

**АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ ЗАРУБЕЖНЫХ НЕФТЯНЫХ КОМПАНИЙ
В УСЛОВИЯХ ИЗМЕНЕНИЯ ВНУТРЕННИХ И ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ****Нина Леонидовна ПЫШКИНА^а*, Михаил Федорович ЯКУШЕВ^б,
Наталья Николаевна ПРОНЧАТОВА-РУБЦОВА^с**

^а кандидат юридических наук, доцент кафедры финансов и кредита,
Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского, Нижний Новгород, Российская Федерация
kondr45@mail.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: 5315-9477

^б кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов и кредита,
Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского, Нижний Новгород, Российская Федерация
yaskushev.mihail@yandex.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: 9076-5076

^с ассистент кафедры финансов и кредита,
Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского, Нижний Новгород, Российская Федерация
pronat89@mail.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: 1221-2836

* Ответственный автор

История статьи:

Получена 04.07.2018

Получена в доработанном
виде 18.07.2018

Одобрена 02.08.2018

Доступна онлайн 29.08.2018

УДК 336.647/.648**JEL:** G32, G35, G38**Аннотация****Предмет.** Финансовая политика зарубежных нефтяных компаний в период с 2006 по 2015 г.**Цели.** Определить изменения финансовой политики компаний под влиянием цены на нефть, а также других внутренних и внешних факторов.**Методология.** Используются статистические методы динамического и структурного анализа, а также метод логической связи факторов.**Результаты.** Политика исследуемыми компаниями формируется и реализуется с учетом внешних и внутренних факторов, ее можно назвать рациональной. Крупные компании стремятся проводить малорискованную политику управления как активами, так и капиталом. Подтверждено, что у небольших компаний политика отличается большим риском. Влияния субъективного фактора на финансовую политику не выявлено, так как политика всех компаний признана рациональной. Большое значение в условиях падения цен на нефть имеет соответствие корпоративной политики и политики государства, в котором компания осуществляет свою деятельность. Государства проводят поддерживающую политику. Отмечено, что общая динамика налоговой нагрузки на финансовый результат имела отрицательный тренд, более крутой в периоды снижения цен на нефть.**Ключевые слова:** цена на нефть, финансовая политика, нефтяная компания, влияющие факторы**Область применения.** Полученные результаты могут быть использованы при проведении теоретических исследований и решении практических задач в области управления финансами компаний.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

Для цитирования: Пышкина Н.Л., Якушев М.Ф., Прончатова-Рубцова Н.Н. Анализ финансовой политики зарубежных нефтяных компаний в условиях изменения внутренних и внешних факторов // *Финансы и кредит*. — 2018. — Т. 24, № 8. — С. 1955 — 1973.
<https://doi.org/10.24891/fc.24.8.1955>

Данное исследование посвящено анализу внутренних факторов, влияющих на финансовую политику зарубежных нефтяных формирование политики. Методологической компаний на фоне изменения внешних и основой исследования являются следующие

понятия финансовой политики как совокупности норм и принципов, используемых при управлении финансами. Аргументация данной точки зрения изложена в работе одного из авторов исследования¹. В качестве норм выступают различные финансовые коэффициенты и соотношения отдельных показателей.

Финансовая политика может быть:

- рискованной (агрессивной), когда ее параметры соответствуют высокому уровню риска финансов организации, умеренно рискованной и малорискованной (консервативной), соответственно умеренному и низкому риску;
- рациональной, исходя из толкования слова «рациональность — разумность», — характеристика знания с точки зрения его соответствия наиболее общим принципам мышления, разума. Такая политика предполагает определение ее параметров исходя из общих принципов мышления, например, если нам необходимо сформировать параметры политики управления издержками при снижении цены товара, то рационально будет выбрать параметры исходя из снижения издержек;
- активной, когда ее параметры предполагают значительное использование того или иного актива или финансового инструмента.

На формирование финансовой политики влияют различные факторы, как внешние, так и внутренние. В данном исследовании будут рассмотрены следующие факторы: внешние — цена на нефть и страновой фактор — и внутренние — величина активов и объем выручки компаний.

Периодом исследования являются 10 лет с 2006 по 2015 г. Данный период характеризуется значительными изменениями выбранных для анализа факторов.

В качестве объекта анализа были выбраны шесть нефтяных компаний из разных регионов мира и разных масштабов, в том числе: Royal Dutch Shell PLC, SE1 7NA London, United Kingdom, номер BvD GB04366849 (Британо-

голландская компания Роял Датч Шелл); China Petroleum & Chemical Corporation, 100 728 Beijing, China, номер BvD CN30086PC (Китайская национальная нефтегазовая корпорация); BP PLC, SW1Y 4PD London, United Kingdom, номер BvD GB00102498 (Бритиш Петролиум); Statoil ASA, 4035 Stavanger, Norway, номер BvD NO923609016 (Штатес ойл — норвежская государственная нефтяная компания); Imperial Oil Limited, Calgary, AB T2C 5N1, Canada, номер BvD CA90146NC (Империял Ойл, Канада); Regency Energy Partners LP, Dallas, TX 75201, United States of America, номер BvD US161731691 (Регентство энергетических партнеров США). Анализ проводился на основе финансовой отчетности компаний².

Рассмотрим изменения названных факторов в исследуемом периоде.

Для понимания причинных факторов изменений цен на нефть проанализируем изменения цены на нефть (марка Brent) за последние 40 лет (рис. 1). Можно выделить два подъема и два падения. С 1975 по 1980 г. цена непрерывно росла с 12,1 до 37,42 долл. США за баррель (трехкратный рост). С 1981 г. цена на нефть стала падать и снижалась непрерывно вплоть до 1998 г., когда достигла уровня в 11,91 долл. США. С 2003 г. начинается 10-летний период роста до уровня 91,17, то есть более чем в четыре раза. А с 2014 до 2016 г. произошло падение до 34,39 долл. США, которое закончилось в 2017 г., цена в котором установилась на уровне 52,35 долл. США.

Необходимо отметить, что за первый и за второй периоды рост составил чуть более трех раз, и снижение произошло также почти в три раза.

Можно сделать вывод о том, что трехкратное падение цены на нефть соответствует трехкратному запасу финансовой прочности компаний, так как за эти периоды не было установлено банкротств ведущих нефтяных компаний как за рубежом, так и в России. Анализ финансового результата по чистой прибыли исследуемых компаний был только у половины и только в течение одного года в период последнего падения цен.

¹ Якушев М.Ф. Финансовая политика организации: понятие, цели и этапы формирования // *Финансы и кредит*. 2014. № 36. С. 37–44.

² Отчетность предоставлена компанией «Бюро Ван Дейк».

Анализ динамики ВВП за тот же период показывает³, что с 1975 по 1980 г. наблюдается стабильный темп роста более 4%. С 1980 по 1982 г. темпы замедляются до величины менее 2%, а в 1982 г. он составил лишь 0,54%. В следующие восемь лет темп роста стабилизировался на уровне около 3,5%. С 1991 по 1993 г. вновь снижение до менее 2%, затем вновь стабилизировался в пределах 3%. Отрицательный рост за данный период был лишь один раз в 2009 г. (–2,01%), за последние семь лет темп роста составил в среднем 3%.

По данным специалистов, потребление нефти за последние 40 лет выросло с 20 до 32,4 млрд баррелей в год). Мировая добыча нефти в 2015 г. составляла около 4,4 млрд т в год, или 32,7 млрд баррелей в год⁴. Можно отметить, что предложение строго следует за спросом, поэтому влияния на ценообразование данный фактор оказывает немного. Такая ситуация сохранится в ближайшей перспективе, пока это позволяют и объемы разведанных запасов нефти.

Из анализа динамики цен на нефть и мирового ВВП можно сделать два очевидных вывода: изменения цен на нефть гораздо больше, чем изменения ВВП, в анализируемые периоды снижение цен на нефть происходило и в периоды роста ВВП. Это говорит о наличии неэкономических факторов, влияющих на цену нефти. Этой точки зрения придерживаются и другие авторы [1–4]. В некоторых исследованиях зарубежных авторов на данную тему отмечается неоднозначность влияния роста цен на ВВП страны — экспортера нефти. Используя новую методологию, измерения прямое и косвенное влияние цен на нефть на рост ВВП в 12 странах, авторы отмечают, что из-за косвенного эффекта, который передается через торговую матрицу, даже чистые экспортеры нефти, такие как Индонезия и Малайзия, не могут избежать негативного влияния высоких цен на нефть [5]. В другой статье авторы делают вывод о нелинейной зависимости между изменениями цен на нефть и ростом ВВП [6].

В итоге можно предположить, что есть чья-то политическая воля, которая снижает цены на нефть, но это происходит только до той точки, которая приближает рентабельность к нулю, тогда уже воля компаний и их собственников останавливает падение цен, и здесь тоже не обходится без политической воли.

Изменения цен на нефть в исследуемом периоде представлены на *рис. 1*.

Страновой фактор проявляется в разных направлениях, одним из которых является система налогообложения, оценить его влияние на деятельность бизнеса можно таким показателем, как налоговая нагрузка.

Анализируя величину налоговой нагрузки в виде отношения налогов, относящихся на финансовый результат, и себестоимости продукции, (*рис. 2*), мы отметили ее незначительную величину (на начало исследуемого периода менее 10% от себестоимости продукции). Это характерно для всех исследуемых компаний, кроме Норвегии, у которой она составила более 40%. Подчеркнем, что общая динамика данного показателя имела отрицательный тренд, более крутой в периоды снижения цен на нефть.

Продолжая анализировать данный фактор, рассмотрим текущие ставки по налогу на прибыль по исследуемым компаниям. Наибольшая налоговая нагрузка на прибыль испытывает норвежская компания — более 40%, даже в годы ценового кризиса, наименьшую — американская и канадская. В Англии и Китае в годы падения цен происходит снижение налоговой нагрузки, что говорит о государственной поддержке⁵.

Изменение внешнего фактора цены на нефть отражается на внутреннем факторе — операционной выручке⁶ (*рис. 3*).

Динамика изменения цены на нефть и операционной выручки компаний показывает достаточную схожесть, отличается лишь амплитуда изменений выручки, она меньше у компаний с меньшими абсолютными показателями (что логично). Из этого факта

³ Динамика ВВП мира с 1970 по 2016 год.
URL: <https://seosait.com/dinamika-vvp-mira-1970-2016/>

⁴ Запасы, производство и потребление нефти по странам мира. URL: <http://www.ereport.ru/articles/commod/oilcount.htm>

⁵ Текущая ставка налога на прибыль рассчитана авторами по данным отчета компаний Ф. 2 (*Налог на прибыль по отчету / Прибыль до налога по отчету* · 100).

⁶ Показатель «Операционная выручка» представляет собой по РБУ выручку от реализации нетто (Ф. 2).

можно сделать вывод о том, что объем реализации в натуральном выражении остается практически неизменным.

Анализируя следующий внутренний фактор — стоимостную величину активов (рис. 4) за 10 лет (активы компаний растут), мы отметили, что темп роста у более крупных компаний значительно выше, чем у средних и малых. Лидером здесь является китайская компания, рост ее активов составил почти 400%. В кризисные 2008–2009 гг. наблюдается отсутствие роста у всех компаний, за исключением китайской, у которой тем роста остался на том же уровне, а в 2014–2015 гг. несколько замедлился у крупных компаний и снизился у средних и малых. Можно предположить, что в 2008–2009 гг. у китайской компании была определенная поддержка со стороны государства. Факт замедления темпов роста активов в периоды нестабильности нефтяных цен некоторые авторы объясняют тем, что компании становятся более осторожными, снижая чувствительность инвестиций к росту продаж [7].

Анализ финансовой политики начинаем с политики управления издержками. Определяющим параметром здесь можно считать долю себестоимости в выручке от реализации (операционной выручке). Динамика данного показателя представлена на рис. 5. На основе этого графика мы делаем вывод о политике управления издержками реализуемой руководством компаний в исследуемом периоде. Интерес представляет тот факт, что у всех компаний этот показатель находится практически на постоянном уровне, даже снижается в кризисный период. Аналогичная политика проводится всеми компаниями независимо от объема реализации продукции, что свидетельствует о стабильной политике в этом направлении, независимо от изменений внешних и внутренних факторов. Данную политику можно характеризовать как рациональную, отражающую объективную реальность внешней среды. Необходимо отметить, что наиболее низкий уровень данного показателя (в пределах 50%) у норвежской компании Statoil ASA, несколько меньшими затратами, чем у остальных, отличается американская компания Regency Energy Partners LP, у которой объем

реализации продукции значительно меньше, чем у других.

Рассмотрим политику компаний в области издержек по оплате труда. Данные по заработной плате нам были доступны только по четырем компаниям, притом у норвежской компании Statoil ASA эти данные были за 2014 и 2015 гг. (рис. 6). Объем затрат по оплате труда у всех компаний остается неизменным на всем исследуемом периоде времени, их доля в выручке уменьшается в годы ее увеличения и растет в годы ее снижения.

Необходимо отметить, что уровень исследуемых затрат больший в наименьшей из исследуемых компаний (Statoil ASA), а наименьший — у китайской компании China Petroleum & Chemical Corporation (почти в два раза). По мнению некоторых авторов, цели нефтяных компаний часто включают некоммерческие задачи, в том числе такую, как занятость [8], что подтверждает и наше исследование.

Анализируя долю затрат на исследования и разработки в операционном доходе⁷, можно сделать вывод о том, что данная доля увеличивается в периоды уменьшения дохода, (период снижения цены на нефть), что говорит о стремлении компаний сохранить объем финансирования указанных работ и в негативной для них обстановке. Наступивший век характеризуется ускорением научно-технического прогресса и важностью использования его результатов в конкурентной борьбе, что подчеркивает значение активной политики в этом направлении. Рациональность формирования указанной политики подтверждается и тем, что наибольшее значение данного показателя — у норвежской компании Statoil ASA, имеющей наименьший объем реализации.

Анализ инвестиционных стратегий крупных международных нефтяных компаний в период низких цен на нефть рассмотрен в статье А.Я. Быстрыкова и Н.С. Кондратенко [9].

Политика снижения затрат сохранилась и в последующие годы. Как отмечает автор

⁷ Вывод сделан авторами на основе данных отчетности компаний «Отчет о прибылях и убытках», исходя из соотношения (Исследования и разработки / Операционная выручка (%)).

статьи⁸, ссылаясь на обзор рейтингового агентства Fitch Ratings, европейские нефтяные компании, включая британо-голландскую Shell, французскую Total и английскую BP, приспособились к ценам на нефть ниже 60 долл. США за баррель и неожиданно оказались в лучшем финансовом положении по итогам 2017 г., чем в 2013 г., когда баррель Brent стоил более 100 долл. США.

Далее анализируем политику управления активами.

Учитывая важность преобладания в структуре активов основных средств, мы провели анализ доли данных видов активов. По его результатам (*рис. 7*) можно отметить, что этот показатель у всех компаний имеет на всем периоде исследования незначительные колебания, что говорит о стабильной политике в данном направлении.

Необходимо подчеркнуть, что эта доля находится на достаточно высоком уровне и у компаний с меньшим масштабом, она даже выше, чем у крупных. Этот факт объясняется наличием у крупных компаний значительных вложений в финансовые и прочие внеоборотные активы. Данную политику компаний можно назвать политикой контролируемого уровня отдачи от внеоборотных активов.

Рассмотрим политику управления оборотными активами.

Одним из важных ее показателей является коэффициент оборачиваемости запасов. Анализ данного показателя у исследуемых компаний (*рис. 8*) показал его стабильность и практически равное значение для ведущих компаний Royal Dutch Shell PLC, China Petroleum & Chemical Corporation и BP PLC. У менее крупных компаний Statoil ASA и Imperial Oil Limited в начале периода он был выше в несколько раз, при этом самый высокий — у наименьшей компании Imperial Oil Limited (Канада). Необходимо отметить, что в кризисные годы данный показатель снижается у всех компаний, а на конец периода коэффициент оборачиваемости у

компаний Statoil ASA и Imperial Oil Limited приблизился к уровню крупных компаний.

Незначительный уровень оборачиваемости запасов характеризует политику компаний как малорискованную, что отвечает изменениям, происходящим во внешней среде в направлении увеличения внешних рисков, связанных как с волатильностью цен на нефть, так и с колебаниями уровня роста мировой экономики.

Политика управления дебиторской задолженностью. Мы проанализировали три показателя: доля дебиторской задолженности, период ее оборота и соотношение оборотов дебиторской и кредиторской задолженностей.

Доля дебиторской задолженности в выручке характеризует уровень риска потери выручки. При всех равных условиях данный риск прямо пропорционален доле дебиторской задолженности. Что можно сказать об уровне и динамике данного показателя в течение исследуемого периода? Графики, представленные на *рис. 9*, показывают значительную изменчивость данного показателя для пяти из шести компаний, наиболее постоянным является уровень дебиторской задолженности у китайской компании. Если проанализировать уровень, относительно компаний, то он колеблется от 2 до 12%, а в течение исследуемого периода у всех компаний этот уровень изменяется в пределах нескольких процентов. Наиболее низкий уровень у китайской компании, наиболее высокий — у двух наименьших компаний — Imperial Oil Limited Canada, Regency Energy Partners LP United States of America. Анализируя динамику показателя, мы можем отметить, что он увеличивается в годы кризиса и уменьшается за весь анализируемый период до 2014 г. (года начала второго ценового кризиса). Малые компании объективно менее конкурентные и поэтому вынуждены больше рисковать и увеличивать объем продаж, используя дебиторскую задолженность. Увеличение доли дебиторской задолженности в периоды снижения цен объясняется тем, что падение выручки происходит за счет снижения цен, а не за счет уменьшения объема реализации в натуральном выражении.

⁸ Фадеева А. Экономия на затратах.

URL: <https://www.rbc.ru/business/12/02/2018/5a7db5f19a7947957ee43412>

Анализ уровня дебиторской задолженности показывает⁹, что он снижается в периоды снижения цен, что логично. Нельзя не заметить, что среди крупных компаний обратной динамикой уровня дебиторской задолженности отличается китайская компания. Данный факт можно объяснить более активной рыночной политикой, что характерно для большинства китайских компаний.

Можно сделать вывод о влиянии на выбор финансовой политики ценового и странового факторов, а также фактора масштаба предприятия.

Показатель соотношения периода оборота дебиторской и кредиторской задолженности¹⁰ (рис. 10) характеризует способность компании финансировать дебиторскую задолженность за счет партнеров по коммерческой деятельности. Данный показатель имеет отношение к продолжительности финансового цикла, который характеризует необходимый объем оборотного капитала, и этот объем тем меньше, чем меньше данный показатель.

Видно, что у компаний из разных стран различны уровень, динамика и волатильность этого показателя. У двух британских компаний этот показатель практически одинаков на всем участке исследования. Если сравнивать компании с различным масштабом, то в данном случае нет прямой зависимости, у большей компании из Китая показатель более изменчив, чем у меньшей из Канады. В периоды изменения цен он также меняется у разных компаний по-разному. Поэтому можно сделать вывод о том, что определяющим фактором здесь является страновой.

Анализируя политику управления текущей платежеспособностью по показателю текущей ликвидности (рис. 11), мы можем отметить общую тенденцию к повышению значений данных показателей, что свидетельствует об укреплении платежеспособности и о смещении характера проводимой политики в сторону меньшего риска. В условиях

последнего повышения цен четыре из шести компаний показывают динамику.

Заметно, что европейские компании поддерживают значение данного показателя на более высоком уровне.

Значительно менее рискованную политику проводит норвежская компания Statoil ASA, а более рискованную политику проводят малые по масштабу и китайская компании.

Какие выводы можно сделать о влиянии выделенных нами факторов на формирование финансовой политики компаний в этом направлении? Политика не зависит от масштаба и от изменения цен на нефть, можно предположить, что определяющими выступают субъективный фактор, личная оценка менеджером важности минимизации размеров оборотного капитала, естественно при этом влияние странового фактора.

Рассматривая политику управления капиталом, проанализируем такие показатели, как коэффициент финансовой зависимости, коэффициент автономии и доли составляющих капитала.

Анализируя коэффициент финансовой зависимости (рис. 12), мы можем сделать вывод о постоянстве данной политики за весь период исследования, в том числе и в годы снижения цен на нефть, исключение составляет китайская компания, политика которой в кризисный год была скорректирована в сторону уменьшения риска. По результатам исследования влияния факторов риска глобального нефтяного рынка на ценовой риск, отмечено, что цены на нефть и рыночный риск являются как положительными, так и статистически значимыми оцененными факторами риска [10].

Большей нестабильностью отличается политика самой малой компании из США — Regency Energy Partners LP. Уровень данного коэффициента находится в пределах, близких к значению 0,5, что характеризует политику как малорискованную. Логично, что данный показатель наименьший у малых компаний, так как доверие кредиторов к ним меньше в связи с меньшей залоговой базой. Исключение составляет норвежская компания, у нее он

⁹ Данный анализ сделан авторами на основе отчетности компаний (Баланс).

¹⁰ Определяется как отношение периода оборота дебиторской задолженности ($360 \cdot \text{Ср.деб.задол.}/\text{Выручка от реализации нетто}$) к периоду оборота кредиторской задолженности ($360 \cdot \text{Ср.кр.задол.}/\text{Себестоимость продукции}$).

наивысший (хотя и ненамного) — 0,6, что объясняется национальными особенностями, важностью отрасли для государства и возможными мерами гарантийной поддержки. Капитал является фактором инвестиционной деятельности. В соответствии с исследованиями ряда авторов неопределенность в отношении цены на нефть оказывает негативное влияние на корпоративные инвестиционные расходы. Кроме того, по сравнению с государственными листинговыми компаниями отрицательное влияние неопределенности цен на нефть на корпоративные инвестиции более значимо для компаний, которые не являются государственными [11].

Анализируя долю долгосрочного заемного капитала в обязательствах компаний (рис. 13), мы можем отметить ее положительную динамику. У европейских и канадской компаний рост доли заемного капитала составил от 30 до 50%. Данную тенденцию можно объяснить стремлением компаний проводить политику обеспечения их большей финансовой устойчивости. Этому способствует растущая возможность привлечения данного вида капитала за счет развития финансовых рынков и наличия специфических форм его привлечения. Наибольший уровень данного показателя демонстрируют норвежская и американская компании (80% и более). Как мы уже отмечали, у норвежской компании это можно объяснить особой государственной политикой и доверием со стороны банков к компаниям данной отрасли, а у американской компании — развитым рынком ценных бумаг. Наименьшую долю долгосрочного заемного капитала демонстрирует китайская компания, на конец исследуемого периода эта доля ниже, чем у европейских близких по масштабу компаний, почти в два раза. Это можно объяснить ограниченными инструментальными и рыночными возможностями. Некоторыми авторами рассмотрен вопрос об открытии оптимального долгового портфеля в случае нефтяной компании в условиях неопределенности цен на нефть. Предлагается новый алгоритм построения оптимальной структуры долга [12].

Важным показателем с позиции затрат на капитал является доля долгосрочного заемного

капитала, привлеченного под процент. В начале исследуемого периода он был незначительным для всех компаний за исключением китайской (рис. 14). Рост этого показателя происходит в кризисный 2009 г., чуть меньший рост мы наблюдаем и в кризисный 2015 г. В итоге данный показатель достиг уровня вблизи 50%. Можно сделать вывод о том, что данные изменения в политике компаний происходят в результате реакции менеджмента на изменения во внешней среде, связанные с финансовым кризисом 2008 г. и замедлением экономического роста в мировом масштабе. Анализ долгосрочных резервов для нефтяных компаний является важным, так как они занимают значительную долю в долгосрочных обязательствах (рис. 15). Естественно, что у малых компаний данный вид резерва имеет небольшую величину по причине меньшего объема основных средств. Можно констатировать, что в исследуемом периоде данный показатель изменялся незначительно, исключение составляет китайская компания, у которой данный вид начал формироваться в 2008 г. и постоянно рос, достигнув значения близкого к другим компаниям. В связи с тем что данный резерв у нефтяных компаний формируется в целях обеспечения экологической безопасности после завершения использования нефтедобывающего оборудования, формирование его на стабильном уровне говорит о проведении менеджментом ответственной политики в области экологии.

Еще одной социальной составляющей долгосрочных обязательств являются пенсионные начисления. Данный вид обязательств берут на себя на регулярной основе лишь европейские компании. Доля пенсионных начислений достаточно стабильна и значительна, в пределах 10%¹¹. О стремлении крупных нефтяных компаний реализовывать функцию социальной ответственности и в условиях падения цен на нефть говорят и другие авторы [13].

Политика компаний в области использования краткосрочного заемного капитала (рис. 16 и 17) характеризуется снижением его доли, при этом поддерживается приблизительно на

¹¹ Рассчитано авторами по финансовой отчетности (Баланс) как соотношение пенсионных и долгосрочных обязательств.

одном уровне доля кредиторской задолженности, исключением здесь является американская компания, у которой доля кредиторской задолженности за последние три года значительно возросла. В годы падения цен отмечается снижение как уровня всего краткосрочного капитала, так и уровня кредиторской задолженности. Если рассматривать данную политику относительно масштаба и странового фактора, можно сделать вывод о том, что наименьший уровень использования краткосрочного капитала характерен для наименьшей компании, которая зарегистрирована в США. Наибольший уровень использования краткосрочного заемного капитала демонстрирует китайская компания, при этом его динамика, в отличие от динамики других компаний, имеет небольшой положительный тренд. Из приведенного анализа можно сделать вывод о том, что компании в исследуемый период проводили политику, направленную на повышение финансовой устойчивости, снижая долю краткосрочного заемного капитала. Относительно странового фактора можно предположить, что, поскольку в США эта доля минимальна, а в Китае максимальна, в данном случае значение имеет наличие устойчивой банковской системы и развитого фондового рынка.

Рассматривая политику управления акционерным капиталом, мы проанализировали динамику акционерного капитала и его структуры. Она положительна у всех компаний, при этом у крупных компаний она значительно больше (рис. 18), последнее объясняется большей возможностью крупных компаний привлечения капитала на фондовом рынке и большим объемом нераспределенной прибыли. При этом коэффициент автономии остается у всех компаний приблизительно на одном уровне, за исключением наименьшей американской компании (рис. 19). Констатируем, что финансовая политика в области управления капиталом достаточно стабильна на всем исследуемом периоде, несмотря на колебания цены на нефть.

Анализ структуры показывает, что доля уставного капитала снижается у всех компаний, и это естественно, так как с каждым годом увеличивается величина нераспределенной прибыли. Исключение

составляет компания из США, у которой уставный капитал равен 100% акционерного капитала. Причиной этого является отсутствие достаточного положительного финансового результата; для того чтобы ответить, почему требуется анализ финансово-хозяйственной деятельности. Самая низкая доля уставного капитала составляет у британо-голландской компании Royal Dutch Shell PLC, менее 1%, у британской компании BP PLC — в пределах 5%. На конец исследуемого периода доля уставного капитала у норвежской и канадской компаний Statoil и Imperial Oil Limited ASA также находится в пределах 5%. У китайской компании China Petroleum & Chemical Corporation эта доля выше — 15%. Констатируем, что использование уставного капитала как дополнительного источника увеличения собственного капитала во всех странах не является приоритетным способом.

Представляется интересным факт практически стабильной доли нераспределенной прибыли на всем периоде исследования (рис. 20). По нашему мнению, регулирующим элементом является часть акционерного капитала в виде прочих резервов акционеров. Нет данных о порядке и формировании данных резервов, но однозначно можно предположить, что источником его формирования является чистая прибыль компаний.

Важным элементом финансовой политики компаний является дивидендная политика, оказывающая влияние на их развитие. Активная дивидендная политика, предполагающая значительные выплаты, способствует росту рыночных цен на акции компаний, дает возможность привлекать капитал, однако в данном случае будет сдерживаться развитие за счет сокращения инвестиционного ресурса в виде нераспределенной прибыли. Одним из параметров данной политики является коэффициент дивидендных выплат. Наиболее активную политику проводят компании BP PLC и Statoil ASA, выплачивающие дивиденды даже при наличии убытков. Посевная политика характерна для малых компаний из Канады и США — Imperial Oil Limited и Regency Energy Partners LP, определяющим фактором, по нашему мнению, является именно масштаб, а не страна регистрации. Китайская компания проводит

умеренную политику с постоянно возрастающим уровнем дивидендных выплат, который составил на конец периода значение, близкое к 0,5. Британо-голландская компания проводит скачкообразную политику, то выплачивая в виде дивидендов всю прибыль, то не выплачивая ничего. В итоге можно сделать вывод о том, что определяющими факторами при формировании дивидендной политики выступают внутренние планы и стратегии, выбранные руководством компаний. Объективно данной возможности нет у малых и средних компаний, у которых на первом месте стоит задача обеспечения капитала для своего развития. Анализ точек зрения на значимость дивидендной политики в управлении рыночной стоимостью и доходностью акций для нефтяных компаний показывает преобладание той, согласно которой приоритет отдается фактору цены на нефть [14–16].

В качестве итога проведенного исследования можно сделать следующие выводы о финансовой политике компаний в целом и о факторах, оказывающих влияние на ее формирование.

Политика формируется и реализуется исследуемыми компаниями с учетом внешних и внутренних факторов, и ее можно характеризовать как рациональную. С позиции уровня риска крупные компании стремятся проводить малорискованную политику в области управления как текущими активами, так и капиталом. Подтверждено, что у небольших компаний политика отличается

большим риском. Необходимо отметить, что относительно влияния изменений нефтяных цен на результативность некоторые авторы приходят к выводу о том, что малые и средние компании со значительной долей сланцевого производства продемонстрировали высокую способность к адаптации [17].

Большое значение, особенно в условиях появления негативных событий, например падения цен на нефть, имеет соответствие корпоративной политики и политики государства, в котором осуществляет компания свою деятельность. О важности данного факта говорят и другие авторы [18]. В нашем исследовании косвенно анализировалась налоговая политика, а именно возможность отсрочки налоговых платежей, которая проявляется в величине отсроченных налогов и текущей ставки налога на прибыль. Нами не обнаружено значительных преференций со стороны государств компаниям в периоды падения цен на нефть. Приходится отметить, что наибольшую налоговую нагрузку относительно себестоимости продукции испытывают норвежская и китайская компании, возможно, это связано с тем, что компании являются государственными.

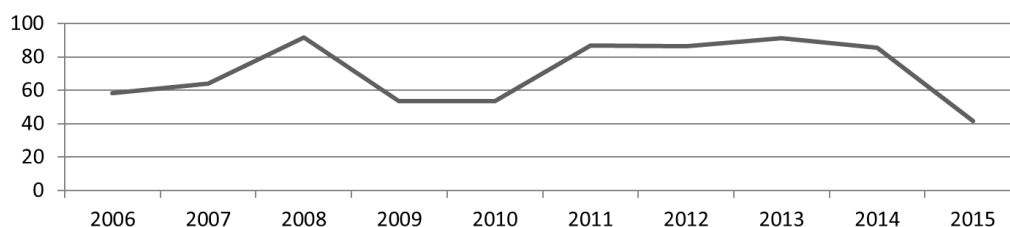
Относительно влияния субъективного фактора на финансовую политику нами сделан следующий вывод — оно не является определяющим, так как политика всех компаний нами признана рациональной, отражающей все условия, в которых они работают.

Рисунок 1

Цена нефти марки BRENT (2006–2015 гг.), долл. США/бар

Figure 1

BRENT oil price (2006–2015), USD per barrel



Источник: построен авторами на основе данных сайта. URL: http://ruxpert.ru/Статистика:История_цен_на_нефть

Source: Authoring, based on the data from: URL: http://ruxpert.ru/Статистика:История_цен_на_нефть

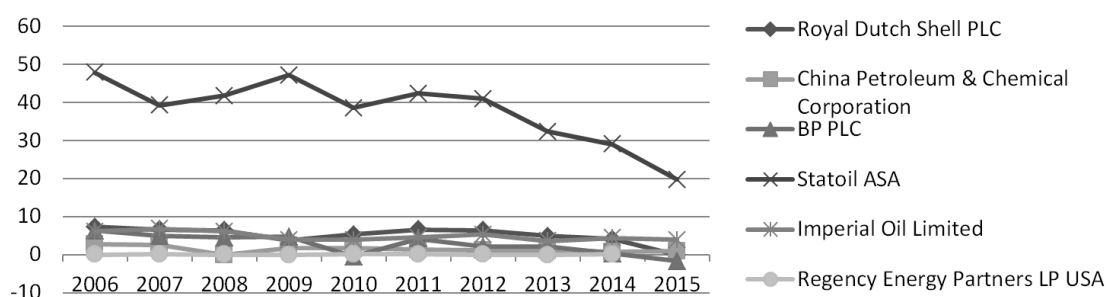
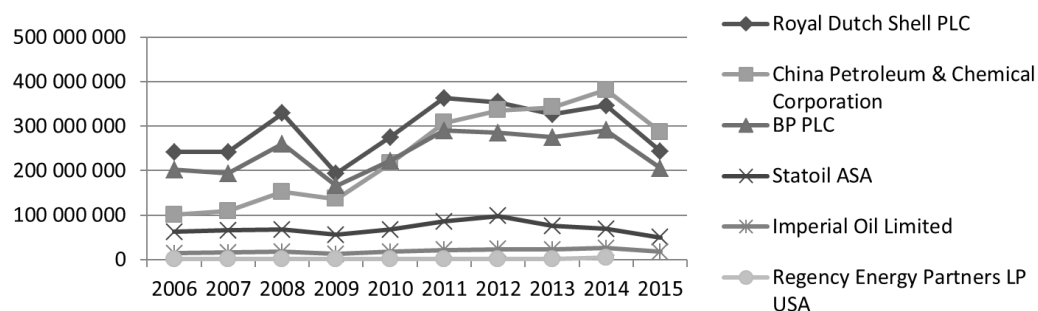
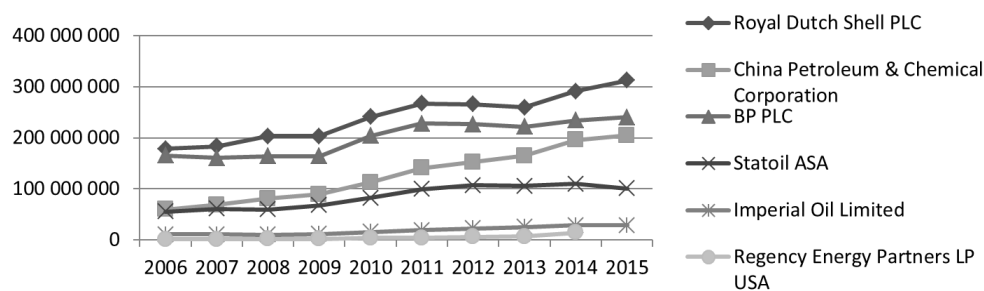
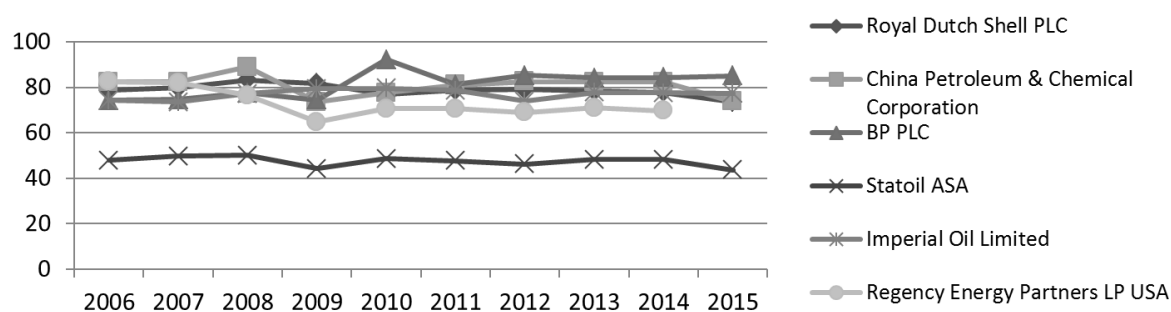
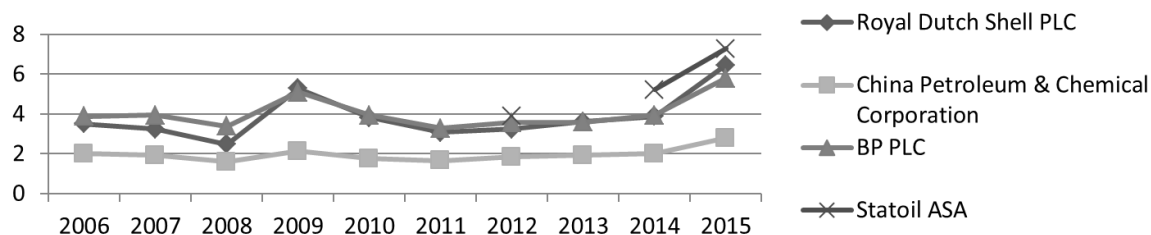
Рисунок 2**Соотношение налогов, относимых на финансовый результат, и себестоимости (2006–2015 гг.), %****Figure 2****Ratio of taxes assigned to the financial result, and the cost values (2006–2015), percent***Источник: построено авторами на основе данных отчетности компаний**Source: Authoring, based on the companies' reports***Рисунок 3****Операционная выручка (оборот) (2006–2015 гг.), тыс. евро****Figure 3****Operating revenue (turnover) (2006–2015), thousand EUR***Источник: авторская разработка**Source: Authoring***Рисунок 4****Итого активов (2006–2015 гг.), тыс. евро****Figure 4****Total assets (2006–2015), thousand EUR***Источник: авторская разработка**Source: Authoring*

Рисунок 5**Доля себестоимости в выручке (2006–2015 гг.), %****Figure 5****Cost value percentage in proceeds from sales (2006–2015)**

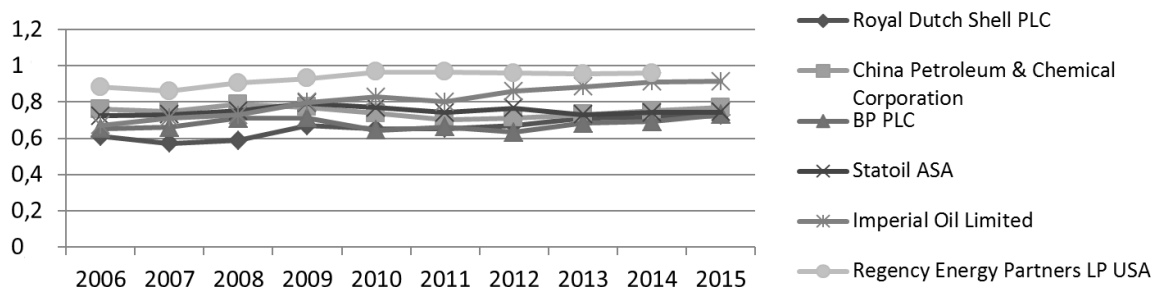
Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 6**Затраты на оплату труда / Выручка (оборот) (2006–2015 гг.), %****Figure 6****Labor costs / Revenue (turnover) (2006–2015), percent**

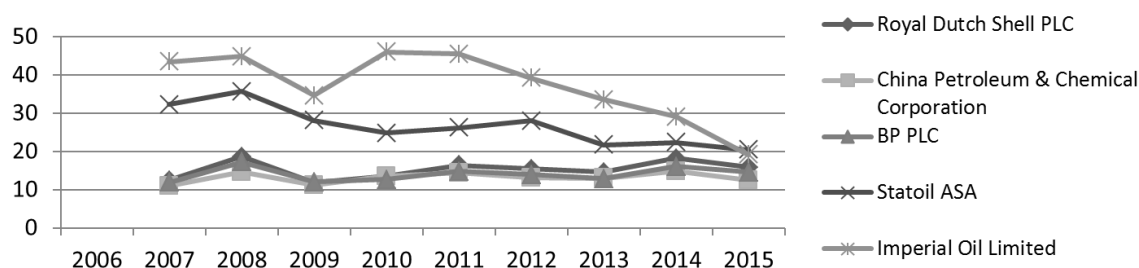
Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 7**Доля основных средств во внеоборотных активах (2006–2015 гг.), %****Figure 7****Percentage of capital assets in non-current assets (2006–2015)**

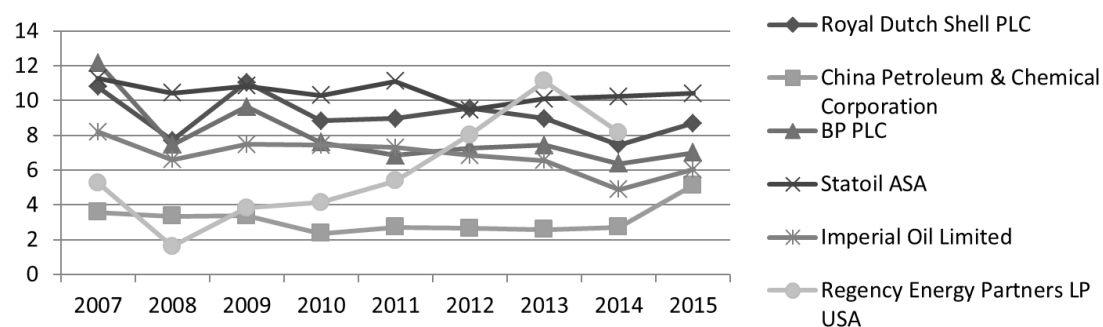
Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 8**Коэффициент оборачиваемости запасов (Операционная выручка / Средние запасы) (2006–2015 гг.)****Figure 8****Inventory turnover ratio: Operating revenue / Average inventory (2006–2015)**

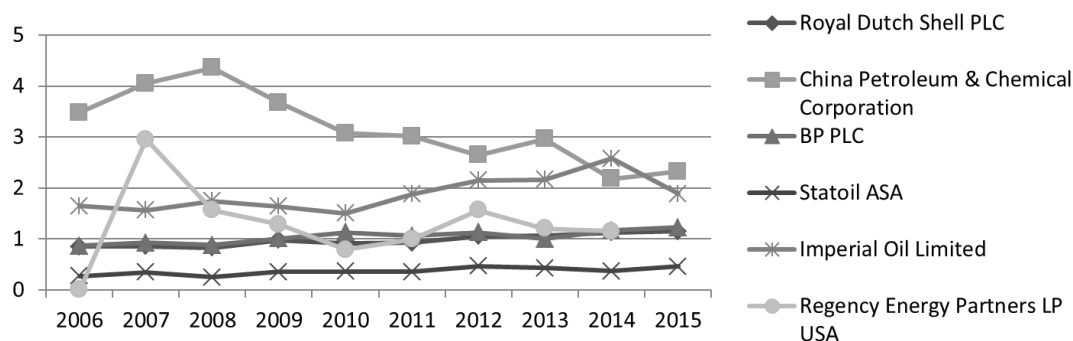
Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 9**Доля дебиторской задолженности в выручке (2006–2015 гг.), % (Ср.ДЗ/выр. · 100)****Figure 9****Percentage of receivables in proceeds from sales (2006–2015): Average A/cs rec. / Proceeds from sales · 100**

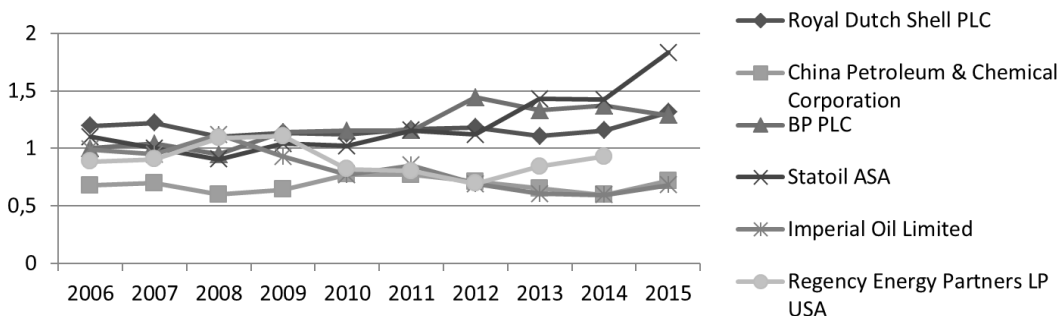
Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 10**Соотношение оборотов кредиторской и дебиторской задолженностей (2006–2015 гг.)****Figure 10****Ratio of turnover of accounts payable and receivables (2006–2015)**

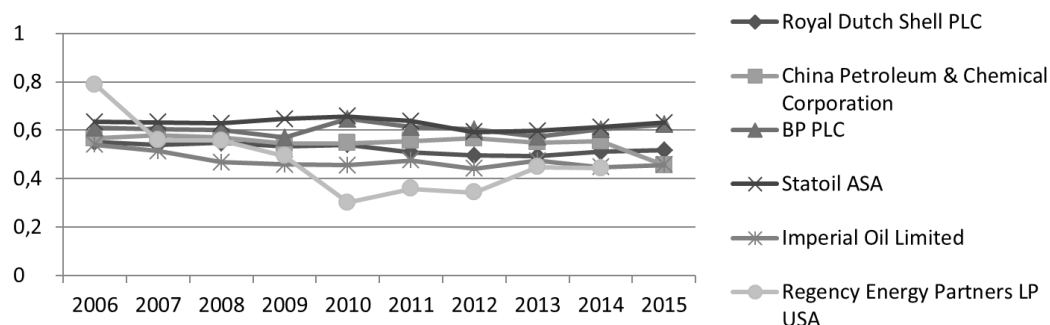
Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 11**Коэффициент текущей ликвидности (2006–2015 гг.) (Тек. акт. / Тек. обяз.)****Figure 11****Current liquidity ratio (2006–2015): Current assets / Current liabilities**

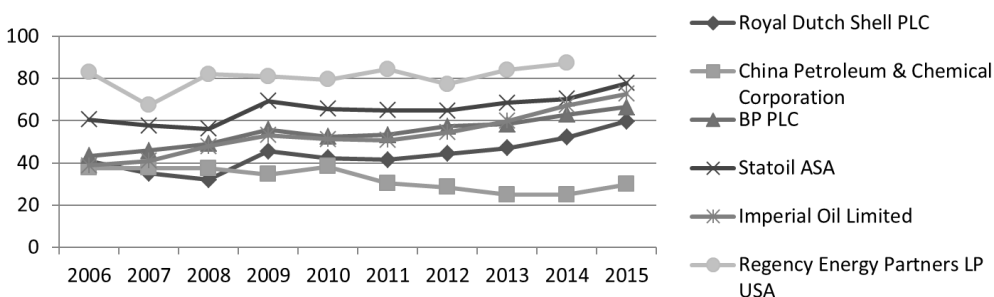
Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 12**Коэффициент финансовой зависимости (2006–2015 гг.) (Всего обязательств / Активы)****Figure 12****Leverage ratio (2006–2015): Total liabilities / Assets**

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 13**Доля долгосрочного заемного капитала во всех обязательствах (2006–2015 гг.), %****Figure 13****Percentage of long-term loan capital in all liabilities (2006–2015)**

Источник: авторская разработка

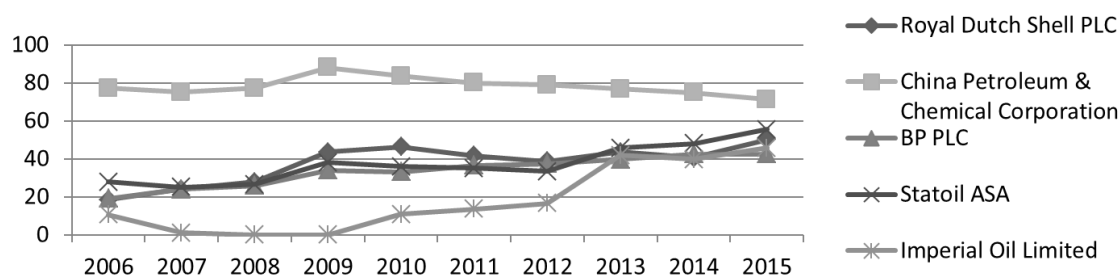
Source: Authoring

Рисунок 14

Доля долгосрочного заемного капитала под процент в долгосрочном заемном капитале (2006–2015 гг.), %

Figure 14

Percentage of long-term loan capital at long-term loan capital interest (2006–2015)



Источник: авторская разработка

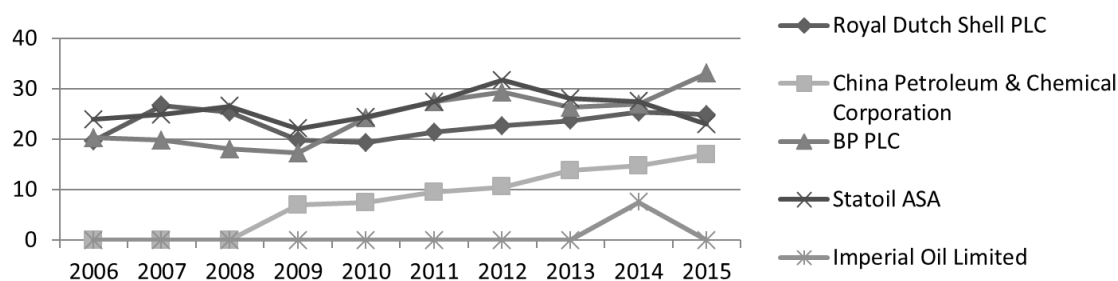
Source: Authoring

Рисунок 15

Доля долгосрочных резервов в долгосрочном заемном капитале (2006–2015 гг.), %

Figure 15

Percentage of long-term reserves in long-term loan capital (2006–2015)



Источник: авторская разработка

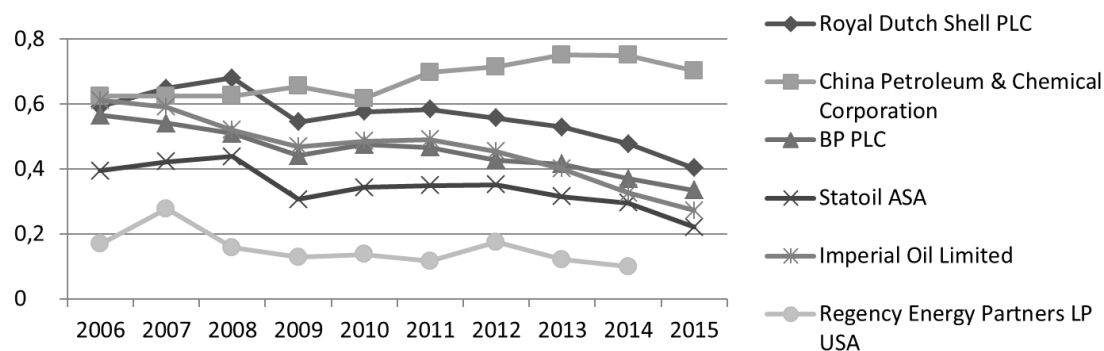
Source: Authoring

Рисунок 16

Доля краткосрочного капитала в заемном капитале (2006–2015 гг.), %

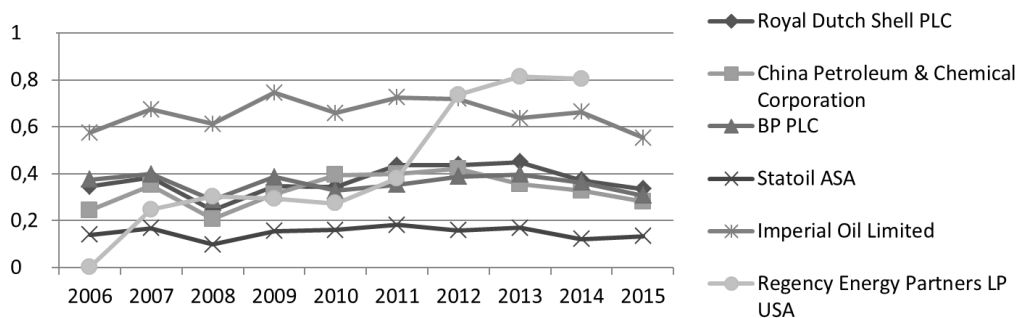
Figure 16

Percentage of short-term capital in loan capital (2006–2015)



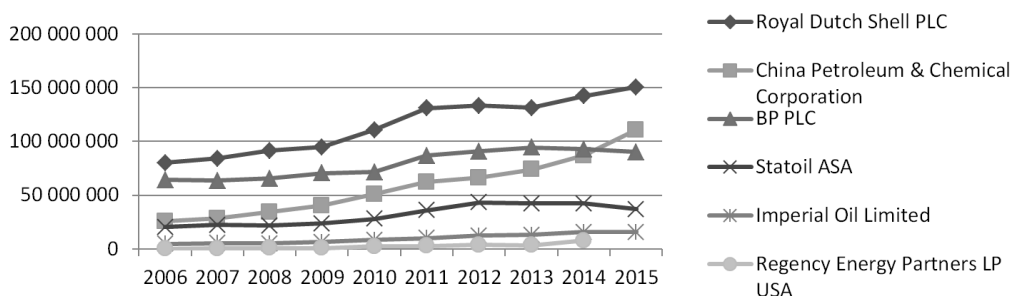
Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 17**Доля кредиторской задолженности поставщиков в текущих обязательствах (2006—2015 гг.)****Figure 17****Percentage of suppliers' accounts payable in current liabilities (2006–2015)**

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 18**Акционерный капитал (2006—2015 гг.), тыс. евро****Figure 18****Capital stock (2006–2015), thousand EUR**

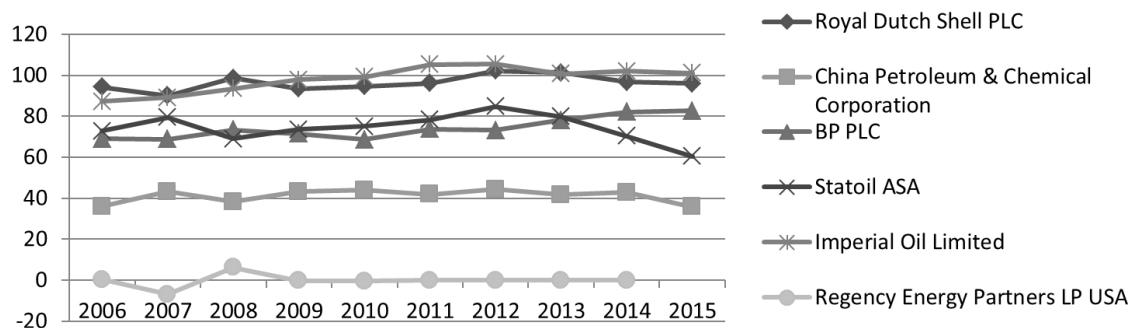
Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 19**Коэффициент автономии (2006—2015 гг.) (Акционерный капитал / Активы)****Figure 19****Equity ratio (2006–2015): Capital stock / Assets**

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 20**Доля нераспределенной прибыли в акционерном капитале (2006–2015 гг.), %****Figure 20****Percentage of accumulated surplus in the capital stock (2006–2015)**

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Аликаева М.В., Асланова Л.О., Брофман М.Д. Анализ причин падения цены на нефть: экономика или геополитика // Экономика и предпринимательство. 2017. № 4-2. С. 35–38.
2. Белкин В.А. Нефтяные и солнечные циклы: статистика сильных связей (1970–2016 гг.) // Челябинский гуманитарий. 2017. № 1. С. 7–27.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/neftyanye-i-solnechnye-tsikly-statistika-silnyh-svyazey-1970-2016-gg>
3. Веселов Д.С., Родимов Е.С. Исследование цикличности колебания мировых цен на нефть // Сфера услуг: инновации и качество. 2017. № 29. С. 2.
4. Kashcheeva M., Tsui K.K. Political Oil Import Diversification by Financial and Commercial Traders. *Energy Policy*, 2015, vol. 82, iss. C, pp. 289–297.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2015.02.025>
5. Abeyasinghe T. Estimation of Direct and Indirect Impact of Oil Price on Growth. *Economics Letters*, 2001, vol. 73, iss. 2, pp. 147–153.
6. Hamilton J.D. What Is an Oil Shock? *Journal of Econometrics*, 2003, vol. 113, iss. 2, pp. 363–398.
URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(02\)00207-5](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(02)00207-5)
7. Yoon K.H., Ratti R.A. Energy Price Uncertainty, Energy Intensity and Firm Investment. *Energy Economics*, 2011, vol. 33, iss. 1, pp. 67–78. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2010.04.011>
8. Cabrales S., Bautista R., Benavides J. A Model to Assess the Impact of Employment Policy and Subsidized Domestic Fuel Prices on National Oil Companies. *Energy Economics*, 2017, vol. 68, pp. 566–578. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2017.10.038>
9. Быстряков А.Я., Кондратенко Н.С. Инвестиционные стратегии международных нефтегазовых компаний в период низких цен на нефть // Нефть, газ и бизнес. 2017. № 4. С. 31–35.
10. Sadorsky P. The Oil Price Exposure of Global Oil Companies. *Applied Financial Economics Letters*, 2008, vol. 4, iss. 2, pp. 93–96.

11. Wang Y., Xiang E., Cheung A.W.K. et al. International Oil Price Uncertainty and Corporate Investment: Evidence from China's Emerging and Transition Economy. *Energy Economics*, 2017, vol. 61, pp. 330–339. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2016.11.024>
12. Korotin V., Ulchenkov A., Islamov R. Debt Portfolio Management for an Oil Company under Oil Price Uncertainty. *Computational Economics*, 2017, vol. 49, iss. 2, pp. 289–306. URL: <https://doi.org/10.1007/s10614-015-9555-y>
13. Пельменёва А.А. Взаимосвязь ситуации на мировом нефтяном рынке и финансов нефтяных компаний // Успехи современного естествознания. 2008. № 9. С. 118—119. URL: <https://natural-sciences.ru/ru/article/view?id=10643>
14. Kopytin I.A. Influence of Oil Prices on Stock Market Indexes in Russia and Norway. *Studies on Russian Economic Development*, 2014, vol. 25, iss. 1, pp. 99–110.
15. Masih R., Peters S., De Mello L. Oil Price Volatility and Stock Price Fluctuations in an Emerging Market: Evidence from South Korea. *Energy Economics*, 2011, vol. 33, iss. 5, pp. 975–986. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2011.03.015>
16. Maghyereh A., Awartani B. Oil Price Uncertainty and Equity Returns: Evidence from Oil Importing and Exporting Countries in the MENA Region. *Journal of Financial Economic Policy*, 2016, vol. 8, iss. 1, pp. 64–79. URL: <https://doi.org/10.1108/JFEP-06-2015-0035>
17. Казначеев П.Ф., Кюрчиски Н.В., Самойлова Р.В. Адаптация к снижению цен на нефть: международные корпорации и сланцевые компании-юниоры // Экономическая политика. 2017. Т. 12. № 6. С. 148—159. URL: http://ecpolicy.ru/images/stories/2017_6/007_kaznacheev.pdf
18. Иванюк И.А. Условия стабилизации финансовых показателей нефтегазовых компаний на фоне падения цен на нефть на мировом рынке // Молодой ученый. 2016. № 6. С. 432—435. URL: <https://moluch.ru/archive/110/26853/>

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**AN ANALYSIS OF THE FINANCIAL POLICY OF FOREIGN OIL COMPANIES
UNDER THE INFLUENCE OF CHANGE OF INTERNAL AND EXTERNAL FACTORS****Nina L. PYSHKINA^{a,*}, Mikhail F. YAKUSHEV^b, Nataliya N. PRONCHATOVA-RUBTSOVA^c**^a National Research Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod (UNN), Nizhny Novgorod, Russian Federation
kondr45@mail.ru
ORCID: not available^b National Research Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod (UNN), Nizhny Novgorod, Russian Federation
yackushev.mihail@yandex.ru
ORCID: not available^c National Research Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod (UNN), Nizhny Novgorod, Russian Federation
pronat89@mail.ru
ORCID: not available

* Corresponding author

Article history:Received 4 July 2018
Received in revised form
18 July 2018
Accepted 2 August 2018
Available online
29 August 2018**JEL classification:** G32, G35,
G38**Keywords:** oil price, oil
company, financial policy,
influential factor**Abstract****Subject** The article considers the financial policy of foreign oil companies during the period from 2006 to 2015.**Objectives** The article aims to analyze the financial policy of oil companies and determine its changes under the influence of oil prices and other internal and external factors.**Methods** For the study, we used statistical methods of dynamic and structural analyses and the method of logical association of factors.**Results** The article states that the policy of the investigated companies is formed and realized taking into account external and internal factors, and it can be characterized as a sound financial one. From a risk-level perspective, large oil companies tend to pursue low-risk policies in both asset management and capital management. However, the article emphasizes that small oil companies have a high-risk policy. It notes the supportive policy pursued by States to defend oil companies.**Relevance** The results obtained can be used by specialists both in conducting theoretical researches and in solving practical problems in the field of financial management of companies.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

Please cite this article as: Pyshkina N.L., Yakushev M.F., Pronchatova-Rubtsova N.N. An Analysis of the Financial Policy of Foreign Oil Companies under the Influence of Change of Internal and External Factors. *Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 8, pp. 1955–1973.
<https://doi.org/10.24891/fc.24.8.1955>**References**

1. Alikaeva M.V., Aslanova L.O., Brofman M.D. [Analysis of the reasons for the fall in the price of oil: the economy or geopolitics]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2017, no. 4-2, pp. 35–38. (In Russ.)
2. Belkin V.A. [Oil and solar cycles: the strong ties statistics]. *Chelyabinskii gumanitarii*, 2017, no. 1, pp. 7–27. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/neftyanye-i-solnechnye-tsikly-statistika-silnyh-svyazey-1970-2016-gg> (In Russ.)
3. Veselov D.S., Rodimov E.S. [Investigation of fluctuation cyclicity of world oil prices]. *Sfera uslug: innovatsii i kachestvo*, 2017, no. 29, p. 2. (In Russ.)

4. Kashcheeva M., Tsui K.K. Political Oil Import Diversification by Financial and Commercial Traders. *Energy Policy*, 2015, vol. 82, iss. C, pp. 289–297.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2015.02.025>
5. Abeyasinghe T. Estimation of Direct and Indirect Impact of Oil Price on Growth. *Economics Letters*, 2001, vol. 73, iss. 2, pp. 147–153.
6. Hamilton J.D. What Is an Oil Shock? *Journal of Econometrics*, 2003, vol. 113, iss. 2, pp. 363–398.
URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(02\)00207-5](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(02)00207-5)
7. Yoon K.H., Ratti R.A. Energy Price Uncertainty, Energy Intensity and Firm Investment. *Energy Economics*, 2011, vol. 33, iss. 1, pp. 67–78. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2010.04.011>
8. Cabrales S., Bautista R., Benavides J. A Model to Assess the Impact of Employment Policy and Subsidized Domestic Fuel Prices on National Oil Companies. *Energy Economics*, 2017, vol. 68, pp. 566–578. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2017.10.038>
9. Bystryakov A.Ya., Kondratenko N.S. [International oil and gas company's investment strategies during low oil prices period]. *Neft', gaz i biznes*, 2017, no. 4, pp. 31–35. (In Russ.)
10. Sadorsky P. The Oil Price Exposure of Global Oil Companies. *Applied Financial Economics Letters*, 2008, vol. 4, iss. 2, pp. 93–96.
11. Wang Y., Xiang E., Cheung A.W.K. et al. International Oil Price Uncertainty and Corporate Investment: Evidence from China's Emerging and Transition Economy. *Energy Economics*, 2017, vol. 61, pp. 330–339. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2016.11.024>
12. Korotin V., Ulchenkov A., Islamov R. Debt Portfolio Management for an Oil Company under Oil Price Uncertainty. *Computational Economics*, 2017, vol. 49, iss. 2, pp. 289–306.
URL: <https://doi.org/10.1007/s10614-015-9555-y>
13. Pel'meneva A.A. [Interrelation of the world oil market situation and oil companies finance]. *Uspekhi sovremennogo estestvoznaniya = Advances in Current Natural Sciences*, 2008, no. 9, pp. 118–119. URL: <https://natural-sciences.ru/ru/article/view?id=10643> (In Russ.)
14. Kopytin I.A. Influence of Oil Prices on Stock Market Indexes in Russia and Norway. *Studies on Russian Economic Development*, 2014, vol. 25, iss. 1, pp. 99–110.
15. Masih R., Peters S., De Mello L. Oil Price Volatility and Stock Price Fluctuations in an Emerging Market: Evidence from South Korea. *Energy Economics*, 2011, vol. 33, iss. 5, pp. 975–986.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2011.03.015>
16. Maghyereh A., Awartani B. Oil Price Uncertainty and Equity Returns: Evidence from Oil Importing and Exporting Countries in the MENA Region. *Journal of Financial Economic Policy*, 2016, vol. 8, iss. 1, pp. 64–79. URL: <https://doi.org/10.1108/JFEP-06-2015-0035>
17. Kaznacheev P.F., Kyurchiski N.V., Samoilova R.V. [Adaptation to Lower Oil Prices: International Corporations and Junior Shale Companies]. *Ekonomicheskaya politika = Economic Policy*, 2017, vol. 12, iss. 6, pp. 148–159. URL: http://ecpolicy.ru/images/stories/2017_6/007_kaznacheev.pdf (In Russ.)
18. Ivanyuk I.A. [Stable environment of financial indicators of oil companies in terms of fuel price drop in the world market]. *Molodoi uchenyi = Young Scientist*, 2016, no. 6, pp. 432–435.
URL: <https://moluch.ru/archive/110/26853/> (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.