

УДК 381.1:338.476 655

В.М.ВАСИЛЬЦОВА, д-р экон. наук, профессор, 19197676@rambler.ru
А.П.МАСЛОВСКИЙ, аспирант, maslow88@mail.ru
Санкт-Петербургский государственный горный университет

V.M.VASILTSOVA, Dr. in econ. sc., professor, 19197676@rambler.ru
A.P.MASLOVSKY, post-graduate student, maslow88@mail.ru
Saint Petersburg State Mining University

РАЗВИТИЕ НЕФТЯНОЙ КОРПОРАЦИИ В УСЛОВИЯХ НЕСТАБИЛЬНОСТИ МИРОВЫХ РЫНКОВ ЭНЕРГОРЕСУРСОВ

Специфика функционирования российских корпораций как формы предпринимательства, в которой собственники и менеджеры отделены друг от друга экономическими интересами и функциями, связана с экономическими трудностями перехода к рынку и участвовавшими мировыми и внутренними кризисами. Управление капиталом вертикально-интегрированных нефтяных компаний (ВИНК) требует использования мирового опыта. Следует увязывать внутренние и внешние цели компаний при разработке стратегии и тактики развития ВИНК, укрепляя внутреннюю интеграцию и внешнюю конкурентоспособность, опираясь на государственную поддержку.

Ключевые слова: вертикально-интегрированные нефтяные компании (ВИНК), оптимальная структура капитала, диспропорции в производственной структуре, финансовый леверидж, неопределенность и риски, «реактивное» и «адаптивное» управление, сектора «апстрим» и «даун стрим», государственное регулирование ВИНК.

DEVELOPMENT OF PETROLEUM CORPORATION IN AN UNSTABLE WORLD ENERGY MARKET

Specificity of functioning of Russian corporations as a form of business where the owners and managers are separated by economic interests and functions related to the economic difficulties of transition to market, and participation in world and domestic crises. Manage the capital in vertically integrated oil companies should be using the world experience. We should be linked to internal and external goals of companies in developing strategies and tactics of vertically integrated companies, strengthening the internal integration and external competitiveness, relying on government support.

Key words: vertically integrated oil companies, optimal capital structure, imbalance in the production structure, financial leverage, uncertainty and risk, «reactive» and «adaptive» management, sectors «upstream» and «down stream», state regulation of vertically integrated companies.

На функционирование нефтяного бизнеса существенно влияет конъюнктура мирового нефтяного рынка, которая, подчиняясь законам циклического развития, чрезвычайно неустойчива. В этих условиях в нефтяном комплексе страны должны быть осуществлены серьезные структурные преобразования, направленные на повышение эффективности деятельности всех его секто-

ров. В свою очередь, государство должно изменить свое отношение к нефтяному комплексу, оказывая ему поддержку. Важнейшей проблемой современного нефтяного комплекса России является совершенствование механизма управления вертикально-интегрированными нефтяными компаниями (ВИНК). Многие из них, созданные по формальным соображениям, по существу, так и

не стали интегрированными корпоративными структурами*.

Следует отметить, что важнейшим инструментом развития российских нефтяных компаний в современных условиях является управление их капиталом. Оценка оптимальности структуры используемого капитала, как в материально-вещественном, так и стоимостном выражении, для выработки стратегии нефтяной компании остается одной из наиболее спорных и неоднозначных проблем современной экономической науки.

Структура многих нефтяных компаний неоднократно изменялась в силу организационно-правовых реорганизаций и передела сфер «влияния» под давлением разнообразных лобби, принимавшего форму передачи закрепленных за государством пакетов акций отдельных предприятий из одной компании в другую. В настоящее время в России сформировалось и действует полтора десятка ВИНК, но далеко не все из них успешно функционируют, так как часто создавались административными решениями и в ряде случаев объединялись предприятия, не имевшие для этого объективных предпосылок. Об интуитивности, несистемности в деле формирования некоторых нефтяных компаний говорит тот факт, что многие из них так и не стали действительно вертикально-интегрированными. Существенные диспропорции в производственной структуре нефтяных компаний между нефтедобычей, ее переработкой и сбытом нарушают их целостность, а следовательно, снижают эффективность.

Анализ деятельности ВИНК за годы рыночных преобразований показывает, что при равных стартовых условиях они имеют разную результативность. Решающим фактором успеха нефтяных компаний является внедрение современных методов и средств управления, с помощью которых можно упорядочить все входящие и исходящие ре-

* Гайдар Е.Т. Регулирование нефтяного рынка в XX веке // Гайдар Е.Т. Гибель империи. Уроки для современной России. М., 2006. С.108-120.

Gaidar E.T. Regulation of oil market in the twentieth century // Gaidar E.T. Fall of the Empire. Lessons for Modern Russia. Moscow, 2006. P.108-120.

альные и финансовые потоки в компании, систематизировать их, ускорить процесс принятия управленческих решений, тем самым существенно повысить интегрированность ВИНК и их устойчивость.

Логика развития российского рынка привела к необходимости изучения проблем управления капиталом и рационализации его структуры. Структура используемого компаниями капитала, определяемая, главным образом, соотношением собственных и заемных средств, является одним из существенных факторов, влияющих на экономическую эффективность и конкурентоспособность функционирования компаний. Выделим три основных подхода по управлению структурой капитала:

1) подход, основанный на выявлении зависимости между взвешенной стоимостью капитала и степенью финансового левериджа;

2) подход, основанный на выявлении зависимости между стоимостью обыкновенных акций и степенью финансового левериджа;

3) подход, основанный на моделировании достижимого роста компании.

Первый подход сводится к минимизации взвешенной стоимости капитала, определяющей долговую способность фирмы. Под долговой способностью понимается максимальная доля долговых обязательств в структуре капитала фирмы, позволяющая поддерживать минимальную взвешенную стоимость ее капитала. В этом случае рассматривается влияние на взвешенную стоимость капитала таких факторов, как учет налогов, учет затрат на мониторинг, проводимый с целью контроля за действиями управленцев, учет вероятности банкротства фирмы и т.д.

Второй подход сводится к максимизации рыночной цены (курса) обыкновенных акций компании. В его основе лежит расчет суммарной текущей стоимости всех получаемых акционерами дивидендов. Особенностью подхода является отказ от традиционной детерминистской дисконтной схемы и представление дивидендов в модели в виде случайных величин, а также учет влияния на стоимость акций возможного банкротст-

ва фирмы, использовавшей слишком большой объем заемных средств.

В основу третьего подхода положено требование сбалансированности запланированного роста фирмы со структурой используемого капитала. Модель достижимого роста фирмы может при этом рассматриваться как один из методов определения оптимальной структуры ее капитала, обеспечивающей заданный рост.

Главным вопросом построения рациональной структуры капитала является выбор пропорций использования источников финансирования в их общем объеме. При этом преследуются, по крайней мере, две цели: максимизация рыночной цены (курса) обыкновенных акций компании и минимизация взвешенной стоимости капитала компании.

Финансовый леверидж возникает в случае, когда фирма обеспечивает финансирование своих инвестиций за счет средств, не являющихся ее собственными. Под это определение попадают любые источники внешних средств (например, выпуск облигаций и привилегированных акций, финансовый лизинг, кредитное финансирование), кроме средств, полученных от выпуска обыкновенных акций. Все указанные источники объединяет то, что за их использование надо вносить фиксированные платежи. Если фирма обеспечивает доход больший, чем необходимо выплатить инвестору, то превышение получают владельцы обыкновенных акций. Но стоит доходу упасть ниже соответствующего уровня, как владельцев обыкновенных акций обязывают покрывать разницу за счет своих доходов.

Для того чтобы сократить разрыв между показателями эффективности российских ВИНК и мировых нефтяных компаний, необходимо резко изменить размеры и структуру капитала, привлекая все новые источники инвестиций. Формирование капитала компаний возможно различными способами, каждый из которых имеет свои индивидуальные особенности. Выбор типа, формы и способа привлечения капитала и управления им представляет собой одну из самых главных забот инвестиционного менедж-

мента компании. Стратегия управления активами и пассивами компании зависит от вида используемого капитала и определяется всем спектром условий хозяйствования в рамках компании и на макроэкономическом уровне.

Российские ВИНК главным источником средств развития считают собственный капитал; во всем мире, напротив, отдают предпочтение более дешевому источнику финансирования – заемному капиталу. С появлением первых признаков стабилизации многие российские нефтяные компании стали все больше интересоваться внешними заимствованиями. Так, стратегия развития «Лукойла» предполагает ускоренный рост производственных и финансовых показателей на основе использование различных источников средств, в том числе и заемных.

Неопределенность и риски, свойственные рыночной экономике, в полной мере присущи хозяйствующим субъектам в нефтяном бизнесе. Экономический спад, высокая инфляция, неупорядоченность законодательной и нормативной базы, кризис неплатежей – таковы экстремальные условия развития нефтяных компаний. Устойчивое бескризисное развитие компаний во многом зависит от разработки целостной стратегии целевого антикризисного управления, позволяющей перейти от эпизодических мер к созданию стабильного механизма целевой ориентации всех элементов (участников компании) на осуществление фронтальной антикризисной политики. Решение этой задачи возможно в рамках построения системы антикризисного управления на принципах проблемно-ориентированного подхода. Его сущность заключается в следующем:

- обеспечение постоянной долговременной готовности и способности предприятия к восприятию, трансформации, взаимоадаптации и рутинизации антикризисных нововведений во всех сферах деятельности;
- создание механизмов для реализации фронтальных качественных рывков в кризисной зоне;
- развертывание антикризисных действий на основе методов сценарного моделирования, обеспечивающих согласования и

логическую взаимосвязь предположений о путях развития стратегического антикризисного процесса с учетом влияния внешних и внутренних факторов.

Следует создавать стратегическую систему антикризисного управления, обеспечивающую переход от «реактивного» к «адаптивному» управлению, построенному на принципах опережения возникающих противоречий и проблем в хозяйственной системе. Проблема рационализации внутрихозяйственных связей в ВИНК имеет особое значение, поскольку от ее решения зависит не только целостность, но и эффективность функционирования компании. Процесс формирования прибыли идет непосредственно в каждой дочерней компании, занятой добывчей, переработкой и сбытом нефти и нефтепродуктов. При этом прибыль зависит как от внешних факторов (колебания уровня цен на мировых нефтяных рынках), так и от внутренних (снижение издержек производства, поддержание сбалансированной структуры деятельности, мотивация сотрудников и т.д.).^{*}

На практике используется три подхода к распределению прибыли: первый предусматривает консолидацию всей прибыли в материнской компании; второй – рассредоточение прибыли по дочерним компаниям и предоставление им относительной самостоятельности в распоряжении полученной прибылью; третий – представляет собой комбинацию первых двух.

Таким образом, можно выделить два основных направления консолидации ВИНК:

- преодоление диспропорций между секторами апстрим и даун стрим;
- установление корпоративного контроля, обеспечивающего функционирование нефтяной компании как целостного имущественного и организационно-экономического комплекса.

Инструментом реализации первого направления является адекватная мировым

* Экономидес М. Цвет нефти. Крупнейший мировой бизнес: история, деньги и политика / М.Экономидес, Р.Олинн. М., 2007. 256 с.

Michael Economides, Ronald Olin. Color of oil. The world's largest business: the history, money and politics. Moscow, 2007. 256 p.

тенденциям инвестиционная политика компании. Она должна быть нацелена на создание и развитие новых мощностей по переработке нефти и сбыту нефтепродуктов. В первую очередь, необходимо стремиться к тому, чтобы существенно повысить объемы переработки добываемой компанией нефти на собственных нефтеперерабатывающих заводах. Развитие нефтепереработки, помимо повышения эффективности производства, будет способствовать созданию более тесных внутрикооперационных связей в нефтяных компаниях и ориентации всех ее структурных подразделений на общие конечные результаты деятельности. Второе направление предполагает превращение ВИНК в единый имущественный и организационно-экономический комплекс на основе формирования соответствующей модели корпоративного контроля.

Многие нефтяные компании, в частности «Лукойл», «Роснефть» и «Сургутнефтегаз», завершили процессы формирования системы корпоративного управления и контроля. Первоначальные стратегии за установление контроля в этих компаниях существенно различались: «Лукойл» предпочтпал максимально распылять выпущенные акции и затем скупить их через дочерние и дружественные компании; «Сургутнефтегаз» использовал собственный пенсионный фонд для «самовыкупа» акций и попытки размытия доли внешних акционеров через новые эмиссии.

Практически все представленные государственные национальные компании нефтедобывающих стран объединились для защиты своих прав и интересов в международные союзы и картели; их действия, экономические механизмы и инфраструктура подчинены целям успешной конкуренции на мировых нефтяных рынках. Отечественные ВИНК только встраиваются в мировой рынок. Назрела необходимость создания общенациональной нефтедобывающей компании, что диктуется глобальными долгосрочными национальными интересами России. Ведь, очевидно, что программы освоения арктического шельфа, где прогнозные из-

влекаемые запасы месторождений нефти и газа оцениваются в 80 млрд т в нефтяном эквиваленте, под силу не отдельным ВИНК, а государству в целом.

Существование общенациональной нефтяной компании и негосударственных ВИНК стало бы своеобразной формой разрешения противоречия между необходимостью развития рыночных отношений в нефтяном комплексе и его государственным регулированием. Режим взаимоотношений между общенациональной нефтяной компанией и государством должен быть закреплен в государственном контракте. Производственный контракт между национальной неф-

тянной компанией и Правительством РФ должен определить стратегические направления, задачи, условия и государственные гарантии ее деятельности. На общенациональную компанию возлагается ответственность за обеспечение нефтью и продуктами нефтепереработки потребителей РФ, а также экспортных поставок за пределы России по межгосударственным и межправительственным соглашениям на длительную перспективу, с одной стороны, и обеспечение прироста запасов углеводородного сырья, открытие и освоение новых его месторождений, проведение в необходимых размерах поискового бурения, с другой.