

Степанов К. Э., студент 2 курса,

Федеральное государственное образовательное учреждение высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва

Моисеенко В. С., студент 2 курса,

Федеральное государственное образовательное учреждение высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва

Клонцак Д. А., студент 2 курса,

Федеральное государственное образовательное учреждение высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ЗАРУБЕЖНЫХ И ОТЕЧЕСТВЕННЫХ НЕФТЯНЫХ КОМПАНИЙ

Аннотация: Статья посвящена анализу источников финансирования нефтяных компаний. Рассмотрены показатели финансовой устойчивости и ликвидности. Раскрыты возможные риски привлечения инвестиций. Сделаны выводы о структуре капиталов российских и иностранных компаний. Также выявлены различия и сходства между ними.

Ключевые слова: капитал, структура капитала, финансовая устойчивость, ликвидность, инвестиции.

Abstract: The article is devoted to the analysis the sources of financing for oil companies. Indicators of financial stability and liquidity are considered. The possible risks of attracting investment are disclosed. Conclusions are made about the capital

structure of Russian and foreign companies. Differences and similarities between them are also identified.

Keywords: capital, capital structure, financial stability, liquidity, investment.

В настоящее время перед менеджментом большинства корпораций поставлены две основных задачи – по определению направления инвестирования средств и финансированию соответствующих проектов. В связи с этим, особый интерес представляют компании нефтегазового комплекса, осуществляющие долгосрочную проектную деятельность в совокупности со значительными масштабами производства. Для осуществления стабильной операционной деятельности и финансовой устойчивости, корпорации требуется грамотная политика финансирования, в которой должны учитываться множества факторов – начиная с эффекта «Налоговой защиты» и заканчивая реальной конъюнктурой рынков капитала с его множеством инструментов финансирования.

Анализ структуры капитала на сегодняшний день имеет большое стратегическое значение в нефтегазовой отрасли для экономики России при значительной волатильности цен на сырьевые ресурсы, возникающей вследствие шоков спроса и предложения. Это, в свою очередь, определяет макроэкономическую неустойчивость, порождаемую неопределенностью отдачи от капиталовложений в нефтяные корпорации.

Под источниками финансирования в теории финансов принято понимать каналы привлечения финансовых ресурсов организацией от различных экономических субъектов. В самом общем виде их можно разделить на внутренние и внешние (или собственные и заемные средства/капитал). К первому виду относятся нераспределенная прибыль, амортизационные отчисления, кредиторская задолженность, уставный, добавочный, резервный капитал и др. К внешним источникам финансирования относятся ресурсы, мобилизованные на финансовых рынках (краткосрочные и долгосрочные кредиты, средства, полученные от реализации акций, проценты по финансовым

вложениям и т.д.) и привлеченные извне в результате распределения (бюджетные субсидии, вложения в холдинговых структурах, страховые взносы).

К преимуществам внутреннего финансирования относится отсутствие трансакционных издержек по привлечению средств и сохранение контроля за деятельностью организации со стороны собственников. Но на практике ни одна крупная корпорация не может существовать без внешнего финансирования по причине недостаточности собственных финансовых ресурсов. Их преимуществом для корпораций является «Налоговый щит», возникающий вследствие отнесения платежей по процентам и займам на расходы организации, соответственно снижающие налогооблагаемую базу по налогу на прибыль. Другим положительным аспектом выступает многообразие инструментов на рынках заемного и финансового капитала – краткосрочные и долгосрочные займы, целевое проектное финансирование, выпуск акций и облигаций, которые в свою очередь бывают нескольких типов.

При оценке эффективности деятельности организации используется ряд финансовых показателей, относящихся к структуре капитала и источникам финансирования. К ним относятся коэффициенты автономии, финансовой устойчивости и коэффициент соотношения заёмных и собственных средств.

По данным показателям существуют оптимальные интервалы, к которым должны относиться соответствующие значения для стабильной операционной деятельности компании. Тем не менее, их отклонение от нормы еще не сигнализирует о критическом положении корпорации, так как это может объясняться спецификой отрасли и политикой финансирования деятельности.

Следующим этапом идет анализа структуры капитала является подсчёт и интерпретация соответствующих коэффициентов (по данным бухгалтерского баланса российских и зарубежных компаний, а также данным аналитических сайтов) и сравнение абсолютных величин, характеризующих объемы источников финансирования.

В российском топливно-энергетическом комплексе на данный момент преобладают четыре основных источника финансирования – нераспределенная

прибыль, банковское кредитование, целевое финансирование за счет средств федерального и регионального бюджетов и целевой муниципальной кредит. По данным исследований, коммерческие банки и кредитные организации устанавливают ряд ограничений при кредитовании проектов ТЭК. Во-первых, рассматриваются проекты с минимальной рентабельностью 15%, во-вторых, собственные источники финансирования должны составлять не менее 30% от стоимости инвестпроекта. Несмотря на волатильность нефтегазового сектора в целом, даже в кризисный период 2014-2017 гг. доля сектора ТЭК в общем объеме банковского кредитования возрастает и достигает 5,44% на конец 2017 года (при значении 1,77%; в 2014 году). В то же самое время за аналогичный период доля ТЭК в объеме просроченной задолженности по банковскому кредитованию снизилась почти в 10 раз.

Для расчёта коэффициентов были сформированы аналитические таблицы 1,2 и 3 по компаниям Газпром, Татнефть и Роснефть соответственно:

В млн.руб.	2018	2019
Собственный капитал	13776153	14615687
Долгосрочные обязательства	7034287	7266661
Долгосрочные кредиты и займы	3294761	3089702
Краткосрочные обязательства	2473695	2527476
Заёмный капитал	9507982	9794137
Итого обязательства и капитал	20810440	21882348

Таблица 1. Пассивы ПАО «Газпром». *Источник:* годовой отчет ПАО «Газпром» за 2019 г.[1].

В млн.руб.	2018	2019
Собственный капитал	776781	752130
Долгосрочные обязательства	77687	128416
Долгосрочные кредиты и займы	3084	21657
Краткосрочные обязательства	346820	358093
Заёмный капитал	424507	486509
Итого обязательства и капитал	1201288	1238639

Таблица 2. Пассивы ПАО «Татнефть». *Источник:* годовой отчет ПАО «Татнефть» за 2019 г.[2].

В млрд.руб.	2018	2019
Собственный капитал	4677	5152
Долгосрочные обязательства	5612	5043
Долгосрочные кредиты и займы	3413	3033
Краткосрочные обязательства	2874	2755
Заёмный капитал	8486	7798
Итого обязательства и капитал	13163	12950

Таблица 3. Пассивы ПАО «Роснефть». *Источник:* годовой отчет ПАО «Роснефть» за 2019 г.[3].

На основании приведенных данных можно сделать ряд выводов об источниках финансирования корпораций.

Во-первых, «Газпром» и «Татнефть» осуществляют свою деятельность в основном за счёт собственных средств. В свою очередь, у «Роснефть» преобладают заёмные средства. Это подтверждает коэффициент автономии. У первых двух компаний он находится на оптимальном уровне: Газпром - 0,67; Татнефть - 0,61. У Роснефти показатель находится ниже нормы - 0,40.

Во-вторых, коэффициент финансовой устойчивости показывает на сколько компания финансируется за счёт надёжных и долгосрочных источников средств. Здесь финансово стабильной компанией можно считать ПАО «Газпром», так как данный коэффициент равен 0,81. У остальных же – ниже нормы: 0,62 и 0,63 соответственно.

Во-третьих, на основе коэффициента соотношения заёмных средств, можно судить о существующем риске неплатёжеспособности и банкротства компании Роснефть: в 2019 году он составил 1,51. При этом, намечается тенденция к снижению зависимости компании от заёмных средств: в 2018 году коэффициент был больше на 0,3. Газпром и Татнефть финансово независимы: наблюдается оптимальное соотношение собственных и заёмных средств.

В связи с этим стоит отметить, что Татнефти в 2018-2019 гг. был присвоен наивысший рейтинг кредитоспособности ruAAA агентством «Эксперт РА».

Сравним данные показатели с зарубежными компаниями: ExxonMobil (табл.4), Valero Energy Corporation (табл.5) и Chevron (табл.6).

В млн.долл.	2018	2019
Собственный капитал	198528	198938
Долгосрочные обязательства	90530	99670
Долгосрочные кредиты и займы	20538	26342
Краткосрочные обязательства	57138	63989
Заёмный капитал	147668	163659
Итого обязательства и капитал	346196	362597

Таблица 4. Пассивы ExxonMobil. *Источник:* годовой отчет ExxonMobil за 2019 г. [5].

В млн.долл.	2018	2019
Собственный капитал	22731	22536
Долгосрочные обязательства	17764	18901
Долгосрочные кредиты и займы	8871	9178
Краткосрочные обязательства	10724	13160
Заёмный капитал	28488	32061
Итого обязательства и капитал	50155	53864

Таблица 5. Пассивы Valero Energy Corporation. *Источник:* годовой отчет Valero Energy Corporation за 2019 г. [6].

В млн.долл.	2018	2019
Собственный капитал	155642	145208
Долгосрочные обязательства	71050	65690
Долгосрочные кредиты и займы	28733	23691
Краткосрочные обязательства	27171	26530
Заёмный капитал	98221	92220
Итого обязательства и капитал	253863	237428

Таблица 6. Пассивы Chevron. *Источник:* годовой отчет Chevron за 2019 г.[4].

Самой стабильной в этой тройке компаний можно назвать Chevron, так как в её структуре капитала преобладают собственные средства. У компании достаточно долгосрочных средств для покрытия активов. Также, у неё наименьший риск банкротства.

Что касается остальных компаний, то можно сказать, что структура капитала компании Valero Energy Corporation имеет схожесть с Роснефтью. Данным компаниям стоит быть осторожными с привлечением дополнительных заёмных средств. Компания ExxonMobil находится на среднем уровне по отношению к двум предыдущим.

Значения анализируемых коэффициентов представлены в таблице 7.

	Коэффициент автономии	Коэффициент финансовой устойчивости	Коэффициент соотношения заёмных и собственных средств
ExxonMobil	0,55	0,62	0,82
Valero Energy Corporation	0,42	0,59	1,42
Chevron	0,61	0,71	0,64

Таблица 7. Финансовые показатели зарубежных компаний. *Источник:* составлено автором.

Таким образом, можно сделать следующие выводы: структура капитала каждой компании уникальна, но при этом всё равно можно найти аналогичные черты у зарубежных компаний с российскими.

Тем не менее, были выявлены определенные различия в структуре источников финансирования компаний.

Во-первых, более 50% акций нефтяных компаний США принадлежит институциональным инвесторам (как правило, это крупные холдинги), в то время как значительная доля российских нефтяных компаний принадлежит государственному сектору.

Во-вторых, ключевой особенностью российских корпораций топливно-энергетического комплекса является зависимость как от бюджетного целевого финансирования, так и от правительственных решений в области налогообложения отрасли.

Работа выполнена под научным руководством старшего преподавателя департамента учёта анализа и аудита Финансового университета при Правительстве Российской Федерации Шаховского Р.А.

Библиографический список:

1. Годовой отчет ПАО "Газпром" // <http://www.gazprom.ru> URL: <https://www.gazprom.ru/f/posts/77/885487/gazprom-ifrs-2019-12m-ru.pdf>.
2. Годовой отчет "Роснефть" // <https://www.rosneft.ru/> URL: https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_cons_report/Rosneft_FS_12m2019_RUS.pdf.
3. Годовой отчет ПАО "Татнефть" // <https://www.tatneft.ru> URL: http://www.tatneft.ru/storage/block_editor/files/1a620f560c1cd3479c8a4130d1010f28640e074b.pdf.
4. Chevron Annual Report - 2018 // <https://www.chevron.com/> URL: <https://www.chevron.com/-/media/chevron/annual-report/2019/documents/2019-Annual-Report.pdf>.
5. ExxonMobil Annual Report - 2018 // <https://corporate.exxonmobil.com> URL: <https://corporate.exxonmobil.com/-/media/Global/Files/annual-report/2019-Financial-and-Operating-Data.pdf>.
6. Valero Energy Corp Annual Report - 2018 // <http://www.investorvalero.com> URL: <http://www.investorvalero.com/static-files/146794ea-64eb-420e-b225-0550b706a076>.

