

УЧЕТ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ ПРИ СТРАТЕГИЧЕСКОМ ПЛАНИРОВАНИИ

Зуева А.С., Буренина И.В.

В данной работе рассматривается вопрос планирования стратегии развития нефтегазодобывающих компаний с учетом финансовых рисков.

Получены следующие результаты:

- построен алгоритм порядка учета финансовых рисков при стратегическом планировании, позволяющий систематизировать процесс их оценки и учета;*
- произведена оценка выявленных финансовых рисков с помощью расчетно-аналитических методов;*
- произведено ранжирование финансовых рисков в зависимости от степени их влияния на деятельность компании;*
- выявлена возможность оптимизации каждого из рассмотренных финансовых рисков при реализации стратегии развития нефтегазодобывающих компаний.*

Проблема современных нефтегазодобывающих компаний заключается в невозможности достоверного прогнозирования их финансово-экономических показателей, отношений с поставщиками и клиентами, деловой репутации, которые в конечном итоге оказывают влияние на их стоимость.

Целью данного исследования является оценка уровня финансовых рисков нефтегазодобывающих компаний на примере ОАО «АНК «Башнефть» и учет их при формировании стратегии дальнейшего развития.

Исследование проблемы учета финансовых рисков при стратегическом планировании предполагает следующий алгоритм (рис. 1).

На первом этапе приводится характеристика компании с точки зрения дальнейшей оценки.

ОАО «АНК «Башнефть» - одна из крупнейших нефтегазодобывающих компаний Российской Федерации, основным видом деятельности которой является добыча и реализация нефти и газа, а также проведение геологоразведочных работ и обустройство нефтяных и газовых месторождений. ОАО «АНК «Башнефть» ведет поиск и разработку месторождений в 27 районах Республики Башкортостан, на территориях Республик Татарстан и Удмуртия, ХМАО, а также Сахалинской области.

На долю компании приходится около 2,5 % добываемой нефти в Российской Федерации, причем 84 % нефти ОАО «АНК «Башнефть» относится к типам «тяжелая» и «битуминозная», 92 % - к классам «высокосернистая» и «особовысокосернистая».



Рисунок 1. Алгоритм проводимого исследования

Для большинства разрабатываемых месторождений характерна высокая степень выработанности. Это ведет к повышению себестоимости добычи и оказывает негативное воздействие на производственные показатели. В связи с этим, в число приоритетных направлений развития нефтегазодобывающей компании входит поиск и разработка новых месторождений, как на территории Башкортостана, так и в других регионах Российской Федерации.

Добываемая нефть поставляется на нефтеперерабатывающие заводы Республики Башкортостан - АО "Башнефтехимзаводы" и "Салаватнефтеоргсинтез", также осуществляются поставки нефти на Рязанский НПЗ, Сызранский НПЗ, "Ярославльнефтеоргсинтез", "Орскнефтеоргсинтез", Кременчугский НПЗ и Дрогобычский НПЗ (последние два – в Украине).

В настоящее время ОАО «АНК «Башнефть» экспортирует нефть, в основном, в страны дальнего зарубежья, при этом доля экспорта в объеме нефтедобычи в 2005 году по сравнению с 2004 г. увеличилась с 31,98 % до 36,55%.

На втором этапе исследования выявляются основные финансовые риски, оказывающие наибольшее влияние на деятельность нефтегазодобывающей компании.

В современных рыночных условиях для поддержания конкурентоспособности любая компания подвергается многочисленным рискам. В финансовом менеджменте существуют различные определения этого понятия. Так, в наиболее общем виде под риском понимают вероятность возникновения убытков или недополучения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом [3].

Финансовые риски многообразны. Для исследования были выбраны несистематические риски, так как они обусловлены действием факторов, полностью зависящих от деятельности хозяйствующего субъекта. К основным факторам, влияющим на возникновение несистематических рисков, относятся: потеря рынков сбыта, снижение доходности продаж и рентабельности капитала, ведущее к потере источников финансирования, снижение ликвидности активов, рост дебиторской задолженности, иммобилизация оборотных средств и т.д. [4].

На рисунке 2 представлены наиболее важные несистематические риски, которым может подвергаться нефтегазодобывающая компания.



Рисунок 2. Основные несистематические риски нефтегазодобывающей компании

Риск потери ликвидности обычно возникает вследствие недостаточности денежных средств для ведения текущей деятельности. Такая нехватка неразрывно связана с рисками прерывания производственного процесса, накопления кредиторской задолженности, а также с риском невыполнения иных обязательств. Риск накопления дебиторской задолженности заключается в следующем: с одной стороны, нормальный рост дебиторской задолженности свидетельствует об увеличении потенциальных доходов и повышению ликвидности, с другой - неоправданный ее размер иммобилизует капитал, что может привести к потере ликвидности остановке производства. Риск неправильной структуры капитала заключается в неоптимальном соотношении между собственными и заемными средствами, между краткосрочными и долгосрочными источниками финансирования. Риск роста стоимости капитала заключается в привлечении более дорогих источников финансирования.

Увеличение данных рисков приводит к снижению инвестиционной привлекательности нефтегазодобывающей компании, а, следовательно, к снижению ее стоимости.

На третьем этапе необходимо оценить финансовые риски с помощью существующих методов, а также провести анализ полученных результатов.

В зависимости от наличия информации и методов ее обработки, для количественной оценки величины рисков используется ряд методов, которые можно выделить в следующие группы:

- статистические;
- имитационные модели;
- построение «дерева решений»;
- расчетно-аналитические.

Статистические методы основаны на обработке информации о результатах. Величина и степень риска измеряется расчетом средних, размаха колебаний значений, дисперсии, среднеквадратического отклонения, коэффициента вариации.

Имитационные модели позволяют учитывать одновременное влияние многих факторов, находящихся как в функциональной, так и регрессивной

зависимости. Они бывают двух видов: построение сценариев с разными оценками производства и математическое моделирование (метод Монте-Карло).

Построение «дерева решений» заключается в графическом изображении факторов и альтернатив решений с указанием выигрышей (потерь) от них и вероятности исхода.

Расчетно-аналитические методы основаны на изучении факторов, влияющих на конечный результат, и определении меры их влияния. К ним относится определение операционной и финансовой зависимости нефтегазодобывающей компании, расчеты платежеспособности, кредитоспособности, банкротства, балансовые оценки финансовой устойчивости[1].

Оценим выделенные риски для нефтегазодобывающей компании ОАО «АНК «Башнефть» с помощью расчетно-аналитических методов.

Риск потери ликвидности определяется с помощью коэффициентов ликвидности.

Таблица 1

Показатели ликвидности и платежеспособности

Показатели	Значение показателей за периоды, доли единиц					Допустимая норма, доли единиц
	1	2	3	4	5	
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,18	0,42	1,46	0,12	0,26	0,20-0,25
Коэффициент ликвидности	0,83	1,12	6,98	2,06	1,85	0,80-1,00
Коэффициент общего покрытия	1,57	2,47	9,78	2,95	2,67	2,00-2,50

Коэффициент абсолютной ликвидности, принимая значения от 0,12 до 1,46, в пятом периоде достиг оптимального значения 0,26. Из таблицы 1 видно, что в четвертом периоде существовал значительный риск потери платежеспособности вследствие нехватки денежных средств в кассе и на счетах ОАО «АНК «Башнефть». Коэффициент общего покрытия за последние два периода превышает допустимое значение, что также влечет за собой определенные риски, а именно, недополучение дохода вследствие замораживания капитала. Это, прежде всего, связано с формированием излишних запасов.

Коэффициент ликвидности, начиная со второго периода, превышает оптимальное значение вследствие роста дебиторской задолженности.

Риск накапливания дебиторской задолженности можно оценить с помощью коэффициентов ее оборачиваемости.

Таблица 2

Показатели оборачиваемости дебиторской задолженности

Показатели	Значение показателя за периоды				
	1	2	3	4	5
Дебиторская задолженность среднегодовая, млн. руб.	3897,5	3960,5	5976,0	7875,5	7665,0
Коэффициент оборачиваемости, число оборотов	10,29	11,58	6,91	5,02	7,49

Из таблицы 2 видно, что количество оборотов дебиторской задолженности изменялось с 5,02 до 11, 58 оборотов в год. С учетом того, что объем добычи и выручка имеет тенденцию к снижению, то такой рост дебиторской задолженности нецелесообразен и в будущем может подвергнуть ОАО «АНК «Башнефть» к рискам потери платежеспособности и ликвидности. Кроме того, следует учесть, что оборачиваемость дебиторской задолженности в несколько раз ниже оборачиваемости кредиторской задолженности, что также является неблагоприятным фактором (таблица 3).

Риск неправильной структуры капитала подразумевает под собой риск неоправданного роста финансовой зависимости, который можно оценить с помощью коэффициентов, представленных в таблице 3.

Таблица 3

Показатели, оценивающие риск неправильной структуры капитала

Показатель	Значение показателя за периоды, доли единиц				
	1	2	3	4	5
Коэффициент автономии	0,81	0,88	0,97	0,93	0,92
Отношение заемных средств к собственным	0,24	0,14	0,03	0,13	0,13
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	30,64	24,03	22,2	30,31	37,05

Как видно из таблицы, значение коэффициента автономии меняется от 0,81 до 0,97, что является приемлемым. Отношение заемных средств к собственным в компании колеблется в диапазоне от 0,03 до 0,24. Это означает, что активы компании финансируются в основном за счет собственных источников, что с одной стороны, значительно снижает цену капитала нефтегазодобывающей компании (реинвестирование прибыли и кредиторскую задолженность можно считать бесплатными источниками финансирования), а с другой – снижает ее инвестиционную привлекательность.

Риск роста стоимости капитала определим с помощью эффекта финансового рычага, значения которого представлены в таблице 4.

Таблица 4

Расчет эффекта финансового рычага

Показатель	Значение показателя за периоды, %				
	1	2	3	4	5
Рентабельность активов	42,99	30,84	13,17	12,37	9,30
ЭФР	0,006	0,024	-0,004	-0,099	-0,279

На сегодняшний день финансирование с привлечением заемного капитала стало одним из ключевых инструментов реализации крупных долгосрочных нефтегазовых проектов, важнейшим фактором конкурентоспособности становится цена капитала [6].

В периоды, когда рентабельность активов достигала 30 % и выше и эффект финансового рычага был положительным (хотя и очень незначительным), ОАО «АНК «Башнефть» практически не привлекала краткосрочных и долгосрочных кредитов, финансируя свою деятельность в основном за счет собственных источников. Чем ближе к нулю положительный дифференциал, тем большим рискам подвержена деятельность ОАО «АНК «Башнефть». ЭФР в последние три периода отрицательный, то есть уровень рентабельности активов значительно ниже ставки, по которой привлекается кредит, что в значительной степени увеличивает риск.

Для оценки риска банкротства применим z-счет Э.Альтмана (таблица 5).

По данным таблицы 6, можно сделать вывод о том, что в первые два периода в ОАО «АНК «Башнефть» существовала низкая вероятность банкротства, а в последующие периоды z-счет не превышает 2,7.

Таблица 5

Расчет z-счета

Показатель	Значение показателя за периоды, доли единиц				
	1	2	3	4	5
K ₁	0,486	0,459	0,378	0,277	0,243
K ₂	0,428	0,307	0,130	0,122	0,091
K ₃	0,578	0,374	0,176	0,159	0,129
K ₄	0,030	0,035	0,059	0,051	0,030
K ₅	1,406	1,193	0,939	0,820	1,037
z-счет	4,515	3,427	2,192	1,879	1,900
Вероятность банкротства	Низкая		Высокая		

На это повлияли, главным образом, рост активов, сопровождающийся снижением таких показателей, как оборотный капитал и прибыль, а также увеличение обязательств. Снижение чистой прибыли представляет собой результат постоянно увеличивающихся затрат на реализованную продукцию и особенностей налогообложения в нефтегазодобывающей отрасли. Повышение выручки за три последних периода происходило, в основном, за счет сохранения благоприятной ценовой конъюнктуры на рынке нефти, которая повлияла на улучшение результатов финансово-хозяйственной деятельности многих компаний нефтегазодобывающей отрасли [8].

Далее проранжируем рассмотренные риски в зависимости от степени влияния на деятельность нефтегазодобывающей компании (таблица 6).

Завершающим этапом исследования является формирование стратегии с учетом выявленных финансовых рисков.

Российский нефтегазовый комплекс в настоящее время приходит к тому пределу в сырьевой базе, когда в перспективе ожидаются только проекты, связанные с высоким уровнем затрат и рисков. Устаревшая сырьевая база, оборудование приводят к объективно быстрому замедлению роста добычи [5].

Между тем, стоит заметить, что аналитики Минпромэнерго прогнозируют ускорение темпов роста потребления нефти в мире в следующий

пятнадцатилетний период (2005-2020 гг). Возможно, по этой причине некоторые аналитики ожидают еще более высоких цен в будущем. Goldman Sachs прогнозирует, что в течение следующих четырех лет продолжится рост ценовых значений с достижением к концу периода \$105 за баррель [7].

Таблица 6

Степень влияния финансовых рисков на деятельность нефтегазодобывающей компании

Наименование риска	Степень влияния	Обоснование
1. Риск роста стоимости капитала	I	Подверженность риску в большей степени, так как ЭФР в течение трех последних периодов отрицательный.
2. Риск банкротства	II	Высокая вероятность банкротства в течение последних трех периодов; значение z-счета не попадает в область «очень высокая вероятность».
3. Риск роста дебиторской задолженности	III	Риск имеет место быть, но резервы, позволяющие гарантировать выполнение обязательств, имеются.
4. Риск потери ликвидности	IV	В течение последних трех периодов имеются резервы по снижению коэффициентов ликвидности, в основном, за счет сокращения запасов.
5. Риск неправильной структуры капитала	V	Подверженность в меньшей степени, имеется потенциал, заключающийся в увеличении размера привлекаемых средств.

Такая благоприятная обстановка на нефтяном рынке поспособствует решению главной стратегической задачи, заключающейся в повышении прибыльности нефтегазодобывающей компании. Упрощенная схема реализации стратегии представлена на рисунке 3.

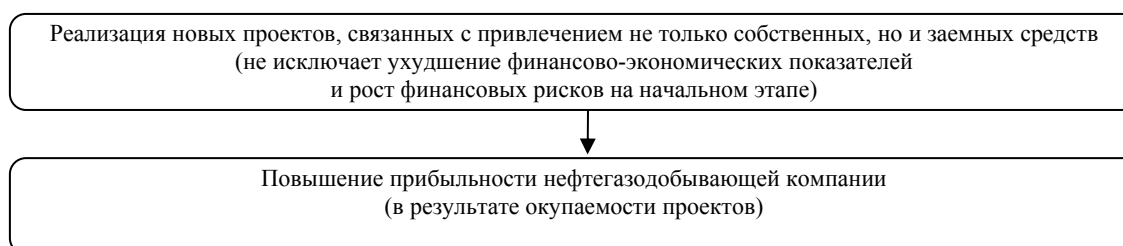


Рисунок 3. Реализация стратегии нефтегазодобывающей компании

Учет финансовых рисков нефтегазодобывающей компании при стратегическом планировании заключается в оценке возможности оптимизации их при реализации стратегии.

Оптимизация риска потери ликвидности будет заключаться, прежде всего, в сокращении темпов роста запасов путем пересмотра норм и нормативов в соответствии с темпами добычи нефти, что в свою очередь снизит риск недополучения дохода вследствие замораживания капитала.

Сохранение благоприятной ценовой конъюнктуры на рынке увеличивает вероятность повышения доли экспорта в объеме добычи нефти ОАО «АНК «Башнефть». Для поддержания конкурентоспособности нефтегазодобывающая компания идет на более выгодные условия для покупателя в области кредитования, в первую очередь, увеличивая сроки предоставления кредита. Данная тенденция неблагоприятно сказывается на структуре активов и приводит к повышению риска накапливания дебиторской задолженности, который может быть оптимизирован при условии лучшего качества продукции, получаемой в результате осуществления проектов.

Повышение рентабельности позволит снизить степень влияния таких рисков, как рост стоимости капитала и риск банкротства, оценка которых напрямую зависит от данного показателя. Полностью оптимизировать риск банкротства не удастся, но вероятность его значительно снизится.

Часть внеоборотных и оборотных активов нефтегазодобывающей компании будет финансироваться за счет заемных средств, что предопределяет использование резервов, связанных с риском неправильной структуры капитала.

Таким образом, при реализации стратегии повышения прибыльности нефтегазодобывающей компании возможна оптимизация рассматриваемых в данном исследовании финансовых рисков.

Литература

1. Злотникова Л.Г., Колядов Л.В., Тарасенко П.Ф. Финансовый менеджмент в нефтегазовых отраслях – М: ФГУП Изд-во «Нефть и газ» РГУ нефти и газа им. Губкина, 2005.- 456 с.
2. Данников В.В. Холдинги в нефтегазовом бизнесе: стратегия и управление.- М.: ЭЛВОЙС –М, 2004.-464 с.: 75 с. ил. и табл.
3. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. - М.: Финансы и статистика, 2001.- 768 с.: ил.
4. Управление рисками (рискология) /Буянов В.П., Кирсанов К.А., Михайлов Л.А.- М.: Экзамен, 2002.- 384 с.
5. Арбатов А. ТЭК себя исчерпал // Нефтегазовая вертикаль - 2006, №4, С.9.
6. Конопляник А. 2006: год новых возможностей // Нефтегазовая вертикаль – 2006, №4, С. 25.
7. Панорама: год грядущий // Нефтегазовая вертикаль - 2006, №3, С. 42.
8. События года // Нефтегазовая вертикаль – 2006, №1, С.9.