

АНАЛИЗ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ВЕДУЩИХ ПУБЛИЧНЫХ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОРПОРАЦИЙ МИРА

Олег Владимирович ШИМКО

кандидат экономических наук, начальник отдела контроллинга и развития
ПАО «Авиационная корпорация «Рубин»,
Балашиха, Московская область, Российская Федерация
shima_ne@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-0779-7097>
SPIN-код: 7599-9637

История статьи:

Рег. № 239/2020
Получена 24.04.2020
Получена
в доработанном виде
11.05.2020
Одобрена 25.05.2020
Доступна онлайн
29.06.2020

УДК 338.001.36
JEL: G32, L25, L71,
M41, O12

Ключевые слова:

финансовая
устойчивость,
суммарный капитал,
общий долг, чистый
долг, EBITDA

Аннотация

Предмет. Основные показатели финансовой устойчивости 25 ведущих публичных нефтегазовых компаний в период с 2006 по 2018 г.

Цели. Определение текущего уровня значений основных показателей финансовой устойчивости ведущих публичных нефтегазовых компаний, выявление ключевых тенденций их изменения в изученном периоде и установление тех факторов, которые привели к данной трансформации.

Методология. Использованы методы сравнительного и финансово-экономического анализа, а также обобщения.

Результаты. Определена динамика изменения ключевых показателей финансовой устойчивости в публичном секторе отрасли и установлены основные факторы, которые способствовали данной трансформации.

Область применения. Оценка, прогноз и разработка мер по повышению финансовой устойчивости публичных нефтегазовых компаний.

Выводы. В рамках изученного периода выявлено ухудшение ключевых показателей финансовой устойчивости ведущих публичных нефтегазовых компаний. Установлено, что мировой финансовый кризис в целом не оказал существенного негативного влияния. Серьезное негативное влияние на финансовую устойчивость компаний отрасли способно оказать снижение балансовой стоимости активов в результате переоценки, а также осуществление сделок по слияниям и поглощениям с привлечением внушительного в масштабах корпорации заемного капитала. Тем не менее в подобных условиях ведущие нефтегазовые компании оказались в состоянии рассчитывать по собственным долговым обязательствам. После отраслевого кризиса в публичном секторе отрасли наметилась тенденция к улучшению показателей финансовой устойчивости.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2020

Для цитирования: Шимко О.В. Анализ показателей финансовой устойчивости ведущих публичных нефтегазовых корпораций мира // *Финансы и кредит*. — 2020. — Т. 26, № 6. — С. 1246 — 1263.
<https://doi.org/10.24891/fc.26.6.1246>

Введение

Вне всякого сомнения, научные изыскания, направленные на исследование различных направлений финансово-хозяйственной деятельности крупнейших

отечественных нефтегазовых корпораций, остаются весьма востребованными на протяжении уже многих лет. Подобная актуальность продиктована тем, что в Российской Федерации структуре промышленного производства и товарного экспорта до сих пор присуща сырьевая направленность, где ключевую роль играет именно нефтегазовый сектор. Действительно, суммарно поступления от реализации нефти, природного газа и продукции их переработки составляют довольно ощутимую часть бюджета и основу резервного фонда страны.

Следовательно, ведущие нефтегазовые компании оказывают огромное влияние на экономику России. Все крупные отраслевые компании в стране имеют статус публичных акционерных обществ, акции которых свободно котируются на Московской бирже, а их депозитарные расписки представлены на ведущих зарубежных торговых площадках. Поэтому достаточно логично, что отечественные нефтегазовые корпорации превалируют и в публичном секторе экономики страны. Более того, нефтегазовая отрасль продолжает находиться на ключевых позициях и в масштабах всего мирового публичного сектора.

Вместе с тем ситуация с ценами на сырье на мировом нефтегазовом рынке не отличается особой стабильностью. Так, наряду с текущим обвалом нефтяных котировок, которому способствовал разрыв сделки по сокращению объемов добычи между Россией, Казахстаном, Азербайджаном и Организацией стран — экспортеров нефти, с начала нынешнего столетия произошли два других весьма значительных для всей отрасли потрясения. Действительно, ранее мировой финансовый и сугубо отраслевой кризисы уже сопровождались продолжительным по времени и ощутимым по масштабу снижением уровня цен на нефть (табл. 1). Однако в диапазоне между указанными потрясениями среднегодовые цены на нефть достигали своих наиболее высоких за весь изученный период показателей.

Конечно, подобная динамика свидетельствует о том, что прогнозировать нефтяные котировки в довольно узком доверительном интервале значений даже на среднесрочную перспективу весьма затруднительно. Тогда получается, что и показатели рентабельности нефтегазовых компаний могут изменяться в широком диапазоне величин. Вполне закономерно, что в подобной ситуации немаловажное значение приобретает такой фактор, как финансовая устойчивость, которая характеризует способность публичной нефтегазовой компании рассчитываться по собственным долговым обязательствам.

Безусловно, в отечественной науке вопросам финансовой устойчивости уделяется достаточно серьезное внимание, что подтверждается внушительным количеством работ, которые авторы публикуют по данной тематике. Но особого внимания среди них заслуживают те, что посвящены самой методике анализа [1] и разработкам моделей [2] финансовой устойчивости компании. В то же время наибольший интерес вызывают научные труды, непосредственно затрагивающие именно нефтегазовый сектор. Так, всевозможные показатели устойчивости рассматриваются в рамках комплексного анализа результатов деятельности [3] и интегральной оценки финансового состояния¹ нефтегазовых корпораций.

¹ Алиев А.А., Соловьева М.Г., Качалина А.Д. Интегральная оценка финансового состояния предприятия // *Финансы и кредит*. 2018. Т. 24. № 2. С. 288—303. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.2.288>

Разумеется, предлагаются методики [4] анализа финансовой устойчивости [5] применительно к нефтегазовой отрасли. Помимо прочего, создаются математические модели [6], а также разрабатываются рекомендации² и предлагаются различные пути [7] для повышения финансовой устойчивости нефтегазовых компаний. К тому же исследуются те внешние и внутренние факторы, которые влияют на финансовую устойчивость корпораций отрасли [8].

Вдобавок коэффициенты группы важны при разработке критериев [9] и показателей [10] оценки финансовой безопасности. Финансовая устойчивость учитывается и при определении потенциала [11] и достаточности средств [12] для инновационного развития, а также прогнозировании вероятности дефолта [13] корпораций отрасли. Кроме того, различные коэффициенты финансовой устойчивости задействованы при анализе источников финансирования и кредитования компаний нефтегазового комплекса [14]. Между тем авторами анализируется взаимосвязь показателей устойчивости с кредитными рейтингами [15], отдельно акцентируется внимание на таком коэффициенте, как финансовый леверидж [16].

Стоит отметить и то, что тематика финансовой устойчивости предсказуемо затрагивается при изучении практики формирования [17] и особенностей [18] структуры капитала отраслевых корпораций [19]. Показатели финансовой устойчивости учитываются и при факторном анализе развития компаний отрасли. Более того, авторами определяется то, как введенные санкции влияют на общее состояние дел у отечественных нефтегазовых корпораций в целом [20], в том числе и на финансовую устойчивость [21], предлагаются меры, необходимые для выживаемости компаний отрасли в подобных условиях [22], а также для улучшения эффективности деятельности и социального климата [23, 24].

Вместе с тем отечественная научная школа в своих работах не затрагивает тематику, связанную не только с определением характерного на тот или иной момент времени уровня коэффициентов финансовой устойчивости в масштабе всего публичного сектора мировой нефтегазовой отрасли, но и с установлением динамики изменения показателей и выявлением главных причин трансформации. Тем не менее требуется отметить всю сложность осуществления подобного рода исследований, что вызвано необходимостью выполнения комплексного анализа довольно внушительного массива первичной информации, состоящего из финансовой отчетности по существенному перечню публичных нефтегазовых компаний за весьма продолжительный период времени. Бесспорно, лишь указанный подход дает возможность сформировать наиболее достоверное представление об общей ситуации с финансовой устойчивостью в публичном секторе нефтегазовой отрасли.

Но в таком случае большую значимость имеют принципы, в соответствии с которыми составляется сам перечень ведущих нефтегазовых корпораций для последующей оценки значений коэффициентов финансовой устойчивости уже в рамках всего публичного сектора отрасли. Несомненно, для публичных компаний любой из отраслей важнейшим параметром выступает рыночная капитализация. Поэтому вполне закономерно, что именно рыночная капитализация и является тем

² Шурина С.В., Михайлова М.В. Финансовая устойчивость компании: проблемы и решения // *Финансы и кредит*. 2016. № 42. С. 43—60. URL: <http://213.226.126.9/fc/2016/fc42/fc4216-43.pdf>

базовым показателем, на основе которого целесообразно формировать список ведущих публичных нефтегазовых корпораций. Между тем важен и выбор источника для подобной информации, в качестве которого наилучшим образом подходят выпускавшийся до 2015 г. список *Financial Times Global 500*³, а также существующий и поныне рейтинг *Forbes Global 2000*⁴, где как раз и публикуются данные по рыночной капитализации крупнейших корпораций публичного сектора мировой экономики. Тогда к ведущим публичным нефтегазовым корпорациям можно причислить те компании, которые ежегодно на протяжении всего изученного периода времени входили в оба представленных перечня компаний.

По результатам анализа установлено, что из всего имевшегося на то время в мире многообразия публичных нефтегазовых корпораций указанным критериям соответствуют лишь 25. При этом больше всего корпораций располагаются в США. В их число входят ExxonMobil, Chevron, ConocoPhillips, Occidental Petroleum, Devon Energy, Anadarko Petroleum, EOG Resources, Apache и Marathon Oil. В свою очередь к другой стране Северной Америки, Канаде, относятся Imperial Oil, Suncor Energy, Husky Energy и Canadian Natural Resources. Напротив, в Южной Америке находится всего одна компания — Petrobras из Бразилии. В Западной Европе размещаются Royal Dutch Shell, BP, TOTAL, Eni и Equinor. А Китай представляют PetroChina, Sinopec и CNOOC. Безусловно, в таком многообразии компаний имеются и корпорации из России. Среди них предъявляемым условиям всецело соответствуют ПАО «Газпром», ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ». Совокупность всех названных компаний в итоге и формирует собой тот искомый список, на основе которого оцениваются показатели ключевых мультипликаторов финансовой устойчивости ведущих публичных нефтегазовых корпораций мира.

Динамика изменения основных показателей финансовой устойчивости ведущих публичных нефтегазовых компаний

Несомненно, одним из основных показателей в весьма обширной группе коэффициентов финансовой устойчивости является выраженный в процентах мультипликатор отношения общего долга к суммарному капиталу корпорации. Получается, он отражает ту долю, которая в балансовой оценке совокупного капитала акционеров и кредиторов компании приходится на заемные средства. Установлено, что для ведущих публичных нефтегазовых компаний в целом за изученный период данная составляющая выросла примерно с четверти до почти трети от суммарного капитала, а в самый разгар отраслевого кризиса уверенно преодолела даже обозначенную планку (табл. 2). Тем не менее, несмотря на итоговый рост, общий для публичного сектора уровень показателя продолжает оставаться достаточно невысоким. Следовательно, можно сделать вывод о том, что большая часть крупнейших публичных корпораций отрасли сохраняет весьма комфортное соотношение между собственным и привлеченным капиталом, а потому не испытывают особых затруднений с привлечением при необходимости требуемого им заемного капитала.

³ FT Global 500 2015. URL: <http://media.ft.com/cms/33558890-98d4-11e0-bd66-00144feab49a.pdf>

⁴ Forbes Global 2000 2019. URL: <http://www.forbes.com/global2000/list>

Кроме того, у некоторых отраслевых компаний отмечается итоговое снижение составляющей общего долга в суммарном капитале. К подобным компаниям относятся Canadian Natural Resources, TOTAL и Sinopec, у которых в самом начале изученного периода отмечался сравнительно высокий для отрасли уровень значений, а также ПАО «Газпром» и ПАО «ЛУКОЙЛ», имевшие вполне комфортные на фоне конкурентов показатели. Впрочем, иная ситуация отмечается у Apache, Petrobras и ПАО «НК «Роснефть». Так, общий долг данных компаний в результате превысил планку в половину от суммарного капитала. Более того, значение у Anadarko Petroleum и вовсе почти достигло двух третей, столь же внушительное значение, но только на пике отраслевого кризиса, было лишь у Devon Energy. Выходит, у части ведущих публичных корпораций заемные средства вышли на передний план в балансовой оценке суммарного капитала, что ранее на протяжении многих лет не было присуще нефтегазовой отрасли.

Конечно же, среди всех затронутых исследованием корпораций отрасли наиболее тяжелое положение наблюдается у независимых компаний США, чему поспособствовал разразившийся в отрасли кризис. В ходе анализа установлено, что в данном случае проявились два ключевых фактора. Так, в благоприятный период высоких цен на нефть, который предшествовал затяжному отраслевому кризису, произошел довольно ощутимый рост долговой нагрузки. Ситуация с акционерным капиталом обострялась иным образом. Его балансовая оценка находится во взаимосвязи с итоговым результатом финансовой деятельности компании через ту его часть, которая отражается в виде нераспределенной прибыли или непокрытого убытка. Но в период отраслевого потрясения на показатели рентабельности независимых корпораций США довольно серьезное негативное воздействие оказала проведенная компаниями переоценка стоимости активов и амортизация основных средств, что в свою очередь и привело к снижению балансовой стоимости акционерного капитала.

Вместе с тем в высоких значениях коэффициента отношения общего долга к суммарному капиталу Anadarko Petroleum за 2006 г. и ПАО «НК «Роснефть» за 2013 г. вполне отчетливо отражается то воздействие, которое на финансовую устойчивость оказывают сделки по поглощению своих конкурентов, реализуемые с привлечением существенных для самих компаний заемных средств. А в случае с Petrobras сказались последствия от произошедшего в 2014 г. коррупционного скандала, которые и привели к стремительному нарастанию показателя.

Другой достаточно распространенный показатель группы коэффициентов финансовой устойчивости, именуемый финансовым левериджем, по сути представляет собой интерпретацию предыдущего мультипликатора и выражает соотношение общего долга и акционерного капитала корпорации. Безусловно, вполне ожидаемо, что за весь период уровень общего долга ведущих публичных компаний отрасли не только достиг, но и превысил планку в половину от балансовой оценки акционерного капитала, хотя изначально лишь немногим превышал треть от данного показателя.

Стоит заметить, что сравнительно низкий на фоне характерного для отрасли значения показатель финансового левериджа, как в случае с Chevron, Imperial Oil и

ПАО «ЛУКОЙЛ», может свидетельствовать о наличии упущенных возможностей для повышения собственной рентабельности путем привлечения заемного капитала. Напротив, высокие, относительно конкурентов показатели, которые в разное время демонстрировали Devon Energy, Anadarko Petroleum, Apache, Petrobras и ПАО «НК «Роснефть», указывают на возможные трудности с обеспечением устойчивости финансового положения. Действительно, такие результаты при определенных условиях способны привести к возникновению сложностей при привлечении необходимых компании заемных средств и даже явиться причиной потери финансовой независимости корпорации.

Следующим общеупотребимым показателем финансовой устойчивости является мультипликатор, выражающий отношение общего долга к EBITDA, который указывает на возможность компании погашать свои обязательства по кредитам и займам за счет той прибыли, генерируемой публичной нефтегазовой компании до уплаты налога на прибыль, процентных платежей и затрат по износу, истощению и амортизации. Выявлено, что за охваченный рамками исследования период характерное для отрасли значение почти удвоилось, превысив комфортный уровень в 100%. Конечно, вероятность того, что крупной нефтегазовой корпорации потребуется немедленно выплатить кредиторам соизмеримый с EBITDA долг, представляется довольно незначительной. Тем не менее в период отраслевого кризиса общий долг превышал EBITDA ведущих компаний отрасли сразу в несколько раз.

Требуется отметить, что в отличие от двух предыдущих коэффициентов данный мультипликатор не имеет четких границ интервала возможных значений. В таком случае о наличии трудностей с обеспечением финансовой устойчивости нефтегазовой компании может свидетельствовать кратное превышение присущих на тот момент для всего публичного сектора показателей, которое к тому же не носит кратковременного характера. В разные периоды времени таким критериям соответствовали Anadarko Petroleum, Devon Energy, Anadarko Petroleum, Apache, Marathon Oil, Canadian Natural Resources, Petrobras и ПАО «НК «Роснефть».

Возникновение и сохранение высоких для отрасли значений показателя в условиях высоких цен на нефть может являться следствием не оправдавших себя сделок по слияниям и поглощениям или инвестиций в основные средства. Несомненно, примером указанной ситуации служит завершенное в 2006 г. ConocoPhillips поглощение Burlington Resources, непосредственного конкурента по нефтегазовой отрасли США, которое в последующем вылилось в выведение из структуры компании всего сегмента переработки в самостоятельную публичную корпорацию Phillips 66.

А вот в длительные периоды низких цен на нефть более пристальное внимание необходимо обращать на входящие в состав показателя компоненты. Действительно, тогда на уровне EBITDA, помимо ожидаемого падения выручки, может отразиться и проводимое компанией обесценение балансовой стоимости добывающих активов, что в совокупности способно привести к отрицательному значению данного компонента изучаемого коэффициента. Подобные результаты в период отраслевого

кризиса наблюдались у Devon Energy, Anadarko Petroleum, EOG Resources и Marathon Oil.

Дополняет общее представление о финансовой устойчивости ведущих публичных корпораций нефтегазового сектора другой важный коэффициент рассматриваемой группы мультипликаторов финансового анализа, который имеет наименование показателя отношения краткосрочных кредитов и займов к общему долгу компании. Следовательно, данный коэффициент выражает собой ту долю, которая в структуре заимствований приходится на краткосрочную составляющую. Установлено, что средний для ведущих компаний отрасли уровень показателя за изученный период ощутимо снизился. Так, на долю краткосрочной составляющей теперь приходится примерно шестая часть от общего долга, хотя изначально она превышала четверть. Понятно, что высокая доля краткосрочного долга способна неблагоприятным образом сказаться на финансовой устойчивости компании.

Между тем в рамках анализа данного показателя наглядно подтверждается и тот факт, что оценка финансовой устойчивости носит комплексный характер. Так, в случае незначительной величины показателей отношения общего долга к суммарному капиталу или EBITDA любая доля краткосрочной задолженности не окажет ощутимого негативного влияния на финансовую устойчивость компании. Безусловно, хотя для отрасли и не характерен внушительный уровень показателя, подобные случаи в исследуемом периоде отмечались у ExxonMobil, Imperial Oil, Royal Dutch Shell, BP, PetroChina, Sinopec, CNOOC и ПАО «НК «Роснефть». Стоит заметить, что в приведенном перечне только у ПАО «НК «Роснефть» перед мировым финансовым кризисом доля общего долга в суммарном капитале достигала довольно высокого для нефтегазовой отрасли значения.

Конечно, в качестве очередного важного показателя из весьма широкого перечня мультипликаторов финансовой устойчивости необходимо выделить коэффициент покрытия расходов по процентам EBITDA, который характеризует способность компании производить текущие процентные платежи посредством той прибыли, которая остается до выплаты налога на прибыль, процентов и затрат на износ, истощение и амортизацию. Вполне очевидно, что значение показателя ниже единицы может говорить о наличии сложностей с обеспечением финансовой устойчивости. Но и в данном случае необходим достаточно тщательный предварительный анализ EBITDA, особенно в неблагоприятные для отрасли периоды низких нефтяных цен.

Необходимо отметить, что для публичного сектора нефтегазовой отрасли свойственен вполне комфортный уровень показателя. Тем не менее определено, что характерный уровень показателя за изученный период времени серьезным образом сократился, ключевой причиной чему стал затяжной отраслевой кризис. Действительно, наиболее низкие показатели отмечались у Devon Energy, Anadarko Petroleum, Apache и Marathon Oil и Petrobras. Немногом лучше ситуация обстоит у Canadian Natural Resources, BP и ПАО «НК «Роснефть». Закономерно, что как и в случае с предыдущим коэффициентом у Devon Energy, Anadarko Petroleum, EOG Resources и Marathon Oil также в различные годы мирового финансового и отраслевого кризисов наблюдались отрицательные значения данного показателя.

Следующим мультипликатором среди наиболее распространенных в рамках оценки финансовой устойчивости компаний нефтегазовой отрасли является коэффициент отношения чистого долга к акционерному капиталу, который по своей структуре весьма схож с показателем финансового левериджа. Специфика коэффициента кроется в разнице между чистым и общим долгом. Действительно, чистый долг вычисляется посредством корректировки общей задолженности на сумму не имеющих ограничений к использованию денежных средств и их эквивалентов в балансе компании. Получается, показатель отражает выраженное в процентах соотношение того долга, который остается у компании после погашения части своих обязательств за счет наиболее ликвидных активов, и балансовой стоимости акционерного капитала. Разумеется, компании отрасли способны накапливать внушительные по величине суммы денежных средств на своих счетах, что может привести к ощутимым различиям в значениях между указанным показателем и коэффициентом финансового левериджа.

Выявлено, что за весь исследуемый период характерный для публичного сектора отрасли уровень отношения чистого долга к капиталу акционеров значительно вырос, что уже наблюдалось с показателем финансового левериджа. Необходимо отметить, что до отраслевого кризиса чистый долг соответствовал примерно четверти балансовой оценки капитала акционеров ведущих публичных нефтегазовых корпораций. Но уже в разгар отраслевого кризиса величина чистого долга превысила половину балансовой стоимости акционерного капитала, хотя затем и последовало некоторое снижение. Кроме того, до отраслевого кризиса в публичном секторе отрасли у некоторых компаний встречались и отрицательные значения коэффициента. К их числу относятся Chevron, CNOOC, ExxonMobil, Imperial Oil и Occidental Petroleum. Следовательно, в отдельные периоды времени у указанных корпораций свободные денежные средства и их эквиваленты по своей величине превышали сумму всего общего долга. Также, вполне хорошие показатели демонстрировали Suncor Energy, Husky Energy и PetroChina, чего нельзя сказать о показателях таких нефтегазовых компаний, как Devon Energy, Anadarko Petroleum, Apache, Petrobras и ПАО «НК «Роснефть».

В качестве заключительного показателя целесообразно рассмотреть общеприменимый в нефтегазовом секторе мультипликатор — коэффициент отношения чистого долга к чистому денежному потоку от основной деятельности публичной нефтегазовой корпорации. Данный показатель выражает способность рассчитываться по своим долговым обязательствам при условии, что на урегулирование задолженности будет направлен весь операционный денежный поток компании. Подобная ситуация подразумевает, что нефтегазовая корпорация не станет производить капитальные затраты. По сути, чистые денежные средства от основной деятельности сформируют чистый денежный поток компании.

Необходимо отметить, что помимо чистого долга при анализе данного показателя требуется обращать внимание и на другой составной элемент. Действительно, при определенных условиях у нефтегазовой корпорации даже чистые денежные средства от основной деятельности способны принимать отрицательное значение. Таким примером в рамках отрасли выступают данные Anadarko Petroleum за 2015 г.,

когда корпорация после достигнутого по итогам судебного процесса мирового соглашения урегулировала связанные с компанией Tropic обязательства на сумму в 5 210 млн долл. США, что и послужило причиной значительной отрицательной величины показателя в 1 877 млн долл. США. Безусловно, при отсутствии нетривиальных факторов при формировании чистых денежных средств от операционной деятельности низкое для публичного сектора нефтегазовой отрасли значение коэффициента характеризует более комфортное положение компании в плане обеспечения финансовой устойчивости.

Вместе с тем по итогам анализа установлено, что присущий для ведущих публичных нефтегазовых компаний уровень показателя за охваченный рамками исследования период повысился. Более того, в самый разгар мирового потрясения значение превысило планку в 100%, затем последовало снижение, но перед отраслевым кризисом показатель уже снова превзошел данную отметку и более не снижался, несмотря на постепенное улучшение ситуации. Выходит, многие корпорации при возникновении необходимости оказались не в состоянии погашать общий долг даже в том случае, если на уплату задолженности направят весь чистый денежный поток от операционной деятельности публичной нефтегазовой компании. К их числу относятся Devon Energy, Anadarko Petroleum, Apache, Suncor Energy, Canadian Natural Resources, BP, Petrobras, ПАО «Газпром» и ПАО «НК «Роснефть». Напротив, у Chevron, ConocoPhillips, EOG Resources, Husky Energy, Sinopec ситуация стабилизировалась, а показатель вернулся на довольно комфортный для отрасли уровень значений, что на протяжении всего изученного периода было свойственно только лишь ПАО «ЛУКОЙЛ».

Выводы

Бесспорно, каждый из проанализированных коэффициентов в отдельности не позволяет сформировать целостное представление о текущей ситуации и складывающихся тенденциях, а затрагивает лишь один из аспектов обеспечения финансовой устойчивости. В подобном случае очевидным становится то, что только комплексный анализ всех основных показателей финансовой устойчивости в совокупности дает возможность сделать вывод о способности той или иной публичной компании отрасли исполнять собственные долговые обязательства.

Более того, в рамках анализа финансовой устойчивости пристальное внимание необходимо уделять формированию тех компонентов, которые входят в состав показателей. Вдобавок конкретные выводы по финансовой устойчивости целесообразно производить по результатам изучения коэффициентов минимум за среднесрочный период и на основе сопоставления с данными по основным конкурентам и публичному сектору отрасли в целом.

Выявлено, что за изученный период ключевые показатели финансовой устойчивости ведущих публичных нефтегазовых компаний заметно ухудшились. Вместе с тем корпорации Canadian Natural Resources, TOTAL и Sinopec смогли повысить свою финансовую устойчивость. Установлено, что мировой кризис не оказал существенного влияния на финансовую устойчивость публичного сектора

нефтегазовой отрасли в целом, но определенные сложности возникли у компаний ConocoPhillips, Devon Energy и Anadarko Petroleum.

Напротив, определено, что во время отраслевого кризиса, когда среднегодовые цены на нефть опустились до минимальных за весь охваченный исследованием период значений, у ключевых публичных корпораций отрасли произошло ощутимое падение величины показателей финансовой устойчивости. Тем не менее даже в подобных условиях ведущие нефтегазовые компании оказались в состоянии рассчитываться по своим долговым обязательствам, с наибольшими же трудностями столкнулись корпорации Anadarko Petroleum, Apache и Devon Energy, у которых произошло внушительное падение балансовой оценки активов. Необходимо отметить, что дополнительно серьезное негативное влияние на финансовую устойчивость Petrobras оказал коррупционный скандал, а в случае с ПАО «НК «Роснефть» проявилось воздействие от заключенных компанией сделок по поглощению ТНК-ВР и приобретению контрольного пакета акций ПАО АНК «Башнефть». Между тем определено, что после завершения отраслевого кризиса в публичном секторе наметилась тенденция к улучшению показателей финансовой устойчивости.

Таблица 1

Средние цены на нефть марки WTI и Brent за 1999–2018 гг., долл. США/баррель

Table 1

The average price for WTI and Brent crude oil for 1999–2018, USD per barrel

Марка	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
WTI	19,34	30,38	25,98	26,18	31,08	41,51	56,64	66,05	72,34	99,67
Brent	17,9	28,66	24,46	24,99	28,85	38,26	54,57	65,16	72,44	96,94

Продолжение таблицы

Марка	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
WTI	61,95	79,48	94,88	94,05	97,98	93,17	48,66	43,29	50,8	65,23
Brent	61,74	79,61	111,26	111,63	108,56	98,97	52,32	43,64	54,13	71,34

Источник: авторская разработка по данным U.S. Energy Information Administration.

URL: <https://www.eia.gov>

Source: Authoring, based on U.S. Energy Information Administration data.

URL: <https://www.eia.gov>

Таблица 2

Средние значения ключевых показателей финансовой устойчивости 25 ведущих публичных нефтегазовых корпораций за 2006 – 2018 гг., %

Table 2

The key financial stability indicator average values of the twenty five leading public oil and gas corporations for 2006–2018, percent

Показатель	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Общий долг к суммарному капиталу	23,41	22,1	22,93	24,44	24	23,28	24,09
Общий долг к акционерному капиталу	35,61	32,14	32,62	34,7	33,33	32,41	33,81
Общий долг к EBITDA	77,26	65,96	112,26	95,66	119,14	125,04	111,59
Краткосрочные займы и кредиты к общему долгу	27,6	24,43	26,24	20,55	19,04	21,18	19,41
EBITDA к платежам по процентам	114,22	76,59	139,94	113,97	93,38	70,91	78,66
Чистый долг к акционерному капиталу	26,92	24,82	24,2	26,99	24,29	23,49	24,39
Чистый долг к чистому денежному потоку от основной деятельности	92,84	78,04	71,85	125,34	99,36	95,15	97,51

Продолжение таблицы

Показатель	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Общий долг к суммарному капиталу	26,37	29,14	36,69	35,44	33,7	31,78
Общий долг к акционерному капиталу	37,99	44,76	73,76	63,59	57,87	54,1
Общий долг к EBITDA	124,57	211	360,42	294,54	196,3	139,71
Краткосрочные займы и кредиты к общему долгу	21,35	20,23	18,64	16,95	18,94	16,79
EBITDA к платежам по процентам	394,62	66,88	17,1	17,89	23,46	25,98
Чистый долг к акционерному капиталу	28,8	34,07	59,87	50,43	44,43	41,42
Чистый долг к чистому денежному потоку от основной деятельности	112,23	115,55	153,57	284,36	209,39	125,41

Источник: авторская разработка по данным [24]

Source: Authoring, based on [24]

Список литературы

1. *Полещук Т.А., Лазарева Е.М.* Методика анализа финансовой устойчивости предприятия // *Азимут научных исследований: экономика и управление*. 2016. Т. 5. № 4. С. 231 — 233. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodika-analiza-finansovoy-ustoychivosti-predpriyatiya-4>
2. *Петровская М.В., Суханов И.В.* Модель оценки долгосрочной финансовой устойчивости предприятий производственного сектора // *Российское предпринимательство*. 2016. Т. 17. № 4. С. 483 — 490. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/model-otsenki-dolgosrochnoy-finansovoy-ustoychivosti-predpriyatiy-proizvodstvennogo-sektora>
3. *Ильина Г.Г.* Современные подходы к проведению финансового анализа хозяйствующего субъекта // *Вестник Московского государственного лингвистического университета. Общественные науки*. 2015. № 7. С. 91 — 101. URL: <http://www.vestnik-mslu.ru/Vest/Vest15-718z.pdf>
4. *Бычкова С.М., Бадмаева Д.Г.* Методика анализа финансовой устойчивости предприятия // *Известия Санкт-Петербургского государственного аграрного университета*. 2016. № 42. С. 247 — 254. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodika-analiza-finansovoy-ustoychivosti-predpriyatiya-2>
5. *Шальнева В.В., Овчинников Р.А.* Оценка ликвидности и финансовой устойчивости основных нефтяных корпораций Российской Федерации // *Научный вестник: Финансы, банки, инвестиции*. 2015. № 4. С. 97 — 105. URL: <http://fbi.cfuv.ru/wp-content/uploads/2017/09/015shalneva.pdf>
6. *Мицель А.А., Козлов С.В., Силич В.А., Маслов А.В.* Математические модели финансовой устойчивости предприятий // *Фундаментальные исследования*. 2016. № 6-1. С. 88 — 93. URL: <https://www.fundamental-research.ru/pdf/2016/6-1/40377.pdf>
7. *Ашихин В.С.* Пути повышения финансовой устойчивости нефтеперерабатывающей промышленности в современных условиях // *Вестник университета*. 2017. № 5. С. 142 — 148. URL: <https://vestnik.guu.ru/jour/article/download/729/152>
8. *Ашихин В.С.* Исследование факторов, влияющих на финансовую устойчивость нефтеперерабатывающей промышленности и способы управления предприятием // *Вестник университета*. 2017. № 12. С. 72 — 78. URL: <https://doi.org/10.26425/1816-4277-2017-12-72-78>

9. *Симонов С.Г., Ямова О.В.* Критерии и показатели оценки уровня экономической безопасности крупных компаний нефтегазового профиля // Вестник Омского университета. Серия: Экономика. 2018. № 4. С. 57—67.
URL: http://journal.omeco.ru/ru/archive/doc/2018_04.pdf
10. *Казакова Н.А., Иванова А.Н.* Финансовая безопасность компании: аналитический аспект // Экономический анализ: теория и практика. 2016. Т. 15. Вып. 10. С. 93—105. URL: <https://www.fin-izdat.ru/journal/analiz/detail.php?ID=69819>
11. *Алиев А.А.* Методологический подход к оценке финансового потенциала инновационного развития (на примере нефтегазовой компании SOCAR) // Экономический анализ: теория и практика. 2016. Т. 15. Вып. 7. С. 153—161.
URL: <https://www.fin-izdat.ru/journal/analiz/detail.php?ID=69269>
12. *Горячевская Е.С., Цукерман В.А.* Экономическая оценка деятельности основных горнодобывающих предприятий Арктической зоны Российской Федерации // Горный информационно-аналитический бюллетень. 2015. № 9. С. 236—245.
URL: http://giab-online.ru/files/Data/2015/09/236-245_9_2015.pdf
13. *Фаррахова Г.Н.* Факторы дефолта компаний топливно-энергетического комплекса России // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. 2018. № 5. URL: <http://www.uecs.ru/uecs-111-1112018/item/4897-2018-05-07-12-59-33>
14. *Рыкова И.Н., Табуров Д.Ю.* Источники финансирования и кредитования нефтегазового комплекса // Вестник НГИЭИ. 2018. № 6. С. 97—109. URL: <https://yadi.sk/i/MN9frRKJ3aaeMB>
15. *Ласкина Л.Ю., Мусалимов В.М., Силакова Л.В.* Анализ взаимосвязи между синтетическим кредитным рейтингом и устойчивостью компании // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. 2017. № 4. С. 24—32. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-vzaimosvyazi-mezhdu-sinteticheskim-kreditnym-reytingom-i-ustoychivostyu-kompanii>
16. *Ласкина Л.Ю., Кальварский Г.В.* Использование финансового левеиджа для оценки синтетического кредитного рейтинга компании // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2016. Т. 9. Вып. 13. С. 16—25.
URL: <https://www.fin-izdat.ru/journal/fa/detail.php?ID=68575>
17. *Черненко В.А., Буров А.Н.* Российская и международная практика формирования структуры капитала: влияние на стоимость компании // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. 2019. № 1. С. 38—42. URL: https://unecon.ru/sites/default/files/izvestiya_no_1-2019.pdf

18. *Траченко М.Б., Кожечкина Е.В.* Факторный анализ развития нефтегазового сектора экономики России на основе модели сбалансированного роста (SGR) // *Экономический анализ: теория и практика*. 2016. Т. 15. Вып. 1. С. 131 — 142.
URL: <https://www.fin-izdat.ru/journal/analiz/detail.php?ID=67889>
19. *Аношкина Е.С., Марковская Е.И.* Эмпирический анализ особенностей структуры капитала российских компаний нефтегазового сектора // *Экономическая политика*. 2018. Т. 13. № 5. С. 80 — 109.
URL: http://ecpolicy.ru/images/stories/2018_5/005_markovskaya.pdf
20. *Назарова В.В.* Влияние санкций на экономическое положение компаний нефтегазовой отрасли (на примере ОАО «Роснефть») // *Вестник Института экономики Российской академии наук*. 2016. № 4. С. 71 — 86.
URL: http://www.imepi-eurasia.ru/baner/VIE_RAS_4_2016.pdf
21. *Ашихин В.С.* Основные направления развития российских нефтеперерабатывающих предприятий в условиях санкций // *Вестник университета* 2017. № 10. С. 56 — 61.
URL: <https://vestnik.guu.ru/jour/article/download/828/251>
22. *Дюсенбаев С.С.* Выживаемость нефтегазовых компаний РФ в условиях действия экономических санкций // *Российское предпринимательство*. 2015. Т. 16. № 20. С. 3545 — 3552. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vyzhivaemost-neftegazovyh-kompaniy-rf-v-usloviyah-deystviya-ekonomicheskikh-sanktsiy>
23. *Малый В.И., Гусев В.В.* Российские системообразующие компании под действием экономических санкций: социальные вызовы и новые возможности (на примере ПАО «Газпром») // *Вестник Томского государственного университета. Философия. Социология. Политология*. 2016. № 1. С. 63 — 75.
URL: <http://vital.lib.tsu.ru/vital/access/manager/Repository/vtls:000533327>
24. *Шимко О.В.* Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности ведущих публичных корпораций нефтегазовой отрасли после мирового финансового кризиса. М.: Наука, 2019. 339 с.

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю 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.

ANALYZING THE FINANCIAL SUSTAINABILITY OF THE WORLD'S LEADING PUBLIC OIL AND GAS CORPORATIONS

Oleg V. SHIMKO

PAO Rubin Aviation Corporation,
Balashikha, Moscow Oblast, Russian Federation,
shima_ne@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-0779-7097>

Article history:

Article No. 239/2020
Received 24 April 2020
Received in revised form
11 May 2020
Accepted 25 May 2020
Available online
29 June 2020

JEL classification: G32,
L25, L71, M41, O12

Keywords: financial
stability, total capital,
gross debt, net debt,
EBITDA

Abstract

Subject. This article explores the key financial stability indicators of the twenty five largest public oil and gas companies between 2006 and 2018.

Objectives. The article aims to determine the current values of the key financial stability indicators of the largest public oil and gas companies, identify key trends in their changes within the study period, and identify the factors that have caused these changes.

Methods. For the study, I used comparative, and financial and economic analyses, and generalization.

Results. Based on a comprehensive analysis of the twenty five oil and gas companies' annual reports, the article identifies trends in the changes in the key financial stability indicators in the industry's public sector, and establishes the main factors that affected these changes.

Conclusions and Relevance. The article concludes that during the study period, the key financial stability indicators of the leading public oil and gas companies have deteriorated. However, the global financial crisis as a whole has not had a significant negative impact on the financial soundness of the public oil and gas sector. The results of the study can be used to evaluate, forecast, and develop measures to increase the financial stability of public oil and gas companies.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2020

Please cite this article as: Shimko O.V. Analyzing the Financial Sustainability of the World's Leading Public Oil and Gas Corporations. *Finance and Credit*, 2020, vol. 26, iss. 6, pp. 1246–1263.
<https://doi.org/10.24891/fc.26.6.1246>

References

1. Poleshchuk T.A., Lazareva E.M. [Methods of analysis of financial stability of enterprise]. *Azimut nauchnykh issledovaniy: ekonomika i upravlenie = Azimuth of Scientific Research: Economics and Management*, 2016, vol. 5, no. 4, pp. 231–233.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodika-analiza-finansovoy-ustoychivosti-predpriyatiya-4> (In Russ.)
2. Petrovskaya M.V., Sukhanov I.V. [Model for assessment of long-term financial sustainability of the producing sector enterprises]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2016, vol. 17, no. 4, pp. 483–490.

- URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/model-otsenki-dolgosrochnoy-finansovoy-ustoychivosti-predpriyatiy-proizvodstvennogo-sektora> (In Russ.)
3. Il'ina G.G. [Modern approaches to financial analysis of a business entity]. *Vestnik Moskovskogo gosudarstvennogo lingvisticheskogo universiteta. Obshchestvennye nauki*, 2015, no. 7, pp. 91–101. (In Russ.)
URL: <http://www.vestnik-mslu.ru/Vest/Vest15-718z.pdf>
 4. Bychkova S.M., Badmaeva D.G. [A method of analyzing the financial stability of the company]. *Izvestiya Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo agrarnogo universiteta*, 2016, no. 42, pp. 247–254. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodika-analiza-finansovoy-ustoychivosti-predpriyatiya-2> (In Russ.)
 5. Shal'neva V.V., Ovchinnikov R.A. [Liquidity and financial stability assessment of the major oil corporations in the Russian Federation]. *Nauchnyi vestnik: Finansy, banki, investitsii = Scientific Bulletin: Finance, Banking, Investment*, 2015, no. 4, pp. 97–105. URL: <http://fbi.cfuv.ru/wp-content/uploads/2017/09/01shalneva.pdf> (In Russ.)
 6. Mitsel' A.A., Kozlov S.V., Silich V.A., Maslov A.V. [Mathematical models of enterprises financial stability]. *Fundamental'nye issledovaniya = Fundamental Research*, 2016, no. 6-1, pp. 88–93.
URL: <https://www.fundamental-research.ru/pdf/2016/6-1/40377.pdf> (In Russ.)
 7. Ashikhin V.S. [Ways of increasing the financial stability of oil refining industry in modern conditions]. *Vestnik Universiteta*, 2017, no. 5, pp. 142–148.
URL: <https://vestnik.guu.ru/jour/article/download/729/152> (In Russ.)
 8. Ashikhin V.S. [Study of the factors influencing on the financial stability of the refining industry and methods of enterprise management]. *Vestnik Universiteta*, 2017, no. 12, pp. 72–78. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.26425/1816-4277-2017-12-72-78>
 9. Simonov S.G., Yamova O.V. [Criteria and indicators of estimation of economic safety level of large companies of oil and gas profile]. *Vestnik Omskogo universiteta. Seriya: Ekonomika = Herald of Omsk University. Series: Economics*, 2018, no. 4, pp. 57–67.
URL: http://journal.omeco.ru/ru/archive/doc/2018_04.pdf (In Russ.)
 10. Kazakova N.A., Ivanova A.N. [Financial safety of the company: An analytical aspect]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2016, vol. 15, iss. 10, pp. 93–105.
URL: <https://www.fin-izdat.ru/journal/analiz/detail.php?ID=69819> (In Russ.)
 11. Aliev A.A. [A methodological approach to assessing the financial capacity of innovative development: The SOCAR oil and gas company]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2016, vol. 15, iss. 7,

- pp. 153–161. URL: <https://www.fin-izdat.ru/journal/analiz/detail.php?ID=69269> (In Russ.)
12. Goryachevskaya E.S., Tsukerman V.A. [Economic evaluation of the mining companies of the Russian Arctic]. *Gornyi informatsionno-analiticheskii byulleten' = Mining Informational and Analytical Bulletin*, 2015, no. 9, pp. 236–245.
URL: http://giab-online.ru/files/Data/2015/09/236-245_9_2015.pdf (In Russ.)
 13. Farrakhova G.N. [Factors of a default of the companies of the fuel and energy complex of Russia]. *Upravlenie ekonomicheskimi sistemami: elektronnyi nauchnyi zhurnal*, 2018, no. 5. (In Russ.)
URL: <http://www.uecs.ru/uecs-111-1112018/item/4897-2018-05-07-12-59-33>
 14. Rykova I.N., Taburov D.Yu. [Sources of financing and crediting of oil and gas complex]. *Vestnik NGIEI = Bulletin NGIEI*, 2018, no. 6, pp. 97–109.
URL: <https://yadi.sk/i/MN9frRKJ3aaeMB> (In Russ.)
 15. Laskina L.Yu., Musalimov V.M., Silakova L.V. [The analysis of the relationship between the synthetic credit rating and the company's sustainability]. *Nauchnyi zhurnal NIU ITMO. Seriya: Ekonomika i ekologicheskii menedzhment = Scientific Journal NRU ITMO. Series: Economics and Environmental Management*, 2017, no. 4, pp. 24–32. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-vzaimosvyazi-mezhdu-sinteticheskim-kreditnym-reytingom-i-ustoychivostyu-kompanii> (In Russ.)
 16. Laskina L.Yu., Kal'varskii G.V. [The use of financial leverage to estimate synthetic credit rating of the entity]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2016, vol. 9, iss. 13, pp. 16–25.
URL: <https://www.fin-izdat.ru/journal/fa/detail.php?ID=68575> (In Russ.)
 17. Chernenko V.A., Burov A.N. [Russian and global capital structure approach: enterprise value impact]. *Izvestiâ Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo èkonomičeskogo universiteta*, 2019, no. 1, pp. 38–42.
URL: https://unecon.ru/sites/default/files/izvestiya_no_1-2019.pdf (In Russ.)
 18. Trachenko M.B., Kozhechkina E.V. [A factor analysis of the Russian oil and gas sector development based on the sustainable growth rate (SGR) model]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2016, vol. 15, iss. 1, pp. 131–142. URL: <https://www.fin-izdat.ru/journal/analiz/detail.php?ID=67889> (In Russ.)
 19. Anoshkina E.S., Markovskaya E.I. [Empirical Analysis of Capital Structure Determinants of Russian Oil and Gas Companies]. *Ekonomicheskaya politika = Economic Policy*, 2018, vol. 13, no. 5, pp. 80–109.
URL: http://ecpolicy.ru/images/stories/2018_5/005_markovskaya.pdf (In Russ.)

20. Nazarova V.V. [The impact of sanctions on the economic processes in society (the case of Rosneft)]. *Vestnik Instituta ekonomiki Rossiiskoi akademii nauk = Bulletin of Institute of Economics of Russian Academy of Sciences*, 2016, no. 4, pp. 71–86.
URL: http://www.imepi-eurasia.ru/baner/VIE_RAS_4_2016.pdf (In Russ.)
21. Ashikhin V.S. [Main directions of development Russian oil refining enterprises in conditions of sanctions]. *Vestnik Universiteta*, 2017, no. 10, pp. 56–61.
URL: <https://vestnik.guu.ru/jour/article/download/828/251> (In Russ.)
22. Dyusenbaev S.S. [Survivability of Russian oil and gas companies under economic sanctions]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2015, vol. 16, no. 20, pp. 3545–3552.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vyzhivaemost-neftegazovyh-kompaniy-rf-v-usloviyah-deystviya-ekonomicheskikh-sanktsiy> (In Russ.)
23. Malyi V.I., Gusev V.V. [Russian strategic companies under the influence of economic sanctions: social challenges and opportunities (on basis PJSC Gazprom)]. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. Filosofiya. Sotsiologiya. Politologiya = Bulletin of Tomsk State University. Philosophy. Sociology. Political science*, 2016, no. 1, pp. 63–75.
URL: <http://vital.lib.tsu.ru/vital/access/manager/Repository/vtls:000533327> (In Russ.)
24. Shimko O.V. *Analiz rezul'tatov finansovo-khozyaistvennoi deyatel'nosti vedushchikh publichnykh korporatsii neftegazovoi otrasli posle mirovogo finansovogo krizisa* [An analysis of the results of financial and economic activities of leading public corporations in the oil and gas industry after the global financial crisis]. Moscow, Nauka Publ., 2019, 339 p.

Conflict-of-interest notification

I, the author 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.