

---

## **МЕТОДЫ И ИНСТРУМЕНТЫ АНАЛИЗА ВЛИЯНИЯ КОНЪЮНКТУРЫ НЕФТЯНОГО РЫНКА НА ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ НЕФТЕГАЗОВОЙ КОМПАНИИ**

---

**Крапивенцев Илья Александрович**, главный специалист

Фонд «Московский инновационный кластер», ул. Воздвиженка, д. 4/7, стр. 2, вн. тер. г. муниципальный округ Арбат, Москва, Россия, 125009; e-mail: ikrapiventsev@bk.ru

*Предмет:* диверсификация и устойчивость бизнеса по добыче нефти и нефтепереработке ПАО «Татнефть» им. В.Д. Шашина. *Цель:* определение чувствительности финансовых результатов крупнейшей компании нефтегазового сектора России к изменению макроэкономических параметров, характеризующих состояние спроса и валютную выручку рынка нефти. *Дизайн исследования:* для анализа и систематизации информации применялся комплекс методов экономических исследований, включая метод эконометрического моделирования с элементами прогнозирования, анализ и синтез, систематизация и группировка, графический и факторный анализ, инструменты SPACE-анализа, пакеты прикладных программ MsOffice, Microsoft Excel. *Результаты:* выявлена высокая чувствительность бизнеса ПАО «Татнефть» им. В.Д. Шашина к цене на нефть марки Urals и к курсу доллара, несмотря на успешные шаги группы по диверсификации активов. Определены причины, по которым порядка 65% активов формируют более 90% финансовых результатов компании. Разработаны рекомендации по снижению зависимости финансовой устойчивости бизнеса от внешних конъюнктурных факторов, характеризующих состояние нефтегазовой отрасли.

**Ключевые слова:** нефтегазовая отрасль, стратегический анализ, чувствительность финансовых результатов, диверсификация бизнеса.

**DOI:** 10.17308/meps/2078-9017/2023/5/87-104

### **Введение**

Нефтегазовая отрасль России в настоящий момент является критически важной не только с точки зрения формирования порядка 38% доходов федерального бюджета, но и с точки зрения создания миллионов рабочих мест, а также выплаты дивидендного дохода. В краткосрочной перспективе, по мнению российских ученых, текущий 2023 год станет серьезной провер-

кой для нефтяного бизнеса нашей страны. В полную силу заработают запреты и ограничения Евросоюза (далее – ЕС), в недалеком прошлом – основного импортера российских энергоресурсов. Россия уже сумела перенаправить значительный объем экспорта нефти из ЕС в другие страны. Если раньше в Европу уходила половина поставок российской нефти, то к началу осени 2022 года этот показатель снизился до 34,5%, а, например, экспорт энергоносителей в Индию увеличился в 19 раз<sup>1</sup>.

ПАО «Татнефть» им. В.Д. Шашина (далее – группа «Татнефть») является одним из крупнейших представителей российского нефтегазового сектора, входя в топ-5 компаний по объему добычи нефти в России<sup>2</sup>. Диверсифицируя бизнес компании и производя шинную продукцию, оборудование, электро – и тепловую энергию, финансовые результаты группы могут по-прежнему подвергаться ощутимому давлению от внешних макроэкономических факторов, характеризующих состояние рынка нефти и газа. Учитывая значимость данных факторов, с одной стороны, и стохастический характер их воздействия, с другой, представляется целесообразным дать эконометрическую оценку чувствительности чистой прибыли компании к важнейшим макроэкономическим факторам – курсу доллара и цены на нефть марки Urals, а также сформулировать выводы по итогам полученных результатов.

### **Методы и результаты исследования**

Для достижения поставленной цели реализован комплекс эконометрических методов, методов финансового анализа, логический и экспертный анализ интегрированной и финансовой отчетности, систематизация и группировка бизнес-направлений, динамический анализ, представленный в виде графиков. В работах российских авторов Л.О. Бабешко, И.В. Орловой, Н.В. Концевой, О.Е. Ефимовой, В.Г. Когденко, А.Н. Хорина, А.В. Бровкина, А.А. Ксенофонтова, Е.В. Горшенина, М.С. Никифоровой и других активно разрабатываются теоретические и организационно-методические вопросы развития эконометрического моделирования, стратегического и финансового анализа.

Так, в работах [1, 2] представлен аппарат эконометрического моделирования и дана характеристика возможностей его применения для решения прикладных задач экономического прогнозирования. Авторы [4, 8, 11] исследуют возможности развития аппарата финансового анализа и анализа интегрированной отчетности для целей принятия долгосрочных решений. В исследованиях [3, 6, 12] нашли отражение проблемы стратегического анализа, представлена классификация инструментов стратегического менеджмента, адаптированных под реалии цифровой экономики. Научные работы [7, 9, 10] посвящены непосредственно устойчивости предприятий нефтегазовой отрасли, в том числе в условиях распространения пандемии Covid-19,

<sup>1</sup> Новак: Россия увеличила поставки нефти в Индию в 19 раз в 2022 году. Доступно: <https://clck.ru/34eiQM>.

<sup>2</sup> 10 крупнейших компаний в нефтяной и нефтегазовой промышленности из рейтинга RAEX-600 2022 года. Доступно: <https://clck.ru/34eiTr>.

нестабильности мирового спроса на нефть и конкуренции. На основе накопленного научного опыта в части методологического аппарата было проведено данное исследование.

В целом для России прекращение экспорта на Запад и установление потолков цен в начале 2023 года по оперативным данным Минфина России сказывается достаточно чувствительно. Нефтегазовые доходы России в первые три месяца 2023 года едва ли составляют 60% от нефтегазовых доходов за январь-март 2022 года, что стало одной из причин значительного дефицита федерального бюджета. По итогам первых четырех месяцев 2023 года Минфин России по предварительным данным зафиксировал превышение расходов над доходами в размере 3,4 трлн руб., при этом запланированный Федеральным законом от 05.12.2022 № 466-ФЗ «О федеральном бюджете на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов» дефицит федерального бюджета на 2023 год составляет порядка 2,9 трлн руб.



Рис. 1. Сравнение нефтегазовых доходов Российской Федерации за первые 3 месяца 2022 и 2023 годов<sup>3</sup>

Абстрагируясь от геополитических событий и рассматривая перспективы нефтегазовой отрасли в масштабе мировой экономики в среднесрочном будущем, стоит отметить, что еще в 2020 году международная нефтегазовая компания BP просчитала три сценария, согласно которым будет развиваться энергетика: «Быстрый» (Rapid), «Нулевой» (Net Zero), «Текущий базовый» (Business-as-usual)<sup>4</sup>.

«Текущий базовый» сценарий предполагает развитие мировой энергетики по существующим тенденциям. В таком варианте энергопотребление вырастет на 25%, доля угля снизится на 20%, а прирост возобновляемой энергетики составит 20%. Аналитики отмечают также и небольшой прирост водородной и газовой энергетики, при этом большая часть транспорта оста-

<sup>3</sup> Сведения о формировании и использовании дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета в 2018-2023 году. Доступно: <https://clck.ru/34eia2>.

<sup>4</sup> BP Energy Outlook 2020. Доступно: <https://clck.ru/34eins>.

нется бензиновой. Эксперты полагают, что этот сценарий будет влиять неблагоприятно на мировую экологию и благосостояние людей.

«Быстрый» вариант предполагает корректировки объемов «грязного» топлива за счет политической воли государств и превентивных мер, накладывая высокие штрафы за парниковые выбросы. В рамках данного сценария предполагается устойчивый тренд на широкое развитие электрического и водородного транспорта, в связи с чем доля традиционной энергетики будет снижаться, а альтернативной – расти. При этом бензин для транспорта останется одним из основных источников энергии.

«Нулевой» сценарий гласит, что к политическим мерам добавится и влияние массового экологического сознания, которое станет катализатором развития альтернативной энергетики, осознанного потребления и бережного отношения к природе. Годовой объем выбросов снизится на 95%, а объем возобновляемой энергетики приблизится к 60%. В промышленности широко будет использоваться водородная энергетика и энергия биомасс, транспорт станет преимущественно электрическим.

Разумеется, существует большое количество факторов, которые будут препятствовать развитию «зеленой» энергетики. Среди них можно отметить лобби нефтяных компаний, миллионы рабочих мест в нефтяной отрасли, удобство использования бензина для пользователей, а также весьма значительные затраты на массовую реорганизацию производств. Кроме того, густонаселенные страны Азиатско-Тихоокеанского региона потребляют много энергии, и переход на «зеленую» энергетику крайне затруднителен ввиду колоссальных потребностей, которые экологичные виды энергии навряд ли смогут удовлетворить.

Таблица 1

Прогноз спроса ОПЕК на первичную энергию до 2045 года

Вид источника энергии	Уровень спроса (млн баррель/день)						Прирост, в %	Доля источника энергии, в %	
	2021	2025	2030	2035	2040	2045		2021-2045	2021
Нефть	88,3	96,1	98,9	100,1	100,5	100,6	13,93	30,91	31,67
Уголь	74,7	74	70,7	66,4	62,1	58,2	-22,09	26,15	24,39
Газ	66,4	69,9	74,9	79,5	83	85,3	28,46	23,24	23,04
Ядерное топливо	15,2	16,3	17,8	19,6	21,7	23,3	53,29	5,32	5,37
Гидроэлектроэнергия	7,5	8	8,7	9,4	10,1	10,4	38,67	2,63	2,64
Энергия биомасс	26,2	27,9	30	32	33,7	34,9	33,21	9,17	9,20
Другие виды возобновляемой энергии	7,4	11,2	17,8	24,9	32,5	38,3	417,57	2,59	3,69%
<b>Итого</b>	<b>285,7</b>	<b>303,4</b>	<b>318,8</b>	<b>331,9</b>	<b>343,6</b>	<b>351</b>	<b>22,86</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Источник: составлено по данным ОПЕК<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Investing in a secure energy future. OPEC Bulletin Commentary – February-March 2022. Доступно: [https://www.opec.org/opec\\_web/en/press\\_room/6840.htm](https://www.opec.org/opec_web/en/press_room/6840.htm).

Тем не менее, согласно прогнозам ОПЕК, Bloomberg<sup>6</sup> и др., большинство экспертов сходятся во мнении, что в ближайшие 40-50 лет спрос на зеленую энергию будет расти, а доля традиционных источников энергии постепенно будет сокращаться (табл. 1). Таким образом, для российских нефтегазовых компаний будут ограничиваться рынки сбыта как сырой нефти, так и нефтепродуктов не только по причине возможной пролонгации политических санкций. В связи с этим перед нефтяными гигантами стоит важная задача: переориентировать свой традиционный бизнес с энергоресурсов на «зеленые» рельсы и альтернативные виды заработка в течение 30-40 лет.

Российский нефтяной сектор включает в себя таких крупных игроков, как ПАО «НК «Роснефть», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Сургутнефтегаз», ПАО «Газпром нефть», ПАО «АНК «Башнефть» и других. В качестве объекта анализа данного исследования была выбрана группа «Татнефть», что обусловлено следующими причинами:

- группа по состоянию на сегодняшний день уже предприняла комплекс мероприятий по диверсификации бизнеса;
- высший менеджмент тщательно следит за ESG-факторами: по состоянию на апрель 2023 года группа «Татнефть» занимает 13-е место в России по ESG-рэнкингу российских компаний<sup>7</sup>, входит в топ-5 социально ответственных промышленных компаний России;
- группа реализует прогрессивную дивидендную политику и щедро вознаграждает своих акционеров, занимая 4-е место в мире в отрасли на горизонте 5 лет по формированию совокупного акционерного дохода: прироста рыночной стоимости акции и дивидендного дохода, что вызывает повышенное внимание инвесторов к компании (см. табл. 2).

Таблица 2

Мировой рейтинг компаний нефтегазового сектора по созданию акционерной стоимости

Место в рейтинге	Компания	Совокупный акционерный доход, %
1	Neste, Финляндия	39
2	Aker BP, Норвегия	30
3	Лукойл, Россия	23
4	Татнефть, Россия	21

Источник: составлено по данным Boston Consulting Group<sup>8</sup>

Актуальность выбора группы «Татнефть» также заключается в том, что компания ранее экспортировала продукцию во многие страны Европы, ставшие для России недружественными, например, в Румынию, Литву,

<sup>6</sup> IEA Sees Russia Oil Output Nosediving in 2023 on Lack of Markets. Доступно: <https://clck.ru/34ejLi>.

<sup>7</sup> ESG-рэнкинг российских компаний (апрель 2023 года). Доступно: <https://clck.ru/34ejPg>.

<sup>8</sup> BCG назвала самые доходные для акционеров нефтегазовые компании России. Доступно: <https://quote.rbc.ru/news/article/60117e4d9a794778bce925c2?ysclid=liobsu7dtu812073301>.

Польшу, Германию, Швецию, Словакию, Словению и другие. В связи с этим для компании из Республики Татарстан геополитические аспекты играют важную роль, переориентация вектора поставок с запада на восток стоит одним из наиболее актуальных вопросов повестки дня.

Как уже было сказано ранее, группой уже предпринимается комплекс мер, направленных на диверсификацию бизнеса. «Татнефть» является корпоративным центром консолидированной группы компаний, осуществляющих свою деятельность не только для обслуживания и обеспечения основного производства. За исключением разведки и добычи, нефтегазо-переработки и нефтегазовой химии компания активно развивает шинный бизнес, выработку электро – и теплоэнергии, композитный бизнес, машиностроение, банковский бизнес в лице достаточно крупного банка «Зенит» и иные направления бизнеса.

Рассматривая стремление компании диверсифицировать свой бизнес, важно оценить, насколько сильно в настоящее время макроэкономическая конъюнктура в нефтегазовой отрасли (цена на нефть марки Urals, курс доллара и т.д.) влияет на финансовые результаты консолидированной группы. Анализируя структуру активов компании (см. табл. 3), следует отметить, что доля нефтегазового бизнеса за последние три года не превышала 70% от всех активов компании, более того, есть тренд на снижение удельного веса разведки и добычи, переработки и реализации нефти и нефтепродуктов (в 2021 году на них пришлось лишь 64,4% всех активов компании).

Примечательно, что из года в год растет доля активов шинного бизнеса. В частности, шинный бизнес консолидированной группы представлен брендом «КАМА». «Татнефть» относит это направление деятельности к инновационным, так как в целях моделирования и проектирования шин применяется современное программное обеспечение, которое позволило разработать более 60 моделей комбинированных и грузовых шин. Кроме того, 9 февраля 2023 года Федеральная антимонопольная служба одобрила ходатайство «Татнефти» о приобретении финского холдинга Nokian Tyres, который летом 2022 года анонсировал уход с российского рынка. Цена сделки составляет порядка 400 млн евро, а объем рынка, занимаемый Nokian Tyres по объему продаж шин дистрибьюторам в штуках, достигал 32,6% (доля КАМА оценивается примерно в 3%)<sup>9</sup>. Таким образом, направление с развитием шинного бизнеса для «Татнефти» выглядит весьма перспективно.

---

<sup>9</sup> Производитель шин Nokian Tyres продаст бизнес в России «Татнефти». Доступно: <https://www.rbc.ru/business/28/10/2022/635bda759a79478aba101012?ysclid=liobuzeycb492567420>.

Таблица 3

Структура активов группы «Татнефть» по направлениям деятельности  
в период 2019-2021 гг.

Год	Разведка и добыча		Переработка и реализация нефти и нефтепродуктов		Шинный бизнес		Итого
	Объем активов, млрд руб.	Доля, в %	Объем активов, млрд руб.	Доля, в %	Объем активов, млрд руб.	Доля, в %	
2019	384	30,97	451	36,37	34	2,74	1 240
2020	365	28,90	508	40,22	35	2,77	1 263
2021	384	25,55	584	38,86	51	3,39	1 503
Год	Банковская деятельность		Корпоративные и прочие		Итого		
	Объем активов, млрд руб.	Доля, в %	Объем активов, млрд руб.	Доля, в %			
2019	232	18,71	139	11,21	1 240		
2020	209	16,55	146	11,56	1 263		
2021	245	16,30	239	15,90	1 503		

Источник: рассчитано по данным интегрированного отчета ПАО «Татнефть» за 2021 год<sup>10</sup>.

При этом диверсификация активов не обеспечивает реальную диверсификацию бизнеса компании. Для того чтобы сделать подобные выводы, необходимо также оценить, какую долю выручки формируют отдельные бизнес-сегменты (см. табл. 2). Анализ структуры выручки дает понять, что 64,4% нефтегазовых активов формируют около 90% финансовых результатов группы. При этом банковская деятельность, активы которой составляют 16,3% в консолидированной группе, формирует только 1,25% выручки.

Безусловно, банковская деятельность на практике, как правило, менее рентабельна, чем нефтегазовая. Однако при росте активов у банка «Зенит» наблюдается стабильное снижение выручки. Вероятно, предназначение банка состоит в обслуживании внутригрупповых компаний на льготных условиях, в связи с чем доходность бизнеса подвергается сильному давлению. По итогам проведения структурного анализа сформирован тезис о том, что несмотря на весь комплекс мер, предпринимаемых «Татнефтью» по диверсификации бизнеса, абсолютно подавляющая часть выручки формируется за счет традиционного нефтегазового блока.

<sup>10</sup> Интегрированный годовой отчет ПАО «Татнефть» за 2021 год. Доступно: <https://www.tatneft.ru/uploads/publications/63ad35722e0b8939200037.pdf>

Таблица 4

Структура выручки группы «Татнефть» по направлениям деятельности  
в период 2019-2021 гг.

Год	Разведка и добыча		Переработка и реализация нефти и нефтепродуктов		Шинный бизнес		Итого
	Объем выручки, млрд руб.	Доля, в %	Объем выручки, млрд руб.	Доля, в %	Объем выручки, млрд руб.	Доля, в %	
2019	510	49,51	424	41,17	49	4,76	1030
2020	311	38,21	395	48,53	54	6,63	814
2021	551	43,01	596	46,53	61	4,76	1281
Год	Банковская деятельность		Корпоративные и прочие		Итого		
	Объем выручки, млрд руб.	Доля, в %	Объем выручки, млрд руб.	Доля, в %			
2019	23	2,23	24	2,33	1030		
2020	18	2,21	36	4,42	814		
2021	16	1,25	57	4,45	1281		

Источник: рассчитано по данным интегрированного отчета ПАО «Татнефть» за 2021 год<sup>11</sup>.

В целях более полного охвата стратегически значимых факторов считается целесообразным рассмотреть и оценить корпоративную стратегию группы «Татнефть» на основе применения спрсе-анализа [5]. В рамках данного метода оцениваются четыре группы факторов:

– факторы финансового потенциала. Путем сравнения с конкурентами и анализа ретроспективы изучается рентабельность инвестированного капитала, уровень леввериджа, ликвидность, стабильность денежного потока и др.;

– факторы конкурентных преимуществ. В эту группу включается оценка доли рынка, качества продукции, вертикальной интеграции, технологических новшеств и лояльности покупателей;

– факторы стабильности среды. В первую очередь, факторы описывают степень изменчивости рынка, на котором функционирует компания, определяя стабильность цен и спроса, давление конкурентов и степень технологических изменений;

– факторы привлекательности рынка. Здесь важнейшей частью является потенциал, связанный как с ростом рынка, так и с ростом прибыли, кроме того, оценивается эффективность использования ресурсов и легкость доступа на рынок.

<sup>11</sup> Интегрированный годовой отчет ПАО «Татнефть» за 2021 год. Доступно: <https://www.tatneft.ru/uploads/publications/63ad35722e0b8939200037.pdf>.



В качестве основы для оценки каждого фактора были использованы открытые источники, в частности, консолидированная финансовая отчетность группы «Татнефть», интегрированная отчетность, отчеты эмитента эмиссионных бумаг, заключения рейтинговых агентств и изучение общественного мнения о качестве продукции заинтересованными сторонами в сети Интернет. Безусловно, для формулировки определенных выводов необходима оценка экспертов, обладающих всей необходимой, в том числе инсайдерской информацией, поэтому отраженные в табл. 5 результаты балльной оценки могут отличаться от мнения других аналитиков и практиков.

Таблица 5

Результаты SPACE-анализа группы «Татнефть»

Показатель	Оценка от 0 до 6
<b>Факторы финансового потенциала</b>	
Рентабельность инвестированного капитала: низкая (0); высокая (6)	6
Финансовая зависимость: несбалансированная (0); сбалансированная (6)	5
Ликвидность: низкая (0); высокая (6)	6
Стабильность положительного денежного потока: низкая (0); высокая (6)	5
Среднее значение	5,5
<b>Факторы конкурентных преимуществ</b>	
Доля рынка: малая (0); большая (6)	2
Качество продукции: низкое (0); высокое (6)	4
Вертикальная интеграция: низкая (0); высокая (6)	6
Технологические ноу-хау: низкие (0), высокие (6)	6
Лояльность покупателей: слабая (0), сильная (6)	3
Среднее значение	4,2
<b>Факторы стабильности среды</b>	
Технологические изменения: мало (0), много (6)	3
Стабильность цен: низкая (0), высокая (6)	1
Изменчивость спроса: высокая (0), малая (6)	1
Давление конкурентов: высокое (0), низкое (6)	3
Среднее значение	2
<b>Факторы привлекательности рынка</b>	
Потенциал роста рынка: малый (0); большой (6)	1
Потенциал роста прибыли: малый (0), большой (6)	2
Эффективность использования ресурсов: неэффективное (0); эффективное (6)	4
Легкость доступа на рынок: легко (0), сложно (6)	6
Среднее значение	3,25

Источник: составлено автором.

С точки зрения факторов финансового потенциала, компания характеризуется высокими показателями рентабельности, отрицательным чистым долгом, стабильно положительным денежным потоком. Долговая нагрузка незначительна и покрывается EBITDA за 1 период. Несмотря на то, что оценка отдельных факторов финансового потенциала была ниже максимальной в связи с достигнутыми более высокими результатами некоторых отраслевых конкурентов, можно с уверенностью говорить о сильной позиции компании в данной группе факторов.

С точки зрения факторов конкурентных преимуществ, важно отметить, что группа «Татнефть» занимает пятое место в России по добыче нефти, на нее приходится около 5% рынка. Результаты исследований мнений и отзывов пользователей о качестве бензина в АЗС позволили сделать вывод о средней удовлетворенности качеством продукции. В то же время, группу «Татнефть» можно по праву назвать двигателем технологического прогресса в отрасли – компания имеет 2917 действующих патентов по состоянию на 2022 год и находится в числе лидеров по этому показателю<sup>12</sup>. Отдельно стоит выделить нефтеперерабатывающий комплекс «ТАНЕКО», благодаря которому доля нефтехимии и нефтепродуктов систематически растет, и компания в целом ставит задачу о полном отказе от экспорта сырой нефти.

Как известно, цены на нефть, как и спрос на нефтегазовую продукцию, прогнозировать крайне тяжело ввиду высокой степени волатильности. За исключением нестабильности цен, дестабилизирующую функцию оказывают геополитические риски, приводящие к изменениям в рынках сбыта продукции. Важную роль также играют технологические изменения в отрасли, так как экспорт сырой нефти и нефтепродуктов имеют различную рентабельность. Также есть сильная зависимость от курсовых колебаний валют, поэтому стабильность среды характеризуется уровнем ниже среднего.

Нефтегазовая отрасль находится в стадии зрелости, заданы мировые тренды на переход к «зеленой» энергетике. Согласно классификации метода Бостонской матрицы, нефтегазовый бизнес следует отнести к «дойным коровам». Из-за того, что барьеры входа в отрасль достаточно высокие, группе «Татнефть», вероятнее всего, придется бороться за свою долю рынка и наращивать ее только относительно существующих конкурентов. Потенциал развития отрасли незначителен, однако эффективность использования ресурсов компании с каждым годом повышается благодаря комплексу «ТАНЕКО».

На основании изложенного была построена матрица спрсе-анализа (см. рис. 2), которая позволяет сделать вывод о консервативной стратегии анализируемой компании. В рамках данной стратегии предполагается разработка новых продуктов, направлений бизнеса, выход на более перспективные рынки, снижение себестоимости и повышение качества продукта. Речь идет в первую очередь не о традиционной деятельности, а о масштаби-

<sup>12</sup> «Татнефть» стала лидером патентного рынка. Доступно: <https://clck.ru/34ejpL>.

ровании производства шин, композитных материалов, каучука, оборудования для нефтехимической и энергетической промышленности, холодильников, фильтров, трубной продукции, увеличении рентабельности банковской деятельности, реализации лицензий на программное обеспечение и иных видов деятельности, осуществляемых группой «Татнефть». Рейтинговое агентство «Эксперт РА» отмечает, что влияние непрофильного бизнеса на операционную деятельность группы «Татнефть» по-прежнему остается незначительным.

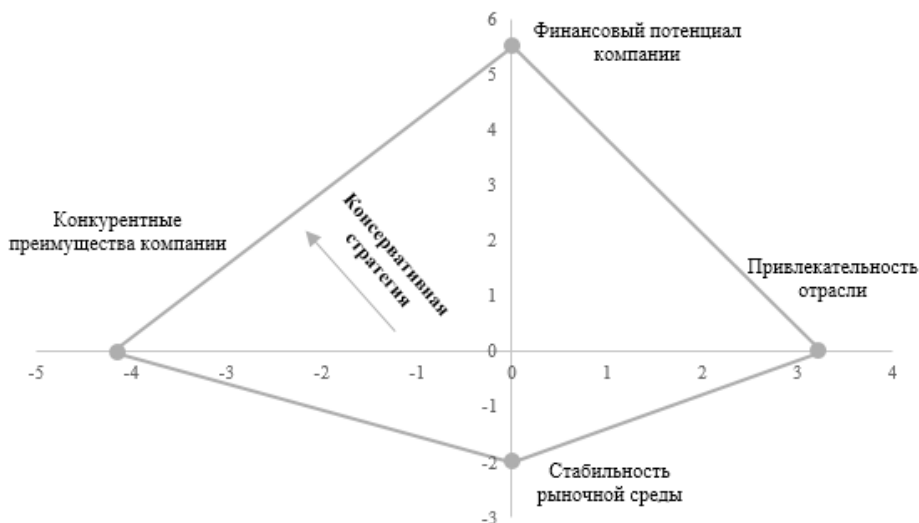


Рис. 2. Матрица спарсе-анализа для группы «Татнефть»  
(Источник: составлено автором на основе [12])

В целях оценки чувствительности финансовых результатов «Татнефти» к состоянию нефтегазовой отрасли была построена эконометрическая модель, где в качестве эндогенной переменной  $Y$  выступила чистая прибыль «Татнефти» за год в млн руб., а в качестве экзогенных переменных  $X_1$  и  $X_2$  – среднегодовой курс пары валют RUB/USD и среднегодовая цена на нефть марки Urals в рублях (база расчета – цена закрытия) соответственно.

В целях подтверждения репрезентативности выборки для анализа данных был выбран период 2011-2022 гг. Ниже представлена таблица с расчетными данными за рассматриваемый период по всем переменным, где чистая прибыль «Татнефти» взята из финансовой отчетности компании на ее официальном сайте, а курс доллара и цена на нефть рассчитаны как средневзвешенные значения цен за год. Также в таблице отражены прогнозные значения чистой прибыли компании с учетом влияния выделенных экзогенных переменных уравнения регрессии.

Таблица 5

Исследование зависимости между чистой прибылью ПАО «Татнефть» и экзогенными макроэкономическими параметрами.

Год	Y	X1	X2	$\hat{Y}$
2011	64 210,00	29,39	3 214,32	64 298,93
2012	78 448,00	31,07	3 434,32	80 523,10
2013	78 344,00	31,91	3 442,05	82 342,64
2014	97 677,00	38,60	3 767,60	113 155,35
2015	105 523,00	61,32	3 141,39	111 401,94
2016	106 130,00	66,83	2 800,32	99 364,40
2017	123 892,00	58,30	3 091,55	103 459,36
2018	211 548,00	62,93	4 405,48	191 631,42
2019	192 818,00	64,62	4 109,09	176 162,64
2020	102 573,00	72,32	3 018,04	121 605,04
2021	198 886,00	73,65	5 082,04	250 513,36
2022	284 903,00	68,55	5 215,97	250 493,82

Источник: составлено автором<sup>13</sup>

При помощи функции =ЛИНЕЙН в пакете функций Excel рассчитаны коэффициенты уравнения регрессии  $a_0, a_1, a_2$ , из которых  $a_0$  показывает усредненное влияние на результативный фактор неучтенных в уравнении факторных признаков, а  $a_1, a_2$  характеризуют влияние переменных X1 и X2 на Y. Уравнение регрессии для прогнозирования чистой прибыли «Татнефти» выглядит следующим образом:

$$\hat{Y}_i = -180\,601,94 + 1\,615,74 \times X1_i + 61,41 \times X2_i \quad (1)$$

Статистическая значимость всех параметров подтверждена t-критерием Стьюдента (наблюдаемые значения t-статистики на уровне значимости 0,05 для  $a_0$  составляет 4,76, для  $a_1$  составляет 3,44, для  $a_2$  составляет 6,19 при критическом значении в размере 2,26). Нулевая гипотеза о  $a_0, a_1, a_2 = 0$  отвергается. Регрессия в целом также статически значима – наблюдаемое значение F-статистики Фишера составляет 36,48 по сравнению с критическим значением в размере 4,26. Нулевая гипотеза о том, что значения переменных X не оказывают на Y никакого влияния, отвергается.

R-квадрат измеряет силу линейной связи между эндогенной и экзогенной переменными. В рассматриваемой эконометрической модели значение R-квадрата составляет 0,89, а скорректированного R-квадрата, накладывающего штраф на количество регрессоров, – 0,87, что говорит о высоком качестве модели. Средняя ошибка аппроксимации модели составляет 10,57%, что также свидетельствует о приемлемой точности модели.

<sup>13</sup> Экспорт в MetaStock. Доступно: <https://clck.ru/34ek7w>.

Корреляционный анализ переменных показал положительную корреляционную связь (табл. 6). При этом наиболее тесная связь зафиксирована между чистой прибылью «Татнефти» и ценой на нефть марки Urals. Статистически значимая регрессия и коэффициенты корреляции свидетельствуют о том, что:

- при ослаблении российской валюты чистая прибыль ПАО «Татнефть» как валютного экспортера растет;
- при росте мировых цен на нефть чистая прибыль ПАО «Татнефть» также увеличивается.

Таблица 6

Корреляционная матрица параметров эконометрической модели

Параметр	Y	X1	X2
Y	1	0,65	0,86
X1	0,65	1	0,34
X2	0,86	0,34	1

Источник: рассчитано автором.

Результаты корреляционного анализа также свидетельствуют о том, что финансовые результаты «Татнефти» имеют сильную зависимость от внешних макроэкономических факторов, касающихся, в первую очередь, экспорта нефтегазовых ресурсов. Так, например, прогнозные значения чистой прибыли, полученные на основе уравнения регрессии, в 2011–2013 годах и в 2015 году отличаются от фактических значений не более, чем на 6%.

На основе уравнения линейной регрессии можно предпринять попытку спрогнозировать чистую прибыль «Татнефти» по итогам 2023 года. Для этого необходимо оценить средневзвешенную стоимость нефти марки Urals и курс доллара за 2023 год. На основании прогнозов экспертов в области финансовых рынков (БКС Мир инвестиций, Финам, Freedom Finance Global, ПСБ и Открытие Инвестиции), а также по итогам промежуточных котировок за 5 месяцев 2023 года, базовые значения пары валют RUB/USD были определены как 82 рубля, а стоимость барреля нефти марки Urals – 4 920 рублей. Учитывая, что для «Татнефти» в позитивном сценарии рубль должен быть слабым, а нефть – дорогой, предлагается составить матрицу финансовых результатов «Татнефти» в зависимости от сценария каждого фактора (табл. 7).

Таблица 7

Сценарный анализ прогнозирования чистой прибыли «Татнефти» в 2023 году

Доллар/Цена на нефть	Негативный сценарий ( $P_{Urals} = 4\ 255$ руб.)	Базовый сценарий ( $P_{Urals} = 4\ 920$ руб.)	Позитивный сценарий ( $P_{Urals} = 5\ 590$ руб.)
Негативный сценарий (RUB/USD = 77 руб.)	203 901,02	245 970,01	287 117,78
Базовый сценарий (RUB/USD = 82 руб.)	211 979,73	254 048,72	295 196,49
Позитивный сценарий (RUB/USD = 86 руб.)	218 442,71	260 511,69	301 659,46

Источник: рассчитано автором.

В рамках реализации базового, наиболее вероятного сценария предлагается вычислить интервальную оценку эндогенной переменной. Для нахождения ошибки оценки воспользуемся методом Салкевера с введением фиктивного параметра. Доверительный интервал оценки чистой прибыли «Татнефти» за 2023 год составил от 186 983,66 млн руб. до 321 113,78 млн руб. Следовательно, на уровне значимости 0,05 можно утверждать, что чистая прибыль «Татнефти» за 2023 год попадет в указанный интервал.

На основании проведенного исследования можно сделать вывод, что в 2023 году финансовые результаты российских нефтегазовых компаний подвергаются и будут подвергаться в будущем колоссальному давлению не только в связи с агрессивной санкционной политикой недружественных государств, но и в связи с падением мировых цен на нефть, что в конечном итоге негативно сказывается на федеральном бюджете России. Учитывая эти факторы, а также ориентированность современного общества на «зеленую» энергетику, традиционный нефтегазовый бизнес должен подлежать модернизации, сырьевым гигантам необходимо развивать иные направления бизнеса. «Татнефть» ведет активную работу по диверсификации бизнеса, однако, имея на настоящий момент менее 65% нефтегазовых активов, более 90% выручки по-прежнему формируется основным бизнесом, а зависимость от курса доллара и цены на нефть марки Urals все еще очень велика.

Проведенное исследование доказало, что чувствительность финансовых результатов «Татнефти» к внешним макроэкономическим факторам высока. В целях снижения высокой зависимости финансовых результатов группы «Татнефть» от состояния рынка нефти и газа, а также от курса национальной валюты, были разработаны следующие рекомендации:

– направление 50% от скорректированной чистой прибыли по МСФО на выплату дивидендов. В последние 5 лет компания выплачивает крайне высокие дивиденды, иногда даже превышающие свободный денежный поток, коэффициент дивидендных выплат достигал 93%. Подобная дивидендная политика привлекает внимание инвесторов, но лишает нуждающийся в диверсификации бизнес важных дополнительных инвестиций. Если компания будет придерживаться правила выплаты 50%, то и дивидендная доходность останется одной из самых высоких по сравнению с конкурентами, и зарождающиеся направления бизнеса получают ощутимое реинвестирование;

– переход к экспорту нефти – и газопродуктов от продажи сырой нефти и газа. Группа «Татнефть» в последние несколько лет уже добилась значительных результатов в части изменения структуры продаж – если в 2019 году на экспорт сырой нефти приходилось 60% нефтяной выручки, то к 2021 году этот показатель сократился до 45%. Важно продолжать минимизировать долю продаж переработанных энергоресурсов за счет масштабирования объемов производства на нефтеперерабатывающем комплексе «ТАНЕКО» ввиду более высокого уровня рентабельности и инновационности нефтехимии, нефти – и газопродуктов;

– коммерциализация патентов, технологий, изобретений, промышленных образцов, полезных моделей и ноу-хау. По состоянию на начало 2022 года группа «Татнефть» являлась лидером патентного рынка, каждый 126-й патент в России принадлежит специалистам группы, а на каждые 100 сотрудников приходится 4 действующих патента. Однако не все технологии удается коммерциализировать в больших масштабах в целях снижения себестоимости продукции. Для успешного повсеместного внедрения на производствах запатентованных идей необходима воля высшего менеджмента, так как цепочка технологического цикла после нововведений, как правило, может сильно видоизменяться;

– аккумуляция инвестиций в новых направлениях бизнеса. По последним данным, в нефтегазовом направлении бизнеса группы сосредоточено 74% инвестиций при доле этого направления в активах в размере 65%. Потенциал для сокращения доли инвестиций присутствует. Безусловно, положительная динамика уже наблюдается: по итогам 2021 года финансирование разведки и добычи было сокращено на 1,8 млрд рублей при росте инвестиций в нефтегазопереработке и нефтегазохимии на 13,1 млрд рублей, в шинном бизнесе – на 8,1 млрд руб. и т.д. Однако для масштабирования второстепенных видов бизнес-деятельности необходимо повышать долю инвестиций в непрофильные направления группы «Татнефть».

#### Список источников

1. Бабешко Л.О., Орлова И.В., Концевая Н.В. *Эконометрические исследования: инструменты и методы*. Москва, издательство ООО «Центркаталог», 2021. 240 с.
2. Вяткина Я.В., Жуланов Е.Е., Постников В.П. Эконометрическое моделирование как инструмент организации бережливого производства на нефтедобывающем предприятии // *Вестник Пермского национального исследовательского политехнического университета. Социально-экономические науки*, 2022, no. 3, с. 176-190.
3. Горшенин Е.В., Никифорова М.С. Проблемы использования инструментов стратегического менеджмента в управлении организацией // *Экономические исследования*, 2015, no. 2, с. 2-14.
4. Ефимова О.В. Развитие инструментария финансового анализа и его информационного обеспечения для целей обоснования принимаемых решений // *Экономика и управление: проблемы, решения*, 2022, no. 3 (15), с. 12-20.
5. Когденко В.Г. Методика финансового моделирования на основе публикуемой консолидированной отчетности // *Экономический анализ: теория и практика*, 2017, no. 7 (466), с. 1269-1285.
6. Ксенофонтов А.А. Применение методов стратегического анализа в деятельности современной компании // *Инновации и инвестиции*, 2022, no. 6, с. 64-69.
7. Леонтьева Л.С., Макарова Е.Б. Определение устойчивости портфеля проектов предприятий нефтегазового сектора экономики к внешним факторам // *Интеллект. Инновации. Инвестиции*, 2021, no. 1, с. 32-40.
8. Лытнева Н.А., Парушина Н.В., Попова О.А. Оценка финансового состояния организации на основе показателей бухгалтерской отчетности // *Естественно-гуманитарные исследования*, 2020, no. 27 (1), с. 279-285.
9. Самсонов А.В., Васильев И.В. Оценка влияния распространения Covid-19 на финансовое состояние и инвестиционную привлекательность ПАО «Татнефть» // *Московский экономический журнал*, 2020, no. 3 (36), с. 390-420.
10. Трифонов Ю.В., Скибин А.Г. Стра-

тегический анализ и оценка уровня конкурентоспособности нефтяных компаний // *Вестник Нижегородского университета им. Н.И. Лобачевского*, 2018, по. 2 (50), с. 31-39.

11. Хорин А.Н., Бровкин А.В. Цели и особенности анализа интегрированной отчетности, корпоративного капитала и комплексной результативности бизнес-

процесса // *Естественно-гуманитарные исследования*, 2020, по. 27 (1), с. 279-285.

12. Ценжарик М.К., Крылова Ю.В., Стешенко В.И. Цифровая трансформация компаний: стратегический анализ, факторы влияния и модели // *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика*, 2020, по. 3 (36), с. 390-420.



---

# METHODS AND TOOLS FOR ANALYZING THE IMPACT OF OIL MARKET CONDITIONS ON THE FINANCIAL RESULTS OF AN OIL AND GAS COMPANY

---

**Krapiventsev Ilya Aleksandrovich**, chief specialist

Moscow Innovation Cluster Foundation, st. Vozdvizhenka, d. 2 4/7, building 2, ext. ter. Arbat Municipal District, Moscow, Russia, 125009; e-mail: ikrapiventsev@bk.ru

*Importance:* diversification and sustainability of the oil production and refining business of PJSC Tatneft. *Purpose:* determine the sensitivity of the financial results of the largest oil and gas company in Russia to changes in macroeconomic parameters characterizing the state of demand and foreign exchange earnings of the oil market. *Research design:* for the analysis and systematization of information, a set of methods of economic research was used, including the method of econometric modeling with forecasting elements, analysis and synthesis, systematization and grouping, graphical and factor analysis, SPACE analysis tools, MSOffice application software packages, Microsoft Excel. *Results:* the high sensitivity of the business of PJSC Tatneft to the price of Urals crude oil and to the dollar exchange rate was revealed, despite the group's successful steps to diversify assets. The reasons why about 65% of assets form more than 90% of the company's financial results are determined. Recommendations have been developed to reduce the dependence of the financial stability of the business on external market factors characterizing the state of the oil and gas industry.

**Keywords:** oil and gas industry, strategic analysis, sensitivity of financial results, business diversification.

## References

1. Babeshko L.O., Orlova I.V., Koncevaya N.V. *Ekonomicheskie issledovaniya: instrumenty i metody*. Moscow, izdatel'stvo OOO «Centrkatalog», 2021. 240 p. (In Russ.)
2. Vyatkina Ya.V., Zhulanov E.E., Postnikov V.P. *Ekonomicheskoe modelirovanie kak instrument organizatsii berezhlivogo proizvodstva na nefteobryayushchem predpriyatii*. *Vestnik Permskogo nacional'nogo issledovatel'skogo politekhnicheskogo universiteta. Social'no-ekonomicheskie nauki*, 2022, no. 3, pp. 176-190. (In Russ.)
3. Gorshenin E.V., Nikiforova M.S. *Problemy ispol'zovaniya instrumentov strategicheskogo menedzhmenta v upravlenii organizatsiej*. *Ekonomicheskie issledovaniya*, 2015, no. 2, pp. 2-14. (In Russ.)
4. Efimova O.V. *Razvitie instrumentariya finansovogo analiza i ego informatsionnogo obespecheniya dlya celej obosnovaniya prinimaemykh reshenij*. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya*, 2022, no. 3 (15), pp. 12-20. (In Russ.)
5. Kogdenko V.G. *Metodika finansovogo modelirovaniya na osnove publikuemoy konsolidirovannoy otchetnosti*. *Ekonomicheskij analiz: teoriya i praktika*, 2017, no. 7 (466), pp. 1269-1285. (In Russ.)
6. Ksenofontov A.A. *Primenenie metodov*

strategicheskogo analiza v deyatel'nosti sovremennoj kompanii. *Innovacii i investicii*, 2022, no. 6, pp. 64-69. (In Russ.)

7. Leont'eva L.S., Makarova E.B. Opredelenie ustojchivosti portfelya proektov predpriyatij neftegazovogo sektora ekonomiki k vneshnim faktoram. *Intellekt. Innovacii. Investicii*, 2021, no. 1, pp. 32-40. (In Russ.)

8. Lytneva N.A., Parushina N.V., Popova O.A. Ocenka finansovogo sostoyaniya organizacii na osnove pokazatelej buhgalterskoj otchetnosti. *Estestvenno-gumanitarnye issledovaniya*, 2020, no. 27 (1), pp. 279-285. (In Russ.)

9. Samsonov A.V., Vasil'ev I.V. Ocenka vliyaniya rasprostraneniya Covid-19 na finansovoe sostoyanie i investicionnyu privlekatel'nost' PAO «Tatneft'». *Moskovskij ekonomicheskij zhurnal*,

2020, no. 3 (36), pp. 390-420. (In Russ.)

10. Trifonov Yu.V., Skibin A.G. Strategicheskij analiz i ocenka urovnya konkurentosposobnosti neftyanyh kompanij. *Vestnik Nizhegorodskogo universiteta im. N.I. Lobachevskogo*, 2018, no. 2 (50), pp. 31-39. (In Russ.)

11. Horin A.N., Brovkin A.V. Celi i osobennosti analiza integrirovannoj otchetnosti, korporativnogo kapitala i kompleksnoj rezul'tativnosti biznes-processa. *Estestvenno-gumanitarnye issledovaniya*, 2020, no. 27 (1), pp. 279-285. (In Russ.)

12. Cenzharik M.K., Krylova Yu.V., Steshenko V.I. Cifrovaya transformaciya kompanij: strategicheskij analiz, faktory vliyaniya i modeli. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Ekonomika*, 2020, no. 3 (36), pp. 390-420. (In Russ.)