторождения в привязке к конкретным нефтяным компаниям, что позволяет реализовать мероприятия финансового регулирования адресно, соблюдая субъектно-объектный подход и векторный характер финансового воздействия на инвестиционную деятельность в сфере добычи и переработки нефти. Фактически на основании документов, поданных нефтяной компанией в Министерство экономического развития Российской Федерации, у органов власти появляется возможность провести инвентаризацию проектов и оценить масштабы инвестиционной активности в отрасли.

Соответственно, предлагаемая методика позволяет нивелировать влияние на остаточный чистый доход нефтяной компании различий объективных факторов и использовать конкуренцию между производителями для повышения финансовой эффективности инвестиционной деятельности. Размер остаточного чистого дохода (CD), обусловленного дифференциацией первоначальных условий добычи нефти, можно рассчитать по формуле (2.8)

$$CD = P - f(x_1) \cdot x_3 - f(x_2) - x_4 \cdot k_4 \cdot x_3 - x_5 \cdot k_5 - Z - N - D. \quad (2.8)$$

где x_1 – показатель вязкости нефти, тогда $f(x_1)$ – удельные стандартные (нормативные) затраты по извлечению 1 т нефтяной жидкости на поверхность с глубины 1 км;

P – стандартная цена 1 т нефти;

x_2 – доля вредных примесей, снижающих качество нефти, тогда $f(x_2)$ – удельная скидка со стандартной цены, возникающая из-за наличия вредных примесей;

x_3 – глубина залегания нефти, км, тогда удельные затраты по извлечению добытой нефти на поверхность рассчитываются по формуле (2.9)

$$f(x_1) \cdot x_3, \quad (2.9)$$

x_4 – коэффициент выработанности месторождения / скважины, например, доля уже добытой нефти от ее общего количества, тогда k_4 – коэффициент удорожания затрат на извлечение 1 т нефти в расчете на 1% выработанности месторождения при глубине залегания 1 км, дополнительные затраты на извлечение 1 т нефти вследствие выработанности месторождения рассчитываются по формуле (2.10)

$$x_4 \cdot k_4 \cdot x_3, \quad (2.10)$$

x_5 – расстояние транспортировки добытой нефти до перерабатывающего завода и далее до потребителей, тогда если k_5 – затраты на транспортировку 1 т нефти на расстояние 1 км, то общие затраты на транспортировку 1 т нефти на данном месторождении оцениваются по формуле (2.11)

$$x_5 \cdot k_5, \quad (2.11)$$

Z – прочие стандартные (нормативные) затраты на добычу, а также переработку 1 т нефти;

D – средний нормативный остаточный доход нефтяной компании, необходимый для обеспечения нормального воспроизводства в расчете на 1 т нефти;

N – удельный размер прочих налогов: на прибыль, НДС, на имущество, а также социальные платежи в расчёте на 1 т нефти.

Рассмотрим пример расчёта остаточного чистого дохода для различных инвестиционных проектов, имеющих различные показатели условий добычи. В примере используются условные данные, так как для каждого инвестиционного проекта получение данных условий достаточно ограничено, поэтому объективная информация в открытом доступе отсутствует.

Исходные данные для расчета представлены в таблице 2.5. Здесь важно оценить стоимость одной тонны российской нефти в рублях. Для расчёта использованы следующие предпосылки:

- 1) 1 баррель нефти $\approx 0,1364$ т нефти;
- 2) текущая цена нефти Urals составляет 84,43 долл. / баррель;
- 3) текущий курс доллара составляет 70,573 руб.

Тогда в одной тонне содержится:

$$1 \text{ т} = 1 / 0,1364 = 7,33 \text{ баррелей нефти};$$

Цена одной тонны нефти Urals в долларах:

$$7,33 \cdot 84,43 = 618,99 \text{ долл.}$$

Тогда цена одной тонны нефти Urals в рублях:

$$618,99 \text{ долл.} \cdot 70,573 \text{ руб.} = 43 \text{ 683,86 руб.}$$

С учетом данной количественной оценки, а также на основании приведенных в таблице 2.5 исходных данных у органов власти появляется возможность рассчитать размер остаточного чистого дохода. Результаты расчёта представлены в таблице 2.6.

В рассмотренной ситуации возникает необходимость использования мероприятий финансового регулирования для компенсации потерь нефтяной компании по проекту 2. Для этого у органов власти должны быть соответствующие источники финансовых ресурсов. Например, остаточный

чистый доход целесообразно полностью изымать в пользу государства как дифференциальную ренту I.

Таблица 2.5 – Исходные данные для расчета остаточного чистого дохода по различным проектам

Показатель	Проект 1	Проект 2	Проект 3
Вязкость нефти, мм ² /с	48,00	54,00	62,00
Удельные затраты по извлечению, руб.	2 117,19	3 175,79	3 952,09
Доля вредных примесей, процент	24,2	26,2	25,3
Удельная скидка, руб.	8 985,77	9 728,40	9 394,21
Глубина залегания нефти, км	1,80	2,40	2,20
Затраты по извлечению нефти, руб.	3 810,94	7 621,88	8 694,59
Выработанность месторождения, процент	25,2	36,1	38,2
Коэффициент удорожания затрат на извлечение	732,35	928,34	952,14
Дополнительные затраты на извлечение 1 т нефти, руб.	332,19	804,31	800,18
Расстояние транспортировки добытой нефти, км	18,30	26,40	12,60
Затраты на транспортировку, руб.	255,43	262,78	237,18
Прочие затраты на добычу, руб.	4 674,37	6 937,39	2 988,47
Нормативный остаточный доход, руб.	4 820,75	6 840,80	6 250,75
Удельный размер прочих налогов, руб.	3 944,25	5 597,02	5 114,25

Источник: рассчитано автором.

Таблица 2.6 – Результаты расчета остаточного чистого дохода для различных инвестиционных проектов

Показатель	Проект 1	Проект 2	Проект 3
Цена тонны нефти Urals, руб.	43 683,86	43 683,86	43 683,86
Остаточный чистый доход на 1 т нефти, руб.	12 384,47	-559,54	4 306,89
Доля остаточного дохода в цене, процент	28,4	-1,3	9,9

Источник: рассчитано автором.

Поскольку *CD* исчисляется на нормативной основе, нефтяные компании будут заинтересованы устанавливать такие размеры фактических затрат, которые позволят компенсировать потери как минимум на нормативном уровне. Тогда, за счёт экономии их фактический доход будет расти. Такой порядок налогообложения вынудит нефтяные компании жестко экономить

на текущих затратах и не позволит получать дополнительную прибыль за счет необоснованных финансовых поблажек государства. Финансовые ограничения нефтяных компаний станут жёсткими, что приведет к росту доходов государства от добычи нефти.

Дальнейший рост доходов государства может быть связан с дополнительными инвестициями в основной капитал, которые необходимо стимулировать. Нормативное регулирование доходности от первоначальных вложений в основной капитал, которых большинство добывающих компаний, приватизировавших государственное имущество, не совершало, снизит доходность последующих вложений в оборотный капитал и актуализирует интерес компаний к дополнительным инвестициям в основной капитал.

Для стимулирования дополнительных инвестиций в основной капитал целесообразно вернуться к норме предоставления льготы по налогообложению прибыли, которая наблюдалась в Российской Федерации в 1990-х гг. – освобождать от налогообложения до 50% прибыли, инвестируемой в основной капитал. Кроме того, целесообразно на нормативной основе распределять часть, например, 30% дифференциального дохода от дополнительных вложений в основной капитал в сфере добычи и первичной переработки нефти на деятельность в более жёстких условиях добычи.

Эти меры будут способствовать формированию эффективного финансового равновесия в данной сфере, развитию конкуренции не только между инвестициями в основной и оборотный капитал, но и между разными видами целевых долгосрочных инвестиций. Результатом будет не только увеличение совокупного потока для финансирования инвестиций, но и получение дополнительных финансовых выгод от использования финансового равновесия для регулирования инвестиций: увеличение доходности дополнительных вложений (или замедление её падения при переходе к менее благоприятным условиям добычи), улучшение

диверсификации портфелей базовых инвестиций за счет выбора инвестиций с минимальной попарной корреляцией вложений.

Таким образом, разработанная методика позволяет, во-первых, провести предварительное ранжирование инвестиционных проектов, реализуемых разными нефтяными компаниями. Во-вторых, обобщить информацию обо всех проектах, в зависимости от сроков, мест реализации и условий добычи.

В-третьих, органы власти и нефтяные компании получают единый механизм перераспределения избыточных доходов, что позволяет государству стимулировать инвестиционную деятельность нефтяных компаний, в том числе в труднодоступных для освоения местах. Нефтяные компании при этом получают дополнительный инструмент страхования коммерческих рисков, основанный на формировании специализированного фонда.

Высокий уровень контроля над распределением средств позволит избежать нецелевого расходования появляющихся ресурсов. При этом инвестиционная активность нефтяных компаний остается на высоком уровне, так как снижается вероятность отсутствия компенсации ущерба по новым месторождениям. Вместе с тем, предложенная мера финансового регулирования позволит создать источники для более рационального расходования ресурсной ренты в стране.

Очевидно, что данная методика должна уточняться и корректироваться в зависимости от сложившейся цены на нефть, а также в соответствии с интересами государства в освоении новых месторождений и общем развитии экономики в сфере добычи и первичной переработки нефти. Такой подход сам по себе представляет интерес, однако требует объективной оценки применимости в современных условиях. Также нельзя не отметить важность оценки эффективности самих мероприятий по финансовому регулированию. Рассмотрим их подробнее.

2.3 Возможности оценки качества процесса и результатов финансового регулирования деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти

Высокое качество процесса и результатов финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти можно обеспечить только, если установлена и действует прозрачная схема организации управления всеми инвестиционными проектами. Это означает, что взаимодействие компаний с органами власти осуществляется на основе регламентированных и единых (унифицированных для всех групп заинтересованных сторон) стандартов, регламентов, правил и методик, основанных на лучшей практике и включающих минимально необходимые процедуры регулирования, разработанные с учетом затрат на их реализацию и эффекта от их внедрения в масштабах отрасли. Основные принципы комплексной оценки качества процесса и результатов финансового регулирования в целом сформулированы в таблице 2.7.

Тем не менее, конкретные процедуры и механизмы, составляющие методику, нуждаются в развитии с учетом специфики инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти. К типовым проблемам, влияющим на уровень качества мероприятий финансового регулирования инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти относятся следующие:

- 1) несоблюдение или формальное соблюдение требований регламентирующих документов на различных уровнях системы управления инвестиционной деятельностью (нарушение экологических норм при разведке или разведочном бурении на новых месторождениях, допущение превышения уровня выбросов попутного газа или других вредных веществ в процессе извлечения жидкости и тому подобное);

Таблица 2.7 – Принципы оценки качества финансового регулирования инвестиционной деятельности

Название принципа	Сущность принципа
Использование системы критериев	Достаточно полная информация о качестве системы финансового регулирования инвестиционной деятельности может быть получена только на основании большой совокупности критериев, каждый из которых отвечает за оценку определенного свойства этой системы
Комплексность	Финансовое регулирование инвестиционной деятельности постоянно находится под многоуровневым оцениванием своего качества со стороны заинтересованных сторон. Важно оценивать качество не только отдельных подсистем, но также их совокупности с учетом взаимосвязей между всеми заинтересованными сторонами: государством, инвесторами, компаниям, местными сообществами
Постоянство	Оценка качества осуществляется непрерывно путем сквозного определения оценок, сопровождающих процесс финансового регулирования на всех этапах и мероприятиях
Соединение субъективных и объективных оценок	Оценка качества финансового регулирования проводится как на основе объективных данных и методов, не зависящих от оценивающего лица, так и на базе экспертных методов и оценок субъективного характера. Оба подхода должны сочетаться в процессе оценивания для получения достоверного и оптимального значения, удовлетворяющего все заинтересованные стороны
Универсальность	Система оценки качества формируется так, чтобы обеспечить определенный уровень типизации состава оценок (критериев качества), методов и организационных форм для применения единой методики оценки качества финансового регулирования различными категориями заинтересованных сторон. Таким образом, методы оценки должны удовлетворять разнообразным требованиям возможных оценивателей
Развитие методики оценивания	Для избегания неблагоприятных воздействий и негативных последствий необходима периодическая трансформация методики оценки путем целенаправленного совершенствования, снижающего уязвимость всей системы финансового регулирования инвестиционной деятельности через адаптивную настройку и устранение в ней слабых мест, создающих возможность приспособления рассматриваемых явлений и свойств к требованиям всесторонней оценки

Источник: переработано автором на основе [51].

2) несовершенство регламентирующих документов и процедур регулирования (отсутствие или неправильное применение методик расчета экономического эффекта от реализации инвестиционного проекта, нарушение правил выделения средств или графика их возврата и тому подобное);

3) недостаточная квалификация или недостаточное количество персонала, осуществляющего финансовое регулирование (рассмотрение мелких проектов по остаточному принципу, пренебрежение интересами мелких частных инвесторов, ошибки в расчетах при рассмотрении инвестиционных заявок по новым не крупным месторождениям и тому подобное);

4) неэффективное взаимодействие с другими заинтересованными сторонами инвестиционной деятельности (отсутствие отношений с портфельными инвесторами, отсутствие учета влияния волатильности валютного курса на экспортный потенциал, манипулирование налоговой нагрузкой без анализа последствий и тому подобное);

5) отсутствие в деятельности подразделений, занимающихся финансовым регулированием, необходимых процедур регулирования (использование несогласованных решений, принятие заведомо неисполнимых методических указаний или нормативных документов по параметрам инвестиционной деятельности и тому подобное).

Устранение указанных проблем должно осуществляться с учётом расширенного перечня требований к оценке качества финансового регулирования в масштабах отрасли, основу которых составляют предложения П.Н. Майданевича, таблица 2.8.

Для оценки наличия и состояния среды регулирования по каждому инвестиционному проекту вырабатываются процедуры по следующим направлениям:

1) наличие и практическое использование формализованных требований деловой этики в отношениях между заинтересованными сторонами и стандартов инвестиционной деятельности в соответствующем секторе национальной экономики страны;

2) наличие и выполнение нормативных документов, определяющих степень участия заинтересованных сторон в работе системы финансового регулирования инвестиционной деятельности с учетом масштабов

и значимости проекта, а также его последствий для национальной экономики страны;

Таблица 2.8 – Дополнительные требования к оценке качества финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти

Наименование требования	Содержание требования
Гласность	Подробное ознакомление заинтересованных сторон с порядком и методикой финансового регулирования, доведение документов, событий и результатов до всех участников процесса
Адекватность	Выбранные методы, мероприятия и инструменты регулирования должны соответствовать сфере и предметной области инвестиционной деятельности, в них должны отражаться как природа явления, так и динамика его изменений в современных и перспективных условиях
Единство требований	Требование к регулированию и оценке последствий реализации инвестиционных проектов и деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти, которые предполагают адекватное сравнительное отображение качества выполнения мероприятий в различных сферах инвестиционной деятельности
Оптимальность	Предусматривает научно обоснованный выбор наилучшего для данных условий варианта задач, форм и методов регулирования и оценки результатов инвестиционной деятельности с точки зрения выбранных критериев для всех заинтересованных сторон

Источник: адаптировано автором на основании [48].

3) наличие функции регулирования в положениях об органах власти и в нормативных документах, регулирующих отношений сторон в процессе инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти;

4) наличие утвержденного в установленном порядке перечня типовых процедур регулирования с их описанием и технологией участия заинтересованных сторон при осуществлении инвестиционной деятельности;

5) наличие у компаний внутренних регламентов по документированию, планированию, проведению и оформлению результатов завершенных процедур управления инвестиционными проектами для предоставления результатов в органы власти и заинтересованным сторонам;

б) наличие методики оценки эффективности процедур регулирования и выработка мер их совершенствования для всех заинтересованных сторон;

7) применение в процессе финансового регулирования автоматизированных процедур, например, для предоставления заинтересованным сторонам доступа к нормативным документам, формам заполнения отчетов о текущем состоянии инвестиционных проектов.

Нормативной базой для формирования этих процедур могут являться:

1) законодательная база по инвестиционной деятельности, принятая в стране осуществления инвестиционного проекта;

2) кодексы корпоративного поведения компаний, осуществляющих инвестиционную деятельность;

3) финансовая политика государства в сфере добычи и первичной переработки нефти;

4) государственная политика по развитию финансового регулирования в различных сферах хозяйственной деятельности;

5) концепция развития финансового регулирования, принятая Правительством страны с учетом внутренних особенностей отрасли;

б) программа развития финансового регулирования в стране с учетом интересов заинтересованных сторон;

7) порядок, планы и технологии мониторинга и проверок по инвестиционным проектам, характеризующимся повышенными рисками;

8) положения о подразделениях органов власти и должностные инструкции, включающие в себя обязанность соответствующих сотрудников выполнять функции финансового регулирования.

Процедуры регулирования разрабатываются также с использованием информации, полученной из официальных органов статистики в части управления валютными, процентными и коммерческими рисками заинтересованных сторон, и должны быть направлены на предотвращение или минимизацию ущерба соответствующих объектов регулирования.

Таким образом, основным критерием эффективности системы финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти служит соблюдение базовых принципов при проведении процедур регулирования в соответствии с принятыми правилами и полномочиями в рамках системы государственного управления отраслью.

Как указывает Е.Б. Морковкина, «даже хорошо выстроенная и организованная система финансового регулирования инвестиционной деятельности нуждается в оценке своей эффективности как с точки зрения достижения поставленных целей, так и с точки зрения экономичности». Поэтому она предлагает использовать два подхода к оценке качества: экспертный и расчетный.

По нашему мнению, использование данных подходов должно учитывать государственные и коммерческие интересы заинтересованных сторон, поэтому оба подхода нуждаются в соответствующей адаптации к особенностям инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти. В частности, объектом оценки качества в рамках экспертного подхода могут стать следующие элементы системы финансового регулирования инвестиционной деятельности:

а) качество стандартов, методик, регламентов, принятых компаниями в части управления инвестиционными проектами;

б) качество профессиональных требований, предъявляемых к работникам, участвующим в реализации инвестиционных проектов;

в) качество и уровень профессиональной компетентности органов власти, осуществляющих финансовое регулирование инвестиционной деятельности;

г) качество организационного взаимодействия при выдаче разрешений для реализации инвестиционных проектов и распределении ответственности при наделении работников полномочиями в сфере финансового регулирования на всех этапах проведения мероприятий;

- д) качество консультирования компаний органами власти по ограничениям инвестиционной деятельности, когда оно необходимо;
- е) качество оценки риска и доказательств при подготовке инвестиционных проектов с учетом требований финансового регулирования;
- ж) качество формирования дорожной карты для устранения выявленных недостатков, нарушений и проблем по реализации инвестиционных проектов компаниями в сфере добычи и первичной переработки нефти.

Для получения консолидированной оценки качества целесообразно использовать средневзвешенные балльные оценки по каждому элементу. Оценки выставляются экспертами по соответствующей шкале на основании собственного мнения. В качестве экспертов могут выступать внешние специалисты, а также представители нефтяных компаний, инвесторов, другие лица. Для выставления баллов эксперт отвечает на вопрос: «Удовлетворяет ли Вас качество конкретного элемента?» Глубина и детализация шкалы может быть различной, однако наиболее удобной является шкала, общий вид которой представлен на рисунке 2.9.

Полностью не удовлетворяет	Скорее не удовлетворяет	Что-то удовлетворяет	Скорее удовлетворяет	Полностью удовлетворяет
1 балл	2 балла	3 балла	4 балла	5 баллов

Источник: составлено автором.

Рисунок 2.9 – Общий вид шкалы оценки качества регулирования

Для удобства обобщения выставленных оценок предлагается использовать соответствующую анкету, предварительная форма которой представлена в таблице 2.9. Заполненные анкеты обрабатываются соответствующим органом власти в рамках предмета ведения, а результаты выносятся на рассмотрение заинтересованных сторон для выработки мер по финансовому регулированию инвестиционной деятельности.

Здесь важно соблюсти баланс экспертов, выставляющих оценки. Возможна ситуация, когда принципиальным контролерам, выявляющим

большое количество нарушений, специально могут занижаться оценки, например, в интересах конкретной компании или заинтересованной стороны, в том числе, для снижения интенсивности финансового контроля или ухудшения мониторинга за реализацией инвестиционных проектов со стороны соответствующих органов.

Таблица 2.9 – Форма анкеты для проведения экспертного опроса по качеству проводимого финансового регулирования

Элемент качества	Оценка			
	Эксперт 1	Эксперт 2	...	Эксперт N
Насколько Вас удовлетворяет качество стандартов, методик, регламентов финансового регулирования?	q_{11}	q_{12}	...	q_{1N}
...
Насколько Вас удовлетворяет качество формирования дорожной карты для устранения выявленных недостатков, нарушений и проблем?	q_{71}	q_{72}	...	q_{7N}
Примечание – «...» – подобные элементы, количество которых заранее не определено, поэтому не может быть указано явно, например, количество экспертов.				

Источник: составлено автором.

Поэтому в состав экспертов должны входить не только представители субъектов, объектов регулирования, но и независимые лица, незаинтересованные в результатах непосредственно финансового регулирования по оцениваемой процедуре. Здесь наиболее целесообразным является составление предварительного расширенного списка потенциальных экспертов, из числа которых выбираются участники оценки конкретного мероприятия регулирования или проекта.

На основании анкет рассчитывается интегральная оценка качества. Наиболее простой способ расчета – вычисление среднего арифметического сначала по каждой анкете, а затем – среди всех экспертов, например, по формуле (2.12)

$$Q = \frac{\sum_{j=1}^N q_j}{N}, \quad (2.12)$$

где Q – общая оценка качества процедур регулирования;
 \bar{q}_j – средняя оценка качества, выставленная j -м экспертом;
 N – количество экспертов, участвующих в оценке.

Если программа финансового регулирования, реализуемая государством, имеет сложный комплексный характер, выставляемые оценки целесообразно взвешивать по степени важности, присваивая каждому вопросу соответствующий вес a_i , соблюдая правило, выраженное в формуле (2.13)

$$\sum_{i=1}^7 a_i = 1. \quad (2.13)$$

При использовании весов оценка каждого эксперта рассчитывается не как среднее арифметическое значение, а как среднее взвешенное. Тогда формула (2.8) трансформируется к виду, представленному в формуле (2.14)

$$Q = \frac{\sum_{j=1}^N \hat{q}_i}{N}, \quad (2.14)$$

где каждое слагаемое числителя оценивается по формуле (2.15)

$$\hat{q}_i = \sum_{j=1}^7 q_{ij} \cdot a_j, \quad (2.15)$$

где q_{ij} – оценка i -го элемента j -м экспертом.

Если $Q \geq 4,2$, можно оценить качество программы или комплекса мероприятий финансового регулирования как высокое. Соответственно, если $Q \leq 2,6$, то качество низкое, то есть, требуется вмешательство соответствующих органов власти для устранения недостатков и проведения методической работы, в том числе, среди соответствующих органов и подразделений, осуществляющих разработку программы и мероприятий финансового регулирования.

Здесь необходимо указать, что в зависимости от специфики работы органов власти, а также в соответствии со спецификой конкретных инвестиционных проектов, состав вопросов и шкала оценки могут

трансформироваться под нужды принятия совместных решений. Тем не менее, предлагаемая технология оценки, в том числе, возможности установления весов для различных элементов качества, являются универсальными и не зависят, например, от объективных различий условий добычи нефти.

Как уже упоминалось ранее, для повышения объективности оценки качества программы финансового регулирования необходимо использовать и расчётный подход, позволяющий снизить зависимость от субъективных мнений экспертов и обеспечить аналитическую объективность оценочной процедуры. В расчетном подходе основными показателями качества должны стать, во-первых, показатели динамики результативности мероприятий финансового регулирования; во-вторых, объективные показатели динамики размера эффекта от инвестиционной деятельности; в-третьих, показатели динамики риска; в-четвертых, показатели динамики глубины и широты мероприятий по финансовому регулированию.

Для каждой группы рассчитывается индекс прироста, позволяющий оценить динамику изменения данной группы показателей по отношению к данным предыдущего года. Поскольку индексы являются относительными показателями, то оценивать их динамику целесообразно через произведение частных индексов.

Решение данной задачи требует использования соответствующих показателей. В современных условиях должны использоваться те показатели, исходные данные для расчета которых могут быть получены объективно из официальных документов, или информационных систем. Например, показателями результативности процедур финансового регулирования являются количество реализованных проектов, объем инвестиций в денежном выражении и тому подобное.

Очевидно, что количество инвестиционных проектов не является самоцелью, поэтому при оценке результативности мероприятий в расчет принимаются только те значения, которые подтверждены в результате обсуждения или «арбитража» между соответствующими заинтересованными

сторонами. Обсуждение позволяет компании дать пояснения по предварительным замечаниям по каждому проекту, то есть, обосновать и доказать правильность проверяемых данных о проекте или его параметров.

Таким образом, показатели результативности получают дополнительное объективное подтверждение, что делает их более достоверными для целей оценки качества системы финансового регулирования инвестиционной деятельности в целом. Здесь также может возникнуть вопрос о размерности показателей. Например, количество реализованных проектов измеряется в штуках, а объём, или стоимость – в денежных единицах.

Именно для того, чтобы избавиться от размерности различных измеряемых показателей, предлагается использовать индексы прироста, измеряемые в долях единицы, независимо от размерности исходных показателей. Такой подход позволяет использовать в расчетах любые необходимые показатели. Рассмотрим возможные показатели для оценки качества мероприятий финансового регулирования подробнее, перечень которых представлен в таблице 2.10.

Таблица 2.10 – Предварительный перечень показателей для оценки качества внутреннего финансового регулирования в соответствии с расчетным подходом

Наименование показателя	Порядок расчета	Признак
1	2	3
1 Динамика результативности процедур внутреннего финансового регулирования		
Индекс количества проектов	Отношение количества начатых инвестиционных проектов в текущем периоде в натуральном измерении к предыдущему периоду	прямой
Индекс объема инвестиций	Отношение заявленного объема начатых инвестиционных проектов в текущем периоде в денежном измерении к аналогичному показателю за предыдущий период	прямой
Индекс количества анализируемых проектов	Отношение количества реализуемых инвестиционных проектов в текущем периоде в натуральном измерении к предыдущему периоду	прямой
Индекс объема затрат	Отношение объема затрат на реализацию функции финансового регулирования в текущем периоде в денежном измерении к предыдущему периоду	обратный

Продолжение таблицы 2.10

1	2	3
2 Динамика размера эффекта		
Индекс количества источников эффекта	Отношение количества выявленных источников экономического эффекта (рост объема добычи, новая технология извлечения, новая технология переработки или очистки от примесей) в текущем периоде в натуральном измерении к предыдущему периоду	прямой
Индекс объема фактического эффекта	Отношение объема фактического эффекта в текущем периоде в денежном измерении к предыдущему периоду	прямой
Индекс объема накопленного эффекта	Отношение объема накопленного эффекта в текущем периоде в денежном измерении к предыдущему периоду	прямой
3 Динамика риска		
Индекс совокупного риска	Отношение размера риска (потенциальных потерь) от инвестиционной деятельности в текущем периоде в денежном измерении к предыдущему периоду	обратный
Индекс рисков событий	Отношение количества рисков событий в текущем периоде в натуральном измерении (аварии, убытки) к предыдущему периоду	обратный
Индекс количества источников риска	Отношение количества источников риска в текущем периоде в натуральном измерении (отношения между заинтересованными сторонами, финансовый рынок и т.п.) к предыдущему периоду	обратный
Индекс затрат на риск	Отношение объема затрат на управление риском в текущем периоде в денежном измерении к предыдущему периоду	обратный
4 Динамика глубины и широты мероприятий финансового регулирования		
Индекс количества реализованных мероприятий	Отношение количества реализованных мероприятий в текущем периоде в натуральном измерении к предыдущему периоду	прямой
Индекс охвата мероприятиями направлений инвестирования	Отношение количества направлений инвестирования, по которым имеются проекты, в текущем периоде в натуральном измерении к предыдущему периоду	прямой
Индекс положительной оценки мероприятий	Отношение количества положительных оценок реализованных мероприятий в текущем периоде в натуральном измерении к предыдущему периоду	прямой
Примечание: признак «прямой» – о повышении качества свидетельствует рост индекса, признак «обратный» – о повышении качества свидетельствует снижение индекса.		

Источник: разработано автором.

Рассматривая сущность показателей, предлагается для оценки качества использовать интегральный индекс качества (I_Q), расчет которого производится по формуле (2.16)

$$I_Q = \prod_{i=1}^4 I_i, \quad (2.16)$$

где I_i – субинтегральный индекс качества по соответствующей группе показателей, для расчета которого используется формула (2.17)

$$I_i = \prod_{k=1}^K I_k^p, \quad (2.17)$$

где p – степень индекса, зависящая от значения признака показателя, при «+» используется значение +1, при «-» – соответственно -1. То есть, индексы, имеющие отрицательный признак влияния, располагаются в знаменателе субинтегрального показателя, а индексы, имеющие положительный признак размещаются в числителе.

В результате расчета интегрального индекса органы власти, занимающиеся финансовым регулированием инвестиционной деятельности, получают возможность для объективной оценки динамики качества программы финансового регулирования. Данная информация является дополнительным основанием для принятия оперативных и стратегических решений в масштабах отрасли по организации процедур регулирования, а также по качественному и количественному составу подразделений и органов регулирования со стороны государства.

Таким образом, построение системы финансового регулирования инвестиционной деятельности базируется на разработке принципов и элементов системы финансового регулирования инвестиционной деятельности с учетом требований государственного управления сектором экономики, затем требует обоснования и внедрения соответствующей организационной модели финансового регулирования, качество работы которой проверяется и оценивается на основании универсальной методики

количественной и качественной оценки процесса и результатов программы финансового регулирования заинтересованными сторонами.

Изложенные положения теоретически обоснованы, однако на практике могут возникать различные вопросы практического характера. Поэтому требуется практическая апробация выдвинутых теоретических положений, позволяющая совершенствовать систему отношений между заинтересованными сторонами на основании создания адекватной, эффективной и качественной системы финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти.

Глава 3

Перспективы развития финансового регулирования инвестиционной деятельности российских компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти

3.1 Разработка принципов и элементов системы финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти

В настоящее время анализу и процессам функционирования систем финансового регулирования инвестиционной деятельности посвящено достаточно большое количество публикаций и разнообразных исследований. Тем не менее, большинство работ описывают правила и принципы финансового регулирования применительно к отдельным хозяйствующим субъектам, упуская важные особенности реализации функций регулирования на государственном уровне, а также в крупных корпорациях, в том числе, действующих в сфере добычи и первичной переработки нефти.

Сложность и особый характер отношений в системе государственного управления требуют проведения детальной инвентаризации предлагаемых в настоящее время принципов функционирования системы финансового регулирования инвестиционной деятельности для адаптации и дополнения их в соответствии с характером и сложностью решаемых задач регулирования. Для этого целесообразно сформировать единую базу различных предложений, сравнить перечень функций, найти непересекающиеся пункты и проверить обоснованность их включения в описание системы финансового регулирования с учетом защиты государственных и корпоративных интересов.

Анализ различных нормативных, научных, методических и корпоративных документов позволил выявить основные перечни

принципов, которые в целом являются основой для существующей системы финансового регулирования инвестиционной деятельности в России. Для удобства рассмотрения и сравнения все предлагаемые функции сгруппированы в таблице 3.1.

Таблица 3.1 – Сводная инвентаризационная ведомость предлагаемых принципов функционирования систем финансового регулирования инвестиционной деятельности

Иванова Е.Л. [33]	Хахонова Н.Н. и др. [107]	Корпоративная политика [41]	Лекции [47]
1	2	3	4
Принцип взаимодействия и координации	отсутствует	Принцип взаимодействия и координации	отсутствует
отсутствует	отсутствует	Принцип документирования	отсутствует
отсутствует	отсутствует	Принцип единства методологической базы	Принцип единства методологической базы
Принцип единичной ответственности	отсутствует	отсутствует	отсутствует
Принцип заинтересованности администрации	отсутствует	отсутствует	отсутствует
Принцип интеграции	Принцип интеграции	отсутствует	отсутствует
Принцип компетентности, добросовестности и честности субъектов внутреннего регулирования	отсутствует	отсутствует	отсутствует
Принцип комплексности	Принцип комплексности	Принцип комплексности и целостности	Принцип комплексности
Принцип непрерывности развития и совершенствования	отсутствует	Принцип адаптивности и развития	Принцип постоянного развития и совершенствования.
отсутствует	отсутствует	Принцип непрерывности функционирования и интеграции	Принцип непрерывности функционирования
Принцип оптимальной централизации	отсутствует	отсутствует	отсутствует
Принцип ответственности	Принцип ответственности	Принцип ответственности	Принцип ответственности всех субъектов внутреннего регулирования за надлежащее выполнение функций регулирования
Принцип подконтрольности каждого субъекта, работающего в отрасли	отсутствует	отсутствует	отсутствует
Принцип постоянства	Принцип постоянства	отсутствует	отсутствует

Продолжение таблицы 3.1

1	2	3	4
Принцип приемлемости методологии внутреннего регулирования	отсутствует	отсутствует	отсутствует
Принцип приоритетности	отсутствует	отсутствует	Принцип приоритетности
отсутствует	отсутствует	отсутствует	Принцип прозрачности
Принцип разделения обязанностей	Принцип разделения обязанностей	Принцип разделения обязанностей/полномочий	отсутствует
Принцип разрешения и одобрения	Принцип разрешения и одобрения	отсутствует	отсутствует
отсутствует	отсутствует	Принцип риск-ориентированности	отсутствует
Принцип регламента	отсутствует	отсутствует	отсутствует
Принцип сбалансированности	Принцип сбалансированности	Принцип разумной достаточности	Принцип сбалансированности
Принцип своевременного сообщения об отклонениях	Принцип своевременного сообщения об отклонениях	Принцип своевременности и достоверности информирования	Принцип своевременного информирования о статусе выполнения регулированиенных процедур и функций
Принцип согласованности пропускных способностей различных звеньев системы внутреннего регулирования	Принцип согласованности пропускных способностей различных звеньев системы внутреннего регулирования	отсутствует	отсутствует
Принцип соответствия	Принцип соответствия контролирующей и контролируемой систем	отсутствует	отсутствует
Принцип ущемления интересов	отсутствует	отсутствует	отсутствует
Принцип функциональных потенциальных имитаций	отсутствует	отсутствует	отсутствует
отсутствует	отсутствует	отсутствует	Принцип четкого распределения функциональных обязанностей и ответственности подразделений и служб компании при осуществлении внутреннего регулирования
отсутствует	отсутствует	Принцип целесообразности	отсутствует

Источник: составлено автором.

Также принципы каждого источника упорядочены в алфавитном порядке для исключения повторов и дублирований. Как видно из таблицы 3.1, некоторые принципы несколько различаются по полноте формулировок

и используемым терминам. Тем не менее, сущностный анализ позволяет синхронизировать их в процессе сравнения. Таким образом, в результате творческого обобщения и элиминирования сущностных повторов можно сформировать развернутую систему принципов функционирования системы финансового регулирования инвестиционной деятельности с учетом защиты государственных и корпоративных интересов. Наиболее полным является следующий перечень принципов:

- 1) принцип взаимодействия и координации;
- 2) принцип документирования;
- 3) принцип единства методологической базы;
- 4) принцип единичной ответственности;
- 5) принцип заинтересованности администрации;
- 6) принцип интеграции;
- 7) принцип компетентности, добросовестности и честности субъектов внутреннего регулирования;
- 8) принцип комплексности и целостности;
- 9) принцип постоянной адаптивности, развития и совершенствования;
- 10) принцип непрерывности функционирования и интеграции;
- 11) принцип оптимальной централизации;
- 12) принцип ответственности всех субъектов внутреннего регулирования за надлежащее выполнение функций регулирования;
- 13) принцип подконтрольности каждого субъекта, работающего в отрасли;
- 14) принцип постоянства;
- 15) принцип приемлемости методологии внутреннего регулирования;
- 16) принцип приоритетности;
- 17) принцип прозрачности;
- 18) принцип разделения обязанностей/полномочий;
- 19) принцип разрешения и одобрения;
- 20) принцип риск-ориентированности;

- 21) принцип регламента;
- 22) принцип сбалансированности и разумной достаточности;
- 23) принцип своевременного информирования о статусе выполнения процедур регулирования и функций;
- 24) принцип согласованности пропускных способностей различных звеньев системы внутреннего регулирования;
- 25) принцип соответствия контролирующей и контролируемой систем;
- 26) принцип ущемления интересов;
- 27) принцип функциональных потенциальных имитаций;
- 28) принцип четкого распределения функциональных обязанностей и ответственности подразделений и служб компании при осуществлении внутреннего регулирования;
- 29) принцип целесообразности.

Подробная расшифровка содержания перечисленных принципов приведена в соответствующих источниках. Принцип разумной достаточности и принцип сбалансированности имеют идентичную сущность, поэтому они объединены в один принцип. Также консолидированы в рамках одного принципа Принцип непрерывности развития и совершенствования и Принцип адаптивности и развития.

Указанные обобщения позволяют сделать вывод, что система принципов финансового регулирования представляет собой достаточно сложный атрибут системы государственного управления, в том числе в сфере финансов. Поэтому элементы данной системы также должны быть адаптированы для наиболее полного соответствия предлагаемым принципам. Без подобной адаптации использование единой государственной системы финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти может привести к снижению качества получаемых результатов и сокращению объёмов инвестиционной деятельности в конкретных компаниях, рисунок 3.1.

Система финансового регулирования инвестиционной деятельности	
→ Среда регулирования	совокупность принципов и стандартов деятельности экономического субъекта; требования к финансовому контролю; культура управления финансами; отношение компаний к организации и осуществлению финансового регулирования
→ Оценка рисков	установление размеров, выявление, управление риском – создание необходимой среды регулирования, организация процедур регулирования, информирование компаний и оценка результатов регулирования
→ Процедуры финансового регулирования	документальное оформление; подтверждение соответствия между объектами; санкционирование сделок и операций; сверка данных; разграничение полномочий и ротация обязанностей; регулирование фактического наличия и состояния объектов; надзор; компьютерная обработка информации
→ Информация и коммуникация	инвентаризация источников информации; обеспечение качества хранимой и обрабатываемой информации; обеспечение учета, составления отчетности
→ Оценка результатов финансового регулирования	непрерывный мониторинг; регулярный анализ результатов, проверка выполнения отдельных операций; уточнение нормативной и организационно-распорядительной документации

Источник: адаптировано автором на основании [65].

Рисунок 3.1 – Структура элементов системы финансового регулирования инвестиционной деятельности

Адаптируя основные элементы системы финансового регулирования инвестиционной деятельности к интересам государства и компаний, действующих в сфере добычи и первичной переработки нефти, и особенностям существующих подходов к организации взаимодействия между различными группами заинтересованных сторон, можно сформировать ряд основных особенностей для каждого элемента системы финансового

регулирования инвестиционной деятельности. Рассмотрим данные особенности подробнее для каждого из перечисленных элементов.

Среда регулирования. С административной точки зрения среда регулирования является совокупностью принципов и стандартов деятельности всех уровней управления отраслью, определяющих общий подход к организации, правилам и требованиям финансового регулирования. То есть, среда регулирования позволяет отразить отношения между уровнями и органами управления в процессе проведения процедур регулирования, а также упорядочивает участие соответствующих компаний и государственных органов в единой программе процедур регулирования.

Состав среды регулирования достаточно разнообразен и зависит от конкретного хозяйствующего субъекта. В частности, с учетом мнения О. Воробьевой, предлагается следующий набор составляющих среды регулирования, таблица 3.2.

Таблица 3.2 – Основные роли составляющих среды регулирования в системе финансового регулирования инвестиционной деятельности

Составляющая среды регулирования	В чем выражается и/или на что влияет
1	2
1 Роль органов власти в системе финансового регулирования	Органы власти заинтересованы в надлежащем контроле хозяйственной деятельности, предоставленных компаниям природных и финансовых ресурсов. Регулирование позволяет установить целесообразность и эффективность расходования ресурсов через мониторинг проектов, каналы информирования о недостатках и упущениях
2 Этические принципы отношений между органами власти и компаниями	Честность, внимательное отношение ко всем заинтересованным сторонам, беспристрастность должны исходить, прежде всего, от органов финансового регулирования. Это выражается через качество исполнения процедур и соблюдение нормативных актов. Транслируемые этические принципы могут столкнуться с неприятием со стороны отдельных компаний, однако данный риск должен быть описан и минимизирован.
3 Стиль управления деятельностью	Оказывает непосредственное влияние на то, какой будет управленческая и публичная отчетность. Злоупотребления и противозаконные намерения – прямой путь к нарушениям, которые должны быть выявлены в процессе финансового регулирования

Продолжение таблицы 3.2

1	2
4 Структура корпоративного управления – распределение полномочий и ответственности между органами корпоративного управления	Если перечень проектов слишком разветвленный или, напротив, построен по принципу жесточайшей экономии, то финансовое регулирование может иметь низкую результативность. В первом случае из-за возможного распыления ответственности за процесс – когда контролируют все, то в итоге не контролирует никто. Второй вариант плох тем, что функции регулятора и регулируемого могут оказаться в одних руках. Если компания имеет административный ресурс, то злоупотребления с инвестициями, возможно, увеличатся. Когда обязанности финансового регулирования и распределения ресурсов выполняет один орган, растет риск нарушения финансовой дисциплины и т.п.
5 Политика назначения на должности	Приверженность компетентности исключит ситуации, когда ключевые позиции в органах регулирования занимают представители одной из компаний без соответствующего опыта и профессионализма
6 Кадровая политика	Выражается в том, как регулирующие органы относятся, во-первых, к найму квалифицированного персонала; во-вторых, к обучению сотрудников

Источник: адаптировано автором на основании [14].

Оценка рисков. В процессе оценки рисков выявляются и анализируются риски для различных групп заинтересованных сторон. Данный элемент позволяет четко ориентировать подразделения регулирования на достижение целей корпоративного управления. Поэтому при выявлении риска регулирующий орган или подразделение принимает решение по информированию соответствующей группы заинтересованных сторон о наличии возможного ущерба, а также о возможностях управления риском в интересах данной группы.

Применительно к финансовому регулированию инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти оценка рисков призвана выявлять риски, которые могут повлиять на эффективность реализации инвестиционных проектов, достоверность публичной отчетности, доходы акционеров, репутацию компании, в том числе, на финансовом рынке.

Поскольку результативность регулирования снижается при различных злоупотреблениях, одним из важных направлений оценки риска является многоуровневый комплаенс. Государственные органы в рамках комплаенса выявляют сговоры на торгах, злоупотребления при оценке стоимости инвестиционных проектов, нарушения деловой этики, горизонтальные срывы в хозяйственных цепочках, а также источники утечки конфиденциальной информации.

Процедуры финансового регулирования. Процедуры финансового регулирования представляют собой утвержденные алгоритмы и методики действий по балансировке эффективности различных категорий инвестиционных проектов. Соответственно, регулирующие органы могут применять самые разные процедуры, позволяющие решить поставленные заинтересованной стороной задачи:

- а) документальное оформление фактов и событий;
- б) установление соответствия между объектами и документами, а также соответствия конкретного инвестиционного проекта действующим правилам и нормативным требованиям, в том числе внутренним;
- в) проверка добросовестности и санкционирование отдельных категорий инвестиционных решений и операций;
- г) сверка имеющихся фактических данных с плановыми или отраженными в документах, предоставляемых компаниями по добыче и первичной переработке нефти;
- д) разграничение и ротация основных функций регулирования между различными органами власти;
- е) инвентаризация и регулирование фактического наличия и реального состояния инвестиционных проектов, в том числе на основе ранжирования;
- ж) общий финансовый надзор за инвестиционной деятельностью компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти;
- и) обработка различной информации с учетом требований цифровой трансформации отрасли.

Противодействие злоупотреблениям наиболее эффективно осуществляется посредством проверки добросовестности и санкционирования отдельных категорий инвестиционных проектов, разграничения и ротации основных функций, инвентаризации и регулирования фактического наличия и реального состояния проектов, в том числе на основе их ранжирования.

Все процедуры финансового регулирования описываются принципами среды регулирования и применяются с учетом особенностей инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти. Например, одобрение сделок с заинтересованностью, или сделок определенного масштаба требует решения конкретного органа власти, выполняющего функции финансового регулирования в определенной предметной области, для чего соответствующее регулирующий орган набор регулирующих процедур и формирует проект решения.

Информация и коммуникация. Достижения целей государственного финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти невозможно без качественной, полной и своевременной информации. В зависимости от уровня принятия решений, регулирующие органы используют определенные источники информации. Поэтому в системе финансового регулирования необходимо предусмотреть правила разграничения доступа в зависимости от свойств и категории финансовой информации, в том числе для обеспечения коммерческой тайны самих компаний.

Для этого используются соответствующие права доступа, позволяющие исключить утечки и несанкционированный вход в информационные системы. Сроки хранения, правила обработки, алгоритмы и методики оценки имеющихся сведений определяются соответствующими регулирующими органами и являются обязательными для всех компаний, действующих в данной сфере. Также определяются правила, рамки и режимы коммуникаций между различными группами заинтересованных сторон.

Оценка финансового регулирования. Оценка результатов финансового регулирования инвестиционной деятельности проводится комплексно и охватывает все проводимые процедуры. На основании оценки результатов определяются эффективность, результативность, уместность и достаточность конкретных процедур регулирования. Также соответствующий регулирующий орган может принять решение об изменении правил, условий и ресурсов проведения регулирующих процедур. В зависимости от уровня принятия решений, использующего информацию об инвестиционной деятельности компаний, устанавливается периодичность оценки системы финансового регулирования инвестиционной деятельности. Как правило, оценка на уровне государства осуществляется не реже одного раза в квартал, а на более низких уровнях принятия решений – в зависимости от потребностей.

Таким образом, основные принципы и элементы системы финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти с учетом защиты интересов государства и участников отрасли устанавливают тот перечень требований, ограничений и рамок проведения процедур регулирования, который позволяет обеспечить максимальный учет интересов в повышении эффективности реализуемых инвестиционных проектов без нарушения требований конфиденциальности, утечки информации и злоупотреблений отдельными участниками рынка.

Однако, высокую эффективность и результативность системы финансового регулирования инвестиционной деятельности невозможно обеспечить без внедрения соответствующей организационной модели. Такая модель позволяет зафиксировать логические взаимосвязи между всеми участниками процесса регулирования и обеспечить соблюдение разработанных выше принципов при проведении процедур регулирования. Основные составные части организационной модели финансового регулирования будут рассмотрены далее.

3.2 Рекомендации по формированию организационной модели финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти

Для правильного осуществления всех этапов, действий и процедур финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти необходимо разработать и внедрить соответствующую организационную модель. Данная модель является связующим каркасом для упорядочивания взаимоотношений между всеми лицами, вовлеченными в процесс, повышения качества прохождения документов и снижения дополнительных рисков, возникающих непосредственно при проведении регулирующих мероприятий.

Решение задачи обоснования организационной модели целесообразно начать с декомпозиции процесса организации как явления. Например, по мнению А.А. Татарникова, «организационные задачи при формировании процессов управления включают: инвентаризацию участников процесса и порядок их взаимодействия; описание временной последовательности хода процесса управления, зависящей от расположения на шкале времени основных функций управления; определение порядка взаимодействия различных участников системы управления в процессе управления».

Поскольку все указанные задачи оказывают непосредственное влияние на качество финансового регулирования инвестиционной деятельности и затрагивают интересы различных групп заинтересованных сторон, необходимо для каждой задачи разработать и утвердить соответствующий документ, описывающий участников, полномочия, ответственность, правила, порядок и ограничения при решении конкретной задачи в процессе организации и проведения процедур финансового регулирования. Одним из наиболее эффективных вариантов документационного обеспечения процедур финансового регулирования является утверждение системы

методических указаний, внутренних регламентов, описывающих все необходимые параметры.

Перечень и содержание конкретных указаний и регламентов зависит от структуры системы финансового регулирования и системы управления инвестиционной деятельностью конкретной компании. Тем не менее, базовая номенклатура достаточно стабильна и должна включать описание основных процессов. Например, в основу системы регламентов можно положить базовые принципы структуры финансового регулирования на основе COSO (от англ. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – Комитет спонсорских организаций Комиссии Тредвея).

Данные принципы в настоящее время являются стандартом «де факто» для систем управления риском, систем управления инвестиционной деятельностью и управления активами. Подробно рассматривать схему COSO здесь нецелесообразно, так как она приводится во многих источниках. Отметим, что основные элементы схемы COSO соответствуют Информации Министерства финансов Российской Федерации, рассмотренной ранее, поэтому перейдем непосредственно к анализу вариантов решения поставленных задач организации финансового регулирования с учетом особенностей инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти.

Прежде всего, необходимо провести инвентаризацию состава участников процесса финансового регулирования. Помимо компаний и органов государственного управления, непосредственно осуществляющих процедуры регулирования, в состав участников системы регулирования также должны включаться те группы заинтересованных сторон и другие лица, которые вовлечены в процесс регулирования. Причём, в зависимости от степени и формата вовлечения, эти участники должны войти в соответствующую категорию инвентаризации.

Обобщая имеющийся опыт проведения финансового регулирования, можно сформулировать несколько основных категорий инвентаризации

участников. Для удобства декомпозиции в качестве начального признака классификации целесообразно установить субъектность финансового регулирования. Соответственно, все участники делятся на три основных блока:

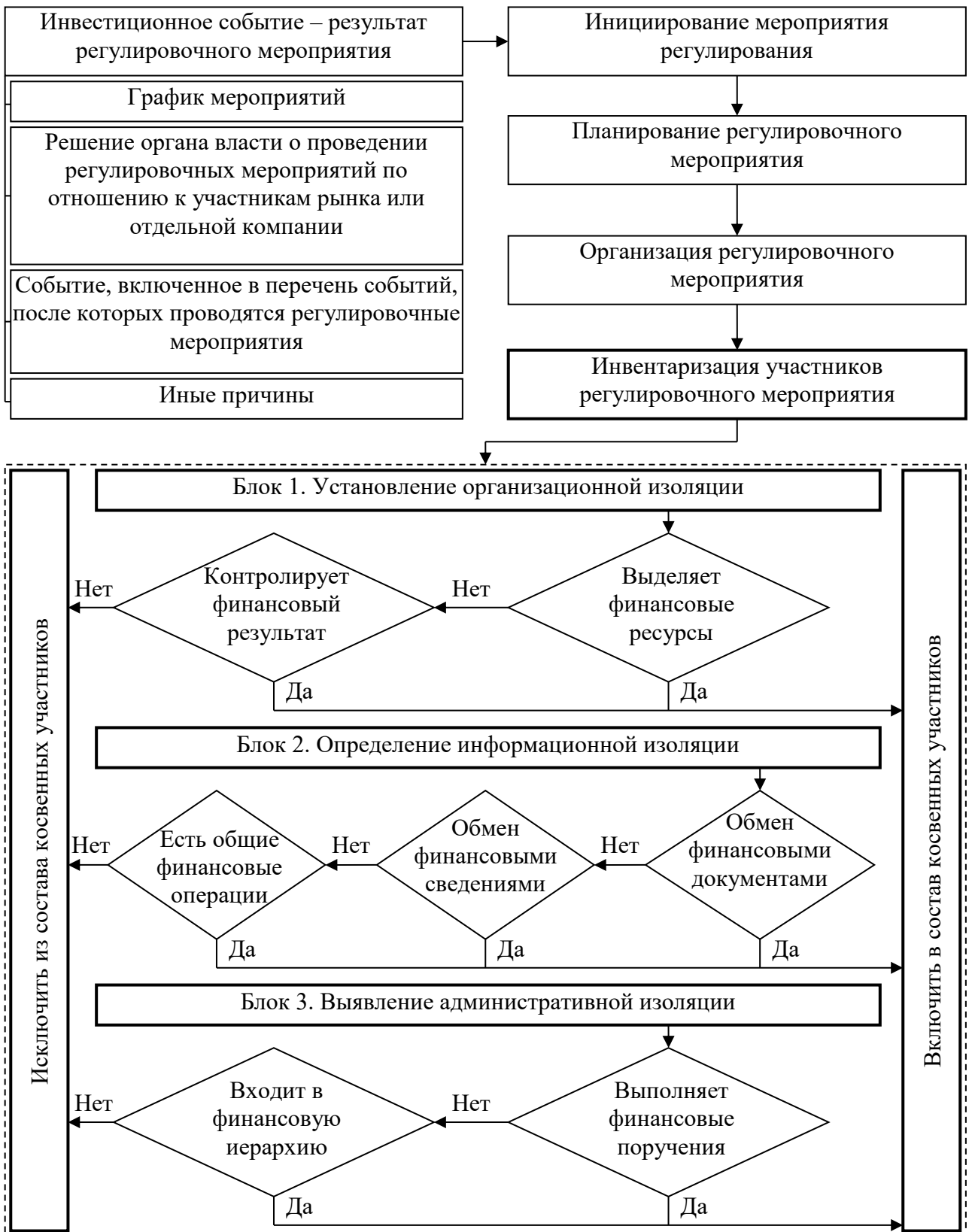
1) блок субъектов регулирования – органы власти и подразделения, осуществляющие регулировочные мероприятия и несущие ответственность за правильность и полноту результатов финансового регулирования по всем направлениям инвестиционной деятельности компаний;

2) блок объектов регулирования – компании, их поставщики и подрядчики, инвестиционная деятельность которых непосредственно является целью проводимых мероприятий финансового регулирования;

3) блок косвенных участников – участники рынка, заинтересованные стороны, их подразделения и органы, связанные с объектами регулирования кадровыми, организационными, информационными, административными или финансовыми связями.

Именно третий блок является сферой повышенного внимания при проведении инвентаризации проектов и мероприятий регулирования, так как в него попадают те субъекты, подразделения и органы, которые имеют различные связи с объектами регулирования. Поэтому установление связей и изоляция непрямых являются целью инвентаризации, предшествующей финансовому регулированию. Для повышения качества инвентаризации предлагается использовать специальный алгоритм, позволяющий исключить избыточные действия из регулировочных процедур за счет составления своевременного и полного перечня участников процесса регулирования.

Поскольку в процессе инвентаризации требуется установить различные категории участников, предлагаемый алгоритм содержит несколько блоков анализа вовлеченности конкретной компании, субъекта рынка, подразделения, или органа в сферу мероприятий регулирования, рисунок 3.2.



Источник: разработано автором.

Рисунок 3.2 – Алгоритм инвентаризации участников регулирующего мероприятия

Каждый блок позволяет определить, насколько тот или иной субъект связан с компаниями в сфере добычи и первичной переработки нефти как

объектами регулирования. То есть, наиболее важными блоками, по которым требуется всесторонний анализ, являются:

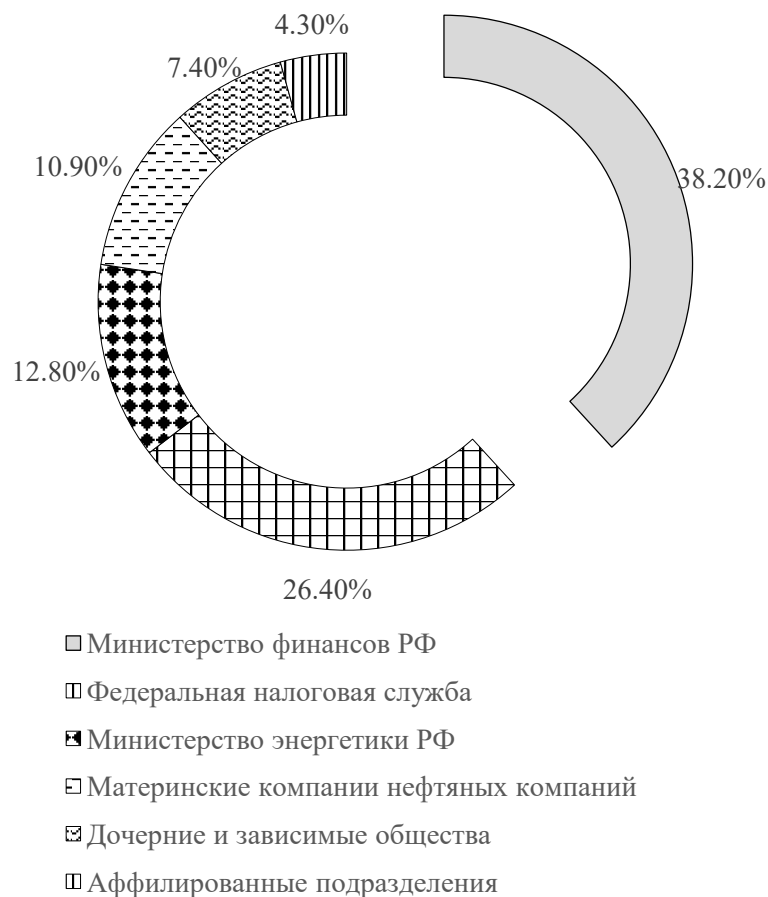
1) блок организационной изоляции: позволяет установить, от кого зависит деятельность объекта регулирования при выполнении финансовых операций по инвестиционному проекту (выделение финансовых ресурсов, регулирование финансовых результатов, реализация мероприятий проекта). В процессе инвентаризации по данному блоку можно определить финансовые цепочки и характер влияния этих цепочек на объект регулирования, например, проект по освоению нового месторождения, инвестиции в разведку или расширение сбытовой сети;

2) блок информационной изоляции: позволяет определить, кто является источником и потребителем финансовой информации об инвестиционном проекте компании по предмету регулирования и сфере ведения органов власти (финансовые документы, финансовые сведения, финансовые операции), в рамках данного блока можно выявить направления использования мероприятий по органам власти (Министерство энергетики, Министерство финансов, Федеральная налоговая служба и других.);

3) блок административной изоляции: позволяет выявить, кто влияет на выполнение мероприятий по инвестиционным проектам в самой компании, или по договору подряда (финансовые поручения, финансовая иерархия). Данный блок предназначен для формирования перечня аффилированных компаний, подразделений и органов, которые могут спровоцировать снижение эффективности по инвестиционной деятельности.

В результате комплексной инвентаризации для каждого регулировочного мероприятия очерчивается необходимый и достаточный круг участников, позволяющий, во-первых, сократить непродуктивные затраты на процесс регулирования; во-вторых, избежать пробелов в сфере регулирования, обеспечив участие всех нужных категорий участников. Завершается инвентаризация утверждением состава участников.

Анализируя имеющийся опыт проведения регулировочных мероприятий, можно сделать вывод о типовых пропорциях распределения ответственности между различными категориями заинтересованных сторон. В результате обобщения полученного опыта нами выявлено, что в современной структуре финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти наибольшая ответственность за своевременность, полноту и качество регулировочных мероприятий наряду с Министерством финансов возлагается на Федеральную налоговую службу, рисунок 3.3.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.3 – Распределение ответственности между группами заинтересованных сторон в процессе финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти

После завершения инвентаризации и фиксирования полного состава участников регулировочных мероприятий формируется временная

последовательность этапов процесса финансового регулирования, зависящая от расположения на общей шкале времени самих регулировочных мероприятий. Для обеспечения полноты финансового регулирования целесообразно разбить весь процесс на три основных подпроцесса:

1) подготовка нормативных документов, выбор масштаба (федеральный, региональный, субъектный), разработка плана и программы мероприятий финансового регулирования;

2) проведение мероприятий в соответствии с выбранным масштабом финансового регулирования (федеральный – разработка нормативных документов, региональный – формирование нормативной базы, субъектный – проведение выездных проверок);

3) последующее финансовое регулирование для устранения выявленных при проведении мероприятий недостатков и нарушений конкретными компаниями или при реализации конкретных инвестиционных проектов.

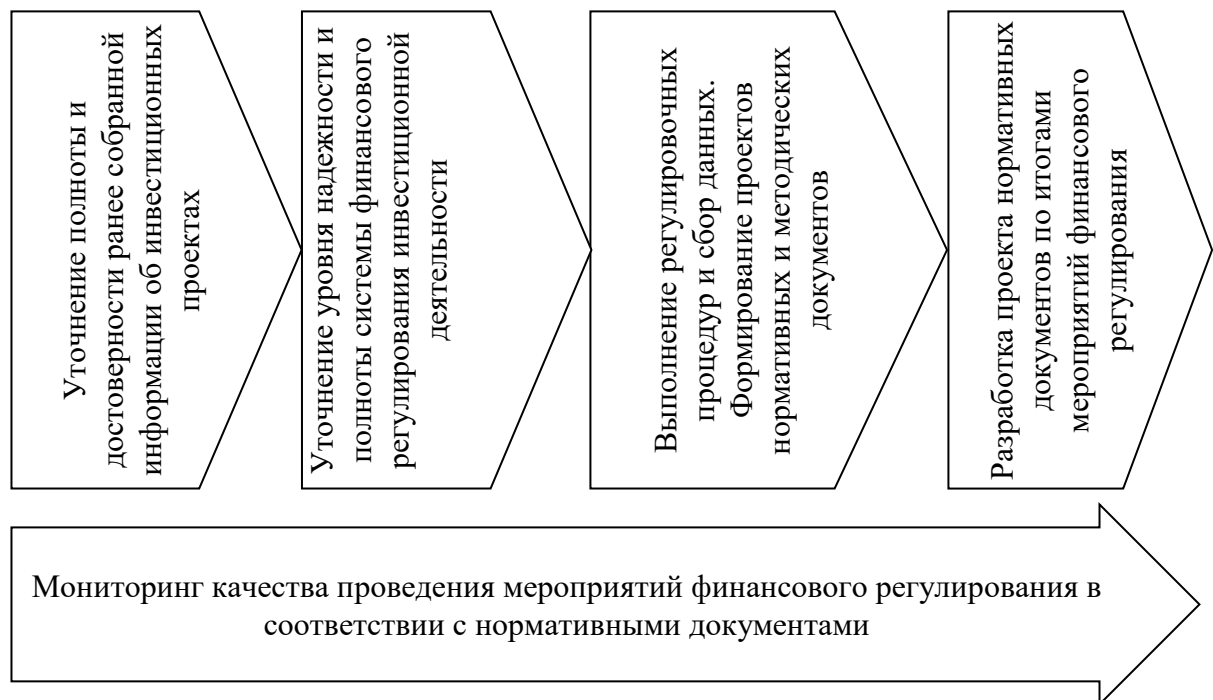
Каждый подпроцесс имеет собственную структуру и должен включать набор мероприятий, обеспечивающих его качественную реализацию. Рассмотрим основные мероприятия выделенных подпроцессов подробнее. Например, при подготовке мероприятий, разработке плана и программы финансового регулирования необходимо провести ряд необходимых действий, рисунок 3.4.

Полное и качественное завершение подготовки позволит обеспечить орган власти, осуществляющий финансовое регулирование, всей необходимой информацией и документами по инвестиционным проектам непосредственно компании как объекта регулирования и косвенным участникам. После соответствующей подготовки и распределения задач осуществляются регулирующие мероприятия, которые составляют подпроцесс «Проведение мероприятий регулирования», рисунок 3.5.



Источник: разработано автором.

Рисунок 3.4 – Основные этапы подпроцесса «Подготовка к разработке и разработка риск-ориентированного плана и программы мероприятий регулирования инвестиционной деятельности компании в сфере добычи и первичной переработки нефти»



Источник: разработано автором.

Рисунок 3.5 – Основные этапы подпроцесса «Регулирование»

Схематично этот подпроцесс представляет собой набор действий по анализу собранных документов и сведений в соответствии с задачами анализа и причинами регулирования. Итоговое качество проверки во многом зависит от используемых регулировочных процедур. Для правильного выбора совокупности применяемых регулировочных процедур, учитывающих особенности финансового регулирования в зависимости от особенностей инвестиционной деятельности компании в сфере добычи и первичной переработки нефти, целесообразно использовать ряд принципов:

1) принцип рисков. Его сущность в том, что каждая процедура «по существу» должна быть направлена на регулирование определенного предположения об уровне рисков инвестиционного проекта, сформулированного до начала проведения этой процедуры. Это предположение вытекает из матрицы рисков и регулировочных процедур, сформированной на стадии предварительного планирования.

2) принцип разведки. Его сущность в том, что в условиях дефицита времени следует проводить такие отдельные процедуры «по существу», которые позволят принять решение о формировании всего комплекса этих процедур.

Учет рисков инвестиционной деятельности влияет на качество полученных сведений и диапазоны колебаний имеющихся данных. Это оказывает существенное влияние на совокупность предполагаемых результатов. Поэтому приоритеты использования сведений, получаемых в ходе проверки, определяются их бесспорностью, сопоставимостью и надежностью. Фактически всю информацию, получаемую в рамках мероприятий финансового регулирования, необходимо рассматривать как сведения для реализации государственной политики в сфере добычи и первичной переработки нефти. Рассмотрим свойства сведений об инвестиционной деятельности компаний подробнее.

1) Бесспорность (достаточность) сведений во многом является субъективной величиной для различных заинтересованных категорий

пользователей итоговых нормативных документов. Особенно это касается результатов работы с выборкой проектов по отдельным компаниям, из-за различий в свойствах добываемой нефти и логистике в части доставки сырья для последующей первичной переработки. Поэтому при формировании информационной базы необходимо руководствоваться не только утвержденной в установленном порядке нормативной и методической базой, но и опытом анализа результатов инвестиционной деятельности в предыдущих периодах, территорией проверки и интересами заинтересованных сторон.

2) Сопоставимость (косвенность) сведений и сделанных на их основе рекомендаций по повышению эффективности инвестиционной деятельности в краткосрочном и долгосрочном периодах. По общему правилу, чем короче причинно-следственная цепочка между конкретными событиями, тем более очевидной является связь и выше уровень значимости информации. Поэтому фактическое событие всегда более приоритетно, чем оценка будущих перспектив реализации инвестиционного проекта, или их портфеля.

3) Надёжность источника информации о событии во многом зависит от опыта и масштабов деятельности предоставляющей их компании, а также от формы предоставления сведений (финансовые документы, результаты аудита, прогнозы и планы). Очевидно, что любое событие требует оценки его последствий для отрасли в целом, а также для конкретной компании в частности. Поэтому важно понимать, что при оценке надёжности источника информации органы власти должны исходить из следующего:

1) информация, полученная из независимых источников, более надёжна, чем информация, полученная непосредственно от компаний, реализующих инвестиционные проекты;

2) информация, полученная от компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти, более надёжна, если используемая система финансового мониторинга инвестиционных проектов имеет высокую надёжность;

3) информация, собранная непосредственно органами власти из различных источников, более надежна, чем информация, полученная от конкретной нефтяной компании;

4) информация в форме заверенных документов и электронных копий более надежна, чем сведения, полученные в устной форме;

5) информация, полученная из единой информационной системы более надежна, чем информация на бумажных носителях, поскольку в информационных системах больше процедур защиты документов, при этом изменения содержащихся в ней данных автоматически фиксируются.

Следует также подчеркнуть, что сведения об инвестиционных проектах более достоверны, если они получены из различных источников, обладают различным содержанием и при этом не противоречат друг другу. Например, данные по учетной ставке, используемой для дисконтирования денежных потоков, целесообразно запрашивать либо на сайте, либо в подразделениях Центрального банка Российской Федерации (далее – ЦБ РФ). При этом все полученные сведения документируются в виде файла рабочей документации, который должен отвечать следующим критериям:

1) предпочтение качества включенных в файл документов перед их количеством (например, одна справка из ЦБ РФ заменяет несколько писем от подрядчиков или финансовых организаций);

2) все документы должны иметь дату и подпись (например, заявки на получение ресурсов для реализации инвестиционных проектов);

3) источники собранной информации должны быть идентифицированы (например, документы без реквизитов к рассмотрению не принимаются);

4) файл обязательно содержит оглавление.

По итогам проведения регулировочных мероприятий для каждой из групп заинтересованных сторон готовится итоговый документ. Стандартный формат завершающего документа содержит в полном объеме информацию, которую необходимо раскрыть для его пользователей, включая любые части рабочей документации в качестве приложений. Например, методические

указания по мониторингу инвестиционных проектов должны включать примеры расчетов или типовую структуру базы данных. В документе в максимальной степени описываются причинно-следственные связи, исследуя которые, орган власти принял то или иное решение в сфере финансового регулирования инвестиционной деятельности.

В этот формат, как правило, включаются все расчеты, подтверждающие данные о понесенных затратах и предоставленных ресурсах. Стандартный формат итогового документа рассчитан на представителей руководства компаний и акционеров, то есть тех специалистов, которые оказывают непосредственное влияние на принятие инвестиционных решений по проектам в сфере добычи и первичной переработки нефти. Методические рекомендации для использования компаниями формулируются максимально полно.

На базе этого формата целесообразно при необходимости формировать формат итогового документа для органов власти и менеджмента компаний. Основной задачей при его формировании является нахождение оптимального соотношения между методической, текстовой и нормативной частями (методики расчетов, схемы отношений, диаграммы статистики и так далее). На практике такой формат существенно меньше по объему, чем стандартный нормативный документ. Причем основные рекомендации по финансовому регулированию инвестиционной деятельности указываются в урезанном объеме без излишней детализации.

После утверждения завершающего проверку документа в установленном в экономическом субъекте порядке, необходимо организовать последующее регулирование устранения выявленных недостатков и нарушений. Для этого реализуется завершающий подпроцесс мероприятий регулирования «Финансовое регулирование выявленных недостатков и нарушений в реализации общей или частной программы инвестиционной деятельности», рисунок 3.6. Рассмотрим содержание и документационное обеспечение основных этапов данного подпроцесса.



Источник: разработано автором.

Рисунок 3.6 – Основные этапы подпроцесса «Финансовое регулирование выявленных недостатков и нарушений в реализации программы инвестиционной деятельности»

Например, в процессе разработки плана мероприятий по устранению выявленных недостатков и нарушений программы инвестиционной деятельности должны быть созданы соответствующие формы государственного финансового мониторинга её выполнения. Форма, структура и содержание плана мероприятий по устранению выявленных недостатков и нарушений при реализации программы инвестиционной деятельности определяются нормативными документами и внутренними регламентами компаний. Каждая компания разрабатывает индивидуальный план устранения недостатков, который позволяет развернуто отразить полный спектр предполагаемых к реализации мероприятий, назначить ответственных и распределить дополнительные ресурсы для достижения целей инвестиционной деятельности.

Как правило, план формируется в формате. Для того, чтобы этот план выполнялся своевременно и в полном объеме, органы власти в рамках своих компетенций должны проводить мониторинг его реализации. На практике мониторинг может осуществляться в трёх основных формах:

1) проверка по формальным признакам – предусматривает наличие определенного документа, фиксирующего ход выполнения мероприятий. Она применяется при достаточной уверенности в достоверности этого документа и/или в малозначительности пунктов плана мероприятий.

2) контрольные проверки – такой подход в практике финансового регулирования инвестиционной деятельности наиболее распространен. При нем используется стандартная методология государственного финансового контроля, но цель иная. Устанавливаются различные факты неисполнения того, или иного пункта инвестиционной программы, после чего проводится информирование об этом факте соответствующих представителей органов власти в рамках предмета ведения.

3) проверка на месте – предусматривает оценку действенности плана мероприятий. Устанавливаются не только своевременность, полнота и правильность исполнения плана мероприятий, но и анализируется их влияние на состояние отрасли и инвестиционную активность конкретных компаний.

4) самооценка – предполагает анализ устранения выявленных недостатков силами самой компании.

Таким образом, организационная модель является источником оценки эффективности и качества процессов в системе финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти. На основании мероприятий и процедур финансового регулирования существенно снижаются инвестиционные риски и повышается экономический эффект деятельности в масштабах отрасли в целом. С учетом изложенных положений целесообразно сформировать целевое состояние системы финансового регулирования инвестиционной деятельности в соответствии с принципами реализации государственных и коммерческих интересов всех заинтересованных сторон:

а) нормативная и методологическая база по направлению финансового регулирования инвестиционной деятельности, инвестиционного аудита

и управления рисками разработана, при необходимости актуализируется и доведена до всех участников рассматриваемой отрасли экономики;

б) органы государственной власти, органы управления компаний уделяют должное внимание пониманию целей развития отрасли, инвестиционных рисков, а также планам и действиям всех заинтересованных сторон, направленным на стимулирование инвестиционной активности в приоритетных направлениях развития отрасли;

в) система финансового регулирования полностью охватывает деятельность всех участников отрасли, а также заинтересованных сторон (внешних инвесторов, органов муниципальной власти, местных сообществ), процессы и направления инвестиционной деятельности, а также производственную, инвестиционную и инновационную деятельность дочерних и зависимых обществ. Все заинтересованные стороны используют единую методологию в области финансового регулирования, анализа и планирования инвестиционной деятельности, управления рисками.

То есть, высокое качество организации мероприятий финансового регулирования обеспечивается, только если выполняются следующие условия:

1) разработаны и внедрены документы, разграничивающие несовместимые полномочия и обязанности органов власти, участвующих в процедурах финансового регулирования – ни один из органов не регулирует все ключевые аспекты определенного инвестиционного проекта, или направления, обеспечены действенные меры и ресурсы финансового регулирования;

2) процедуры регулирования автоматизированы, также разработаны и установлены таким образом, чтобы обеспечивать «разумную» гарантию того, что реагирование на возникающие события происходит эффективно, своевременно с привлечением всех заинтересованных сторон;

3) при выявлении недостаточной эффективности реализуемых процессов или мероприятий регулирования обеспечивается их адаптация к изменениям внешней среды или условиям в экономике страны;

4) выстроена и используется оптимальная информационная инфраструктура для всех заинтересованных сторон – средства автоматизации управления нормотворческой, инвестиционной и финансовой деятельностью используются в полном объёме всеми заинтересованными сторонами.

В данных условиях содержатся требования по эффективности финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти. Основу эффективности всей системы финансового регулирования инвестиционной деятельности составляет высокое качество его процесса и результатов. Рассмотрим основные положения методики оценки качества и результатов финансового регулирования в системе отношений государства и компаний, действующих в сфере добычи и первичной переработки нефти, подробнее.

3.3 Приоритеты финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти

С учётом рассмотренных выше положений и высказанных рекомендаций, в том числе, по развитию методического инструментария финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти целесообразно сформулировать заключительные положения, которые позволят заинтересованным сторонам повысить общий уровень качества самой системы финансового регулирования в стране. Важными являются вопросы влияния деятельности нефтяных компаний на экономику страны в целом.

В последние несколько лет доля нефтегазового сектора в экспортных доходах страны существенно снизилась. Это позволяет органам власти обратить внимание на роль нефтяных компаний во внутреннем

экономическом устройстве страны. Помимо того, что они являются крупными налогоплательщиками, работодателями и участниками социально-политической жизни страны, они также оказывают влияние на внутренний спрос в части закупок комплектующих, сырья и материалов для осуществления деятельности.

Поэтому важной задачей является использование, в целях улучшения структуры российской экономики, идеи максимизации валовой добавленной стоимости и налоговых доходов, получаемых бюджетами различных уровней от деятельности нефтяных компаний, на основе поэтапного снижения внутренних цен на нефтегазовое сырьё и повышения конкурентоспособности российских товаров с увеличивающейся долей добавленной стоимости.

В частности, при снижении спроса на нефть и продукты её первичной переработки, а также при резком наращивании добычи другими странами, не входящими в ОПЕК, рост текущих вложений в увеличение производства, скорее всего, принесет не дополнительную прибыль, а убытки от дальнейшего снижения цен. Наоборот, вложения в высококачественные конечные продукты из нефти с введением в строй объектов производства через несколько лет обеспечит дополнительную прибыль, особенно при реализации политики импортозамещения внутри страны.

В этой ситуации рост и удешевление добычи сланцевой нефти в перспективе будет делать дополнительные вложения в увеличение текущей добычи менее выгодными по сравнению с долгосрочными вложениями в производство высококачественных конечных продуктов из нефтяного сырья, в экологизацию производства, в новые технологии, позволяющие снизить издержки добычи и транспортировки нефти, повысить качество продуктов переработки, увеличить коэффициент извлечения нефти.

Таким образом, при удовлетворении спроса на нефть и продукты её первичной переработки, избыточные инвестиции будут естественным образом вытесняться в сферу глубокой переработки нефти и производство более качественных продуктов из нефти при достижении финансового

равновесия на рынке инвестиций, структурная перестройка российской экономики поучит дополнительный импульс.

Долгосрочные инвестиции, альтернативные текущим вложениям, целесообразно поддержать на основе долгосрочного прогнозирования и индикативного планирования, государственного участия в финансирование дорогостоящих объектов инфраструктуры с целью оптимизации сроков ввода и оптимизации использования в масштабах отрасли, а также на основе государственной политики поддержки экспорта продуктов глубокой переработки нефти в другие страны.

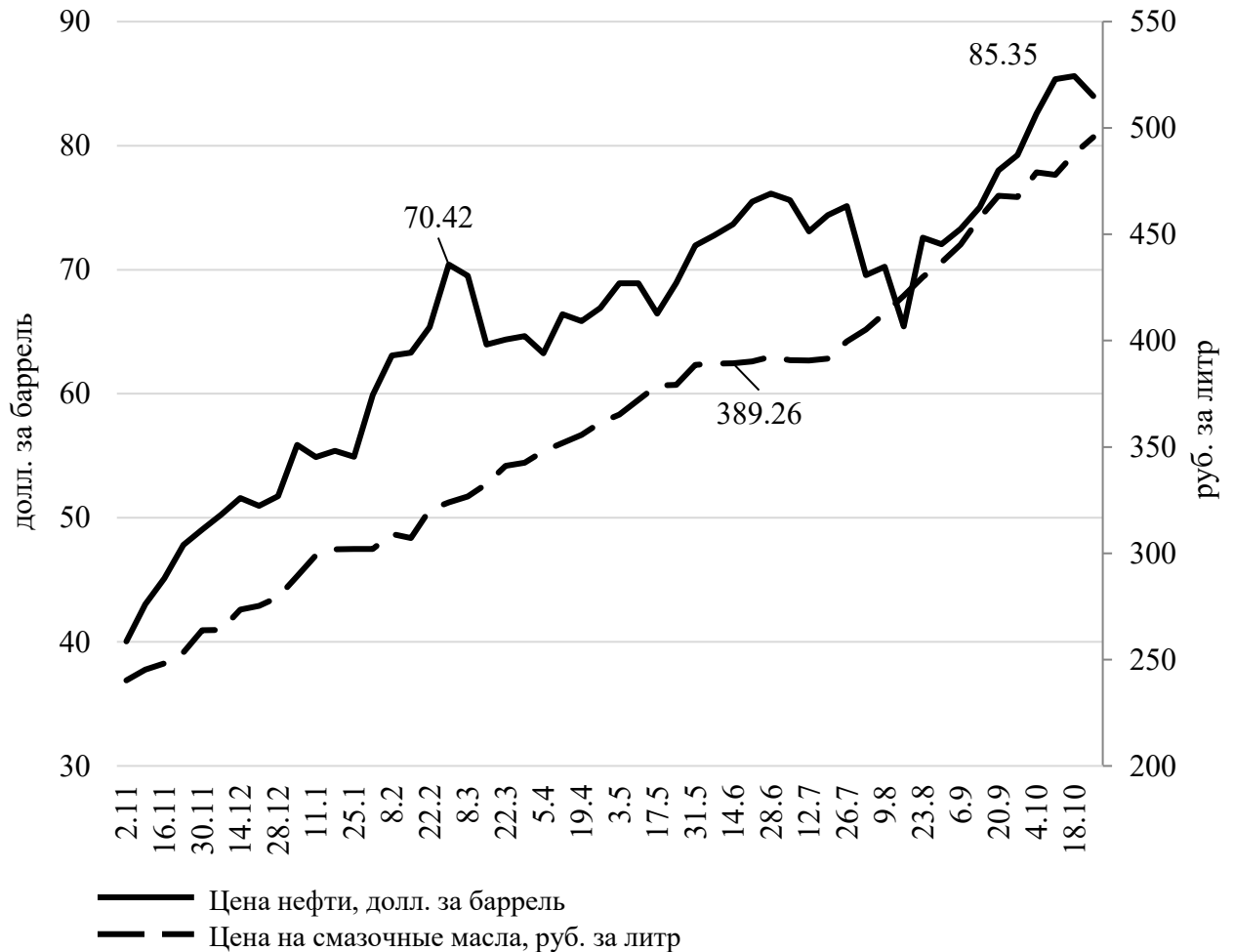
Для повышения эффективности новых производств, в том числе, углубляющих цепочку создания ценности для существующих и новых потребителей продукции нефтяных компаний мероприятия финансового регулирования должны создавать объективные предпосылки для расширения производства на основании стимулирования инвестиций в диверсификационные проекты. Имеющийся у нефтяных компаний инновационный потенциал в сфере химии, нефтехимии, биологических процессов целесообразно использовать для создания новых продуктов, имеющих спрос не только в современных условиях, но и в перспективе.

Инвестиционная деятельность в данных направлениях уже начинает восприниматься нефтяными компаниями как необходимость, так как высокая волатильность нефтяного рынка несет существенные риски. Например, сравнивая динамику и уровень колебаний цен на сырую нефть с динамикой и уровнем колебаний на продукты даже первичной переработки нефти (газ; бензиновые фракции; керосиновый дистиллят; дизельное топливо, или газойль; смазочные масла; мазут), можно сделать вывод о более низкой волатильности цен на рынках данных продуктов, рисунок 3.7.

Как видно из рисунка 3.7, в течение прошедших 12 месяцев цена на нефть, несмотря на положительную в целом динамику, продемонстрировала два периода относительного падения: во-первых, в начале апреля; во-вторых, в конце августа 2021 г. Если сравнить данный

график с графиком, отражающим динамику цен на моторные масла, то можно сделать вывод о более низкой волатильности последнего:

- во-первых, отсутствуют существенные провалы;
- во-вторых, рост более плавный и устойчивый.



Источник: построено автором на основании [47; 83].
 Рисунок 3.7 – Динамика цен на нефть (долл. за баррель) и на смазочные масла (руб. за литр) за прошедшие 12 месяцев

Данный тезис подтверждается оценкой корреляции данных на основании коэффициента регрессии. Несмотря на высокий уровень парной корреляции (0,933), колебания цен на указанных рынках отличаются друг от друга. Это свидетельствует о высокой привлекательности инвестиций в переработку нефти и создание источников дополнительной валовой добавленной стоимости для нефтяных компаний.

Таким образом, инвестиции в развитие и углубление цепочки добавленной стоимости позволяют нефтяным компаниям развивать свой бизнес не только по основному направлению деятельности, но и задействовать смежные продуктовые сегменты. Здесь важно отметить, что в последние годы наблюдается рост доли вложений в дополнительные направления деятельности практически у всех нефтяных компаний, таблица 3.3.

Таблица 3.3 – Динамика доли инвестиций в дополнительные направления деятельности в инвестиционном портфеле нефтяных компаний, В процентах

Компания	2017	2018	2019	2020
ПАО «ЛУКОЙЛ»	18,3	19,7	22,4	23,7
ПАО «ГазпромНефть»	19,7	21,6	22,7	22,9
ПАО «Роснефть»	24,5	25,1	25,3	25,6
ПАО «СИБУР Холдинг»	34,5	34,7	35,2	35,1
ОАО «Зарубежнефть»	8,3	8,9	8,7	9,1

Источник: составлено автором на основании анализа годовых отчетов указанных компаний.

Причем, как показывают данные таблицы 3.3, у нефтяных компаний наблюдается различная динамика данного показателя. Например, лидером по темпам роста инвестиций в дополнительные направления деятельности является ПАО «ЛУКОЙЛ» – рост составил 30%. На втором месте с общим приростом 16% находится ПАО «ГазпромНефть». Третье место занимает ОАО «Зарубежнефть» с показателем 10%.

Таким образом, развитие финансового регулирования данного направления инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти позволит создать дополнительный стабильный источник доходов российского бюджета, а также может привести к созданию новых рабочих мест и появлению дополнительных производственных мощностей в рамках импортозамещения. Мультипликативным эффектом данного направления финансового регулирования является стимулирование производства в сферах поставок оборудования и технологий.

Другим важным направлением развития системы финансового регулирования инвестиционной деятельности в рассматриваемом секторе национальной экономики является стимулирование внутрикорпоративной конкуренции в рамках нефтяных компаний для выравнивания финансовых итогов между текущими и долгосрочными инвестициями для повышения их эффективности и улучшения финансовых результатов инвестиционной деятельности. Для стимулирования внутрикорпоративной конкуренции целесообразно создавать условия, при которых внутри нефтяной компании одновременно реализуются проекты по освоению различных по условиям извлечения месторождений.

Тогда дочерние и зависимые общества нефтяной компании смогут претендовать на различные размеры компенсации, а также станут заказчиками новых технологий извлечения и смогут финансировать закупку нового оборудования в зависимости от своих долгосрочных потребностей. Для формирования перечня мероприятий по стимулированию внутренней конкуренции требуется ежегодно проводить ранжирование проектов, типовая методика которого рассмотрена ранее.

Для ранжирования целесообразно использовать количественные и качественные признаки. В частности, типовые количественные показатели, которые могут использоваться нефтяной компанией для ранжирования проектов, представлены в таблице 3.4. Ключевыми количественными критериями являются классические показатели эффективности инвестиций. Причём для обеспечения сопоставимости данных в различных периодах времени итоговый показатель должен пересчитываться в текущее значение с использованием обратной процедуры дисконтирования.

Таблица 3.4 – Стандартные количественные инвестиционные критерии оценки проектов

Критерий	Преимущества	Недостатки
NPV (Net Present Value)	Учитывается различная стоимость денег во времени, обладает аддитивностью, широко распространен	Сильная зависимость от ставки дисконтирования, не учитывается риски проекта, использование «приведенных денежных потоков» приводит к искаженному представлению о реальных отдаче проекта
IRR (Internal Rate of Return)	Обеспечивает независимость результатов расчета от абсолютных размеров инвестиций, подходит для сравнения инвестиционных проектов с различными уровнями риска	Чаще всего отбираются самые небольшие проекты (и потому дающие наибольший эффект), в процессе расчета не дается никакой информации о размере и объеме потенциальных инвестиций, а также о длительности проекта, иногда для одного проекта может быть получено несколько значений
PI (Profitability Index)	Учитывается различную стоимость денег во времени, позволяет сопоставить инвестиционные затраты с экономическим результатом от их использования	Не учитывается фактор масштабности инвестиционных проектов, может входить в противоречие с результатами расчетов по другим дисконтным методам, возможны ситуации, когда более эффективные инвестиционные проекты проигрывают из-за высоких первоначальных капитальных вложений
PB (Payback Period)	Простота расчета, возможность получения быстрой оценки проектов в условиях нехватки ресурсов	Не учитываются денежные потоки за пределами окупаемости вложений, метод не обладает свойством аддитивности
ЕВITDA по инвестициям (5 лет, 10 лет, 20 лет...)	Не зависит от ставки дисконтирования, измеряется в номинальных денежных единицах, обладает аддитивностью	Не учитывается различная стоимость денег во времени, не учитываются внеоперационные доходы/расходы проекта (ниже ЕВITDA)

Источник: составлено автором.

Общее преимущество количественных показателей состоит в том, что заранее известны предпосылки и допущения, которые используются для их расчёта. Это позволяет понять причинно-следственные связи между значениями показателей и заранее установить требования к исходным данным по любому проекту. Однако, объективным недостатком количественных показателей является отсутствие привязки к условиям добычи и дифференциации по конкретным месторождениям.

Развивая данный подход к ранжированию проектов, предлагается дополнить его разработанной ранее методикой учета условий добычи в виде поправочного коэффициента, который может учитываться при ранжировании. Это позволит уточнить итоговый ранг проекта с учетом потенциальных рисков возврата инвестиционных вложений нефтяной компании. Также важно использовать различные качественные показатели оценки проектов для проведения ранжирования. Например, российская практика анализа инвестиционных проектов в сфере добычи и первичной переработки нефти свидетельствует, что целесообразно совместно использовать объективные и субъективные критерии, таблица 3.5.

Таблица 3.5 – Примеры качественных критериев оценки инвестиционных проектов в сфере добычи и первичной переработки нефти

Критерии	Возможные значения
Объективные критерии	
Соблюдение экологических требований	Да / Нет
Выполнение требований инспектирующих организаций	Да / Нет
Выполнение лицензионных обязательств	Да / Нет
Поддержание трудовой безопасности	Да / Нет
Субъективные критерии (экспертная оценка)	
Вероятность превышения инвестиционного бюджета	Очень высокая / Высокая / Средняя / Низкая / Очень низкая
Вероятность превышения операционного бюджета	Очень высокая / Высокая / Средняя / Низкая / Очень низкая
Вероятность снижения доходности проекта	Очень высокая / Высокая / Средняя / Низкая / Очень низкая
Вероятность роста коммерческих рисков проекта	Очень высокая / Высокая / Средняя / Низкая / Очень низкая

Источник: составлено автором.

В конечном итоге, внутренняя конкуренция между проектами, основанная на объективном учёте различных параметров и критериев, позволяет сформировать внутри каждой нефтяной компании собственную базу проектов, обеспечивающую реализацию компенсационного механизма со стороны государства и стимулирующую соперничество различных дочерних обществ между собой за достижение наилучших финансовых показателей.

В итоге формирование примерного равенства средних доходностей от разных видов инвестиций создаст дополнительные возможности для увеличения доходов от замещения менее доходных дополнительных инвестиций более доходными, для улучшения управления портфелями базовых инвестиций и рисками. Более полно эти возможности можно использовать, если внутри нефтяных компаний организовать конкурирующие между собой команды сотрудников, ответственных за разные виды целевых инвестиций. Конкуренция будет способствовать снижению издержек и повышению качества управления инвестициями, в конечном итоге – повышению финансовой эффективности управления инвестициями;

Наконец, очень важным является вопрос о параметрах и порядке использования средств, которые государство может аккумулировать в результате объективного расчета совокупного остаточного чистого дохода. Большая часть полученных средств может использоваться для создания специального централизованного Фонда планирования и поддержки инвестиций в сфере добычи и первичной переработки нефти, выполняющего функции долгосрочного прогнозирования изменений факторов, влияющих на доходность инвестиций, координирующего объёмы и направления инвестиций на основе мониторинга эффективности видов и целевых направлений инвестиций, предоставляющего кредиты на инвестиции по невысоким ставкам под залог нефти.

В условиях финансового равновесия инвестиций прогнозирование и индикативное финансовое планирование дают органам власти возможность рекомендовать нефтяным компаниям комбинации базовых инвестиций, совершаемых в крупных масштабах в отдельные периоды, имеющие примерно равные средние доходности, но минимизирующие риск портфеля. Причем, учитывая изложенные выше предложения по росту инвестиций в смежные продуктовые сектора, государство может проводить целевое стимулирование инвестиций в создание устойчивых цепочек для создания инновационных

продуктов за счет генерирования реального спроса со стороны заинтересованных сторон.

Сами нефтяные компании получают набор объективных критериев для формирования наборов дополнительных инвестиционных проектов, максимизирующих совокупную доходность общего портфеля инвестиций, а также создания комбинации инвестиционных проектов для уменьшения инвестиционных рисков обесценения портфеля на основе избегания ситуаций прогнозируемого одномоментного падения доходностей всех видов инвестиций сформированного портфеля.

Здесь потребуется координация действий всех заинтересованных сторон на основе индикативных планов. Иначе совокупный эффект комбинирования инвестиций по видам и срокам их осуществления будет неизбежно снижен, так как стихийно найти и реализовать оптимальную комбинацию инвестиций в отрасли в условиях олигополистической конкуренции и оппортунизма, не ограничиваемого планированием или использованием механизма государственно-частного партнерства, практически невозможно.

Вместе с тем, наделение целевого отраслевого Фонда планирования и поддержки инвестиций, помимо названных, ещё и функциями прямого целевого финансирования проектов (например, в форме возвратного обеспеченного финансирования, то есть кредитования) будет способствовать повышению стабильности отрасли и улучшению структуры инвестиций.

Такой вывод обусловлен тем, что Фонд сможет на основании объективных сведений от всех нефтяных компаний давать рекомендации о направлениях вложений и не выделять необоснованные и чрезмерно рискованные кредиты на инвестиционные цели. Причём, источниками средств для кредитования, помимо аккумулированных за счет изъятия совокупного остаточного чистого дохода, могут быть временно размещённые на счетах Фонда депозиты самих нефтяных компаний, или других групп заинтересованных сторон.

Заключение

Ныне действующая модель финансового регулирования, применяемая в сфере добычи и первичной переработки нефти, ограничивается, главным образом, решением фискальных и стабилизационных задач. В настоящее время требуется увеличение темпов роста и объёмов инвестиций во всех отраслях экономики, такое изменение порядка финансирования инвестиций, которое создаёт дополнительные стимулы роста, предпосылки для повышения эффективности инвестиций, разумного использования любой дополнительной возможности роста. В результате выполнения исследования в работе сформулированы следующие выводы и рекомендации:

1) Показано, что главный недостаток существующего механизма финансового регулирования – отсутствие системного подхода к использованию любой дополнительной возможности роста экономики и отрасли, повышению эффективности использования экономических ресурсов, недостаточное использование конкуренции. Поощрение конкуренции обычными методами (путем поддержки малых предприятий и принудительного разукрупнения крупных монополий) в сильно монополизированной отрасли со значительным эффектом масштаба нерезультативно.

Обоснован тезис, что более результативное решение возможно, если организовать конкуренцию между текущими инвестициями, с одной стороны, и долгосрочными инвестициями с различными сроками реализации и для решения различных целей: увеличения коэффициента извлечения нефти, увеличения глубины переработки нефти и доли продуктов конечного потребления по отношению к стоимости сырья, повышения качества добываемой нефти, экологизации производства, развития производственной и транспортной инфраструктуры, уменьшения затрат на добычу одной тонны нефти и других.

В данной ситуации разные виды целевых долгосрочных инвестиций могут создавать как аналогичный текущему спрос на добываемую нефть, но отложенный на разное время (от двух-трех лет до пяти-десяти и более лет), так и дополнительные сегменты спроса, отличающиеся от традиционного спроса на сырую нефть и продукты её первичной переработки по динамике, способам реагирования на одни и те же факторы, характеру удовлетворяемых потребностей.

Доказано, что уровень доходности различающихся инвестиций в среднем за ряд периодов будет примерно одинаков, различие в уровне доходности разных вложений за одни и те же периоды, во-первых, будет определять состав и целевые направления дополнительных инвестиций (в пользу более выгодных в соответствующие периоды) и сформирует конкуренцию между видами инвестиций за временно более высокую ставку доходности.

Показано, что под влиянием конкуренции все предприятия, как крупные монополии, так и небольшие организации малого или среднего размера, будут стремиться принимать более ответственные и эффективные решения на каждом отдельном направлении инвестиций, а также будут стремиться осуществлять дополнительные инвестиции со ставкой доходности выше средней. В результате общая доходность и финансовая эффективность инвестиционного процесса возрастет.

Обосновано, что, прогнозируя колебания доходностей, можно оптимизировать структуру инвестиций: в каждом периоде выбирать те виды текущих, либо целевых долгосрочных инвестиций, доходность которых в этом периоде выше средней и наиболее высока из альтернативно возможных в этом периоде. В итоге, можно будет постоянно, в каждом периоде заменять, во-первых, виды инвестиций с доходностью ниже средней на другие инвестиции с доходностью выше средней. А во-вторых, соизмеряя разные виды инвестиций с доходностью выше средней в этом периоде, можно будет выбирать дополнительные инвестиции с наиболее высокой доходностью

в каждом планируемом периоде. Таким образом, средняя доходность всего портфеля реальных инвестиций в длительной перспективе будет возрастать.

Прогнозирование и оценка периодов колебаний доходностей разных видов инвестиций позволит оптимизировать портфель массивов базовых инвестиций, совершаемых неравномерно в отдельные периоды в непропорционально больших размерах, на основе объединения в портфель разных видов инвестиций с минимальной попарной корреляцией их доходностей. Если существуют долгосрочные колебания доходностей разных видов инвестиций, то их объединение в единый инвестиционный портфель компании позволит минимизировать риски инвестиций и сгладить колебания доходности базового портфеля, составленного из одновременных больших вложений разных видов целевых долгосрочных и текущих инвестиций.

Аргументировано положение, что налаживание оперативного мониторинга разнообразной информации о доходности, рисках, издержках, спросе и предложении разных видов инвестиций, использование этой информации для прогнозирования позволят уменьшить риски маловероятных, но катастрофических событий на рынках инвестиций, так называемых «черных лебедей».

Также доказано, что изучение и прогнозирование тенденций колебаний разных сегментов спроса и предложения позволит так управлять текущими, подготовленными для добычи, а также будущими запасами нефти, формируемыми на основе долгосрочных инвестиций, посредством долгосрочного прогнозирования и индикативного планирования, чтобы при равновеликих затратах их совокупная рыночная стоимость увеличивалась. Либо, если её уменьшение вследствие исчерпания запасов неизбежно, общество могло получить максимальную выгоду от их использования. Обобщение и накопление информации о динамике показателей разных видов инвестиций позволит со временем лучше приспособить состав оборудования, характеристики инфраструктуры, соотношение различных элементов

основного и оборотного капитала к каждому конкретному виду инвестиций, что в итоге позволит оптимизировать структуру активов для каждого вида инвестиций и в том числе, за счет этого увеличить отдачу каждого вида инвестиций.

2) Выявлены необходимые условия поддержания эффективного финансового равновесия между текущими и долгосрочными инвестициями на рынке добычи и первичной переработки нефти:

– устранение мягких бюджетных ограничений из системы финансовых взаимоотношений государства с нефтедобывающими корпорациями в силу их искажающего влияния на оценку номинальных доходностей текущих и долгосрочных инвестиций. Руководители крупных корпораций уверены, что не останутся без государственной поддержки в возможной затруднительной ситуации, так как доходы корпораций формируют значительную часть бюджетных доходов государства. Поэтому представители государства готовы согласиться на повышение цен на энергоносители на внутреннем рынке, на финансирование части затрат на создание производственной и транспортной инфраструктуры в отрасли. В итоге режим мягких бюджетных ограничений не стимулирует производителей жестко снижать текущие затраты, не вынуждает замещать менее доходные текущие инвестиции более доходными долгосрочными вложениями. Мягкие бюджетные ограничения мешают рынку распределять источники разных видов инвестиций по их ожидаемой эффективности в будущем. Переход к жестким ограничениям создаст ключевые условия для распределения инвестиционных ресурсов по принципам самого рынка, усилит конкуренцию между разными видами инвестиций и повысит их эффективность. В числе прочих, производных условий поддержания эффективного финансового равновесия разных видов инвестиций:

– равенство средних годовых доходностей этих инвестиций в долгосрочном периоде. Под влиянием конкуренции инвестиции

с постепенно уменьшающейся доходностью будут замещаться первоначально менее доходными в точке равенства доходностей;

- применение политики стабилизации долгосрочной доходности инвестиций, поощрения конкуренции и ограничения издержек, стимулирование высоких норм накопления прибыли. Как только рынок инвестиций через конкурентный механизм запустит механизм снижения издержек, рациональная государственная финансовая политика должна будет строиться на расширении использования рыночных сил, подыгрывании рынку в целях увеличения доходов и снижения расходов;

- радикальное снижение рисков долгосрочных инвестиций; эффективное долгосрочное управление факторами, влияющими на доходность инвестиций. Как только краткосрочные и долгосрочные инвестиции начнут реально конкурировать между собой, потребуется более надежное прогнозирование и оценка доходностей и рисков долгосрочных инвестиций, а также улучшение управления ими;

- уравнивание временных предпочтений долгосрочным и краткосрочным инвестициям. Поскольку конкуренция между разными видами инвестиций будет способствовать повышению их эффективности, целесообразно будет поддерживать одинаковую выгодность краткосрочных и долгосрочных инвестиций, компенсируя относительно более высокие риски долгосрочных инвестиций льготами по налогообложению прибыли долгосрочных инвестиций.

3) Предложен инструментарий поддержания равновесия доходностей разных видов инвестиций в условиях жестких бюджетных ограничений:

- формирование средней базовой доходности краткосрочных и целевых долгосрочных инвестиций на уровне безрисковой ставки плюс надбавка за риск на основе долгосрочного прогнозирования, регулирования цен и налоговых обязательств компаний, а также последующей корректировки

регулируемой ставки доходности при существенных отклонениях планируемой и фактической ставки;

– формирование отраслевой системы мониторинга краткосрочной и долгосрочной доходности, цен и удельных издержек производства нефти по разным видам инвестиций и их разным периодам с целью повышения точности прогнозов динамики колебаний средней и предельной доходности инвестиций отдельных компаний в разных периодах;

– внедрение отраслевых рекомендаций об объединении разных видов инвестиций в портфель на основе отраслевого анализа, оценки и прогнозирования изменений средней доходности, издержек и операционных рисков разных видов инвестиций;

– утверждение планов по совместному решению задач финансирования компаниями инноваций, объектов инфраструктуры общего пользования, а также скоординированному использованию активов компаний для решения этих задач с целью минимизации совокупных издержек и рационального разделения инвестиционных рисков;

– введение в деловую практику кодекса норм инвестиционного поведения корпораций, направленных на предотвращение ущерба от оппортунизма, предусматривающих адекватные санкции за его проявления.

Эти меры играют роль вспомогательных институциональных конструкций, обеспечивающих и усиливающих в современных условиях последовательную ориентацию участников инвестиционного финансового рынка на соблюдение и воспроизводство рыночных принципов распределения финансовых ресурсов.

4) Сформирована методика распределения налоговых обязательств между нефтедобывающими предприятиями на основе определения статистической зависимости чистого дохода от пяти объективных факторов: вязкости нефти, количества и состава примесей, глубины её залегания в месторождениях, степени выработки месторождения, условий транспортировки добытой и переработанной нефти. Методика позволяет

нивелировать влияние на остаточный чистый доход компании различий объективных факторов и использовать конкуренцию между производителями для повышения финансовой эффективности инвестиционной деятельности. Если не учитывать различия влияния на доходы производителей объективных условий добычи нефти, то добывающие компании, эксплуатирующие лучшие условия добычи, окажутся вне конкуренции и не будут стремиться к наивысшей отдаче в расчете на вложенную единицу капитала, окажутся в ситуации X-неэффективности (по Лебейнстайну) и не будут стремиться к принятию самых эффективных решений. Изъятие в пользу собственника природных ресурсов избыточного дохода, обусловленного возможностью эксплуатации лучших и средних условий добычи нефти, поставит всех производителей в равные конкурентные условия, увяжет их конечные доходы с эффективностью принимаемых управленческих и хозяйственных решений, что усилит влияние принципов рынка на доходы производителей.

Для стимулирования дополнительных инвестиций в основной капитал целесообразно вернуться к норме предоставления льготы по налогообложению прибыли – освобождать от налогообложения до 50% прибыли, инвестируемой в основной капитал, – которая фиксировалась в России в 1990-х гг. Кроме того, целесообразно на нормативной основе распределять часть дифференциального дохода от дополнительных вложений в основной капитал в сфере добычи и первичной переработки нефти.

5) В результате выполненных исследований разработаны практические предложения:

– по использованию в целях улучшения структуры российской экономики идеи максимизации ВДС и налоговых доходов на основе поэтапного снижения внутренних цен на нефтегазовое сырье и повышения конкурентоспособности российских товаров с увеличивающейся долей добавленной стоимости. Чем большая доля ВДС будет создаваться на стадиях производства конечной продукции и чем больше будет доля экспорта продуктов конечной обработки, тем относительно ниже должна быть цена

сырьевых товаров для максимизации совокупной величины ВДС или национального дохода. Снижающаяся постепенно цена сырья на внутреннем рынке будет поддерживать экспорт товаров с высокой долей добавленной стоимости. Для оптимизации совокупной величины ВДС и совокупного благосостояния населения целесообразно разработать стратегию поэтапного относительного понижения цены нефтепродуктов на внутреннем рынке с целью стимулирования увеличения доли конкурентоспособных товаров конечного потребления и их экспорта;

– по использованию внутрикорпоративной конкуренции между текущими и долгосрочными инвестициями в целях повышения их эффективности и улучшения финансовых результатов инвестиционной деятельности. Если разные структурные единицы крупной нефтедобывающей корпорации осуществляют разные виды инвестиций с изменяющейся предельной доходностью, то распределение между ними ресурсов для финансирования инвестиций целесообразно по критерию максимизации предельного дохода на единицу дополнительного капитала. Этот принцип распределения будет стимулировать увеличение доходности различных видов инвестиций и снижение издержек;

по созданию специального централизованного фонда финансирования инвестиций, выполняющего функции долгосрочного прогнозирования изменений факторов, влияющих на доходность инвестиций, координирующего объёмы и направления инвестиций на основе мониторинга эффективности видов и целевых направлений инвестиций, предоставляющего кредиты на инвестиции по невысоким ставкам под залог нефти.

б) Сформулированы принципы финансового регулирования инвестиционной деятельности, а также предложения по формированию процедур оценки качества финансового регулирования инвестиционной деятельности, позволяющие контролировать процесс повышения качества финансового регулирования.

Все предложенные меры по совершенствованию практики финансового регулирования инвестиционной деятельности нацелены на создание условий действия механизма последовательно рыночного распределения ресурсов для финансирования инвестиций, увеличения их доходности и уменьшения рисков, будут способствовать формированию эффективного финансового равновесия в данной сфере, развитию конкуренции не только между инвестициями в основной и оборотный капитал, но и между разными видами целевых долгосрочных инвестиций. Результатом будет не только увеличение совокупного потока для финансирования инвестиций, но и получение дополнительных финансовых выгод от использования финансового равновесия для регулирования инвестиций: увеличение доходности дополнительных вложений (или замедление её падения при переходе к менее благоприятным условиям добычи), улучшение диверсификации портфелей базовых инвестиций за счет выбора инвестиций с минимальной попарной корреляцией вложений.

Список литературы

1. Абрамова, М.А. Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики. Теория и практика: учебник для магистратуры / М.А. Абрамова, Л.И. Гончаренко, Е.В. Маркина [и др.]. – Москва : Юрайт, 2019. – 486 с. – ISBN 978-5-534-05491-0.
2. Алёшин, Л.Н. Трансформация источников финансирования инвестиций в основной капитал в условиях современной российской экономики : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Алёшин Леонид Николаевич; Южный федеральный университет. – Ростов-на-Дону, 2017. – 225 с. – Библиогр.: с. 147-158.
3. Арефьев, М.И. Формирование источников финансирования инвестиций в реальный сектор российской экономики : специальность 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Арефьев Максим Игоревич; Международный университет (в Москве). – Москва, 2002. – 124 с. – Библиогр.: с. 116-123.
4. Аронов, И.З. Словарь-справочник по техническому регулированию / И.З. Аронов, А.Л. Теркель, А.М. Рыбакова. – Москва : Стандарты и качество, 2006 (Калуга: Калужская типография стандартов). – 287 с. – ISBN 5-94938-044-4.
5. Арстанбек, К.Ж. Инвестиции и их экономическая сущность / К.Ж. Арстанбек // Проблемы внедрения международных стандартов аудита и учёта, практика их применения в странах СНГ : сборник статей Международной научно-практической конференции, Нур-Султан, 05 апреля 2019 года. – Нур-Султан : Евразийский национальный университет им. Л.Н. Гумилева, 2019. – С. 63-66. – ISBN 978-601-337-121-4.
6. Аскерова, Ф.А. Инновации и оценка экономической эффективности при инвестиционном проектировании в нефтедобыче : специальность:

53.04.01 «Виды экономической деятельности»: автореферат диссертации на соискание ученой степени доктора философии по экономике / Аскерова, Фидан Алиназим кызы ; Азербайджанская государственная нефтяная академия. – Баку, 2015. – 22 с. – Библиогр.: с 13-19. – Место защиты : Азербайджанская государственная нефтяная академия.

7. Ахмадеев, А.М. Потенциал рынка инвестиций в России / А.М. Ахмадеев // Экономика и управление: научно-практический журнал. – 2020. – № 2 (152). – С. 4-7. – DOI 10.34773/EU.2020.2.1.

8. Булгакова, Л.Г. Анализ теоретических подходов к определению понятия «источник финансирования инвестиционных проектов» / Л.Г. Булгакова // Креативная экономика. – 2013. – № 11(83). – С. 109-125. – ISSN 1994-6929.

9. Буш, Д. Управление финансами в международной нефтяной компании / Д. Буш, Д. Джонстон [перевод с английского А. Трактинский]. – Москва: Олимп-Бизнес, 2003. – 414 с. – ISBN 5-901028-57-0.

10. Васин, С.М. Природа и сущность понятия эффективности системы управления предприятием / С.М. Васин // «Вектор науки» Тольяттинского государственного университета. – 2012. – № 4 (22). – С. 229-233. – ISSN 2073-5073.

11. Веремеева, О.В. Институциональные предпосылки управления международными финансовыми рисками / О.В. Веремеева // Федерализм. – 2015. – № 3 (79). – С. 141-150. – ISSN 2073-1051.

12. Веселовский, М.Я. Теоретические подходы к определению эффективности деятельности промышленных предприятий / М.Я. Веселовский, М.С. Абрашкин // Вопросы региональной экономики. – 2013. – № 3 (16). – С. 107-115. – ISSN 2078-4023.

13. Виноградова, А.В. Спецификация рентных доходов в российской экономике / А.В. Виноградова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2014. – № 46 (232). – С. 56-64. – ISSN 2073-4484.

14. Волынская, Н.А. Рента в сырьевых отраслях ТЭК / Н.А. Волынская, С.С. Ежов // Вопросы регулирования ТЭК: Регионы и Федерация. – 2005. – № 2. – С. 42-48. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=43797309> (дата обращения: 12.07.2021 г.).

15. Воробьева, О.А. Внутренний контроль и система внутреннего контроля (дата публикации 3 января 2020). – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.fd.ru/articles/159601-vnutrenniy-kontrol-i-sistema-vnutrennego-kontrolya> (дата обращения: 12.03.2020 г.).

16. Воронина, Н.В. Опыт распределения природной ренты между государством и компаниями нефтяной промышленности / Н.В. Воронина, С.П. Башкиров // Финансы и кредит. – 2006. – № 13 (217). – С. 52-61. – ISSN 2071-4688.

17. Гафарова, З.Р. Особенности налогообложения предприятий нефтегазового сектора / З.Р. Гафарова, М.В. Герасимова, И.А. Соловьёва // Евразийский юридический журнал. – 2016. – № 2 (93). – С. 217-219. – ISSN 2073-4506.

18. Гилемханов, Р.А. Сравнительная характеристика источников финансирования / Р.А. Гилемханов, Н.В. Брайла // Строительство уникальных зданий и сооружений. – 2016. – № 4 (43). – С. 73-86.

19. Голубченко, Н.В. Затраты на добычу нефти и газа и налогообложение нефтегазовой промышленности различных стран / Н.В. Голубченко, А.И. Кузовкин // Микроэкономика. – 2017. – № 1. – С. 25-33. – ISSN 1817-1591.

20. Грошева, Е.К. Альтернативные источники энергетики и их применение в России / Е.К. Грошева, А.Д. Чуприна // Бизнес-образование в экономике знаний. – 2020. – № 1(15). – С. 19-23.

21. Грязнова, А.Г. Финансы: учебник / А.Г. Грязнова, Е.В. Маркина, В.В. Курочкин [и др.]. – Москва : ИНФРА-М, 2012. – 498 с. – ISBN 978-5-279-03455-0.

22. Грязнухина, В.Р. Развитие нефтегазового комплекса в условиях Севера / В.Р. Грязнухина, Р.Р. Ноговицын. – Санкт-Петербург : Издательство Санкт-Петербургского университета управления и экономики, 2012. – С. 217. – ISBN 978-5-94047-309-1.

23. Гурвич, Е.Т. Нефтегазовая рента в российской экономике / Е.Т. Гурвич // Вопросы экономики. – 2010. – № 11. – С. 4-24. – DOI 10.32609/0042-8736-2010-11-4-24. – ISSN 0042-8736.

24. Данные Росстата: Официальный сайт Росстата. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://www.gks.ru>, свободный (дата обращения: 01.08.2020).

25. Дмитриев, Н.Д. Теоретические аспекты разработки методики формирования инвестиционной политики предприятия / Н.Д. Дмитриев, Р.В. Файзуллин // Стратегии бизнеса. – 2020. – № 1 (69). Том. 8. — С. 22-26. – DOI 10.17747/2311-7184-2020-1-22-26.

26. Дук, А.Ю. Выбор источников финансирования для эффективной реализации инвестиционного проекта / А.Ю. Дук, М.Д. Джамалдинова // Вопросы региональной экономики. – 2014. – 4 (21). – С. 33-38. – ISSN 2078-4023.

27. Евдокимова, Т.В. Реформа финансового регулирования в США: работа над ошибками / Т.В. Евдокимова // США и Канада: экономика, политика, культура. – 2012. – № 9 (513). – С. 55-70. – ISSN 2686-6730.

28. Ермакова, Е.А. Формирование нефтегазовых доходов России: налоговый аспект / Е.А. Ермакова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2012. – № 9 (99). – С. 2-12. – ISSN 2073-4484.

29. Ермолина, Л.В. Экономическое содержание категории «эффективность». Понятие стратегической эффективности / Л.В. Ермолина // Основы экономики, управления и права. – 2013. – № 2 (8). – С. 98-102. – ISSN 2305-864.

30. Жидкова, М.А. Выбор источников финансирования инвестиционных программ на таксомоторном транспорте / М.А. Жидкова

// Вестник Московского автомобильно-дорожного государственного технического университета (МАДИ). – 2015. – № 2 (41). – С. 62-69. – ISSN 2079-1364.

31. Зайцев, М.С. Исторический опыт нефтегазовой дипломатии России в СНГ на рубеже XX-XXI веков: специальность 07.00.02 «Отечественная история» : автореферат диссертации на соискание степени кандидата исторических наук: / Зайцев Максим Сергеевич; Российский университет дружбы народов. – Москва, 2016. – 28 с. – Библиогр.: с. 13-26 – Место защиты: Российский университет дружбы народов.

32. Залесова, А.А. Российский фондовый рынок: современные тенденции и проблемы / А.А. Залесова // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2017. – № 7. – С. 29-32. – ISSN 2411-0450.

33. Звонова, Е.А. Реформирование мировой финансовой архитектуры и российский финансовый рынок : монография / Е.А. Звонова, М.В. Ершов, А.В. Кузнецов [и др.]. – Москва : РУСАЙНС, 2016. – 429 с. – Тираж не указан. – ISBN 978-5-4365-0570-1.

34. Зименков, Р.И. США и Россия в мировых инвестиционных процессах / Р.И. Зименков // Российский внешнеэкономический вестник. – 2008. – № 6. – С. 57-70. – ISSN 2072-8042

Иванова Е.Л. Регулирование и ревизия : конспект лекций / Е. Л. Иванова. – Москва : Эксмо, 2007. – 159 с. – DOI отсутствует. – URL: <https://koha.lib.tsu.ru/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=525486> (дата обращения: 12.03.2020 г.).

35. Ильин, Е.В. Механизмы и пределы саморегулирования на финансовых рынках в развитых странах мира: специальность 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук: / Ильин Евгений Викторович; Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики». – Москва, 2012. – 206 с. – Библиогр.: с. 179-197.

36. Каримжанов, С.У. Влияние экспорта нефти на экономику Саудовской Аравии / С.У. Каримжанов // Экономический рост: проблемы, закономерности, перспективы : сборник статей III Международной научно-практической конференции, Пенза, 23 января 2019 года. – Пенза: «Наука и Просвещение» (ИП Гуляев Г.Ю.), 2019. – С. 108-112.

37. Киреев, В.Л. Концепция использования средств резервного фонда и фонда национального благосостояния Российской Федерации / В.Л. Киреев // Аудит и финансовый анализ. – 2009. – № 4. – С. 435-438. – ISSN: 2618-9828.

38. Клычова, Г.С. Понятие и классификация долгосрочных инвестиций и источников их финансирования / Г.С. Клычова, К.А. Пинина // Актуальные проблемы экономики и бухгалтерского учета : сборник научных статей. Электронное издание, Нижний Новгород, 01 марта 2017 года. – Нижний Новгород: Национальный исследовательский Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского, 2017. – С. 185-191. – DOI отсутствует. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=30536360&selid=30536376>. (дата обращения : 21.02.2021 г.).

39. Козеняшева, М.М. Экономическое развитие нефтяного комплекса Российской Федерации в условиях глобализации мирового нефтяного хозяйства: теоретические и методологические аспекты : специальность 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством» : диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук / Козеняшева Маргарита Михайловна; Государственный университет управления. – Москва, 2012. – 416 с. – Библиогр.: с.167-203.

40. Козлова, Н.А. Основные проблемы привлечения инвестиций в топливно-энергетический комплекс России / Н.А. Козлова // Вестник Тамбовского университета. Серия: Гуманитарные науки. – 2008. – № 3 (59). – С. 46-50. – ISSN 1810-0201.

41. Корнилов, Д.А. Современные формы краудфандинга и краудселлинга, аналитика рынка ICO / Д.А. Корнилов, Д.А. Зайцев, Е.В. Корнилова // IT portal. – 2017. – № 3 (15). – С. 6.

42. Корпоративная политика «Система финансового регулирования» ПТ-17-01 – Текст : электронный // URL: http://www.bashneft.ru/files/iblock/54b/Regulations_on_Corporate_policy_Internal_control_system_rus.pdf/ (дата обращения: 09.09.2020).

43. Коровин, Г.Б. Комплементарные институты финансирования региональной экономики / Г.Б. Коровин, Е.А. Крохина // Финансы: теория и практика. – 2017. – № 4 (100). Том. 21. — С. 30-39. — ISSN 2587-5671.

44. Курс цен на фьючерсы нефти Brent. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.banki.ru/quotes/brent/> (дата обращения: 29.10.2021 г.).

45. Кутепов, О.Е. Теоретико-методологическое обеспечение инвестиционной деятельности и инноваций : монография / О.Е. Кутепов, О.Н. Дувалина. – Москва: Юстиция, 2016. – С. 172 – 1000 экз. – ISBN 978-5-4365-1185-6.

46. Кязимов, К.Г. Проблемы и пути совершенствования воспроизводства квалифицированных рабочих: монография / К.Г. Кязимов. – Москва: Берлин: Директ-Медиа, 2016. – С. 224. – Тираж не указан. – ISBN 978-5-4475-4099-9.

47. Лебединцева, Т.М. Особенности стратегии инвестирования российских нефтяных компаний на зарубежных рынках / Т.М. Лебединцева, В.В. Албутов // Наука и инновации в системе развития информационного общества: сборник материалов Международной научно-практической конференции. В 3-х частях, Чебоксары, 30 января 2019 года. – Чебоксары: Чебоксарский кооперативный институт (филиал) автономной некоммерческой образовательной организации высшего образования Центросоюза Российской Федерации «Российский университет кооперации». – 2019. – С. 23-27. – DOI

отсутствует. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=42405526>. (дата обращения: 15.09.2020 г.).

48. Мышковец Ю.А. Лекции по финансовому регулированию. Ю.А. Мышковец – Текст : электронный // URL: <https://studfile.net/preview/5270899/page:2/> (дата обращения: 09.09.2020).

49. Майданевич, П.Н. Система оценки качества внутреннего контроля / П.Н. Майданевич // Известия сельскохозяйственной науки Тавриды. – 2017. – № 10 (173). – С. 99-108.

50. Макаркин, Ю.Н. Экономическая эффективность воспроизводства минерально-сырьевой базы нефти / Ю.Н. Макаркин. – Москва: Геоинформмарк, 2005. – 67 с. – ISBN 5-98877-006-1.

51. Макаркина, Т.В. Равновесие по Нэшу при неопределенности: специальность 05.13.16 «математических наук» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата физико – математических наук / Макаркина Татьяна Владимировна; Орехово-Зуевский педагогический институт – Москва, 1997. – 16 с. – Библиогр.: с. 5-14. Место защиты: Российский университет дружбы народов.

52. Максимова, В.Ф. Системні принципи оцінки якості внутрішнього контролю / В.Ф. Максимова – Вісник Житомирського державного технологічного університету / Економічні науки. – Житомир: ЖДТУ. – 2004. – № 4 (30). – С. 149-156. – ISSN отсутствует.

53. Мелехин, Е.С. Совершенствование системы налогообложения в недропользовании на основе учета горной ренты / Е.С. Мелехин, С.А. Кимельман // Актуальные проблемы прогнозирования, поисков, разведки и добычи нефти и газа в России и странах СНГ. Геология, экология, экономика : сборник материалов Международной научно-практической Конференции. – Санкт-Петербург : Всероссийский нефтяной научно-исследовательский геологоразведочный институт, 2006. – С. 615-625. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=30545988>. (дата обращения: 09.09.2020).

54. Мельникова, Ю.В. Развитие государственной налоговой политики в сфере недропользования / Ю.В. Мельникова, А.И. Гончаров // Налоги и финансовое право. – 2008. – № 3. – С. 139-148. – ISSN отсутствует. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=10340426>. (дата обращения: 09.09.2020).

55. Меньшиков, И.С. Лабораторные исследования информационной эффективности рынков / И.С. Меньшиков, О.Р. Меньшикова. – Москва : Вычислительный центр им. А.А. Дородницына Российской академии наук (ВЦ РАН), 2006. – С. 59.

56. Метов, А.О. Экономическая эффективность инвестиций в нефтяной отрасли России: проблемы оценки и пути повышения / А.О. Метов // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5: Экономика. – 2011. – № 4. – С. 49-54. – ISSN 2410-3683.

57. Миловидов, К.Н. Нефтегазообеспечение глобальной экономики : учебное пособие для студентов, изучающих экономику нефтегазовой отрасли / К.Н. Миловидов, А.Г. Коржубаев, Л.В. Эдер. – Москва : ЦентрЛитНефтеГаз, 2006. – 393 с. – ISBN 5-902665-07-8.

58. Михайлов, М.В. Формирование общего финансового рынка ЕАЭС / М.В. Михайлов // Экономические науки. – 2016. – № 136. – С. 92-95. – ISSN 2072-0858.

59. Мицек, Е.Б. Кейнсианские и некейнсианские теории инвестиций в основной капитал / Е.Б. Мицек. – Екатеринбург: Гуманитарный университет, 2011. – 28 с. – ISBN 978-5-7741-0153-5.

60. Музюкова, Е.В. Альтернативные источники финансирования инвестиций в условиях неопределенности и риска: специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Музюкова Елена Владимировна ; Волгоградский государственный университет. – Волгоград, 2005. – С. 145. – Библиогр.: с. 119-138.

61. Насырова, Г.А. Регулирование страховой деятельности: институциональный подход : монография / Г.А. Насырова.

– Москва: Финансовый университет, 2012. – 181 с. – Тираж не указан. – ISBN 978-5-7942-0983-9.

62. Немыкина, О.С. Методика выбора источников финансирования деятельности компаний на основе критериев доступности и эффективности / О. С. Немыкина, Л. С. Гринкевич // Бизнес в законе. – 2011. – № 1. – С. 263-266. – ISSN отсутствует. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=16229439>. (дата обращения: 09.09.2020).

63. Осадчая, И.М. Природная рента, сверхприбыли нефтяных монополий и государство / И.М. Осадчая // Наука и жизнь. – 2004. – № 4. – С. 6-11. – ISSN отсутствует. – URL: <https://www.hse.ru/news/1163619/1111365.html>. (дата обращения: 15.19.2020).

64. Осипенкова, О.Ю. Организационно-экономическое состояние нефтехимической отрасли: критерии, показатели, направления развития / О.Ю. Осипенкова, В.М. Тумин, Г.А. Мезенцева // Вестник Екатеринбургского института. – 2012. – № 4 (20). – С. 50-54. – ISSN 1997-6968.

65. Отраслевые индексы Мосбиржи : сайт. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/MOEXOG> (дата обращения: 01.08.2020). – Текст : электронный.

66. Официальный сайт Минэнерго России : сайт. – URL: <https://minenergo.gov.ru/> (дата обращения: 01.08.2020). – Текст : электронный.

67. Официальный сайт Федерального казначейства Российской Федерации : сайт. – URL: <http://www.roskazna.ru> (дата обращения: 01.08.2020). – Текст : электронный.

68. Павлов, П.Н. Технологическая динамика: институциональный подход / П.Н. Павлов; Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара. – Москва : Дело, 2013. – 188 с. – ISBN 978-5-7749-0927-8.

69. Панчева, В.С. Совершенствование налогообложения добычи нефти и газа в России: специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук.

наук / Панчева Валерия Сергеевна ; Государственный университет управления – Москва, 2015. – 126 с. – Библиогр.: с. 114-122.

70. Пеннингтон, М. Классический либерализм и будущее социально-экономической политики / М. Пеннингтон; [перевод с английского Ю. Кузнецова]; [Фонд Либеральная миссия]. – Москва : Мысль, 2014. – 451 с. – ISBN 978-5-244-01172-2.

71. Пескова, О.С. Использование интегрированного маркетинга в нефтяных компаниях / О.С. Пескова, Л.В. Полулюфта // Экономика: теория и практика. – 2013. – № 4 (32). – С. 079-082. – ISSN 2224-042X.

72. Петрина, О.А. К вопросу об устойчивом развитии социально-экономических систем / О.А. Петрина, Е.В. Савкина // Вестник университета. – 2017. – № 2. – С. 37-41. – ISSN 1816-4277.

73. Понкратов, В.В. Налоговые инструменты изъятия природной ренты при добыче нефти и газа / В.В. Понкратов // Экономика. Налоги. Право. – 2014. – № 3. – С. 28-32. – ISSN отсутствует. – URL: <https://ideas.repec.org/a/scn/031101/15724667.html>. (дата обращения: 15.09.2020).

74. Попов, М.В. Стабильность российской финансовой системы: современные вызовы / М.В. Попов, А.В. Якунина, С.В. Якунин // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2015. – № 5 (59). – С. 166-169. – ISSN 1994-5094.

75. Попов, М.В. Экономика. Закат либерализма / М.В. Попов. – Санкт-Петербург: Питер, 2019. – 221 с. – ISBN 978-5-4461-1012-4.

76. Попова, О.В. Особенности и основные источники финансирования инвестиций / О.В. Попова, А.С. Кретьова // Научное пространство: актуальные вопросы, достижения и инновации : сборник научных трудов по материалам VII Международной научно-практической конференции, Анапа, 19 июня 2019 года. – Анапа : Общество с ограниченной ответственностью «Научно-исследовательский центр экономических и социальных процессов» в Южном Федеральном округе, 2019. – С. 10-14. – ISBN 978-5-9528-3683-9.

77. Правкин, С.А. Проблемы реализации антимонопольной политики и применения механизма обеспечения конкуренции и недискриминационного доступа на рынки / С.А. Правкин, М.А. Ковнерев // Инновации и инвестиции. – 2018. – № 10. – С. 162-167. – ISSN 2307-180X

78. Райзберг, Б.А. Словарь современных экономических терминов / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский. – Издание – Москва : Айрис пресс, 2007. – С. 476. – ISBN 978-5-8112-2585-9.

79. Регулирование трудовых отношений государственных служащих : словарь-справочник / Институт труда Министерства и социального развития Российской Федерации ; под редакцией : А.Ф. Зубкова [и др.]. – Москва : Финстатинформ, 2000. – ISBN 5-7866-0146-3.

80. Редина, М.Н. Экологическая безопасность в нефтегазовом комплексе / М.М. Редина, А.П. Хаустов. – Москва : Российский университет дружбы народов, 2016. – 191 с. – ISBN 978-5-209-07028-3.

81. Решетникова, Л.Г. Регулирование финансового рынка: учебное пособие / Л.Г. Решетникова – Тюмень : Издательство Тюменского государственного университета, 2010. – 191 с. – ISBN 978-5-400-325-7.

82. Родина, Л.А. Нефтяная отрасль России: источник богатства и проблем налогообложения / Л.А. Родина // Вестник Омского университета. Серия «Экономика». – 2007. – № 1. – С. 8-13. – ISSN 1812-3988

83. Родионова, В.М. Вопросы сущности и функций советских финансов : учебное пособие / В.М. Родионова. – Москва : Московский финансовый институт, 1987. – 75 с.

84. Рождественская, Т.Э. Финансово-правовое регулирование банковской деятельности : монография / Т.Э. Рождественская, А.Г. Гузнов. – Москва : Проспект, 2016. – 336 с. – 1000 экз. – ISBN 978-5-392-211401.

85. Рубинштейн, А.Я. Социальный либерализм / под редакцией А.Я. Рубинштейна, Н.М. Плискевич // Журнал «Общественные науки

и современность», Институт экономики РАН. – Санкт-Петербург: Алетейя, 2016. – 495 с. – ISBN 978-5-906823-64-9.

86. Рубцова, Л.Н. Основные финансовые категории и понятия : учебное пособие / Л.Н. Рубцова, Ю.А. Чернявская. – Липецк: Гравис, 2017. – 316 с. – ISBN 978-5-4353-0178-6.

87. Ружинская, Т.И. Инвестиционный аспект в нефтегазовой промышленности России / Т.И. Ружинская // Вестник академии. – 2011. – № 3. – С. 17-22. – ISSN: 2073-9621.

88. Рынок нефтяных смазочных масел в России 2020: оперативные данные 2012-2021 и прогноз до 2025 : сайт. – URL: <https://marketing.rbc.ru/research/36714/> (дата обращения: 30.11.2021). – Текст : электронный.

89. Сайбель, Н.Ю. Фондовый рынок России: проблемы и перспективы развития / Н.Ю. Сайбель, А.В. Ковальчук // Финансы и кредит. – 2018. – № 3 (771). Том 24. – С. 613-626. – DOI 10.24891/фс.24.3.613. – ISSN 2071-4688.

90. Сапожникова, О.А. Рентные отношения как составная часть глобальных институциональных отношений / О.А. Сапожникова, А.И. Ханунов // Инновации и инвестиции. – 2019. – № 5. – С. 122-126.

91. Сергеева, З.Х. Углеродная цивилизация между прошлым и будущим: нефть и развитие в XX-XXI вв. : монография З.Х. Сергеева. – Казань: издательство КНИТУ, 2012. – 196 с. – Тираж не указан. – ISBN 978-5-7882-1248-7

92. Сибирская, А.В. Состояние и перспективы конкурентоспособности финансовых рынков стран ЕАЭС / А.В. Сибирская // Финансы и кредит. – 2017. – № 4 (724). Том 23. — С. 201-216. – DOI 10.24891/фс.23.4.201. – ISSN 2071-4688.

93. Симаева, Е.П. Проблемы эффективности правового регулирования и реализации санкционных отношений / Е.П. Симаева, И.Г. Тютюнник

// Экономика. Налоги. Право. – 2017. – № 5. Том 10. — С. 158-164. – ISSN 1999-849X.

94. Симоненко, В.Е. Инвестиции в мировом сегменте разведки и разработки нефтяных и газовых месторождений и их финансирование: специальность 08.00.14 «Мировая экономика» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук: / Симоненко Виталий Евгерьвич ; Российский государственный университет нефти и газа им. И.М. Губкина. – Москва, 2015. – С. 152. – Библиогр.: с. 98-110.

95. Осадчая И.М. Современный взгляд на теорию Дж.М. Кейнса / И.М. Осадчая, М.К. Джон, В.П. Малашенко [и др.] ; под общей редакцией В.П. Малашенко. – Старый Оскол : РОСА, 2014. – 151 с. – Тираж не указан. – ISBN 978-5-905922-09-1.

96. Соколов, А.Н. О некоторых аспектах проблемы пика добычи нефти в контексте «экономики коротких» / А.Н. Соколов, Б.И. Кочуров // Энергоресурсы и экология. – 2013. – № 2. – С. 7-14. – ISSN: 1728-323X

97. Статистика ОЭСР : сайт. – URL: <https://www.stat.oecd.org> (дата обращения: 01.08.2020). – Текст : электронный.

98. Стиглиц, Дж.Ю. Экономика государственного сектора / Дж.Ю. Стиглиц ; перевод с английского Г.М. Куманин. – Москва : ИНФРА-М, 1997. – 718 с. – ISBN 5-211-03068-0.

99. Сукиасян, А.А. Система источников финансирования инвестиционной деятельности / А.А. Сукиасян // Гуманитарные и социальные науки. – 2012. – № 4. – С. 33-44. – ISSN 2070-1403.

100. Сухарев, О.С. Проблема запуска экономического роста России на новых факторах / О.С. Сухарев // Государственный аудит. Право. Экономика. – 2017. – № 1. – С. 103-113. – ISSN 2304-9103.

101. Терешок, А.В. Совершенствование налогового регулирования в целях стимулирования развития российской нефтяной отрасли / А.В. Терешок // Государственное управление. Электронный вестник. – 2014. – № 44. – С. 83-105. – ISSN отсутствует. – URL:

<https://cyberleninka.ru/article/n/sovershenstvovanie-nalogovogo-regulirovaniya-v-tselyah-stimulirovaniya-razvitiya-rossiyskoy-neftyanoy-otrasli> (дата обращения : 15.09.2020).

102. Российская Федерация. Законы. О естественных монополиях : Федерального закона [принят Государственной Думой 19 июля 1995 года]. Текст : электронный. – URL : <https://duma.consultant.ru/documents/1162277?items=100>. (дата обращения: 13.03.2021).

103. Федорова, О.И. Перспективы совершенствования и развития финансового рынка / О.И. Федорова, А.А. Клопова // Научный журнал. – 2017. – № 6-2 (19). – С. 68-70. – ISSN: 2413-7081.

104. Федорович, В.О. Стратегическое и оперативное финансирование деятельности корпорации: особенности выбора источников / В.О. Федорович // Дайджест-финансы. – 2013. – № 3. Том 18. – С. 2-13. – ISSN 2311-9438.

105. Францева-Костенко, Е.Е. Взаимосвязь системного кризиса и факторов нестабильности экономики региона / Е.Е. Францева-Костенко // Ученые записки. – Нижний Новгород: Нижегородский институт управления – филиал федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», 2016. – С. 167-174. – ISSN отсутствует. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=28287952>. (дата обращения: 13.03.2021). – Текст : электронный.

106. Хасбулатов, Р.И. Закат рыночного фундаментализма. Теории, политика, конфликты. : монография / Р.И. Хасбулатов – Москва : Русайнс, 2017. – 333 с. – Тираж не указан. – ISBN 978-5-4365-0992-1.

107. Хахонова, Н.Н. Принципы построения системы внутреннего регулирования в образовательных учреждениях / Н.Н. Хахонова, Т.В. Плахотя // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5: Экономика. – 2010. – № 2. – С. 98-104. – ISSN 2410-3683.

108. Цена на нефть марки Brent : [сайт]. – Москва.
– URL: <https://worldtable.info/yekonomika/cena-na-neft-marki-brent-tablica-s-1986-po-20.html> (дата обращения: 01.10.2021). – Текст : электронный.

109. Цикин, А.М. Вопросы регулирования газовой отрасли в условиях монополизации отраслевых рынков / А.М. Цикин // Формирование финансово-экономических механизмов хозяйствования в условиях информационной экономики: сборник научных трудов III Международной научно-практической конференции. К 100-летию Крымского федерального университета имени В.И. Вернадского, Севастополь, 17–19 мая 2018 года / Научный редактор С.П. Кирильчук. – Севастополь: Общество с ограниченной ответственностью «Издательство Типография «Ариал», 2018. – С. 162-164. – ISBN 978-5-907032-58-3.

110. Цурак, Д.В. Обоснование использования альтернативных источников энергии / Д.В. Цурак // Актуальные вопросы современной науки и образования: сборник статей II Международной научно-практической конференции, Пенза, 12 марта 2020 года. – Пенза: Наука и Просвещение (ИП Гуляев Г.Ю.), 2020. – С. 164-168. – ISBN: 978-5-00159-310-2.

111. Черкасова, Е.И. Государственное налоговое регулирование в нефтегазовом комплексе / Е.И. Черкасова, Л.И. Муллахметова, Е.В. Хворова // Вестник Воронежского государственного университета инженерных технологий. – 2018. – № 1 (75). Том 80. – С. 348-356. – DOI 10.20914/2310-1202-2018-1-348-356. – ISSN 2226-910X.

112. Черницына, С.Ю. Роль энергетической дипломатии в формировании внешней политики России на современном этапе : монография / С.Ю. Черницына; АНО содействия развитию современной отечественной науки. – Москва : АНО Издательский дом Научное обозрение, 2015. – С. 165. – 500 экз. – ISBN 978-5-9906424-0-9.

113. Чернявский, С.В. Стимулирование инновационных процессов в ВИНК от добычи до переработки нефти / С.В. Чернявский, Б.Е. Кособуцкий

// Вызовы менеджмента. – 2018. – № 2. – С. 112-120. – DOI 10.33051/2587-8212-2018-2-112-120. – ISSN: 2587-8212.

114. Черняев, М.В. Баланс интересов в налоговой политике нефтяного сектора: потребности государства и возможности недропользователей / М.В. Черняев, О.С. Кириченко // Инновации и инвестиции. – 2016. – № 12. – С. 135-138. – ISSN 2307-180X.

115. Черняева, И.В. Финансовое регулирование воспроизводства капитала в российской экономике : специальность 08.00.10 «финансы, денежное обращение и кредит» : автореферат диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук / Черняева Ирина Васильевна ; Российская академия государственной службы при Президенте Российской Федерации. – Москва, 2009. – 37 с. – Библиогр.: с. 33-36. – Место защиты: Российская академия государственной службы при Президенте Российской Федерации»

116. Чеченова, Л.С. Функционирование современного фондового рынка: проблемы и перспективы развития / Л.С. Чеченова // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право. – 2017. – № 5. – С. 63-67. – ISSN 2223-2974.

117. Энциклопедический словарь по психологии и педагогике. – 2013. URL: https://psychology_pedagogy.academic.ru/17583/ (дата обращения: 01.08.2020). – Текст : электронный.

118. Якунина, А.В. Особенности формирования инвестиционных ресурсов российских предприятий / А.В. Якунина, С.В. Якунин // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2016. – № 2 (61). – С. 61-65. – ISSN 1994-5094.

119. Яруллин, Р.Р. Перспективы использования средств фонда национального благосостояния для экономического развития России / Р.Р. Яруллин, К.В. Синявская // Наука через призму времени. – 2018. – № 6 (15). – С. 92-95. – ISSN 2541-9250.

120. Ado R. Accounting, accountability and governance in upstream petroleum contracts: the case of local content sustainability in the Nigerian oil and gas sector / R. Ado / Doctoral dissertation. Doctor of philosophy, Aberdeen Business School, Accounting and Finance Department. – Robert Gordon University. – Aberdeen, 2016. – 405 p. – Bibliogr.: Pp. 272-284.

121. Afesorgbor, S. The impact of economic sanctions on income inequality of target states / S. Afesorgbor, R. Mahadevan // *World Development*. – 2016. – Volume 83. – Queensland, Australia – P. 1-11. – ISSN 0305-750x. – DOI10.1016/J.WORLDDEV.2016.03.015.

122. Ahmed, S. Capital flows to emerging market economies : a brave new world? / S. Ahmed // *Journal of International Money and Finance*. – 2014. – Volume 48. Part B – P. 221-248. – DOI 10.2139/ssrn.2412153.

123. Ajiboye, O. Corporate social responsibility through private–public partnership, the need for a regulatory framework in Nigeria / O. Ajiboye // Harvard University, Cambridge, Massachusetts. – 2019. – P. 9-17. – ISSN отсудтвует.

124. Akopova, E.S. Imperative of State in the Process of Establishment of Innovational Economy in the Globalizing World / E.S Akorova, N.V Przhedetskya // *European Research Studies*. Piraeus, Greece– 2016. – № 2. – Volume 19. – P. 79-85. – ISSN 1108-29760. – DOI 10.35808/ERSJ/523.

125. Alexander, S. The paradox of oil: The cheaper it is, the more it costs / S. Alexander // *Planning After Petroleum*. Routledge – 2016. – P. 46-58. – ISBN 9781315650715.

126. Alipour, M. A. New hybrid fuzzy cognitive map-based scenario planning approach for Iran's oil production pathways in the post–sanction period / M. Alipour, R. Hafezi, M. Amer [et al.] // *Energy*. – 2017. – Volume 135. – P. 851-864. – DOI10.1016/j.energy.2017.06.069.

127. Alnajjar, B. Exporting Wealth and Entrenching Alienation: A History of Productive Imbalance in the Gulf States / B. Alnajjar // Arab Center for Research & Policy Studies : Doha, Qatar. – 2019. – P. 111-113. – DOI 10.31430/almuntaqa.2.2.0111.

128. Asatryan, Z. Remittances and public finances: Evidence from oil-price shocks / Z. Asatryan, P. Doerrenberg // ZEW Discussion Papers. – № 16-022. – Journal of Public Economics. In Cooperation with: ZEW – Leibniz Centre for European Economic Research – 2017. – Volume 155. – P. 122-137. – DOI 10.1016/j.jpubeco.2017.09.009.

129. Barma, N. Rents to Riches? / N. Barma, B. Naazneen, L. Tuan, V. Lorena [et al.] – The Political Economy of Natural Resource // Led Development – The World Bank – Washington DC, USA. – 2011. – P. 10. – ISBN 978-0-8213-8480-0. – ISBN 978-0-8213-8716-0. – DOI 10.1596/978-0-8213-8480-0.

130. Barsan, I. Legal Challenges of Initial Coin Offerings (ICP) // I. Barsan – SSRN is produced and owned by Elsevier Inc. 2017. – P 54-65. – URL : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3064397 (date of application: 20.02.2021).

131. Belinga, V. Does Oil Revenue Crowd Out Other Tax Revenues? Policy Lessons for Uganda. / V. Belinga, M.K. Melou, J.P. Nganou // The World Bank – 2017. – P. 30. – DOI 10.1596/1813-9450-8048.

132. Bina, C. Iran's Oil, the Theory of Rent, and the Long Shadow of History: A Caveat on Oil Contracts in the Islamic Republic / C. Bina // Revue internationale des études du développement. – 2017 – № 1. Volume 229. – P. 63-90. – DOI 10.3917/RIED.229.0063.

133. Bjerkedal, N. The petroleum tax system revisited / N. Bjerkedal, T. Johnsen // Petroleum industry regulation within stable states. – Routledge eBook – 2017. – P. 157-175. – ISBN 9781315246949. – DOI 10.4324/9781315246949-8.

134. Bjørnland, H.C. The shale oil boom and the US economy: Spillovers and time-varying effects. / H.C. Bjørnland, J. Zhulanova // Oslo. – 2019. – P. 60. – ISSN 1502-819-0. – ISBN 978-82-8379-109-9.

135. Bordo, M.D. The globalization of international financial markets: what can history teach us? / M.D. Bordo // International financial markets: the challenge of globalization. – Texas A and M University, College Station Texas, Texas, 2000. p. 67. – DOI 10.7208/CHICAGO/9780226032153.003.0002.

136. Brooks, S.M. Oil and Development: Technology, Geology, and the 'Curse' of Natural Resources / S.M. Brooks, M.J. Kurtz, C. Gallemore // Ohio State University. Ohio – 2018. P.30. – URL: <https://www.semanticscholar.org/paper/Oil-and-Development-%3A-Technology-%2C-Geology-%2C-and-'-Brooks-Kurtz/c1529ce87d0c9579bf7bca059687d332fc5abfd9> (date of application: 20.02.2021).

137. Caffentzis, G. The Oil Paradox and the Labor Theory of Value. /G. Caffentzis // The Minnesota review, Minnesota, 2016. – P. 160-170. – DOI 10.1215/00265667-3630916.

138. Caldara, D. Oil price elasticities and oil price fluctuations / D. Caldara, M. Cavallo, M. Iacoviello // Journal of Monetary Economics. – Volume 103. – P. 1-20. – ISSN 0304-3932. 2019.

139. Carhart, M.M. On persistence in mutual fund performance / M.M. Carhart // The Journal of finance. – 1997. – № 1. Volume 52. – P. 57-82. – DOI 10.1111/J.1540-6261.1997.TB03808.X.

140. Cherepovitsyn, A.E. Methods and tools of scenario planning in areas of natural resources management. / A.E. Cherepovitsyn, A.A. Ilinova // European Research study Journal. – Volume 21. – 2018. – P. 13. – DOI 10.35808/ERSJ/960.

141. Christensen, T. Balancing governance capacity and legitimacy how the Norwegian government handled the COVID 19 crisis as a high performer /T. Christensen, P. Lægveid // Public Administration Review. – 2020. – DOI 10.1111/puar.13241.

142. Claes, D.H. Governing oil production / D.H. Claes // The Politics of Oil. – Edward Elgar Publishing — 2018. – P. 692. – ISBN 978-1-78536-017-6.

143. Collins, A. COVID-19 risk governance: drivers, responses and lessons to be learned / A. Collins, M.V. Florin, O. Renn // Journal of Risk Research. – 2020. – P. 1-10. – DOI 10.1080/13669877.2020.1760332. – URL: <https://doi.org/10.1080/13669877.2020.1760332> (date of application : 20.10.2021).

144. Coughlin, C.C. State characteristics and the location of foreign direct investment within the United States / C.C. Coughlin, J.V. Terza, V. Arromdee // *The Review of economics and Statistics*. – 1991. – Volume 73. – P. 675-683. – DOI 10.2307/2109406.

145. Doro, E. Resource curse or governance deficit? The role of parliament in Uganda's oil and Zimbabwe's diamonds / E. Doro, U. Kufakurinani // *Journal of Southern African Studies*. – 2018. – № 1. Volume 44. – P. 43-57. – DOI 10.1080/03057070.2018.1403214.

146. Drahokoupil, J. Globalization and the state in Central and Eastern Europe: the politics of foreign direct investment. / J. Drahokoupil // London : Routledge – 2008. – P. 237. – ISBN 978-0-415-46603-5.

147. Drezner, D.W. Targeted sanctions in a world of global finance / D.W. Drezner // London : International Interactions. Routledge. – 2015. – № 4. Volume 41. – P. 755-764. – DOI 10.1080/03050629.2015.1041297.

148. Dunkerley, J. Financing the energy sector in developing countries: context and overview / J. Dunkerley // *Energy policy*. – 1995. – № 11. Volume 23. – P. 929-939. – DOI 10.1016/0301-4215(95)00101-8.

149. Eder, L.V. New directions for sustainable development of oil and gas industry of Russia: innovative strategies, regional smart specializations, public-private partnership / L.V Eder, V. Filivonova, I. Provornaya [et al.] // Vienna : International Multidisciplinary Scientific Geo-Conference: SGEM. – 2017. – № 1.5. Volume 17. – P. 365-372. – DOI 10.5593/SGEM2017H/15/S06.046.

150. Frydman, R. et al. The limits of discipline: ownership and hard budget constraints in the transition economies / R. Frydman // *Economics of Transition*. – 2000. – № 3. Volume 8. – P. 577-601. – DOI 10.1111/1468-0351.00056.

151. Garasyim, P. Innovative and investment safety of finance in Ukraine as factor of its financial system balancing / P. Garasyim, J.W. Przybytniowski, O. Gerasymenko // *Zeszyty Naukowe Małopolskiej Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Tarnowie*. – 2020. – № 1. Volume 45. – P. 27-40.

– DOI 10.25944/ZNMWSE.2020.01.2740. – URL: <https://econpapers.repec.org/article/znmjournal/> (date of application : 20.02.2021).

152. Gevorkyan, A. Oil price, overleveraging and shakeout in the shale energy sector – Game changers in the oil industry / A. Gevorkyan, W. Semmler // *Economic Modelling*. – 2016. – Volume 54 – Issue C. – P. 244-259. – DOI 10.1016/J.ECONMOD.2015.12.029.

153. Goldthau, A. Saudi on the Rhine? Explaining the emergence of private governance in the global oil market / A. Goldthau, L. Hughes // *Review of International Political Economy*. – № 5. – 2021. – DOI 10.1080/09692290.2020.1748683.

154. Gordon, J. Economic sanctions as ‘negative development’ : The case of Cuba / J. Gordon // *Journal of International Development*. – 2016. – № 4. Volume 28. – P. 473-484. – DOI 10.1002/JID.3061.

155. Gray, D. Policy Choices in the Use of Land and Water / D. Gray, G. Vocke J. Sullivan // *Environmental Policies: Implications for Agricultural Trade*. U.S. Department of Agriculture, Washington, D.C. – 1994. – P. 20. – DOI 10.22004/AG.ECON.7230.

156. Greenwald, B.C. Financial market imperfections and business cycles / B.C. Greenwald, J.E. Stiglitz // *The Quarterly Journal of Economics*. – 1993. – № 1. Volume 108. – P. 77-114. – DOI 10.2307/2118496.

157. Griffin, J.M. OPEC behaviour and world oil prices. /J.M. Griffin, D.J. Teece : Routledge, London, 2016. – P. 242. – DOI: 10.4324/9781315627359. – ISBN 9781138646858.

158. Harmer, N. Crude geopolitics: territory and governance in post-peak oil imaginaries /N. Harmer // *Territory, Politics, Governance*. London, UK – 2018. – № 4. Volume 6. – P. 405-428. – DOI 10.1080/21622671.2017.1297251.

159. He, W.P. Information asymmetry and the cost of equity capital / W.P. He, A. Lepone, H. Leung // *International Review of Economics & Finance*. – 2013. – Volume 27. – P. 611-620. – DOI 10.1016/J.IREF.2013.03.001.

160. Hellinger, D. Oil and the Chavez legacy / D. Hellinger // Latin American Perspectives. – 2017. – № 1. Volume 44. – Webster University, St. Louis, Missouri, USA. – P. 54-77. – DOI 10.1177 / 0094582X16651236.

161. Heseni, M. Crises in the global financial system: anti-crisis policy-the stages of regulation / M. Heseni // Economic and Social Development: Book of Proceedings. – Santiago, Chile, 2019. – P. 499-504. – ISBN 92-1-121265-0.

162. Hickey, S. The politics of governing oil in Uganda: Going against the grain? / S. Hickey, A. Izama // African Affairs. – 2017. Oxford University press, Oxford. – № 463. Volume 116. – P. 163-185. – DOI 10.1093/AFRAF/ADW048.

163. Hogenboom, B. Chinese Influences and the Governance of Oil in Latin America the Cases of Venezuela, Brazil, and Ecuador / B. Hogenboom // Geopolitical Economy of Energy and Environment. – Brill, Amsterdam, 2017. – P. 172-211. – ISBN 9789004273108. – DOI 10.1163/9789004273115_008.

164. Hubbard, R.G. Capital-market imperfections and investment /R.G. Hubbard // National Bureau of economic research, Massachusetts Avenue. Cambridge, 1997. – № 5996. – P. 1-65. – URL : https://www.nber.org/system/files/working_papers/w5996/w5996.pdf (date of application : 20.02.2021).

165. Ikenberry, G.J. Reasons of state: Oil politics and the capacities of American government / G.J. Ikenberry // Cornell University Press, New York, USA. – 2018. – 234 p. – DOI 10.7591/9781501726330. – ISBN 10-150-17279-66.

166. Inshakova, A.O. Innovative technologies of oil production: tasks of legal regulation of management and taxation / A.O. Inshakova, A.I. Goncharov, E.I. Inshakova // Energy Sector: A Systemic Analysis of Economy, Foreign Trade and Legal Regulations. – Springer, Cham, 2019. – P. 79-94. – DOI 10.1007/978-3-319-90966-0-6. – ISBN 978-3-319-90965-3.

167. Jalili, Z. Resource-Economic Growth Nexus, Role of Governance, Financial Development, Globalization, and War / Z. Jalili, M. Azad, B. Salmani // Journal of Economic Integration. Center for Economic Integration, Sejong

University, Seoul – 2019. – № 3. Volume 34. – P. 520-545.
– DOI 10.11130/jei.2019.34.3.520.

168. Kemal, M. Empirical studies on changes in oil governance : speciality economic and business : doctoral dissertation. Doctor of philosophy / Kemal Mohammad ; Colorado School of Mines, 2016. – 92. – Bibliogr.: Pp. 71-74.

169. Kilian, L. The role of inventories and speculative trading in the global market for crude oil / L. Kilian // Journal of Applied Econometrics. 1099-1255. – Manhattan, USA, 2014. – № 3. Volume 29. – P. 454-478. – DOI 10.1002/jae.2322. – ISSN: 0883-7252.

170. Lamont, O. Cash flow and investment: Evidence from internal capital markets /O. Lamont // The Journal of Finance. – New York, USA, 1997. – № 1. Volume 52. – P. 83-109. – DOI 10.1111/J.1540-6261.1997.TB03809.X.

171. Lauria, M. The implications of Marxian rent theory for community-controlled redevelopment strategies / M. Lauria // Journal of Planning Education and Research. without a city, 1984. – № 1. Volume 4. – P. 16-24. – ISSN 0739-456X.

172. Lebedeva, T.E. Corporate governance issues and control in conditions of unstable capital risk / T.E. Lebedeva // International Journal of Economics and Financial Issues. – 2016. – № 1S. Volume 6. – P. 25-32. – ISSN 2146-4138.

173. Leydesdorff, L. Emergence of a Triple Helix of university – industry – government relations /L. Leydesdorff, H. Etzkowitz // Science and public policy, Oxford, USA – 1996. – № 5. Volume 23. – P. 279-286. – DOI 10.1093/SPP/23.5.279.

174. Liu, L.Y. Saving behaviour under imperfect financial markets and the current account consequences / L.Y. Liu, W.T. Woo // The economic Journal, Blackwell Publishers, Oxford, USA – 1994. – № 104. – P. 512-527. – URL: <https://ideas.repec.org/p/fth/caldav/413.html>. (date of application : 20.02.2021).

175. Lutsyshyn, Z. Asymmetry and paradox of financial globalization / Z. Lutsyshyn // International Economic Policy. – 2008. – UDC 339.72:330.34. – № 1-2. – Kyiv-National University named after Taras Shevchenko, Kyiv.

– P. 70-93. – URL: <https://oaji.net/articles/2014/875-1400762735.pdf> (date of application : 20.02.2021).

176. Marcel, V. Guidelines for Good Governance in Emerging Oil and Gas Producers, / V. Marcel // The Royal Institute of International Affairs, London: Chatham House. – 2016. – 58 p. – URL: https://www.researchgate.net/publication/311099916_Guidelines_for_Good_Governance_in_Emerging_Oil_and_Gas_Producers_3rd_Edition (date of application : 20.02.2021).

177. Matallah, S. Oil rents and economic growth in oil-abundant MENA countries: Governance is the trump card to escape the resource trap / S. Matallah, A. Matallah // University of Tlemcen, Topics in Middle Eastern and African Economies, Algeria. – 2016. – № 2. Volume 18. – P. 87-116. – ISSN 2334-282X.

178. Mayer, A. The dual importance of political identity in environmental governance: the case of oil and gas policy in Colorado / A. Mayer, T.O.C. Shelley // Society & natural resources, Colorado, USA. – 2018. – № 11. Volume 31. – P. 1230-1247. – DOI 10.1080/08941920.2018.1464235.

179. McPhail, K. Enhancing sustainable development from oil, gas, and mining: From an «all of government» approach to partnerships for development, / K. McPhail // WIDER Working Paper. – The United Nations University, World Institute for Development Economics Research (UNU-WIDER), Helsinki, 2017. – № 2017/120. – P. 1-26. – ISBN 978-92-9256-346-2.

180. Mohaddes, K. The US oil supply revolution and the global economy / K. Mohaddes, M. Raissi // Empirical Economics. – Faculty of Economics and Girton College, University of Cambridge, Cambridge, UK. – 2019. – № 57 (5). – P. 1515-1546. – DOI 10.1007/S00181-018-1505-9.

181. Murphy, D.J. The implications of the declining energy return on investment of oil production / D.J. Murphy // The Royal Society Publishing, London, UK. – 2014. – № 2006. Volume 372. – DOI 10.1098/rsta.2013.0126.

182. Murray, G. Early-stage venture capital funds, scale economies and public support / G. Murray // Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial

Finance. Routledge, London. – 1999. – № 4. Volume 1. – P. 351-384. – DOI 10.1080/136910699295857.

183. Naser, H. The Role of the Gulf Cooperation Council's Sovereign Wealth Funds in the New Era of Oil / H. Naser // International Journal of Economics and Financial Issues. – 2016. – № 4. Volume 6. – P. 1657-1664. – ISSN 2146-4138.

184. Nesbit, T.M Earmarked Revenues, and Budget Crowd Out: State Highway Funding / T.M. Nesbit, S.F. Kreft // Public Budgeting & Finance. – 2009. – № 2. Volume 29. – P. 94-110. – DOI 10.1111/j.1540-5850.2009.00930.x.

185. Newell, R.G. US state and local oil and gas revenue sources and uses / R.G. Newell, D. Raimi // Economics, Geology. Energy Policy. – 2018. – Volume 112. – P. 12-18. – DOI 10.1016/J.ENPOL.2017.10.002.

186. Noreng, O. The oil industry and government strategy in the North Sea / O. Noregen // Routledge, London. – 2016. – № 1. – P. 272. – ISBN 9781138655621.

187. Obi, C. Nigeria: The role of civil society in the politics of oil governance and revenue management / C. Obi // Public Brainpower. – Palgrave Macmillan, Cham. – 2018. – P. 201-216. – ISBN 978-3-319-60626-2. – DOI 10.1007/978-3-319-60627-9_12.

188. Obi, C. Resource Governance and the Crisis of Development / C. Obi // The Palgrave Handbook of African Politics, Governance and Development. – Palgrave Macmillan, New York, 2018. – P. 607-618. – ISBN 9781349952311.

189. Pacheco, P. The palm oil global value chain: Implications for economic growth and social and environmental sustainability / P. Pacheco // Center for International Forestry Research – CIFOR, 2017. – Volume 220. – P. 10-55. – DOI10.17528/cifor/006405.

190. Popova, L. Oil Price Shocks and Russia's Economic Growth: The Impacts and Policies for Overcoming Them / L. Popova, F. Jabalameli, E. Rasoulinezhad // World Sociopolitical Studies. – 2017. – № 1. Volume 1. – P. 1-31. – DOI 10.22059/WSPS.2017.62277.

191. Poterba, J.M. Capital budgets, borrowing rules, and state capital spending / J.M. Poterba // Journal of public Economics. – 1995. – № 2. Volume 56. – P. 165-187. – DOI 10.1016/0047-2727(94)01431-M.

192. Rasoulinezhad, E. An estimation of the impact of economic sanctions and oil price shocks on Iran-Russian trade: Evidence from a gravity-VEC approach /E. Rasoulinezhad, L. Popova // Iranian Economic Review. – 2017. – № 3. Volume 21. – P. 469-497. – DOI 10.22059/IER.2017.62926.

193. Salmina, S.V. Development of taxation system for oil production companies in Russia / S.V. Salmina // IOP Conference Series: Earth and Environmental Science. – 2018. – № 107. Volume 107. – P. 1755-1315. – DOI 10.1088/1755-1315/107/1/012072.

194. Sander, M. The rise of governments in global oil governance: Historical dynamics, transaction cost economics, and contemporary implications / M. Sander // Energy Research & Social Science. – 2016. – Volume 17. – P. 82-93. – DOI 10.1016/j.erss.2016.04.019.

195. Sharf, I.V. Tax incentives as the tool for stimulating hard to recover oil reserves development / I.V. Sharf, D.N. Bozenkova, L.S. Grinkevich // IOP Conference Series: Earth and Environmental Science. – IOP Publishing, 2015. – № 1. Volume 27. – P. 1-7. – DOI 10.1088/1755-1315/27/1/012079.

196. Stefanski, R. What's in a wedge? Misallocation and Taxation in the Oil Industry /Stefanski R., G. Toews // University of St Andrews – St Andrews Research Repository 2018. – P. 1-17. – ISSN 0962-4031.

197. Stigler, G.J. Imperfections in the capital market / G.J. Stigler // Journal of Political Economy. – 1967. – № 3. Volume 75. – P. 287-292. – DOI 10.1086/259279.

198. Temin, P. Taxes and industrial structure / P. Temin // Business History. – 2019. – № 7. Volume 61. – P. 1144-1157. – DOI 10.1080/00076791.2018.1519550.

199. Tordo, S. Fiscal systems for hydrocarbons: design issues / S.Tordo // The International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank,

Washington D.C. – 2007. – ISBN 978-0-8213-7266-1. – DOI 10.1596/978-0-8213-7266-1. – P. 12-86. – ISSN 1726-5878.

200. Ueda, M. Banks versus venture capital: Project evaluation, screening, and expropriation / M. Ueda // *The Journal of Finance*. – 2004. – № 2. Volume 59. – P. 601-621. – DOI 10.1111/J.1540-6261.2004.00643.X.

201. Wijnbergen, S. Optimal capital accumulation and the allocation of investment between traded and nontraded sectors in oil-producing countries / S. Wijnbergen // World Bank, Washinton DC, USA: *The Scandinavian Journal of Economics*. – 1985. – P. 89-101. – DOI 10.2307/3439794.

202. Venegas, P. Initial Coin Offering (ICO) Risk, Value and Cost in Blockchain Trustless Crypto Markets / P. Venegas // Costa Rica: SSRN 2017. – URL: <https://ssrn.com/abstract=3012238> (date of application: 20.10.2021).

203. Weber, J. A quantitative description of state-level taxation of oil and gas production in the continental US / J. Weber, Y. Wang, M. Chomas // *Energy Policy*. – 2016. – Volume 96. – P. 289-301. – DOI 10.1016/j.enpol.2016.06.008.

204. West, J. A Fair Deal in Extractives / J. West // Oxford University Press: *Global Tax Fairness*. – 2016. – P. 298-315 – ISBN 9780198725343. – DOI 10.1093/acprof:oso/9780198725343.003.0014.

205. Wurgler, J. Financial markets and the allocation of capital / J. Wurgler // *Journal of financial economics*. 2000. – № 1-2. Volume 58. – P. 187-214. – URL: <http://people.stern.nyu.edu/jwurgler/papers/capallocation.pdf>. (date of application: 20.10.2021).

206. Yfnran, Xu. China's strategic partnerships in Latin America: Case studies of China's oil diplomacy in Argentina, Brazil, Mexico, and Venezuela, 1991-2015 / Xu. Yfnran // University of China: Lexington Books, 2016 – P. 168. – ISBN 149854469X.

207. Yadav, M. Exploring Signals for Investing in an Initial Coin Offering (ICO) / M. Yadav // Berlin : Technische Universität Berlin, 2017. – P. 14.

– URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3037106 (date of application: 20.10.2021).

208. Yi-chong, X. The Political Economy of Sovereign Wealth Funds (International Political Economy) / X. Yi-chong // London : The Palgrave Handbook of Contemporary International Political Economy. – Palgrave Macmillan, 2010. – P. 429-445. – ISBN 0230241093.

209. Zakharov, N. Asymmetric oil price shocks, tax revenues, and the resource curse / N. Zakharov // Economics Letters. – 2020. – Volume 186. – P. 108. – DOI 10.1016/j.econlet.2019.06.021.

210. Bueawi, A. The Techniques of distribute sources of financing long-term investments between the state and oil-producing companies: the experience of Russia and Iraq = Методика распределения источников финансирования долгосрочных инвестиций между государством и нефтедобывающими компаниями: опыт России и Ирака / A. Bueawi, S. Laptev // International Journal of Advanced Science and Technology. – 2019. – № 13. Volume 28. – P. 253-265. – ISSN 2005-4238.

211. Буеави, А.Ф.Б. Проблема формирования оптимальной структуры финансовых ресурсов нефтедобывающих компаний / А.Ф.Б. Буеави, С.В. Лаптев // Экономика и предпринимательство. – 2017. – № 12-4 (89). – С. 957-961. – ISSN 1999-2300.

212. Буеави, А.Ф.Б. Управление источниками финансирования инвестиций в нефтедобычу в целях экономического развития / А.Ф.Б. Буеави // Экономические отношения. – 2019. – № 1. Том 9. – С. 209-218. – ISSN 2587-8921. – Текст : электронный. – DOI 10.18334/eo.9.1.40498 (дата обращения: 28.12.2021).

213. Буеави, А.Ф.Б. Модель долгосрочных финансовых отношений между государством и нефтедобывающими корпорациями с целью увеличения инвестирования в разработку нефтегазовых месторождений / А.Ф.Б. Буеави // Экономика, предпринимательство и право. – 2019. – № 3. Том 9. – С. 143-150. – ISSN 2222-534X. – Текст : электронный. – DOI

10.18334/epp.9.3.41139. – URL: <https://1economic.ru/journals/epp/archive/82864> (дата обращения: 28.12.2021).

214. Буеави, А.Ф.Б. Пути снижения кредитного риска и платы за кредит для целей совершенствования краткосрочного выбора источников финансирования инвестиций предприятий нефтегазового сектора / А.Ф.Б. Буеави // Вестник евразийской науки. – 2019. – № 6. Том 11. – ISSN 2588-0101. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL : <https://esj.today/PDF/96ECVN619.pdf> (дата обращения: 28.12.2021).

215. Буеави, А.Ф.Б. Совершенствование пропорций и способов участия государства и нефтедобывающих корпораций в инвестициях с учетом зарубежного опыта / А.Ф.Б. Буеави // Финансовая экономика. – 2020. – № 8. – С. 29-35. – ISSN 2075-7786.

216. Буеави, А.Ф.Б. Финансовое регулирование как способ обеспечения объемов и оптимизации состава источников финансирования инвестиций на несовершенных рынках / А.Ф.Б. Буеави // Финансы и кредит. – 2021. – № 12 Том 27. – С. 2830-2846. – ISSN 2311-8709. – Текст : электронный. – DOI 10.24891/fc.27.12.2830. – URL: <https://fin-izdat.ru/journal/fc/detail.php?ID=77932> (дата обращения: 28.12.2021).

Приложение А

(информационное)

Анкета

для проведения опроса о факторах, снижающих эффективность
инвестиционной деятельности нефтяных компаний

Вопрос: из перечисленных ниже факторов снижения эффективности инвестиционной деятельности выберите наиболее важные на Ваш взгляд (не более трех) и оцените их важность в диапазоне от 0% до 100% как представлено в таблице А.1.

Таблица А.1 – Список вопросов для анкеты

Фактор	Важность, в процентах
Дефицит собственных инвестиционных ресурсов у компаний	Заполняется анкетируемым
Неравенство эффективности краткосрочных и долгосрочных проектов	
Относительно низкая конкурентоспособность проектов из-за разных условий добычи нефти	
Отсутствие единой системы мониторинга проектов	
Отсутствие методики оценки эффективности финансового регулирования	
Отсутствие налогового стимулирования инвестиций в секторе	
Отсутствие централизованного фонда финансирования инвестиций в сферу добычи и первичной переработки нефти	
Санкции других государств во внешнеэкономической деятельности	
Собственный вариант	

Источник: составлено автором.