

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

Автореферат
диссертации на соискание учёной степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Лаптев Сергей Вениаминович,
доктор экономических наук, профессор

Москва – 2022

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать учёные степени кандидата наук, учёные степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоятся 29 июня 2022 г. в 12:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 51, корп. 1, аудитория 1001.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125167, Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, комн. 200 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Каменева Е.А., д.э.н., профессор;
заместитель председателя – Лукасевич И.Я., д.э.н., профессор;
учёный секретарь – Лосева О.В., д.э.н., доцент;

члены диссертационного совета:

Козырь Ю.В., д.э.н.;
Косорукова И.В., д.э.н., профессор;
Львова Н.А., д.э.н., доцент;
Морозко Н.И., д.э.н., профессор;
Стерник С.Г., д.э.н., профессор;
Федотова М.А., д.э.н., профессор;
Хотинская Г.И., д.э.н., профессор;
Чараева М.В., д.э.н., доцент;
Якупова Н.М., д.э.н., профессор

Автореферат диссертации разослан 28 марта 2022 г.

Учёный секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.101

О.В. Лосева

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. В Российской Федерации в сфере добычи и первичной переработки нефти, несмотря на разнообразие используемых государством методов финансово-экономического регулирования, в краткосрочном и в долгосрочном периодах у нефтедобывающих корпораций преобладают цели максимизации текущих доходов и прибыли. Доля чистой прибыли, направленная на дивиденды, в последние годы растет, 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 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 месторождений и рациональной эксплуатации действующих; 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 инвестиций, например, 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. Игонина, 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. Талев, Ж. Тироль, О. Уильямсон, М.А. Федотова, Э. Фелпс, И. Фишер, О. Харт, Й. Шумпетер, G. Caffentzis, D.W. Drezner, A.S. Hassan, G.J. Ikenberry, V. Marcel, C. Obi, R. Stefanski, G. Toews, S. Tordo и 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, размещенные 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 компании 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 финансовых 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 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 применения предложенного подхода 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 объективнее 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, апробации и внедрения 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 различного уровня: на Международной научно-практической конференции «Качество корпоративного управления в современных компаниях» (Москва, Финансовый университет, 17 апреля 2018 года); на V Международном форуме Финансового университета при Правительстве Российской Федерации «Как попасть в пятерку» (Москва, Финансовый университет, 27-29 ноября 2018 года); на Международной научной студенческой конференции «Образ будущего глазами студентов» (Москва, Финансовый университет, 22 апреля, 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 г.); на XVII Международной научно-практической конференции «Корпоративная социальная ответственность и этика бизнеса» (Москва, Финансовый университет, 20-21 мая 2021 г.).

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 и списка литературы из 216 источников и 1 приложения. Текст диссертации изложен на 182 страницах, содержит 19 рисунков и 18 таблиц.

II Основное содержание работы

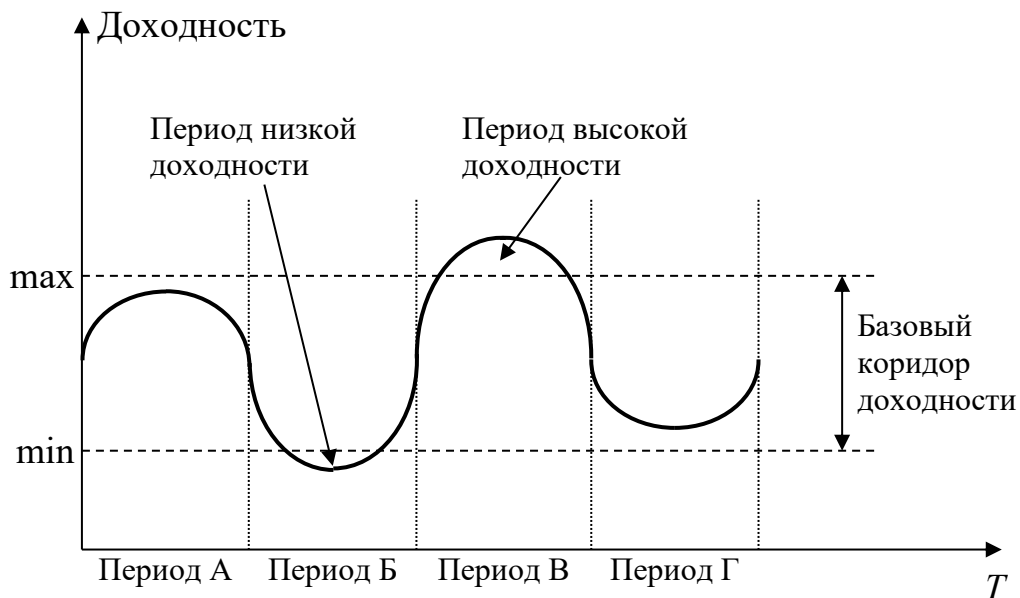
В соответствии с целью и задачами в диссертации рассмотрены, исследованы и обоснованы следующие научные результаты и положения, выносимые на защиту:

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 компании на основании объективных финансовых показателей.

В работе показано, что под финансовым мезорегулированием понимается совокупность воздействий регулятора путем использования монетарных и немонетарных инструментов для балансирования доходности инвестиционных портфелей в масштабах вида экономической деятельности и поддержания доходности в рамках базового коридора, как показано на рисунке 1. Также обосновано, что финансовое микрорегулирование заключается в самостоятельном воздействии нефтяной компании на структуру своего

инвестиционного портфеля для обеспечения его максимальной доходности в рассматриваемом периоде.

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 1 в рамках предложенного подхода для определения базового коридора доходности использованы максимальный (max) и минимальный (min) уровни доходности инвестиционного портфеля.



Источник: разработано автором.

Рисунок 1 – Доходность инвестиционной деятельности нефтяной компании как объект финансового регулирования

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 рассмотрены различные ситуации с доходностью. Например, в периоды А и Г уровень доходности инвестиционного портфеля нефтяной компании находится в рамках базового коридора доходности, поэтому в соответствии с предложенным подходом 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. Тогда в период 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, путем маневрирования учетной ставкой, регулирования объема 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.

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.

Показано, что инвестиционный портфель нефтяной компании представляет собой матрицу инвестиционных вложений (I_{ij}), как в таблице 1, где в качестве критериев предложены: категория инвестиций и условия добычи.

Таблица 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.

Из таблицы 1 видно, что общий объем инвестиций нефтяной компании составляет сумму всех инвестиций по выбранным категориям. Для формирования структуры инвестиционного портфеля нефтяная компания будет руководствоваться следующей целевой функцией как в формуле (1)

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

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)

$$\alpha_{ij} = \frac{I_{ij}}{I}, \quad (2)$$

где I – общий объем инвестиций нефтяной компании;

d_{ij} – доходность инвестиций рассматриваемой категории по формуле (3)

$$d_{ij} = \frac{D_{ij}}{I_{ij}}, \quad (3)$$

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

В работе выявлено, что нефтяные компании используют различные подходы к оценке эффективности своих инвестиций. Как показал анализ корпоративной отчетности, в настоящее время компании используют несколько подходов к сравнению проектов, представленных в таблице 2.

Таблица 2 – Методы ранжирования инвестиционных проектов в компаниях в сфере добычи и первичной переработки нефти

Компания	Методы оценки доходности
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): МИП = (Запасы ABC1+C2) (вес 1) + Добыча (вес 2) + IRR (вес 3) + NPV (вес 4) + FCF (вес 5) – PVI (вес 6) Весы 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
<p>Примечания</p> <p>1 РиД – разведка и добыча.</p> <p>2 IRR – внутренняя норма доходности.</p> <p>3 PI – Profitability Index (индекс прибыльности).</p> <p>4 NPV – чистый дисконтированный доход.</p> <p>5 Категории запасов А, В, С1, С2 даны в соответствии с Кодексом JORC.</p> <p>6 FCF – свободный денежный поток.</p> <p>7 PVI – дисконтированная стоимость инвестиционных затрат.</p>	

Источник: составлено автором.

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 балансирования является показатель внутренней нормы доходности, так как он позволяет сопоставить реальный уровень удельных доходов по проекту в соответствии с принципами стоимости денег во времени.

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. В целях 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. Показано, что в результате использования скорингового подхода ко всем категориям инвестиций целевая функция максимизации доходности структурированного инвестиционного портфеля нефтяной компании представляется как в формуле (4)

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

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;

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 финансовых условий инвестиционной деятельности нефтяных компаний.

Для определения причин снижения эффективности инвестиций, а также усилий по финансовому регулированию для повышения доходности инвестиций с учетом государственных и коммерческих интересов проведен опрос представителей нефтяного сектора российской экономики. Приоритетная цель опроса – определение административных, экономических и финансовых приоритетов финансового регулирования инвестиционной деятельности как на рисунке 2.

В результате ранжирования перечисленных факторов выявлены некоторые из них, имеющие, по мнению опрошенных, наибольшее значение. Например, самым значимым был 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 органам власти и заинтересованным сторонам концентрировать усилия на финансовом регулировании приоритетных и национально значимых инвестиционных программ и проектов.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2 – Результаты опроса представителей нефтяных компаний о факторах снижения эффективности инвестиционной деятельности

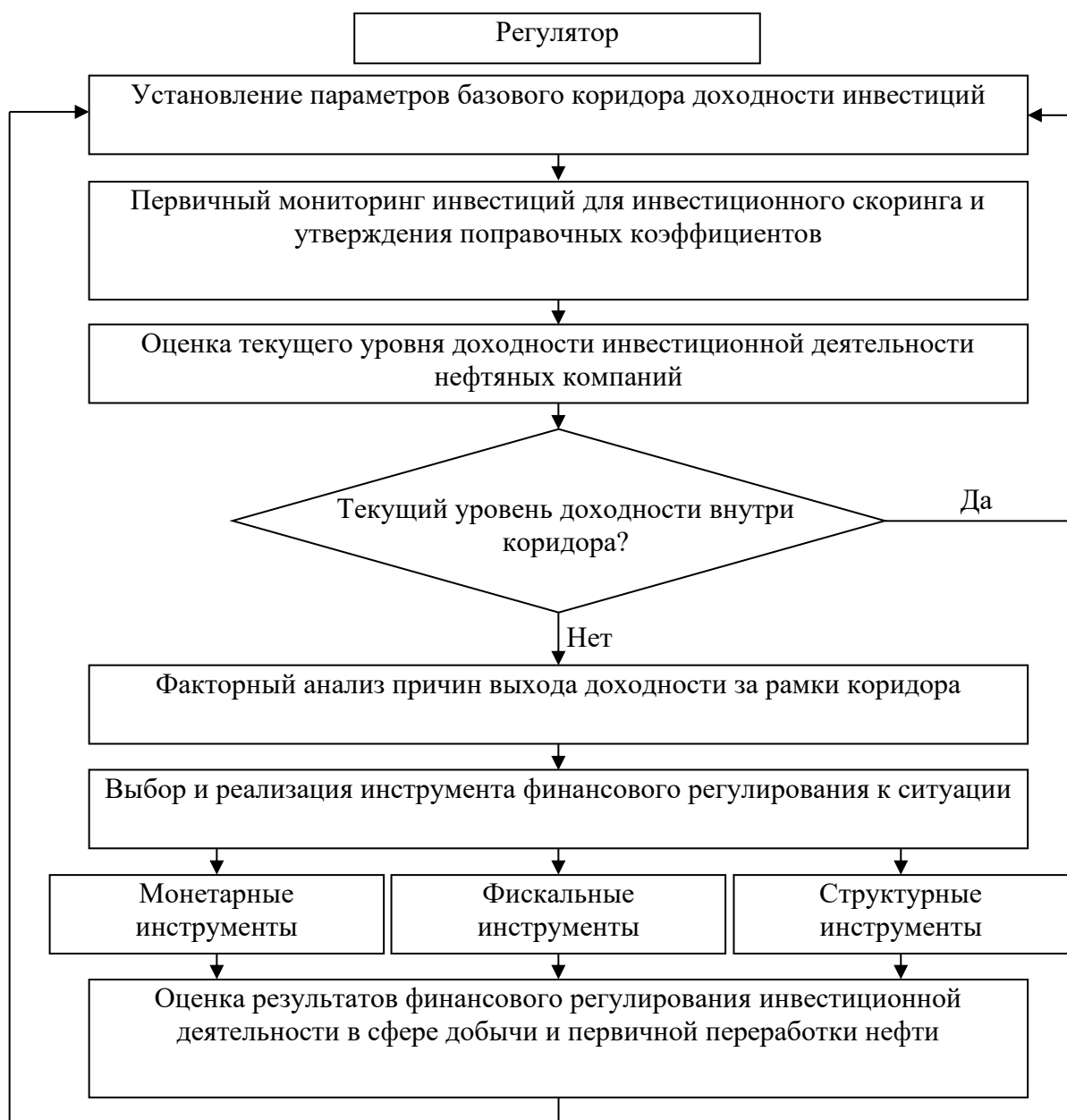
Для осуществления финансового регулирования инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти должен использоваться соответствующий механизм, учитывающий особенности инвестиций, в том числе категории инвестиций, условия добычи, а также дополнительные задачи, которые решаются регулятором в процессе финансового регулирования, как на рисунке 3.

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.

На следующем шаге для всех нефтяных компаний фиксируется фактический уровень доходности инвестиций в рассматриваемом периоде. На основании сопоставления зафиксированного уровня доходности с параметрами базового коридора сделан 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 3 – 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;

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, во-первых, снизить влияние различий объективных факторов на остаточный чистый доход компании, во-вторых, использовать конкуренцию между производителями для повышения финансовой эффективности инвестиционной деятельности.

Методика позволяет нивелировать влияние на остаточный чистый доход компании различий объективных факторов и использовать конкуренцию между производителями для повышения финансовой эффективности инвестиционной деятельности. Остаточный чистый доход (CD), обусловленный дифференциацией первоначальных условий добычи нефти, можно рассчитать по формуле (5)

$$CD = P - f(x_1)x_3 - f(x_2) - x_4k_4x_3 - x_5k_5 - Z - N - D, \quad (5)$$

где x_1 – показатель вязкости нефти;

$f(x_1)$ – стандартные (нормативные) затраты по извлечению 1 т нефти на поверхность из глубины 1 км;

P – стандартная цена 1 т нефти;

x_2 – доля вредных примесей, снижающих качество нефти;

$f(x_2)$ – скидка с цены за наличие вредных примесей;

x_3 – глубина залегания нефти, км;

$f(x_1)x_3$ – затраты по извлечению нефти на поверхность;

x_4 – коэффициент выработанности месторождения / скважины (доля добытой нефти от ее общего количества);

k_4 – коэффициент удорожания затрат на извлечение 1 т нефти в расчете на 0,01 выработанности месторождения при глубине залегания 1 км;

$x_4 k_4 x_3$ – дополнительные затраты на извлечение 1 т нефти вследствие выработанности месторождения;

x_5 – расстояние транспортировки добытой нефти до перерабатывающего завода и далее до потребителей;

k_5 – затраты на транспортировку 1 т нефти на расстояние 1 км;

$x_5 k_5$ – общие затраты на транспортировку 1 т нефти на данном месторождении;

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

D – средний нормативный остаточный доход добывающей компании, необходимый для обеспечения нормального воспроизводства;

N – прочие налоги: на прибыль, НДС, на имущество, а также социальные платежи.

Этот остаточный чистый доход целесообразно полностью изымать в пользу государства как дифференциальную ренту I. Поскольку CD исчисляется на нормативной основе, предприниматели будут заинтересованы экономить все статьи фактических затрат, опуская их ниже нормативного уровня за счет этой экономии, их фактический доход при этом будет расти. Такой порядок налогообложения вынудит добывающие корпорации жестко экономить на текущих затратах и не позволит получать дополнительную прибыль за счет необоснованных финансовых поблажек государства. Финансовые ограничения добывающих корпораций станут жесткими, что приведет к росту доходов государства от добычи нефти. Результаты расчета представлены в таблице 3.

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 3 – 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, проценты	28,4	-1,3	9,9

Источник: рассчитано автором.

Дальнейший рост доходов государства может быть связан с дополнительными инвестициями корпораций в основной капитал, которые необходимо стимулировать. Нормативное регулирование доходности от первоначальных вложений в основной капитал, которые 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.

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:

– использование 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.

При снижении спроса на нефть и продукты ее 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.

Долгосрочные инвестиции, альтернативные текущим вложениям, целесообразно поддержать на основе долгосрочного прогнозирования и индикативного планирования, государственного участия в финансировании 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;

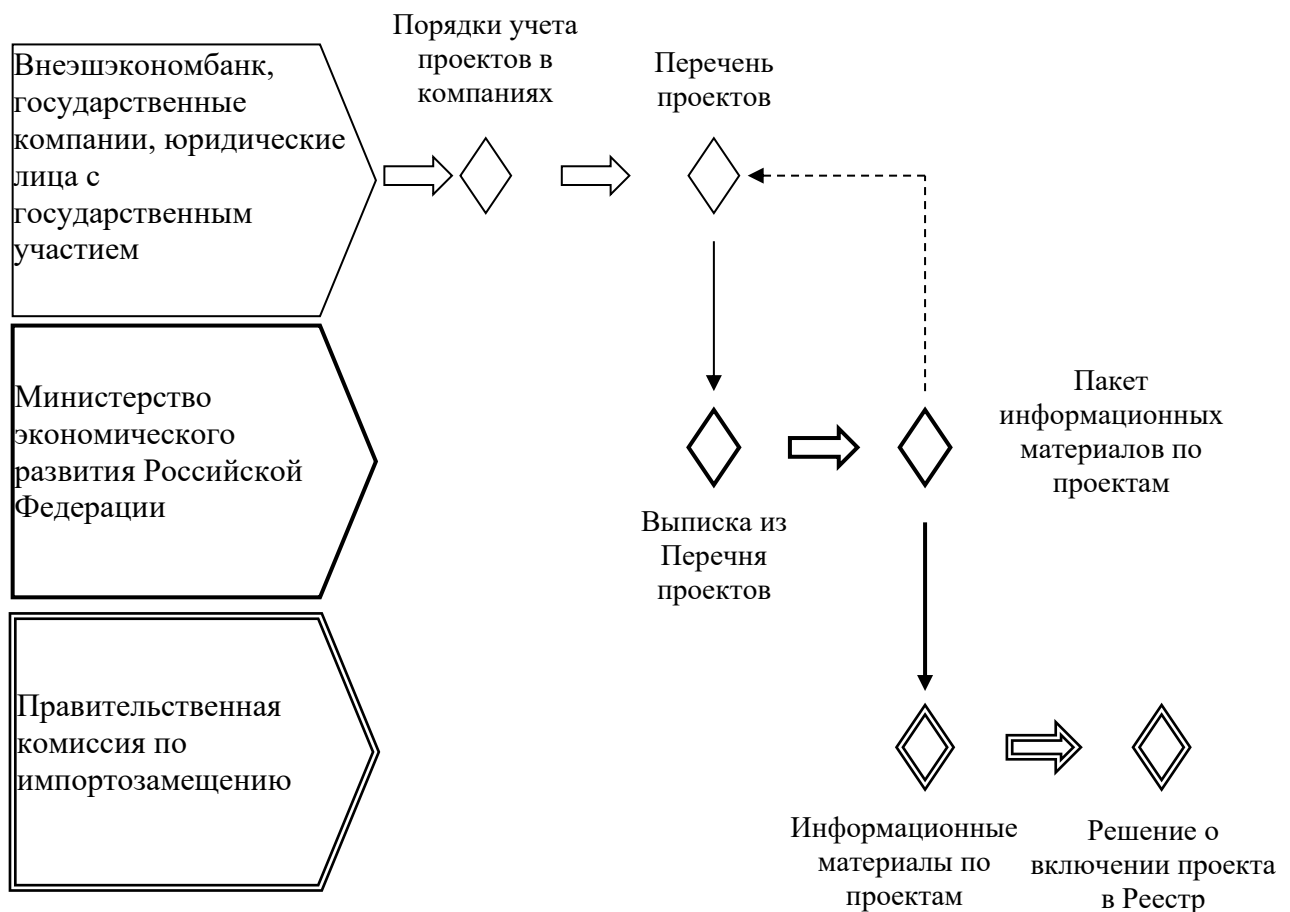
– использование внутрикорпоративной конкуренции между текущими и долгосрочными инвестициями в целях повышения их эффективности и улучшения финансовых результатов инвестиционной деятельности. Формирование примерного равенства средних доходностей от разных видов инвестиций в сфере добычи и первичной переработки нефти создаст дополнительные возможности для увеличения доходов от замещения менее доходных дополнительных инвестиций более доходными, для улучшения управления портфелями базовых инвестиций и рисками;

– создание специального централизованного фонда финансирования инвестиций, выполняющего функции долгосрочного прогнозирования изменений факторов, влияющих на доходность инвестиций, координирующего объемы и направления инвестиций на основе мониторинга эффективности видов и целевых направлений инвестиций, предоставляющего кредиты на инвестиции по невысоким ставкам под залог нефти, предварительный порядок формирования Реестра проектов для финансирования которого представлен на рисунке 4.

В результате реализации указанного подхода органы власти получают информацию о необходимом размере бюджетных средств для финансового

регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти, на основании которой формируется соответствующее распоряжение. Однако требуется дополнительная информация, в каком объеме необходима финансовая поддержка тому или иному проекту.

Наделение отраслевого Фонда планирования и поддержки инвестиций, помимо названных, еще и функциями кредитования будет способствовать повышению стабильности отрасли и улучшению структуры инвестиций, поскольку он сможет со знанием дела давать рекомендации о направлениях вложений и не выделять необоснованные и чрезмерно рискованные кредиты на инвестиционные цели. Источниками средств для кредитования могут быть временно размещенные на счетах Фонда депозиты компаний, занимающихся добычей и первичной переработкой нефти.



Источник: разработано автором.

Рисунок 4 – Порядок формирования Реестра инвестиционных проектов для применения мероприятий финансового регулирования

III Заключение

В результате исследований выявлено, что одним из главных недостатков существующего механизма финансового регулирования инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти является отсутствие системного подхода к использованию возможностей роста экономики за счет повышения эффективности использования ресурсов. Поощрение конкуренции обычными методами в нефтяной отрасли со значительным эффектом масштаба нерезультативно.

Выявлены необходимые условия поддержания эффективного финансового равновесия между различными видами инвестиций на рынке добычи и первичной переработки нефти, а также предложен инструментарий поддержания равновесия доходностей разных видов инвестиций в условиях жестких бюджетных ограничений. Эти меры обеспечивают последовательную ориентацию участников инвестиционного рынка на соблюдение и воспроизводство рыночных принципов распределения финансовых ресурсов.

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.

Сформулированы механизм финансового регулирования инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти, а также методика перераспределения налоговых обязательств между нефтяными компаниями, позволяющие контролировать процесс повышения качества финансового регулирования.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,
определённых ВАК при Минобрнауки России:*

1. 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.

2. 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).

3. 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.

4. 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).

Публикации в других научных изданиях:

5. 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 – URL: <https://creativeeconinv.rii/lib/40498> (дата обращения: 28.12.2021).

6. 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).

7. 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.