

*На правах рукописи*

**Бурлаков Владимир Андреевич**

**Формирование корпоративной инвестиционной  
политики на предприятиях нефтегазового комплекса**

Специальность 08.00.05 – экономика и управление народным хозяйством  
(экономика, организация и управление предприятиями, отраслями,  
комплексными - промышленность)

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

**Москва – 2010**

Работа выполнена на кафедре экономики и управления на предприятии Негосударственного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Национальный институт бизнеса»

Научный руководитель: кандидат экономических наук, доцент  
**Жеребцов Владимир Иванович**

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
**Архипов Николай Александрович**

кандидат экономических наук, доцент  
**Шаповалова Вера Николаевна**

Ведущая организация: **ГОУ ВПО «Государственный университет управления»**

Защита диссертации состоится 2 марта 2011 г. в 15.00 час. на заседании диссертационного совета ДМ 521.004.07 при ННОУ ВПО «Московский гуманитарный университет по адресу: 111395, г. Москва, ул. Юности, д.5/1, корп. 3, ауд. 511.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ННОУ ВПО «Московский гуманитарный университет».

Автореферат разослан « » \_\_\_\_\_ 2011 г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета

Суслова Е.И.

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

*Актуальность темы исследования.* Успешное развитие промышленных предприятий в значительной степени зависит от механизмов активизации обновления производственного потенциала, его модернизации. В качестве инструмента для выполнения поставленных задач может служить формирование эффективной корпоративной инвестиционной политики.

Инвестиционная политика является значимым фактором развития и роста, ее воздействие испытывают все ключевые производственные, экономические и социальные процессы, происходящие на предприятиях. Рациональная организация инвестиционной политики на предприятии выступает катализатором инвестиционных процессов, происходящих в отрасли, способствует ускорению темпов экономического роста, позволяет эффективно использовать финансовые, материальные и технические ресурсы, позволяет решить ряд социальных проблем.

Переход нефтегазового комплекса на рыночные отношения предопределил формирование различных форм хозяйствования, среди которых большое место занимают консолидированные корпоративные структуры, в особенности вертикально интегрированные, специализирующихся на добыче, транспортировке, переработке, хранении и реализации производимой продукции, что предъявило новые требования при формировании инвестиционной политики промышленных предприятий. От того, каким образом будут распределены и использованы инвестиции между предприятиями, зависит общий экономический эффект и конкурентоспособность отрасли в целом и ее хозяйствующих структур.

Недостаточная изученность причин низкой динамики инвестиционных процессов в новых условиях хозяйствования, как сложной экономической и технологической системы, является основой выбора темы диссертационного исследования.

**Степень разработанности проблемы.** В научной литературе рассматриваются вопросы формирования инвестиционной политики на макро- и микроуровне. Вместе с тем, как показывает анализ, инвестиционная активность в нефтегазовом комплексе не отвечает требованиям расширенного воспроизводства вследствие несбалансированности межотраслевых отношений, недостатков в управлении бизнес - процессами, отсутствии стабильных правовых отношений. В связи с повышением значимости инвестиционных факторов возник интерес к их выявлению и систематизации, поскольку они напрямую влияют на формирование инвестиционной политики предприятия. Появилась необходимость исследовать проблемы, возникающие в процессе реализации конкретных проектов, и предложить новый методический подход при формировании эффективной инвестиционной политики на предприятии.

Большой вклад в теорию и методологию развития инвестиционных процессов, совершенствования организационно-экономического механизма бизнеса внесли труды зарубежных ученых Дж. Кейнса, П. Самуэльсона, К. Макконела, Я. Корнай, М. Фридмана. Большой интерес для науки в области бизнеса и формирования рыночных отношений имеют труды известных отечественных экономистов: Л.И. Абалкина, М.Ю. Алексеева, В.В. Бочарова, А.А.Водянова, С.Ю.Глазьева, И.Г.Дахова, О.А.Ильина, В.П.Красовского, И.И.Лютовой, Д.С.Львова, И.Д.Мацкуляка, Н.Н.Мироновой, А.Б.Немчинского, Ю.Н. Царегородцева, С.А. Шутькова.

Проблемы инвестиционного проектирования на микроуровне, эффективности и риска капиталовложений, финансового обеспечения инвестиционной деятельности нашли отражение в работах И.Ансоффа, К.Боумэна, П.Друкера, Р. Холта, Дж. Ван Хорна, Н.Д.Идрисова, В.И. Кантора, Т.Я. Кипермана, А.Е. Когута, В.В. Коссова, М.И. Кныша, И.В. Липсица, Т.П. Подшиваленко, Ю.Б. Рубина, В.И. Солдаткина, Т.С.Хачатурова.

Отраслевые особенности инвестиционных исследований в нефтяной промышленности России рассмотрены в работах В.Ю. Алекперова,

В.М.Капустина, В.М.Колесникова, Ю.С.Кудинова, В.С. Пархоменко, Ю.В.Разовского, Р.А.Танкаева, Д.В. Цагарели, В.С. Шарифова.

Вместе с тем, уровень теоретической проработки вопросов формирования инвестиционной политики, особенно в области нефтегазового комплекса, остается недостаточным, требуется развитие теоретических и методологических положений в области определения экономической сущности инвестиционной политики, внутренних и внешних факторов, влияющих на ее эффективность.

**Цель и задачи исследования.** Целью исследования является теоретическое и методологическое обоснование процессов по формированию инвестиционной политики, направленной на воспроизводство основного капитала, модернизацию производства в нефтегазовом комплексе.

Реализация поставленной цели предопределила постановку и реализацию следующих задач:

- уточнить понятие инвестиционной политики предприятий с учетом стратегических направлений развития;
- выделить характерные черты инвестиционной политики в условиях интеграции корпоративных структур;
- проанализировать особенности инвестиционного процесса в нефтегазовом комплексе;
- исследовать процессы привлечения внешних финансовых ресурсов предприятиями нефтегазового комплекса при реализации инвестиционной политики;
- систематизировать основные факторы формирования инвестиционной политики, обеспечивающие повышение эффективности бизнеса (на примере ОАО «Лукойл»);
- разработать методический подход к оценке инвестиционных проектов для формирования эффективной инвестиционной политики предприятий нефтегазового комплекса.

**Объектом исследования** являются отдельные предприятия нефтегазового комплекса, корпоративные структуры, органы государственного управления, участвующие в инвестиционных процессах.

**Предметом исследования** выступают организационно-экономические отношения, складывающиеся в процессе формирования и реализации инвестиционной политики на предприятиях нефтегазового комплекса.

**Теоретико-методологической базой исследования** являются исследования по рассматриваемым проблемам отечественных и зарубежных ученых-экономистов, материалы научно-практических конференций, аналитических обзоров и публикаций в периодической печати, законодательные акты и постановления Правительства Российской Федерации, методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных процессов. Статистической базой исследования являются данные Росстата РФ, Центра изучения и прогнозирования экономической конъюнктуры при Правительстве РФ, Министерства топлива и энергетики РФ, независимых аналитических агентств.

Репрезентативная совокупность использованных данных, соответственно обработанных, интерпретированных и прокомментированных, обеспечила достоверность результатов исследования и аргументированную обоснованность практических рекомендаций. При проведении исследования были использованы такие методы научных исследований, как анализ, синтез, сравнение, наблюдение, элементы системного и сравнительного анализа. Из специальных методов исследования применялись контент-анализ, контент-мониторинг, экспликация, декомпозиция, а также методы графического построения и графического анализа.

**Основные научные результаты, полученные лично автором, выносимые на защиту и определяющие научную новизну исследования** состоят в следующем:

- расширено понятие «инвестиционной политики», включающее структурные элементы, функции и принципы оптимального управления инвестиционными процессами. Определено, что инвестиционная политика в нефтегазовом комплексе представляет собой совокупность методов, процедур и процессов принятия и реализации инвестиционных решений с целью модернизации действующих и созданию новых предприятий, освоению эффективных технологий и техники, формированию передовых организационно-производственных структур, ориентированных на развитие в долгосрочном периоде;

- обоснован стратегический характер инвестиционной политики, направленный на рациональное использование природных ресурсов, минимизацию транзакционных издержек, диверсификацию производства, активизацию инноваций, выбор инвестиционных приоритетов, целенаправленность на будущий доход. При этом основным условием для успешного функционирования предприятий является их устойчивость, обеспечение которой связано с взаимодействием с другими структурами, нацеленностью на выполнение задач роста экономики, способностью обеспечивать качество принимаемых решений, формировать рациональные хозяйственные системы;

- выявлены особенности инвестиционного процесса в нефтегазовом комплексе, к которым автор относит: долгосрочный характер вложений, их высокую капиталоемкость и длительный инвестиционный цикл; отсутствие эффективных инструментов защиты и поддержки предпринимательского капитала, высокие коммерческие и некоммерческие риски, включая экологические и административные; отсутствие в течение длительного времени стабильного налогового законодательства. Выделены стратегические направления развития нефтегазового комплекса, а именно: цельное и устойчивое развитие на основе инноваций; развитие интеграционных процессов в нефтегазовом комплексе и его эффективное взаимодействие с

мировым хозяйством; обеспечение потребностей страны доступными и эффективными ресурсами с целью прогрессивного развития национальной экономики; стимулирование рационального использования нефтегазового сырья и развитие энергосберегающих технологий; учет экологических требований;

- доказана необходимость систематизации информации о финансово-хозяйственной, организационной и инвестиционной деятельности предприятия для привлечения внешних источников финансирования в силу высокой капиталоемкости инвестиционных проектов. Предложена специальная форма публичной отчетности компании, включающая: описание основных факторов, влияющих на привлекательность компании для инвестиций; комплекс мер, предпринятых руководством хозяйствующего субъекта для повышения инвестиционной привлекательности; основные финансово-экономические показатели с учетом существенных тенденций и результатов осуществляемой деятельности; меры по минимизации рисков и стабильности функционирования предприятий и объединений;

- обоснована классификация основных факторов, оказывающих влияние на формирование инвестиционной политики, которые объединены в четыре группы: финансово-экономические, политические, социальные и производственно-технологические. Доказана объективная необходимость выделения групп положительных и негативных эффектов, возникающих при разработке и реализации проектов, предложен метод их количественной оценки для формирования эффективной инвестиционной политики на предприятиях нефтегазового комплекса на основе стратегических целей развития инвестиционных процессов;

- разработан методический подход к оценке инвестиционных проектов, где в качестве системообразующего ядра выступает структура стратегических целей развития компании. Данный подход позволяет путем декомпозиции возможных выгод и негативных эффектов от реализации проектов отобрать и сформировать набор первоочередных проектов, подлежащих разработке при



формировании эффективной инвестиционной политики, и сконцентрировать финансовые, управленческие и материально-технические ресурсы компании для их продвижения.

***Теоретическая и практическая значимость исследования*** состоит в том, что концептуальные положения и выводы диссертационной работы позволяют уточнить и расширить существующие научные представления о содержании и основных направлениях формирования эффективной инвестиционной политики на предприятиях нефтегазового комплекса.

Практическая значимость исследования заключается в возможности использования его результатов для формирования и дальнейшего совершенствования корпоративной инвестиционной политики на предприятиях нефтегазового комплекса. Основные положения могут быть использованы в учебном процессе в вузах при подготовке программ и лекционных курсов.

***Апробация исследования.*** Основные положения диссертации апробированы автором на научно-практических конференциях Национального института бизнеса и совещаниях-семинарах, опубликованы в статьях в центральных научных журналах. Результаты исследования внедрены в работе московского филиала ОАО «Гипрониигаз» и используются в учетно-аналитической работе. Отдельные положения работы обсуждались с ведущими аналитиками компании «Wermuth Asset Management GmbH», техническим директором по реализации зарубежных проектов компании «НОВАТЭК», старшим аудитором компании «Ernst & Young».

По материалам диссертации опубликовано 7 научных работ общим объемом 3,1 п.л.

**Структура и объем работы.** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и литературы.

## II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во **введении** обоснована актуальность темы исследования, дана характеристика степени разработанности проблемы, определены цель и задачи работы, раскрыта научная новизна, теоретическая и практическая значимость исследования.

В первой главе «**Теоретико-методологические аспекты формирования инвестиционной политики предприятия**» рассматриваются основные понятия, системно-структурные закономерности и особенности формирования инвестиционной политики, оценки эффективности проектов, в том числе на предприятиях нефтегазового комплекса.

Дано определение таких понятий, как инвестиционный потенциал, инвестиционная привлекательность, раскрыта сущность инвестиционной стратегии предприятия, проанализированы существующие подходы к оценке экономической эффективности проектов и формированию инвестиционной политики на предприятии. Понятие «инвестиционная политика» предлагается рассматривать через призму стратегических целей развития компании, в их тесной взаимосвязи.

В диссертационном исследовании, в частности, обосновывается, что государство, возникнув как особый институт политической власти, одновременно является важным фактором и экономических отношений, выступая и как регулятор отношений в экономике, и как непосредственный её субъект. Эта двойная роль государства стала предметом научных дискуссий, направленных на определение оптимальной степени его участия в экономике. При этом научная мысль эволюционировала от полного отрицания участия государства в экономике к осознанию таковой необходимости. Отметим, что, как показало исследование, одна из явно выраженных тенденций, характерных для современного развития мировой экономики в целом,

заключается в усилении роли государства в регулировании и развитии экономики, и особенно в нефтегазовом комплексе.

Соответственно и выработка инвестиционной политики государства в нефтегазовом комплексе проходит в русле единой экономической политики, является её составной частью. Это не только важнейший элемент современной инфраструктуры общества, но и инструмент реализации национальных интересов государства.

Определив значение и роль нефтегазового комплекса для диверсификации и повышения инновационности российской экономики, выявлен ряд системных проблем. Особое внимание уделено вопросам развития и углубления государственно-частного партнерства при осуществлении инвестиционной деятельности.

В работе раскрыта сущность и особенности формирования инвестиционной стратегии на предприятии, обосновано применение комплексного подхода при ее реализации.

Инвестиционную стратегию можно представить как генеральное направление инвестиционной деятельности предприятия, следование которому в долгосрочной перспективе должно привести к достижению инвестиционных целей и получению ожидаемого инвестиционного эффекта.

В экономической литературе проблеме инвестиций уделялось и уделяется достаточно много внимания, в том числе раскрытию сути инвестиционной политики. Однако в большинстве научных работ отсутствуют четкие определения понятия «инвестиционная политика предприятия». Точное определение этого понятия достаточно важно как с теоретических, так и с практических позиций, так как позволяет более целенаправленно проводить научные исследования и осуществлять реальное управление инвестиционным процессом.

Инвестиционная политика предприятия – это система оптимального управления инвестиционным процессом, направленная на разработку

инвестиционных проектов, выбор и реализацию наиболее эффективных из них, а также постоянное воспроизводство инвестиционной деятельности с целью удовлетворения различных экономических интересов в процессе формирования и использования финансовых, материальных и иных ресурсов.

Предприятие формирует свою инвестиционную политику, увязывая в единую систему отдельные решения: цели, стратегии, механизмы и формы инвестиционной деятельности.

Разработка инвестиционной политики предполагает определение долгосрочных целей развития, выбор наиболее перспективных и выгодных вложений капитала, разработку приоритетов в развитии предприятия, оценку альтернативных инвестиционных проектов, разработку технологических, маркетинговых, финансовых прогнозов, оценку последствий реализации инвестиционных проектов.

В работе сделан вывод, что для формирования эффективной инвестиционной политики в соответствии со стратегическими целями развития предприятия необходим универсальный инструмент для оценки и ранжирования текущих и перспективных проектов.

Выявлена объективная необходимость выделения групп положительных и негативных эффектов, возникающих при реализации инвестиционных проектов и оценки их влияния на формирование инвестиционной политики на предприятии в целом. Кроме того, представляет сложность сравнение проектов с разными объемами финансирования и областями инвестиционной деятельности, в которых данные проекты реализуются. В условиях ограниченности инвестиционных ресурсов, появляется необходимость ранжирования проектов по степени их приоритетности.

Одним из актуальных вопросов является поиск путей повышения инвестиционной привлекательности предприятий для внешних инвесторов и создания эффективных инструментов для принятия инвестиционных решений в условиях риска и неопределенности.

Во второй главе «Анализ корпоративной инвестиционной политики предприятий в нефтегазовом комплексе» рассматривается состояние и перспективы развития нефтегазового комплекса России, анализируется практика формирования корпоративной инвестиционной политики на предприятиях нефтегазового комплекса (на примере ОАО «Лукойл»).

Сделан вывод, что формирование долгосрочной инвестиционной политики в нефтегазовом комплексе невозможно без четкого осознания текущих проблем отрасли, без решения которых дальнейшее интенсивное и эффективное развитие не возможно. Приоритеты инвестиционного развития требуют не только формулировки текущих задач, но и разработки механизмов их реализации.

Сравнивая индексы производства по видам экономической деятельности за период с 1991 по 2009 гг., можно прийти к выводу, что добыча топливно-энергетических полезных ископаемых увеличилась по отношению к 1991 году лишь на 15,7%<sup>1</sup> (см. табл. 1).

Таблица 1  
Индекс производства по видам экономической деятельности (1991-100%).

	1992	1995	2000	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2009 в % к 2008
Добыча полезных ископаемых	88,2	70,7	74,3	91,5	97,7	99,1	101,6	103,5	103,7	102,5	98,8
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	94,7	77,8	80,9	101,6	109,4	111,6	114,4	116,6	116,4	115,7	99,4
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	71,0	52,0	60,0	58,6	63,6	62,1	63,7	64,7	65,7	61,6	93,8

Причем за период с 2005 по 2009 год рост составил 4,1%, при энергоёмкости ВВП России в 1,8 раза выше средней по странам с развитой экономикой.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Россия в цифрах. 2010: Крат. стат. сб./Росстат- М., 2010  
[http://www.gks.ru/bgd/regl/b10\\_11/IssWWW.exe/Stg/d1/14-03.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b10_11/IssWWW.exe/Stg/d1/14-03.htm)

<sup>2</sup> [http://www.ng.ru/energy/2009-12-08/9\\_formula.html](http://www.ng.ru/energy/2009-12-08/9_formula.html)

Серьезные проблемы наблюдаются и в сфере переработки нефти и производства нефтепродуктов (см. табл. 2)<sup>3</sup>.

Таблица 2

Основные показатели работы организации по виду экономической деятельности «Производство кокса и нефтепродуктов»

Производство (млн. т)	1992	1995	2000	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
первичная переработка нефти	256	182	173	190	195	208	220	229	237	236
бензин автомобильный	35,3	28,1	27,2	29,3	30,5	32,0	34,4	35,1	35,6	35,8
дизельное топливо	65,1	47,3	49,2	53,9	55,4	60,0	64,2	66,3	68,9	67,3
топочный мазут (валовой выпуск)	84,6	61,4	48,2	54,6	53,6	56,7	59,3	62,7	63,9	64,4

Первичная переработка нефти не достигла показателей 1992 года, а производство бензина и дизельного топлива лишь недавно перешагнуло через данный рубеж.

В этих условиях становится особенно актуальным осуществление долгосрочных инвестиционных стратегий в нефтегазовом комплексе на основе продуманной и системной инвестиционной политики для каждого предприятия.

При этом необходимо учитывать ряд важнейших особенностей нефтегазового комплекса, к которым следует отнести сверхдлинный цикл капитализации, составляющий 5-15 лет при среднем периоде от открытия месторождения до начала его разработки в 10 лет, что предусматривает долгосрочные инвестиции и стратегическое планирование при проведении инвестиционной политики.

Можно сделать вывод, что проблемы с инвестиционной привлекательностью предприятий нефтегазового комплекса связаны с общим экономическим климатом в отрасли, который наглядно характеризуется индексом предпринимательской уверенности по различным видам экономической деятельности (см. рис. 1).<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Россия в цифрах. 2010: Крат. стат. сб./Росстат- М., 2010  
[http://www.gks.ru/bgd/regl/b10\\_11/IssWWW.exe/Stg/d1/14-16.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b10_11/IssWWW.exe/Stg/d1/14-16.htm)

<sup>4</sup> Россия в цифрах. 2009: Крат. стат. сб./Росстат- М., 2009 с. 211

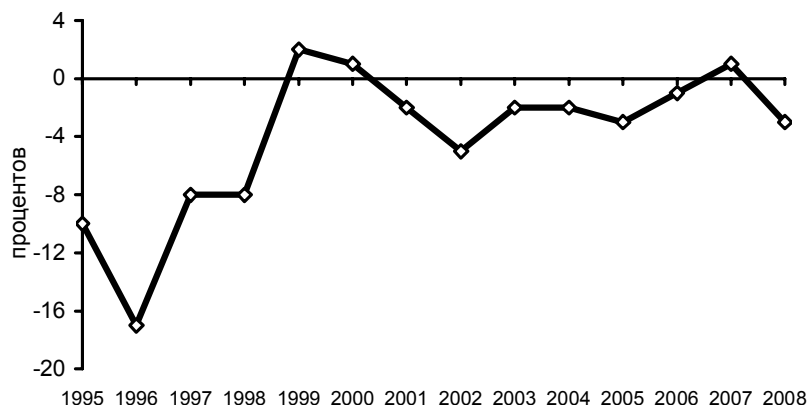


Рисунок 1. Индекс предпринимательской уверенности организации по видам экономической деятельности «Добыча полезных ископаемых», «Обрабатывающие производства», «Производство и распределение электроэнергии, газа и воды»

Проанализировав состояние нефтегазового комплекса и инвестиционную деятельность компаний на современном этапе, были выделены уровни воздействия кризиса на добычу углеводородов и показан интегральный эффект в краткосрочном (до 1,5- 2 лет), среднесрочном (до 3-5 лет) и долгосрочном периодах (более 3-5 лет). Для минимизации долгосрочных негативных эффектов государство должно обеспечить стабильность таких ключевых отраслевых показателей, как объем инвестиций в геологоразведку, инфраструктуру и НИОКР (см. табл. 3).

Таблица 3

Матрица инструментов государственной поддержки нефтегазовой отрасли.

	<b>Налоговая сфера</b>	<b>Кредитование</b>
<b>Общие меры</b>	Снижение налоговой нагрузки (экспортная пошлина, НДС, налог на прибыль, НДС, акциз), дифференциация НДС	Государственные гарантии по кредитам, обеспечение ликвидности банковской системы, снижение ставки рефинансирования
<b>Специфические меры</b>	Льготы на инновации, геологоразведочные работы, НИОКР, развитие инфраструктуры, увеличение нормы амортизационных отчислений	Инфраструктурные облигации

Результаты проведенного исследования позволили сделать вывод, что для современного этапа развития нефтегазового комплекса характерны высокая степень износа основных производственных фондов и недостаточный объем капиталовложений, направляемых на простое и расширенное воспроизводство. Это вызвано следующими факторами:

- отсутствием в течение длительного времени стабильного налогового законодательства;
- высокой капиталоемкостью и длительным инвестиционным циклом;
- высокими коммерческими и некоммерческими рисками при реализации проектов в нефтегазовой отрасли;
- недостаточным учетом необходимых инвестиционных затрат при регулировании государством цен (тарифов) на продукцию естественных монополий.

Четкое понимание текущих проблем отрасли позволяет выявить оптимальные пути их решения, среди которых следует указать на такое средство, как эффективное управление инвестиционной деятельностью предприятий, предполагающее выбор различных инвестиционных решений в условиях ограниченности инвестиционных ресурсов.

Существует насущная необходимость в инструментах инвестиционной политики, которые могли бы не только снизить риски и неопределенность, но и наиболее точно определить их влияние с помощью адекватных методов оценки эффективности инвестиционных проектов. При этом важным условием достижения эффективности инвестиций является их грамотное распределение между различными инвестиционными проектами.

В связи с существующими проблемами, задачей экономической науки является, с одной стороны, расширение области применения системного подхода при формировании инвестиционной политики на предприятиях нефтегазового комплекса, с другой – изыскание новых подходов к оценке инвестиционных проектов на различных стадиях их реализации.



В качестве объекта исследования была выбрана компания ОАО Лукойл - одна из крупнейших международных вертикально - интегрированных нефтегазовых корпораций. Основными видами деятельности компании являются разведка и добыча нефти и газа, производство нефтепродуктов и нефтехимической продукции, а также сбыт произведенной продукции.

Компания является второй в мире частной нефтегазовой компанией по размеру доказанных запасов углеводородов. Доля компании в общемировых запасах нефти составляет около 1,1%, запасах газа – 0,4%, в общемировой добыче нефти - около 2,3%<sup>5</sup>.

Анализируя основные финансово-экономические показатели, необходимо отметить, что в 2009 году произошло серьезное падение выручки и EBITDA на 24,7 и 13,36 процентов соответственно (см. табл. 4). Объем чистой прибыли уменьшился на 23,33%, отражая сильное влияние мировых цен на нефть на основные финансовые показатели компании.

Таблица 4  
Финансовые показатели и коэффициенты ОАО Лукойл за 2005 - 2009 гг.

<b>Выручка и прибыль (млн. долл.)</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2009 в процентах к 2008</b>
Выручка от реализации	55774	67684	81891	107680	81083	75,30
Прибыль от основной деятельности	9388	10477	13071	13709	9778	71,33
Чистая прибыль	6443	7 484	9511	9144	7 011	76,67
EBITDA	10404	12 299	15388	15552	13475	86,64
Базовая прибыль на обыкновенную акцию (долл.)	7,91	9,06	11,48	10,88	8,28	76,10
Разводненная прибыль на обыкновенную акцию (долл.)	7,79	9,04	11,48	10,88	8,28	76,10

Это ставит перед компанией вопрос по выбору наиболее эффективных инвестиционных проектов, их ранжированию и приоритетам разработки в среднесрочном периоде.

<sup>5</sup> Данные с официального сайта компании, здесь и далее <http://lukoil.ru/>

Программа стратегического развития ОАО «Лукойл» предусматривает следующие приоритетные цели и задачи:

- обеспечение устойчивого роста свободного денежного потока;
- обеспечение роста добычи углеводородов;
- полная компенсация добычи приростом запасов при затратах ниже конкурентного уровня;
- географическая диверсификация добычи углеводородов;
- вывод малоэффективных активов бизнес-сегмента «Геологоразведка и добыча» в специализированную компанию;
- монетизация запасов газа, включая утилизацию попутного газа, синергия с энергетикой и нефтехимией;
- модернизация нефтеперерабатывающих мощностей, в первую очередь в РФ, с целью увеличения сложности процессов и выхода светлых нефтепродуктов;
- выборочное развитие сбытовых сетей в приоритетных регионах, рост эффективности в традиционных регионах за счет модернизации активов и продвижения бренда.

Определение стратегических направлений деятельности потребовало соответствующей инвестиционной и финансовой составляющих, обеспечивающих реализацию товарно-рыночной стратегии. Для вертикально интегрированной компании важно выработать рациональную структуру финансирования инвестиционных проектов в основных сферах деятельности.

К сожалению, в инвестиционной программе компании не уделяется достаточно внимания таким направлениям диверсификационной деятельности, как углубление переработки углеводородного сырья с целью получения нефтехимической продукции.

Практика работы транснациональных и крупнейших национальных нефтегазовых компаний позволяет сделать вывод о том, что выручка от реализации нефтехимических товаров занимает существенную долю в

суммарной выручке компании и что в период падения цен на нефть и нефтепродукты именно «нефтехимическое крыло» позволяло компаниям удерживать основные финансовые показатели на приемлемом уровне.

Наибольшую сложность представляет собой определение портфеля инвестиционных проектов. Сложность возникает из-за взаимного влияния проектов по отношению к накопленному капиталу. Именно поэтому автор в своей работе предлагает методический аппарат оценки проектов, для формирования эффективной инвестиционной политики компании в средне - и долгосрочном периоде.

В третьей главе **«Совершенствование методов оценки проектов и формирование инвестиционной политики на предприятиях нефтегазового комплекса»** предложена система оценки проектов и формирования эффективной инвестиционной политики предприятий нефтегазового комплекса; произведена систематизация информационного обеспечения предприятия, обоснована экономическая необходимость введения специальной формы публичной отчетности акционерных компаний по результатам их инвестиционной деятельности.

В исследовании обосновывается, что в условиях реформирования энергетики недостаточная проработанность вопросов управления инвестициями в нефтегазовых компаниях существенно тормозит процессы обновления основных мощностей и модернизации, развитие самой отрасли. Инвестиционная деятельность предприятия подчинена долгосрочным целям его развития и поэтому должна осуществляться в соответствии с разработанной инвестиционной стратегией.

Решение выявленных практических проблем в нефтегазовых компаниях требует выработки общих подходов к оценке инвестиционных проектов и формированию эффективной инвестиционной политики.

Использование системных принципов в решении указанных проблем предполагает, что осуществлению фактических инвестиционных мероприятий

должно предшествовать формированию системы инвестиционных целей компаний и системы достижения целей, то есть механизм реализации инвестиционной политики.

В качестве методического аппарата использован метод анализа иерархий (МАИ) Т.Саати. Суть МАИ заключается в построении иерархии целей, где достижение главной цели разбивается на несколько подцелей. Цели второго уровня, в свою очередь, можно представить как набор подцелей третьего уровня и так далее. Таким образом, сложные критерии в такой иерархии выражаются в итоге через относительно простые, которые можно легко формализовать и определить. МАИ использует назначение относительных весов критериям с помощью так называемого «метода попарных сравнений», что делает возможность проверить корректность суждений экспертов как качественно, так и количественно.

В условиях ограниченности материальных, финансовых и других ресурсов возникает задача формирования рациональной комбинации проектов, обеспечивающей максимальный уровень достижения разнообразных целей развития предприятия, с учетом возможных выгод и негативного эффекта, возникающего при их осуществлении. Естественно, что такая задача требует многоаспектной оценки проектов.

Важным обстоятельством является то, что выгода и негативный эффект в принципе не могут быть выражены в едином денежном эквиваленте.

Содержание процесса оценки проектов и формирования эффективной инвестиционной политики, обеспечивающей достижение стратегических целей компании, представлено на рисунке 2.

Системообразующим ядром этой схемы является структура стратегических целей развития, через призму которых формируется инвестиционная политика предприятия нефтегазового комплекса, происходит выбор первоочередных проектов, подлежащих реализации.

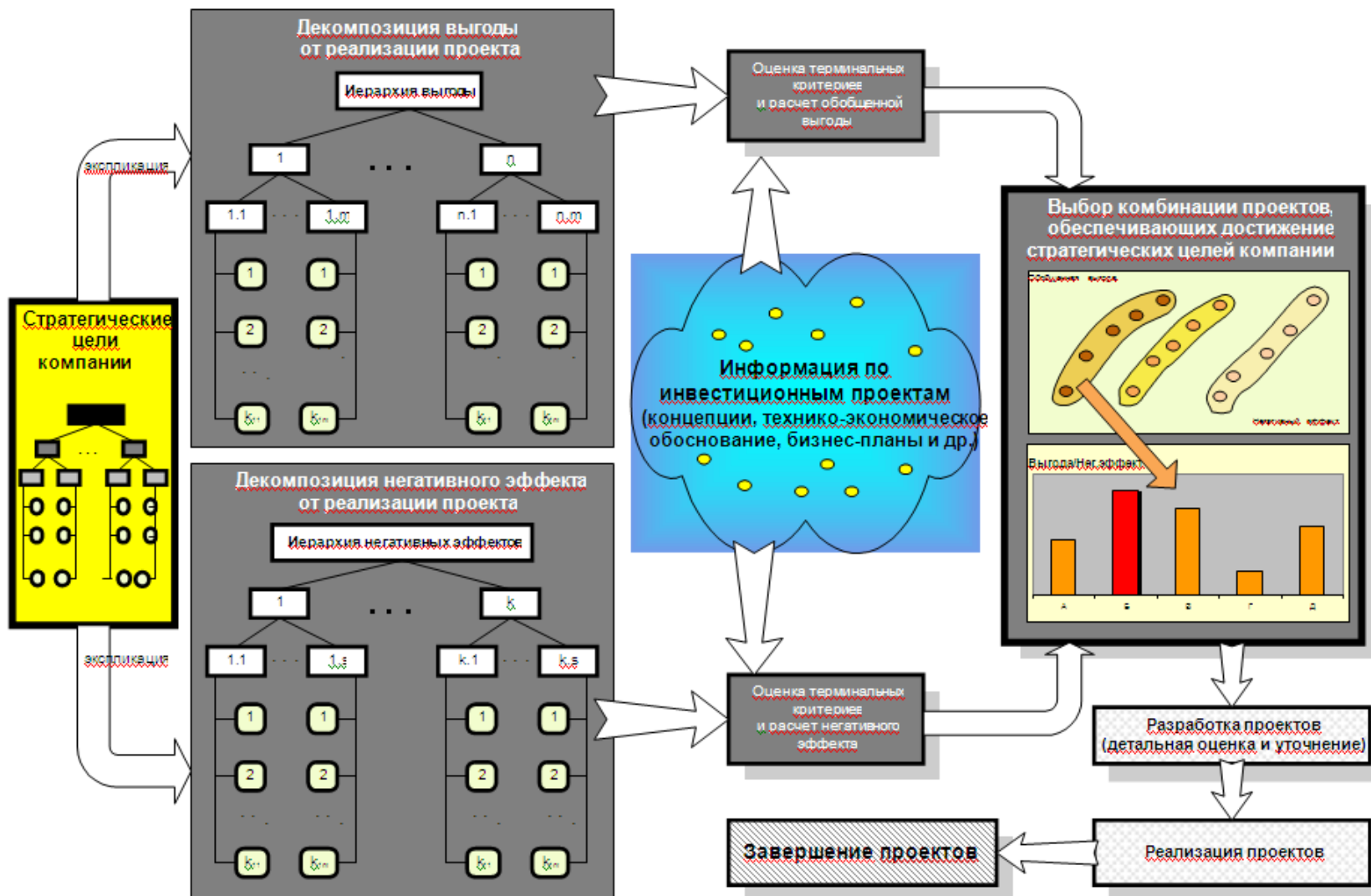


Рис. 2. Схема оценки проектов и формирования эффективной инвестиционной политики

Разработанные методические основы многокритериальной оценки проектов и формирования инвестиционной политики позволяют осуществлять многоаспектную оценку проектов и определить их оптимальную комбинацию, которая в максимальной степени обеспечит достижение стратегических целей компании с учетом имеющихся ресурсов. Их применение позволяет существенно снизить ошибки и стоимость цикла разработки проектов. Особенно важно, что предлагаемая методика дает возможность количественной оценки различных вариантов инвестиционной политики на ранних стадиях ее формирования, когда отсутствует детальная информация о характеристиках проектов.

В отличие от традиционного анализа по критерию «выгода – затраты», который заключается в максимизации полезности при экономических, политических и других ограничениях, предлагаемый подход не требует привязки к стандартным единицам измерения (например, млн. руб.). Он позволяет концептуально представить прямые и косвенные факторы посредством иерархического описания проблемы в терминах выгоды и затрат. В предлагаемой модели обобщен и развит отечественный и зарубежный опыт проведения системных исследований. Кроме того, возможна и оценка различных сценариев реализации одного и того же проекта, отличающихся по срокам реализации, различной степенью рентабельности и влияния на изменение позиции компании на рынке.

При формировании инвестиционной политики следует учесть, что любая компания выступает как объект и субъект инвестиционной деятельности, что подразумевает ее заинтересованность как в привлеченных ресурсах, так и в рациональном использовании имеющихся средств.

Проведенный контент-мониторинг данных открытой печати российских и зарубежных СМИ, анализ инвестиционной стратегии и высказывания руководства ОАО «Лукойл», позволил выбрать для

дальнейшей работы наиболее интересные и актуальные инвестиционные проекты компании.

При оценке проектов по предложенной методике автор учитывал мнения независимых экспертов. Для этого был проведен ряд встреч и консультаций с аналитиками и экспертами в области оценки, инвестиционного консалтинга и проектирования в нефтегазовом секторе.

Были выделены четыре группы факторов, формирующих выгоду или негативный эффект от реализации того или иного проекта. Автор выделяет четыре группы выгод от реализации проекта: финансово-экономические, изменения конъюнктуры и положения на рынке, производственно-технологические и организационные, социально-политические.

Негативные эффекты от реализации проекта также выделены в четыре группы: политические (внутри и за рубежом), рыночные (противодействие конкурентов внутри страны и вне ее), социальные (проблемы экологии и сокращения рабочих мест), финансово-экономические (соотношение собственных средств, инвестиций и кредитов для реализации проекта).

Анализ структур выгод и негативных эффектов показывает, что наибольшие показатели имеют в настоящее время проекты, направленные на улучшение финансово-экономического положения. Уровень социально-политических выгод в проектах находится на высоком уровне, так как компания старается следовать принципам социально-экономической ответственности бизнеса. При этом акцент делается на рынок в дальнем зарубежье и на развитие нефтепереработки внутри страны, освоение перспективных способов добычи, транспортировки и переработки нефти и газа.

Далее на основе данных структур были проанализированы 14 проектов компании в пространстве выгод и негативных эффектов от их реализации.

Следует заметить, что обобщенный критерий “Негативный эффект” может быть интерпретирован как показатель риска реализации проекта. В

целом можно отметить, что риски по всем проектам находятся в диапазоне от 0,2 до 0,27 пунктов, что характеризует компанию с положительной стороны. Это говорит о хорошем анализе рисков и о стратегическом подходе при выборе инвестиционных проектов для дальнейшего развития компании.

На рисунке 3 в пространстве критериев “обобщенная выгода – обобщенный негативный эффект” показано распределение анализируемых проектов. Выделены три слоя Парето-оптимальных проектов.

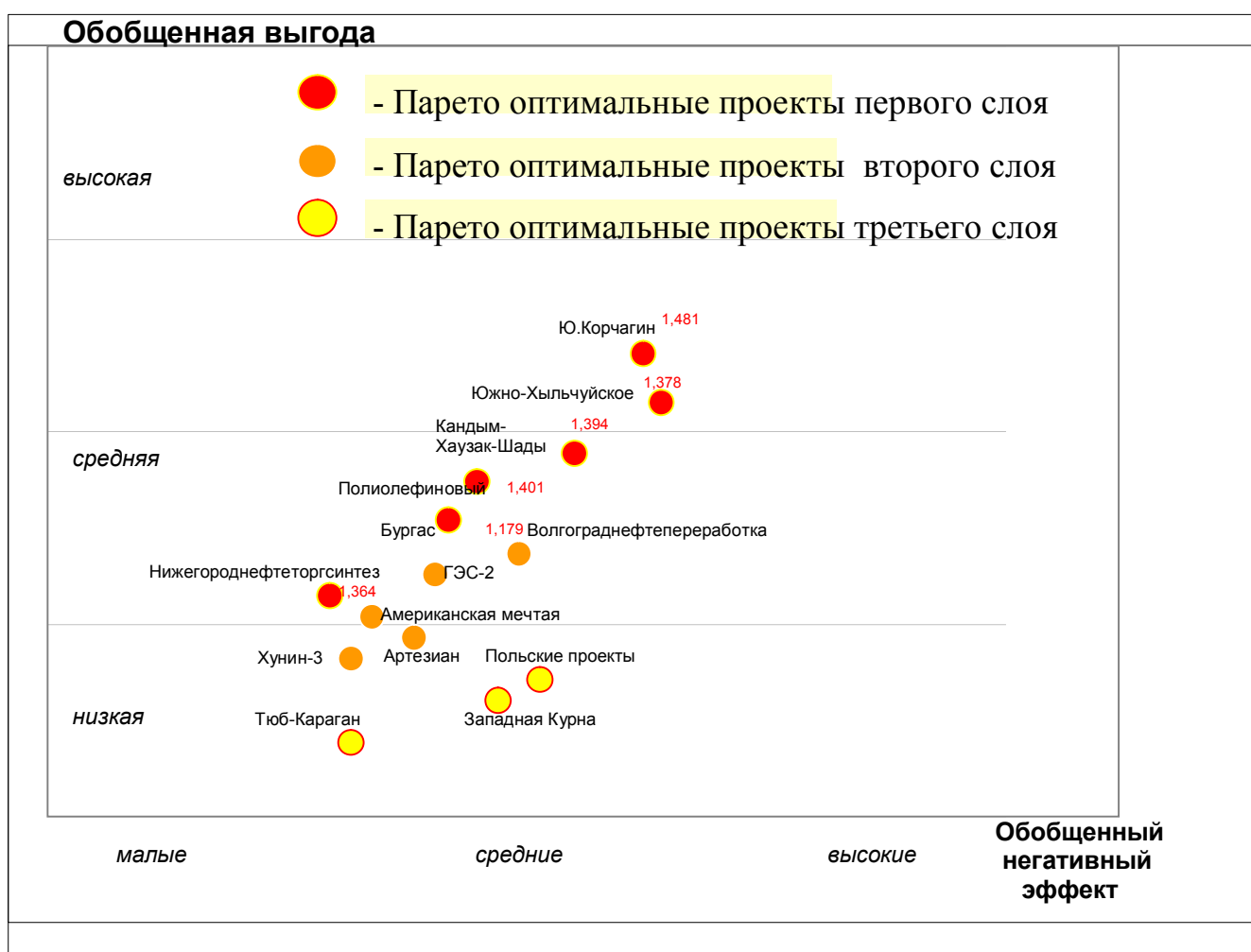


Рис.3 Распределение проектов в пространстве обобщенных критериев

В первый слой входят шесть проектов: «Ю.Корчагин», «Полиолефиновый», «Кандым-Хаузак-Шады», «Южное-Хальчуйское», «Нижегороднефдеторгсинтез», «Бургас». Проекты этого слоя наиболее предпочтительны для реализации и достижения стратегических целей ОАО «Лукойл». Для этих проектов на рисунке темным цветом показаны



рассчитанные значения критерия “Обобщенная выгода – Обобщенный негативный эффект”, определяемого как отношение выгоды к негативному эффекту.

На основе полученных результатов была сформирована комбинация проектов, которые в максимальной степени обеспечивают достижение стратегических целей компании, с учетом имеющихся у нее ресурсов.

В настоящее время автор считает наиболее перспективными проекты, которые условно можно разделить на две группы:

- 1) Разработка перспективных месторождений нефти и газа в России и странах СНГ;
- 2) Модернизация существующих мощностей по переработки нефти и построение цепочек по производству продукции с высокой добавленной стоимостью.

Разработанный методический подход обладает важным свойством универсальности, так как в изложенную схему оценки, наряду с традиционными инвестиционными проектами, укладываются и проекты приобретения и модернизации действующих мощностей, расширению сбытовой сети, развитию транспортной инфраструктуры, в том числе и в других отраслях.

Предложенный методический подход для оценки проектов позволяет выбрать наиболее перспективные с инвестиционной точки зрения проекты и сконцентрировать финансовые и управленческие ресурсы на их реализации. Причем в выбранных проектах отражается стратегическое направление развития компании.

Для повышения инвестиционной привлекательности компании среди потенциальных инвесторов и более эффективного использования, предложенного механизма формирования инвестиционной политики, обоснована практическая необходимость введения специальной формы публичной отчетности акционерных компаний для привлечения внешних

источников финансирования. Разработанная форма отчетности ИИП (информация об инвестиционной привлекательности) включает описание основных факторов, влияющих на привлекательность компании для инвестиций, отражает комплекс мер, предпринятых руководством хозяйствующего субъекта для повышения инвестиционной привлекательности и стабильности функционирования компании.

**В заключении** сформулированы выводы и обобщены основные результаты диссертационного исследования.

**Основные положения диссертации отражены в следующих публикациях:**

**1. Бурлаков В.А. Основные направления государственной политики в области энергетики // Микроэкономика. 2009. №5. – С. 37-41. 0,4 п.л.**

**2. Бурлаков В.А. Разработка специальной формы отчетности для оценки инвестиционной привлекательности предприятия // Микроэкономика. 2009. №8. – С.136-142. 0,4 п.л.**

3. Бурлаков В.А. Государство и бизнес: проблемы мотивации нефтегазовых компаний // Вестник Национального института бизнеса. Вып.4. М.: Национальный институт бизнеса 2007. – С. 54-59. – 0,4 п. л.

4. Бурлаков В.А. Инвестиции в ТЭК: проблемы и методы инвестиционной привлекательности отрасли // Вестник Национального института бизнеса. Вып.6. М.: Национальный институт бизнеса 2008. – С.118-125. – 0,4 п.л.

5. Бурлаков В.А. Роль инноваций в энергетике. Региональные программы развития отрасли // Вестник Национального института бизнеса. Вып.7. М.: Национальный институт бизнеса 2008. – С. 81-88. – 0,4 п.л.

6. Бурлаков В.А. Страхование рисков в ТЭК // Вестник Национального института бизнеса. Вып.10. М.: Национальный институт бизнеса 2009. – С.130-136. – 0,4 п.л.

7. Бурлаков В.А. Перспективы развития и оценки финансовой отчетности российских компаний в соответствии со стандартами МСФО // Вестник Национального института бизнеса. Вып.11. М.: Национальный институт бизнеса 2009. – С.116-129. – 0,7 п.л.

Подписано в печать 31.01.2011 г. Заказ №  
Формат 60x80 1/16. Объем 1,5 п.л. Тираж 100 экз.  
Издательство ННОУ ВПО «Московский гуманитарный университет»  
111395, г. Москва, ул. Юности, 5/1