

ОСОБЕННОСТИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ

Алла Арбаковна Геворгян

Новосибирский национальный исследовательский государственный университет, 630090, Россия, г. Новосибирск, ул. Пирогова, 2, магистрант, тел. (913)952-916-47-90, e-mail: alla.gevorgyan98@mail.ru

Михаил Владимирович Мишенин

Институт нефтегазовой геологии и геофизики им. А. А. Трофимука СО РАН, 630090, Россия, г. Новосибирск, пр. Академика Коптюга, 3, кандидат экономических наук, доцент, старший научный сотрудник, тел. (913)952-916-47-90, e-mail: Mishenin.Mihail@ya.ru

В настоящей работе рассматриваются особенности структуры капитала нефтегазовых компаний, проводится сравнительный анализ собственного и заемного капитала структур нефтегазовых компаний.

Ключевые слова: нефтегазовый сектор, нефтегазовые доходы, структура капитала, заемный капитал, цена на нефть, экономика России.

FEATURES OF CAPITAL STRUCTURE OF OIL AND GAS COMPANIES

Alla A. Gevorgyan

Novosibirsk National Research State University, 2, Pirogova St., Novosibirsk, 630073, Russia, master student, phone: (913)952-916-47-90, e-mail: alla.gevorgyan98@mail.ru

Mikhail V. Mishenin

Trofimuk Institute of Petroleum Geology and Geophysics SB RAS, 3, Prospect Akademik Koptuyug St., Novosibirsk, 630090, Russia, Ph. D., Associate Professor, Senior Researcher, phone: (913)952-916-47-90, e-mail: Mishenin.Mihail@ya.ru

In this paper the features of the capital structure of oil and gas companies are considered, a comparative analysis of own and borrowed capital of oil and gas companies structures is carried out.

Key words: oil and gas sector, oil and gas revenues, capital structure, debt capital, oil price, Russian economy.

Введение

Актуальность данной темы объясняется тем, что в настоящее время глобализация экономических процессов привела к существенному усилению конкуренции на мировом рынке, что потребовало от промышленных предприятий России, являющихся основой народного хозяйства страны, принятия мер по повышению их конкурентоспособности не только для сохранения своего положения на рынке, но и для обеспечения дальнейшего стабильного роста.

Как известно, нефтегазовый комплекс России является основой национальной экономики, на его долю приходится 12% всего промышленного производства. Однако в его развитии к настоящему времени сложились негативные тенденции: существенно сократился объем инвестиций в геологоразведку, приращиваемые запасы ухудшились по своим характеристикам, снизилась эффективность использования скважин, износ основных фондов по отдельным компаниям достиг 70%, большинство вновь открываемых месторождений находятся в малоосвоенных и труднодоступных районах.

Тем не менее, для отрасли характерен высокий удельный вес основных фондов при значительной доле собственных средств в источниках финансирования. Заемный капитал по отрасли составляет, по мнению экспертов, примерно 15-20% и предназначен, главным образом, для финансирования проектов за пределами России, в то время как в зарубежных нефтегазовых компаниях доля заемного капитала может превышать 50%. Доля же долгосрочного долга к собственному капиталу в зарубежных корпорациях нефтегазового комплекса составляет около 20%, тогда как в российских компаниях – 4-6% [1-2].

Методы и материалы

В исследовании используется и применяется совокупность методов и общеметодологические принципы научного исследования, экономический анализ (системный, исторический, причинно-следственный, функциональный и др.), статистический анализ (обработка рядов данных, корреляционный и др.), математические методы, современные достижения в области экономической оценки природных ресурсов и др.

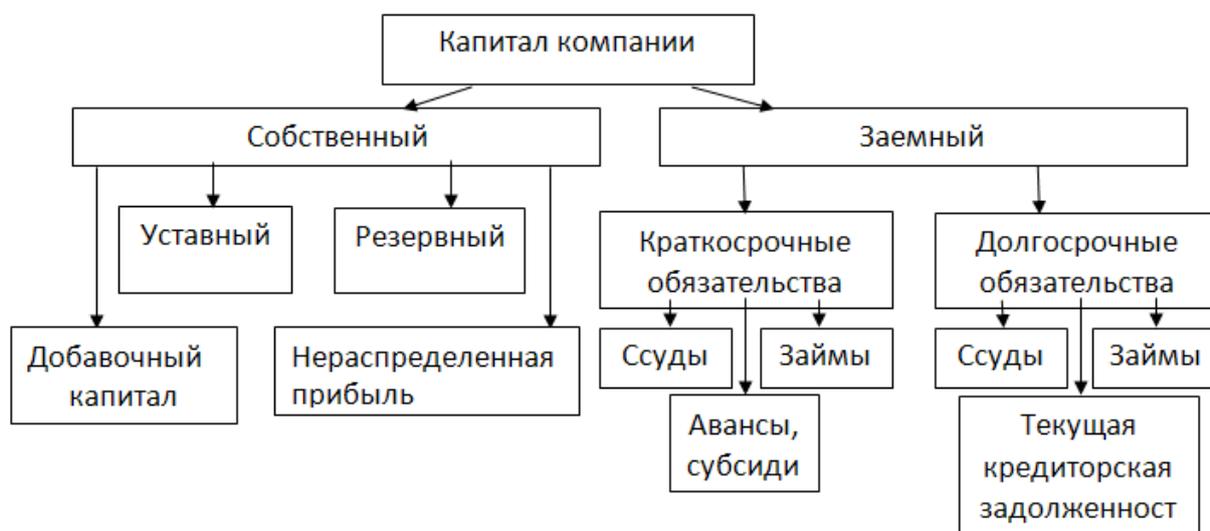
Указанные методы используются в анализе нефтяной и газовой промышленности для выявления проблем нефтегазового комплекса, а также анализа экономики данных отраслей [3-5].

Основой исследования является анализ динамики временных рядов, а именно систематизация и упорядочивание данных в табличном и графическом виде с целью выявления устойчивых закономерностей и тенденций развития нефтегазового комплекса России.

Результаты и обсуждение

В структуре капитала выделяют макроэкономические факторы, среди которых часто выделяют две группы: факторы фискальной и монетарной политики государства. Считается, что менеджеры, принимая решения, в равной степени должны руководствоваться как внутренними, так и внешними факторами, определяющими последовательность управленческого процесса и характер принимаемых решений [4, 7-9].

Наиболее известная классификация структуры капитала представляет собой разделение на собственный и заемный капитал (рисунок).



Классификация структуры капитала

По рисунку видно, что в структуру капитала каждой организации включается комплекс составляющих, имеющих разную природу образования, и, соответственно, имеющих присущие конкретной составляющей структуры капитала риски, которые нужно учитывать при проведении мероприятий по оптимизации капитала.

Учитывая все вышесказанное, можно сделать вывод о необходимости управления структурой капитала в системе управления стоимостью организации, так как оптимизация структуры капитала компании позволит сформировать необходимое соотношение собственного и заемного капитала, способствующее в конечном итоге максимизации стоимости бизнеса. Многие российские компании, формирующие структуру капитала согласно принципу иерархии, поступают рационально, исходя из условий экономики и комплекса рисков. Финансовая политика большинства российских организаций оправданна, однако, управление структурой компонент собственного и заемного капитала в целях повышения доли источников формирования активов, занимающих в настоящее время лишь малую долю в структуре капитала, становится важнейшим вопросом обеспечения высокого уровня финансовой устойчивости, платежеспособности и максимизации стоимости компании в долгосрочной перспективе.

Для того чтобы определить какие факторы (рентабельность продаж, оборачиваемость активов, коэффициент финансовой зависимости, доля краткосрочных обязательств в активах) оказывают наибольшее влияние на величину рентабельности, проведем факторный анализ рентабельности по методу Дюпона [10-12] (табл. 1).

ROE (по формуле Дюпона) = Рентабельность продаж*Оборачиваемость активов*Кредитное плечо.

Коэффициент рентабельности собственного капитала (формула Дюпона) = (Чистая прибыль/Выручка) * (Выручка/Активы)* (Активы/Собственный капитал).

Таблица 1

Расчет влияния факторов на рентабельность собственного капитала
ОАО «ЛУКОЙЛ» за 2015-2017 годы, единиц

| Факторы | Расчет | Влияние фактора | | |
|-------------------------|--|-----------------|--------|--------|
| | | 2015 | 2016 | 2017 |
| ЧП/В (а) ΔROE_a | $\Delta a * b_0 * c_0$ | -0,098 | -0,273 | 0,235 |
| В/А (b) ΔROE_b | $a_1 * \Delta b * c_0$ | 0,015 | 0,247 | -0,119 |
| А/СК (с) ΔROE_c | $a_1 * b_1 * \Delta c$ | -0,061 | -0,033 | -0,005 |
| Общее влияние | $\Delta ROE_a + \Delta ROE_b + \Delta ROE_c$ | -0,143 | -0,059 | 0,110 |

Для ОАО «Лукойл» весомое значение имеет оборачиваемость активов. Так, в 2016 году рентабельность продаж (по чистой прибыли) сократилась с 5,458 до 0,807, а значение коэффициента финансовой независимости – на 11,21%. Несмотря на то, что оборачиваемость активов увеличилась с 0,034 до 0,209, ROE все же сократился. Рост рентабельности собственного капитала ОАО «Лукойл» в 2017 году объясняется ростом рентабельности продаж (по чистой прибыли) на 89,69%, что оказало большее влияние, чем незначительное уменьшение коэффициента финансовой независимости (1,43%) и сокращение оборачиваемости активов с 0,209 до 0,159 [13] (табл. 2).

Таблица 2

Расчет влияния факторов на рентабельность собственного капитала
ОАО «Роснефть» за 2015-2017 годы, единиц

| Факторы | Расчет | Влияние фактора | | |
|-------------------------|--|-----------------|--------|--------|
| | | 2015 | 2016 | 2017 |
| ЧП/В (а) ΔROE_a | $\Delta a * b_0 * c_0$ | -0,101 | -0,195 | 0,197 |
| В/А (b) ΔROE_b | $a_1 * \Delta b * c_0$ | 0,115 | -0,015 | -0,090 |
| А/СК (с) ΔROE_c | $a_1 * b_1 * \Delta c$ | -0,005 | 0,037 | 0,145 |
| Общее влияние | $\Delta ROE_a + \Delta ROE_b + \Delta ROE_c$ | 0,009 | -0,173 | 0,252 |

По данным табл. 2 видно, что в большей степени на рентабельность собственного капитала оказывает влияние изменение показателя рентабельности продаж. Стоит отметить, что увеличение выручки от продаж в несколько раз в 2016 году не оказало положительного влияния на ROE (-0,195 единиц). А вот повышение чистой прибыли в 2017 году на 77,2%, повлекло за собой рост показателя рентабельности продаж на 89,69%. Кроме того, увеличение коэффициента финансовой зависимости с 2,831 в 2013 году до 4,655 в 2014 году также сказалось на росте показателя рентабельности собственного капитала (приблизительно в 3 раза) [3-5, 14] (табл. 3).

Таблица 3

Расчет влияния факторов на рентабельность собственного капитала
ОАО «СУРГУТНЕФТЕГАЗ» за 2015-2017 годы, единиц

| Факторы | Расчет | Влияние фактора | | |
|-------------------------|--|-----------------|--------|--------|
| | | 2015 | 2016 | 2017 |
| ЧП/В (a) ΔROE_a | $\Delta a * b_0 * c_0$ | -0,059 | 0,059 | 0,320 |
| В/А (b) ΔROE_b | $a_1 * \Delta b * c_0$ | -0,005 | -0,019 | -0,089 |
| А/СК (c) ΔROE_c | $a_1 * b_1 * \Delta c$ | 0,000 | 0,000 | 0,001 |
| Общее влияние | $\Delta ROE_a + \Delta ROE_b + \Delta ROE_c$ | -0,064 | 0,041 | 0,232 |

Исходя из данных табл. 3, можно сделать вывод, что изменение коэффициента финансовой независимости не влияет на ROE в компании ОАО «Сургутнефтегаз». Стремительное увеличение показателя рентабельности продаж в 2015 году на 59,66%, и еще большее в 2017 году (с 0,315 до 1,034) отразилось на росте показателя рентабельности собственного капитала на 0,320 единицы. Однако, несмотря на рост выручки от продаж и средней величины активов в 2017 году, скорость оборачиваемости активов снизилась 0,08, что вызвало падение рентабельности собственного капитала [15].

Табл. 4 демонстрирует нам, что изменение показателя рентабельности собственного капитала было вызвано всеми факторами. Так, отрицательный темп роста всех показателей в 2016 году негативно сказался на ROE и составил – 0,029 единиц. В 2017 году рентабельность собственного капитала увеличилась на 13,38%. Это было вызвано в большей мере изменением показателя рентабельности продаж (0,03 единиц). На этот фактор повлиял рост чистой прибыли и выручки от продаж ОАО «Татнефть» на 28,49% и 7,93% соответственно.

Таблица 4

Расчет влияния факторов на рентабельность собственного капитала
ОАО «ТАТНЕФТЬ» за 2015-2017 годы, единиц

| Факторы | Расчет | Влияние фактора | | |
|-------------------------|--|-----------------|--------|--------|
| | | 2015 | 2016 | 2017 |
| ЧП/В (a) ΔROE_a | $\Delta a * b_0 * c_0$ | 0,022 | -0,018 | 0,030 |
| В/А (b) ΔROE_b | $a_1 * \Delta b * c_0$ | -0,003 | -0,003 | 0,001 |
| А/СК (c) ΔROE_c | $a_1 * b_1 * \Delta c$ | -0,010 | -0,009 | -0,010 |
| Общее влияние | $\Delta ROE_a + \Delta ROE_b + \Delta ROE_c$ | 0,010 | -0,029 | 0,021 |

Для всех рассмотренных компаний изменение ROE в наибольшей степени объясняется изменением рентабельности продаж. Заметим, что увеличение выручки от продаж играет незначительную роль в росте данного фактора. Также сильные изменения рентабельности собственного капитала за счет изме-

нения оборачиваемости активов наблюдались у ОАО «Роснефть» в 2015 году и ОАО «Сургутнефтегаз» в 2017. Стоит отметить, что коэффициент финансовой независимости может не оказывать никакого влияния на изменение рентабельности собственного капитала, как например у ОАО «Сургутнефтегаз». Более того, в 2016 году все компании продемонстрировали увеличение ROE, несмотря на ухудшение экономического состояния страны.

Заключение

При выполнении данной работы были исследованы финансовые отчетности компаний нефтегазового комплекса России. Изучив литературные источники, выяснено понятие структуры капитала, её историческая формулировка и классификация.

Так же были выделены необходимые особенности собственного и заемного капитала. Собственный капитал характеризуется следующими дополнительными моментами:

1. Простотой привлечения (нужно решение или без согласия других хозяйствующих субъектов).
2. Высокой нормой прибыли на вложенный капитал, т.к. не выплачиваются проценты по привлечению средств.
3. Низкий риск потери финансовой устойчивости и банкротства предприятия.

Достоинства заемного капитала:

1. Широкие возможности привлечения капитала (при наличии залога или гарантии).
2. Увеличение финансового потенциала предприятия при необходимости увеличения объемов хозяйственной деятельности.
3. Способность повысить рентабельность собственного капитала.

Проанализировав изменение структуры капитала нефтегазовых компаний России, можно сделать вывод о том, что до сих пор нет единого мнения относительно соотношения заемных и собственных средств в структуре капитала.

Так же было выявлено, что для всех рассмотренных компаний изменение ROE в наибольшей степени объясняется изменением рентабельности продаж, и увеличение выручки от продаж играет незначительную роль в росте данного фактора.

Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта № 18-010-01032.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Современное состояние и основные тенденции развития нефтяной промышленности / Л.В. Эдер, И.В. Филимонова, В.Ю. Немов, И.В. Проворная // Минеральные ресурсы России. Экономика и управление. – 2014. – № 3. – С. 40-51.

2. Стратегия развития нефтегазового комплекса Сибири / А.Г. Коржубаев, И.В. Филимонова, Л.В. Эдер, И.А. Соколова // Нефтяное хозяйство. – 2009. – № 3. – С. 14-17.
3. Эдер Л.В., Немов В.Ю., Филимонова И.В. Перспективы энергопотребления на транспорте: методические подходы и результаты прогнозирования // Мир экономики и управления. – 2016. – Т. 16. – № 1. – С. 25-38.
4. Комплексный анализ современного состояния нефтегазового комплекса Восточной Сибири и Дальнего Востока / И.В. Филимонова, Л.В. Эдер, А.Я. Дякун, Т.М. Мамахатов // Вестник Тюменского государственного университета. Экология и природопользование. – 2016. – Т. 2. – № 1. – С. 43-60.
5. Гелий: состояние и перспективы / А.Э. Конторович, А.Г. Коржубаев, В.А. Пак, В.Н. Удуг, А.В. Довгань, И.В. Филимонова, Л.В. Эдер // Нефтегазовая вертикаль. – 2005. – № 7. – С. 52.
6. Kontorovich A.E., Eder L.V., Filimonova I.V. Paradigm oil and gas complex of Russia at the present stage // IOP Conference Series: Earth and Environmental Science. – 2017. – Т. 84. – С. 012010.
7. Итоги развития газовой промышленности России / Л.В. Эдер, И.В. Филимонова, И.В. Проворная, А.В. Комарова, С.И. Шумилова // Минеральные ресурсы России. Экономика и управление. – 2018. – № 5. – С. 57-65.
8. Повышение эффективности освоения ресурсных регионов с учётом синергического эффекта / И.В. Филимонова, Л.В. Эдер, И.В. Проворная, В.Ю. Немов // Экологический вестник России. – 2018. – № 6. – С. 15-22.
9. Оценка эффективности газодобывающих предприятий Сибири в условиях трансформации финансовой и организационной системы / И.В. Филимонова, Л.В. Эдер, И.В. Проворная, А.В. Комарова // Экологический вестник России. – 2018. – № 9. – С. 11-20.
10. Нефтяная промышленность России в условиях глобальных вызовов и угроз / Л.В. Эдер, И.В. Филимонова, В.Ю. Немов, И.В. Проворная // Бурение и нефть. – 2018. – № 11. – С. 3-10.
11. Нефтегазовая промышленность Приволжского федерального округа на этапе перехода к новой парадигме развития / Л.В. Эдер, И.В. Филимонова, В.Ю. Немов, И.В. Проворная // Бурение и нефть. – 2018. – № 7-8. – С. 3-13.
12. Филимонова И., Эдер Л., Юва Д. Об управлении стоимостью ресурсов углеводородов на основе геолого-экономического моделирования // Проблемы теории и практики управления. – 2018. – № 4. – С. 123-133.
13. Рейтинг нефтяных компаний по уровню чувствительности налоговой нагрузки к макроэкономическим и отраслевым факторам / И.В. Филимонова, Л.В. Эдер, В.Г. Ларионов, А.В. Комарова // Экономический анализ: теория и практика. – 2018. – Т. 17. – № 12 (483). – С. 1430-1443.
14. Сравнительный анализ налоговой нагрузки нефтяных компаний России / И.В. Филимонова, Л.В. Эдер, А.В. Комарова, Т.А. Почевалова // Проблемы экономики и управления нефтегазовым комплексом. – 2018. – № 11. – С. 33-39.
15. Развитие теории и методологии геолого-экономической оценки ресурсов углеводородов / И.В. Филимонова, Л.В. Эдер, И.В. Проворная, Д.С. Юва // Вестник Томского государственного университета. Экономика. – 2018. – № 43. – С. 5-20.

© А. А. Геворгян, М. В. Мишенин, 2019