

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
**«БЕЛГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ
ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**
(Н И У « Б е л Г У »)

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ И УПРАВЛЕНИЯ
КАФЕДРА ФИНАНСОВ, ИНВЕСТИЦИЙ И ИННОВАЦИЙ

**РЕАЛИЗАЦИЯ И ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ
ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ НА ПРИМЕРЕ ПАО «ЛУКОЙЛ»**

Выпускная квалификационная работа
обучающегося по направлению подготовки 38.03.01 Экономика
очной формы обучения, группы 09001513
Шинкаренко Андрея Александровича

Научный руководитель:
к.э.н., ст. преподаватель кафедры
финансов, инвестиций и инноваций
Мельникова Н.С.

БЕЛГОРОД 2019

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	6
1.1. Инвестиционная политика предприятия, определяющие ее факторы	6
1.2. Комплексное инвестиционное планирование. Процесс разработки и реализации инвестиционной политики предприятия	11
1.3. Современные проблемы российского инвестиционного законодательства	19
ГЛАВА 2. АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ ПАО «ЛУКОЙЛ»	26
2.1. Организационно-экономическая характеристика ПАО «ЛУКОЙЛ»	26
2.2. Анализ финансовых показателей ПАО «ЛУКОЙЛ»	31
2.3. Анализ и оценка современного состояния инвестиционной политики ПАО «ЛУКОЙЛ»	39
2.4. Пути повышения эффективности инвестиционной политики ПАО «ЛУКОЙЛ»	50
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	59
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	63
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	68

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы работы объясняется важной ролью инвестиционной политики на динамично развивающемся предприятии, которое при условии сильной конкуренции стремится захватить как можно большую долю рынка, диверсифицировать свою деятельность. Для этого ему необходимо грамотно и эффективно распоряжаться собственными средствами, что приводит к формированию инвестиционной программы. В современных условиях эффективная деятельность предприятия возможна лишь при правильной разработке системы управления ее капиталом, а именно вложениями в материальную базу, денежные ценности и финансовые инструменты.

Теоретической основой исследования служили научные труды отечественных ученых-экономистов, посвященные проблемам эффективности инвестиционной политики и анализа финансовых результатов, таких ученых как Дорофеев В.Д., Деева А.И., Иголина Л.Л., Поздняков В.Я., Янковский К.П.

Степень разработанности темы исследования. Инвестиционная политика является одним из важнейших условий развития экономики предприятия и страны в целом. Без осуществления инвестиций невозможно достичь задач роста и даже сохранения достигнутого. С другой стороны, разработка и осуществление инвестиционной политики, формирование инвестиционного портфеля является многогранной и достаточно сложной задачей, что и определяет необходимость углубления исследований в области инвестиционной политики предприятия с учетом современных условий развития экономики страны.

Целью исследования является разработка рекомендаций для оценки и эффективной реализации инвестиционной политики предприятия (ПАО «ЛУКОЙЛ»).

Для достижения этой цели были решены следующие **задачи**:

- 1) рассмотреть инвестиционную политику предприятия и определяющие ее факторы;
- 2) раскрыть особенности комплексного инвестиционного планирования. Рассмотреть процесс разработки и реализации инвестиционной политики предприятия;
- 3) рассмотреть современные проблемы российского инвестиционного законодательства;
- 4) рассмотреть организационно-экономическую характеристику ПАО «ЛУКОЙЛ»;
- 5) дать оценку основных финансовых показателей деятельности ПАО «ЛУКОЙЛ»;
- 6) проанализировать современного состояния инвестиционной политики ПАО «ЛУКОЙЛ»;
- 7) предложить направления повышения эффективности инвестиционной политики ПАО «ЛУКОЙЛ».

Предметом исследования являются теоретические основы и методические подходы оценки инвестиционной политики предприятия.

Объектом исследования является инвестиционная политика предприятия.

Теоретическую и методологическую основу составили труды классиков экономической науки, фундаментальные основы отечественных и зарубежных ученых, раскрывающих проблемы управления инвестициями, а так же материалы научных конференций и другие источники.

В работе применена совокупность научных методов, что дало возможность реализовать концептуальное единство исследования: метод семантического анализа, научного обобщения, графический, экономико-статистический, сравнительный метод.

Для обработки экономической информации, графического представления

использовались компьютерные технологии (рисунки, таблицы).

В качестве **информационной базы** использовалась финансовая отчетность ПАО «ЛУКОЙЛ».

Практическая значимость заключается в возможности использования сделанных выводов и рекомендаций в сфере совершенствования инвестиционной политики предприятия ПАО «ЛУКОЙЛ».

Структура исследования обусловлена целью и задачами, поставленными и решенными в ходе выполнения работы. Структурно, работа состоит из введения, двух глав, заключения, списка используемых источников.

Во введении обосновывается актуальность темы, сформированные цели и соответствующие ей задачи, указаны объект и предмет исследования, отражены теоретическая и практическая значимость работы.

В первой главе данной работы «Теоретические основы инвестиционной политики предприятия» отражена инвестиционная политика предприятия и определяющие ее факторы, выделены особенности комплексного инвестиционного планирования, рассмотрен процесс разработки и реализации инвестиционной политики предприятия, а также проанализированы современные проблемы российского инвестиционного законодательства.

Вторая глава «Анализ и оценка эффективности инвестиционной политики ПАО «ЛУКОЙЛ» посвящена организационно-экономической характеристике ПАО «ЛУКОЙЛ», проведен анализ финансовых показателей ПАО «ЛУКОЙЛ» и проанализирована его инвестиционная политика. В качестве предложений повышения эффективности инвестиционной политики ПАО «ЛУКОЙЛ» предложен ряд первоочередных мероприятий, внедрения дополнительных инструментов стимулирования инвестиционной политики предприятия.

В заключении обобщены, сформированы выводы по предложениям и результатам выполненного исследования.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1.1. Инвестиционная политика предприятия, определяющие ее факторы

Современная экономика главным фактором развития определяют эффективность использования ресурсов. Одним из основных видов ресурсов являются инвестиционные ресурсы организаций.

В современных условиях инвестиционная политика предприятия является одним из приоритетных направлений стратегического управления деятельностью любых организаций. Данный процесс является системной концепцией, и дает ответы на вопросы о том, как будет развиваться конкретная компания данного сектора экономики, и что необходимо сделать для того, чтобы добиться выполнения поставленных целей.

«Инвестиционная политика» – это единая совокупность инвестиций, которые предприятие планирует реализовать в виде вложений в определенный перечень объектов, их основных характеристик и объемов финансирования, составляемая на определенный временной период, заказчиком которой выступает администрация предприятия, а исполнителем – команда проекта. Инвестиционная деятельность любого предприятия формируется на основании специфики отрасли деятельности организации, и характеризуется такими показателями как первоначальные инвестиции, чистый денежный поток, дисконтированный поток, срок окупаемости, внутренняя норма рентабельности (рис. 1.1).

Инвестиционная политика компании – это форма реализации инвестиционной идеологии и инвестиционной стратегии предприятия в области наиболее важных аспектов инвестиционной деятельности на отдельных этапах ее существования. Инвестиционная политика компании выявляет наиболее

значимые направления вложения инвестиций, от которых в будущем будет зависеть повышение эффективности этой компании [18, с. 15].

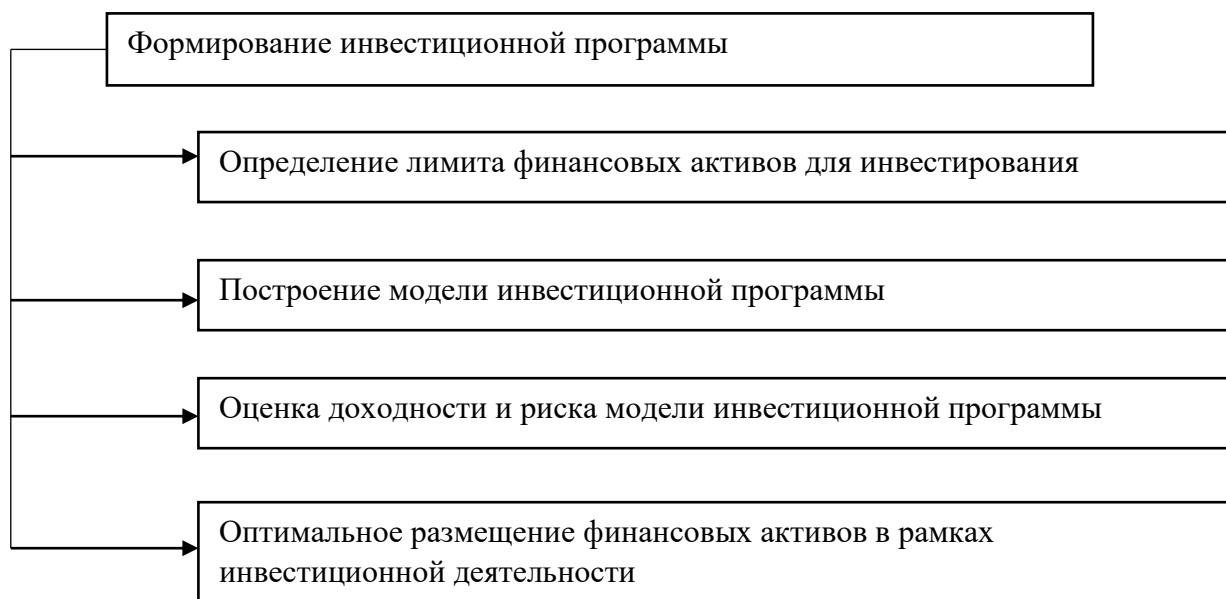


Рис. 1.1. Алгоритм формирования портфеля инвестиционных проектов

Деятельность любой компании направлена на достижение определенных целей, посредством которых оценивается эффективность фирмы на рынке. Следовательно, процесс формирования инвестиционной политики должен начинаться с целеполагания, то есть с четкой формулировки целей и задач компании. Приоритет той или иной цели может варьироваться, в зависимости от механизма хозяйствования, экономической деятельности, и ряда других факторов.

Деятельность компании в рыночной среде может быть направлена на достижение следующих целей:

- а) обеспечение оптимальных темпов роста в долгосрочном периоде;
- б) обеспечение оптимальной нормы прибыли в долгосрочном периоде;
- в) непрерывная рационализация и управление обновлением

оборудования;

г) повышение конкурентоспособности оборудования, производимого компанией;

д) обеспечение последовательности курса управления;

е) повышение уровня предоставляемых компанией услуг;

ж) увеличение объема реализации продукции (предоставляемых услуг);

з) увеличение прибыли;

и) уменьшение влияния поставщиков;

к) стабильная платежеспособность компании;

л) сокращение издержек производства.

Деятельность в области инвестиций может быть направлена на:

1. Повышение эффективности производства;
2. Модернизацию оборудования;
3. Внедрение инноваций в производство;
4. Усовершенствование технологических процессов;
5. Создание новых подразделений компании;
6. Выход на новые рынки сбыта.

Инвестиционная направленность компании может варьироваться в зависимости от различных факторов, которыми являются:

1. Форма собственности.
2. Тип компании (специализированная или диверсифицированная).
3. Принадлежность к отрасли.
4. Размер компании (малая, крупная или средняя).
5. Внешняя среда функционирования.

Инвестиционная политика – это сложная система управления инвестиционными ресурсами предприятия. Основная ее цель – строгое распределение вкладываемых ресурсов (финансовых и нефинансовых) в рамках отдельных проектов и программ компании, а также формирование

оптимального портфеля инвестиций, то есть реальных инвестиционных проектов, и достижение при их реализации хороших результатов в каждом инвестиционном проекте.

Существуют определенные принципы, на которых основывается инвестиционная политика компании:

1. Четкая направленность инвестиционной политики на достижение стратегических планов компании и ее финансовой устойчивости на рынке сбыта;
2. Инвестиционная политика должна принимать во внимание уровень инфляции в стране и различные факторы риска;
3. Проекты должны быть проранжированы по важности их реализации, исходя из ресурсов компании и привлеченных внешних источников;
4. Необходимо найти наиболее дешевые методы и источники финансирования;
5. При формировании инвестиционной политики должна быть сформирована оптимальная структура портфельных и реальных инвестиций.

Соблюдение этих принципов даст возможность компании исключить в будущем ошибки и возможные просчеты при ее реализации.

Разработка инвестиционной политики компании содержит в себе важные этапы, и соблюдение каждого из этих этапов при разработке и принятии решений руководством обеспечивает максимальную реализацию капиталовложений.

Ниже представлены основные этапы:

1. Определение основных целей и задач, которые должны быть достижимыми, достаточно совместимыми и конкретными;
2. Изучение конъюнктуры рынка и учет влияния факторов внешней среды, которые могут повлиять на выбор инвестиционной политики;
3. Формирование инвестиционной программы компании;

4. Составление инвестиционной политики по основным направлениям инвестирования;

5. Контроль за исполнением инвестиционной программы компании [18, с. 268].

В основе разработки инвестиционной политики компании лежит стратегия. Ее осуществление подразумевает анализ социально-экономического положения объекта на уровне страны, федерального округа, отрасли и самой компании. Итоги такого анализа подвержены оценке извне, но благодаря ей можно оценить состояние инвестиционного потенциала объекта в сравнении с другими объектами деятельности.

По данным полученной оценки анализа можно сформировать дополнительные цели развития экономического объекта, как с социальной стороны, так и с экономической. На основании этого, будут установлены цели инвестиционной стратегии (основная и промежуточная). Уже с помощью этих целей нужно определить приоритеты развития субъекта, нацеленные на основные направления его деятельности.

Оптимальной инвестиционная политика становится в том случае, когда инвестиционная стратегия дополняется выбором источников инвестирования и их привлечения к использованию, и в случае, когда будет определена эффективная структура источников реализации инвестирования. Зачастую инвестиционная политика реализуется посредством реальных инвестиционных проектов, которые в свою очередь, представляют собой тактические мероприятия по ее активизации.

1.2. Комплексное инвестиционное планирование. Процесс разработки и реализации инвестиционной политики предприятия

Важной частью механизма инвестиционной политики предприятия является инвестиционное планирование. «Инвестиционное планирование – это процесс разработки системы планов и плановых (нормативных) показателей по обеспечению развития организации необходимыми инвестиционными ресурсами и повышению эффективности его инвестиционной деятельности в настоящем периоде» [12, с. 103].

Основная цель инвестиционного планирования – это вовлечение всех участников для выполнения определенных работ, для обеспечения достижения поставленных целей.

По целям планирования выделяют:

- инвестиционный бизнес-план;
- оперативно-календарное планирование;
- стратегическое планирование.

Стратегия формирования инвестиционных ресурсов и привлечения по их использованию – это составная часть комплексного инвестиционного планирования. Соответственно, разработка этой стратегии должна обеспечивать стабильное финансирование инвестиционной деятельности в достаточных объемах.

Разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов, а также их привлечение для использования включает в себя этапы, которые представлены на рис. 1.2.

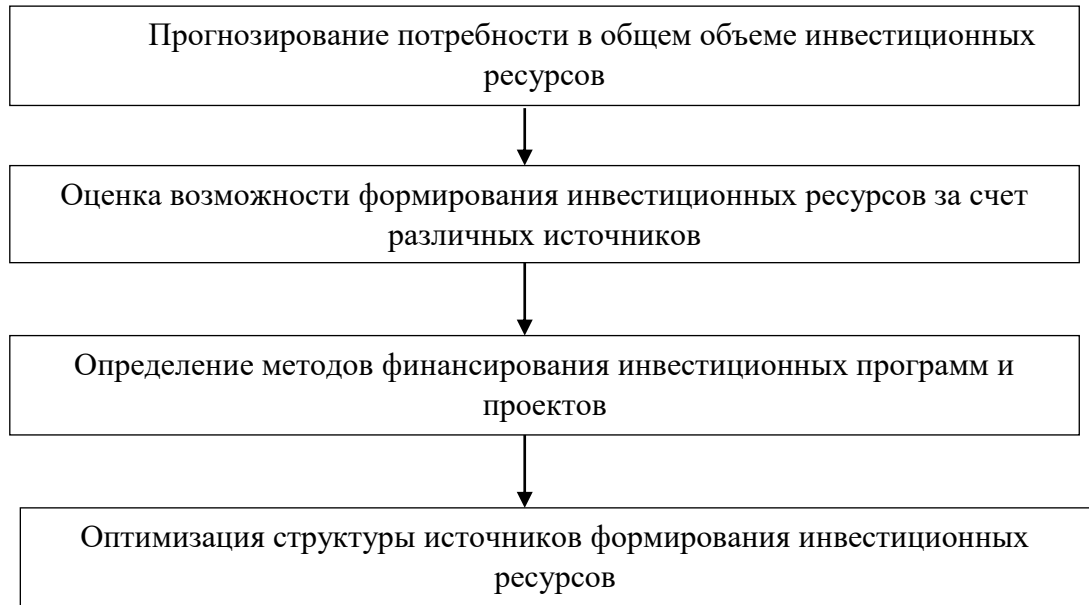


Рис. 1.2. Этапы разработки стратегии формирования инвестиционных ресурсов

Методы финансирования инвестиционных программ представлены на рис. 1.3.



Рис. 1.3. Методы финансирования инвестиционных программ

1. Полное самофинансирование – это финансирование, которое подразумевает осуществление инвестиционной программы за счет собственных источников. В условиях дефицита государственного бюджета, бюджета региона, высокой ставкой процента по кредиту и прочими факторами это метод наиболее оптимален.

2. Кредитное финансирование – это финансирование, которое используется в случаях инвестирования в быстрореализуемые реальные объекты которых высокая рентабельность инвестиций.

3. Акционирование – это финансирование, которое используется для реализации крупномасштабных инвестиций при отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной деятельности.

4. Лизинг – это финансирование, которое применяется при недостатке собственных средств для реального инвестирования и при инвестициях в реальные проекты, у которых большой период эксплуатации и высокая степень применения технологий.

На каждом этапе планирования проводится контроль (рис. 1.4).

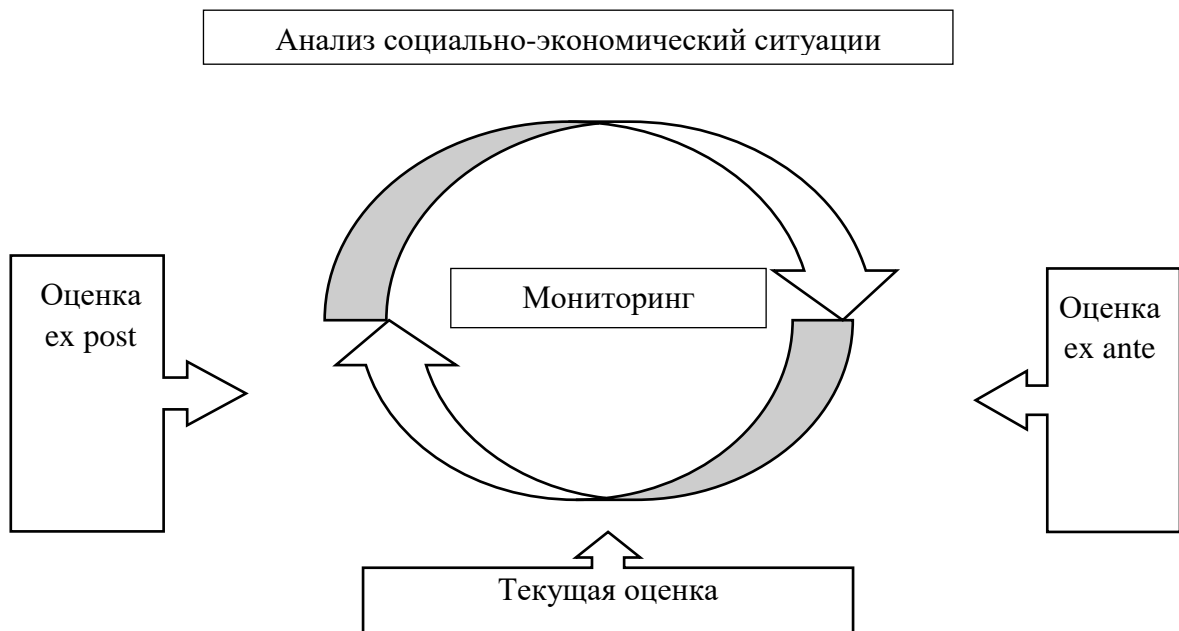


Рис. 1.4. Оценка и контроль жизненного цикла инвестиционной политики предприятия

Контроль – это постоянный процесс на протяжении всех этапов реализации инвестиционной политики, а оценка проводится на определенном периоде жизненного цикла. Каждому виду оценки политики соответствует определенное место в жизненном цикле и конкретная роль [19, с. 162].

Оценка *ex ante* (на основе ожидаемых величин) – это оценка, которая ведется на стадии формирования инвестиционной политики или перед началом ее реализации. Ее задача – оценить, насколько рациональны задачи политики в области инвестиций и можно ли будет получить запланированные результаты эффективным методом. Оценка *ex ante* позволяет проводить корректировку социально-экономической политики компании.

Текущая (промежуточная) оценка ведется на конкретном этапе реализации инвестиционной политики. Цель такой оценки – проверка обоснованности выбранных мер и их выполнение на стадии реализации. Данный вид оценивания учитывает уровень реализации на момент оценки и определяет, считаются ли поставленные задачи выполнимыми.

Оценка *ex post* (по факту) – это оценка, которая занимается анализом результатов инвестиционной политики. Этот вид оценки особенно важен для компании, ведь влияние инвестиционных программ на экономическое развитие – это достаточно сложный вопрос, особенно при количественной оценке результатов [19, с. 172].

Следует также отметить, что для активизации инвестиционной политики потребуются не множественные инвестиционные программы, которые не подкреплены ресурсами, а четкая государственная инвестиционная политика, политика региона или самой компании, для обеспечения благоприятного инвестиционного климата.

Эффективность комплексного инвестиционного планирования оценивает такой показатель, как окупаемость инвестиций. Определяется этот показатель на основе данных бизнес-плана руководства и предварительных расчетах по

инвестиционным проектам в рамках инвестиционной политики.

Инвестиционный проект – это обоснование экономической целесообразности, размера и сроков осуществления капитальных вложений, также включает и проектно-сметную документацию, которая разработана в соответствии с законодательством Российской Федерации и утверждена в установленном порядке стандартами (нормами), и включает описание действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план).

Срок окупаемости инвестиционного проекта – это срок с первого дня его финансирования до дня, в котором разность между суммой чистой прибыли компании вместе с амортизационными отчислениями и объемом инвестиционных затрат приобретет значение больше нуля. Для оптимизации сроков проведения различных мероприятий инвестиционной политики компании и обеспечения ее финансовыми ресурсами, составляется бизнес-план с ключевым разделом, в который рассматривается финансовое управление реализации инвестиционного проекта (финансовый план) [20, с. 59].

Календарный план денежных потоков и платежей, в ходе комплексного инвестиционного планирования, также играет важную роль. Он состоит из следующих блоков расчетов:

1. Инвестиционная деятельность.
2. Финансовая деятельность.
3. Производственно-сбытовая деятельность.

Сальдо поступлений и платежей организации от производственно-сбытовой деятельности – это сумма чистой прибыли и амортизационных отчислений организации по годам.

Сальдо инвестиционной деятельности возникает в случае, когда полный объем инвестиций вычитается из инвестируемых собственных средств компании. Сальдо финансовой деятельности – это разность между суммой заемных средств (в том числе и продажа выпущенных компанией акций),

необходимых для реализации инвестиционного проекта, и суммой средств, необходимых для погашения долга (в том числе уплата процентов, выплата дивидендов).

В рамках комплексного инвестиционного планирования компании инвестиционный проект считается успешным при положительном значении общего сальдо денежного потока, которое определено суммированием конечных величин сальдо производственно-сбытовой, инвестиционной и финансовой деятельности. Для компании, которая осуществляет инвестиционную деятельность, экономический эффект от реализации инвестиционного проекта должен характеризоваться суммой годовых величин общего сальдо за расчетный период.

Во время проведения комплексного инвестиционного планирования сопоставимость платежей и поступлений получается при помощи расчетного приведения к первому году (дисконтирование). Для четкой оценки эффективности реализации инвестиционного проекта и необходимо определение сальдо. Другие (альтернативные) инвестиционные проекты уже сравнивают на основании показателей коммерческой и бюджетной активности.

К основным показателям эффективности инвестиционных проектов относят [20, с. 88]:

1. Период окупаемости (коммерческая эффективность);
2. Отношение суммы поступлений в бюджет к сумме платежей из бюджета (бюджетная эффективность).

Срок окупаемости собственных средств организации, которые идут на финансирование инвестиционного проекта, наступает с начала финансирования проекта и заканчивается фактом, когда размер собственных средств сравнивается с накопленной суммой амортизации и остатка прибыли, то есть после уплаты налогов, выплат процентов по кредитам и дивидендов.

В целом срок окупаемости инвестиционного проекта, то есть затраты за

счет всех источников финансирования, равен периоду от начала финансирования до того этапа, где размер вложений сравнивается с суммарным размером амортизации и чистой прибыли компании.

В процессе использования источников финансирования инвестиционных проектов, которые реализуются в рамках инвестиционной политики фирмы, кроме уменьшения сроков реализации согласовывается и приемлемое распределение платежей в течение периода осуществления. И в случае получения гарантий от государства или от страхования инвестиций будут гарантированы наименьшие процентные платежи и наибольшие сроки их погашения. Комплексное инвестиционное планирование включает в себя подготовку документации, а также проведение финансовых, организационных и технологических мероприятий, которые связаны с проектными работами, покупкой земли, приобретением оборудования и другими важными мероприятиями.

В результате реализации удовлетворяются экономические интересы участников инвестиционного процесса. К наиболее важным формам реализации этих инвестиционных интересов относятся [20, с. 115]:

1. Получение и увеличение дохода (заработная плата, дивиденды, премия);
2. Повышение квалификации персонала компании;
3. Устойчивое развитие компании;
4. Увеличение конкурентных преимуществ компании.

В целом, определяя свои инвестиционные направления развития в области капиталовложений, компании обеспечивают поступательное развитие экономики, и, даже, улучшают жизнь народа. Поэтому комплексное инвестиционное планирование можно представить в виде алгоритма, показанного на рис. 1.5.

1 Фаза анализа	Определение целей и задач инвестиционной политики
	Исследование и учет внешних условий среды
	Анализ текущего состояния компании
	Выявление сильных и слабых сторон компании
2 Фаза формирования инвестиционной политики	Определение направлений инвестиционной политики
	Исследование и учет внешних условий среды
	Анализ текущего состояния компании
3. Фаза реализации инвестиционной политики	Подготовка документации
	Реализация экономических, организационных, технологических мероприятий
	Конкретизация плана по срокам
	Оценка эффективности реализации инвестиционной
	Пересмотр плана инвестиционной политики

Рис. 1.5. Общий алгоритм формирования и реализации инвестиционной политики компании

На рисунке видно, что общий алгоритм формирования и реализации инвестиционной политики компании начинается с определения целей и задач. Затем исследуются условия внешней среды, проводится анализ, после которого будут выявлены сильные и слабые стороны компании. В соответствии с анализом определяются и направления инвестиционной политики, а также ограничения, которые могут возникнуть в связи со спецификой источников финансирования. Далее будут сформированы мероприятия, которые снизят вероятность риска. На последней стадии реализации инвестиционной политики

подготавливается необходимая документация, конкретизируется план и оговариваются сроки проведения. Затем оценивается эффективность реализации инвестиционной политики компании. В случае выявления неэффективности, проводится пересмотр плана инвестиционной политики [22, с.127-128].

Для привлечения предполагаемых источников финансирования и достижения поставленных целей руководство предприятия принимает ряд действий и решений – это и является стратегическим планированием. Его первостепенная задача – обеспечение реализации имеющихся идей и инноваций при рациональном распределении ресурсов, приспособлении к окружающей среде, координации внутренних процессов хозяйствующего субъекта и организационного стратегического предвидения.

1.3. Современные проблемы российского инвестиционного законодательства

Инвестиционное законодательство, регулирующее инвестиционную деятельность, является частью хозяйственного законодательства и содержит нормы административного права в сфере регулирования деятельности инвесторов и нормы договорного (гражданского) права, включая законы о лизинге, концессионных соглашениях, а также соглашениях о разделе продукции. Основной отличительной чертой системы хозяйственного законодательства является то, что оно охватывает практически все отрасли хозяйства.

Важным фактором для инвестиционного законодательства (фактором, который будет соответствовать целям и задачам данной отрасли законодательства) является защита прав инвестора как главная цель правового регулирования в сфере инвестиций.

В настоящее время издано значительное количество нормативных

документов, в которых намечены основные направления в сфере инвестиционной деятельности. При этом не все аспекты в области инвестиций нашли в них отражение.

Наиболее значимыми являются такие законы:

– Федеральный Закон от 25.02.1999 года № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляющих в качестве капитальных вложений»;

– Федеральный Закон от 09.07.1999 года № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации».

Само понятие «инвестиционная деятельность» в России впервые законодательно было определено в 1991 году. В этом году были приняты следующие законы, непосредственно связанные или напрямую регулирующие инвестиционные отношения в России:

1) Закон о приватизации государственной и муниципальной собственности в РСФСР от 03.07.1991 года № 1531-1;

2) Закон об инвестиционной деятельности в РСФСР от 26.06.1991 года № 1488-1;

3) Закон об иностранных инвестициях в РСФСР от 04.07.1991 года № 1545-1.

В 1999 году, вместо второго и третьего законов (Закона об инвестиционной деятельности и Закона об иностранных инвестициях) были приняты новые законы РФ:

– Федеральный закон от 25 февраля 1999 года № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»;

– Федеральный закон от 9 июля 1999 года № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации», которые к настоящему времени претерпели несколько редакций.

В Законе «Об иностранных инвестициях» 1999 года, изменилось правовое понятие инвестиций и теперь включает в себя понятие прямых и портфельных инвестиций. Вместе с этим, этот Закон 1999 года, как и его предшественник – Закон 1991 года – также непосредственно связан с двухсторонними международными «Соглашениями о поощрении и защите инвестиций» Российской Федерации, в котором правовое понятие инвестиций относилось только к прямым инвестициям. Кроме прочего, закон «Об иностранных инвестициях» 1999 года по объему стал меньше на две трети статей, которые в нем содержатся. Причиной послужило то, что в него не вошли статьи, относящиеся к регулированию вопросов учреждения и деятельности совместных предприятий с участием иностранных инвесторов, которых в Законе 1991 года было более половины.

На сегодняшний день Россия имеет достаточный потенциал в технической и научной сфере, является ведущей страной в мире по природным ресурсам и территории. Но при всех этих положительных факторах также существуют проблемы с законодательным регулированием в сфере иностранных инвестиций.

Основой формирования отрасли законодательства в сфере иностранных инвестиций стало принятие Закона РСФСР от 4 июля 1991 года № 1545-1 «Об иностранных инвестициях в РСФСР». На сегодняшний день защита иностранных инвестиций регулируется в основном международными договорами.

После кризиса 2014 года зарубежные инвесторы замедлили темпы вложения инвестиций. Текущее состояние в области зарубежных инвестиций таково, что Россия пока не входит в перечень стран с высокой инвестиционной привлекательностью.

Компания Bloomberg ежегодно составляет рейтинг развивающихся стран, которые являются наиболее привлекательными для инвестиций (таблица 1.1).

В этой таблице Россия занимает 15 место, основными факторами для этого послужили низкие показатели по сальдо текущих счетов, суверенному кредитному рейтингу и оценки активов.

Таблица 1.1

Привлекательные для инвестиций развивающиеся страны (2018 год)

Место	Страна	Место	Страна
1	Мексика	11	Чили
2	Турция	12	Тайвань
3	Чехия	13	ЮАР
4	Польша	14	Бразилия
5	Малайзия	15	Россия
6	Корея	16	Таиланд
7	Венгрия	17	Филиппины
8	Колумбия	18	Индонезия
9	Перу	19	Китай
10	ОАЭ	20	Индия

Для того, чтобы улучшить инвестиционную привлекательность в первую очередь необходимо определить сильные и слабые стороны собственно инвестиционной привлекательности (таблица 1.2).

Таблица 1.2

Сильные и слабые стороны инвестиционной привлекательности России

Сильные стороны	Слабые стороны
Макроэкономическая среда	Финансовая система
Размер рынка	Уровень коррупции в стране
Выгодное экономико-географическое положение	Защита инвесторов
Наличие природных ресурсов	Налогообложение
Наличие квалифицированных специалистов	Сложность ведения бизнеса
	Инфраструктура
	Экология
	Недостаточно развитое инновационное производство

Из приведенных в таблице данных следует, что необходимо обратить внимание на слабые стороны в сфере инвестиционной деятельности, и постепенно сокращать их присутствие. Возможно это лишь при правильно разработанной политике по решению этих проблем и при государственной поддержке инвестиций.

К проблемам инвестиционного законодательства можно отнести отсутствие трактования инвестиций, как категории, имеющей правовое содержание. В российском правовом поле категории «инвестирование» и «инвестиции» являются экономическими, не имея при этом правового смысла и значения. Так в Законе от 25 февраля 1999 года № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляющих в качестве капитальных вложений» инвестиционная деятельность определяется как вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и/или достижения иного полезного эффекта. В Законе от 09 июля 1999 года № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» иностранная инвестиция определяется как вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности на территории РФ в виде объектов гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору, если такие объекты гражданских прав не изъяты из оборота или не ограничены в обороте РФ, в соответствии с федеральными законами, в том числе денег, ценных бумаг, иного имущества, имущественных прав, имеющих денежную оценку исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности, а также услуг и информации. Такой подход к определению понятий вызван стремлением предоставить защиту наиболее широкому кругу субъектов инвестирования (в том числе и иностранным), вложившим свои средства.

Федеральный закон от 7 мая 2013 года № 104-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации, в связи с совершенствованием бюджетного процесса»

(с изменениями и дополнениями) создает правовые основания для формирования государственных и муниципальных программ и их интеграции в бюджетный процесс. Данные программы развития, в свою очередь требуют совершенствование и бюджетного и инвестиционного законодательства. На федеральном уровне также нет регулирования вопросов формирования и реализации данных программ развития. С этой целью создана Стратегия пространственного развития страны до 2025 года. Разработку документа планируется завершить в этом году. Стратегия позволит определить экономическую специализацию каждого субъекта РФ, расставить приоритеты в развитии, создать ориентир для властей и бизнеса в принятии решений по инвестициям, решить проблему избыточной конкуренции. Также утверждена программа «Фабрика проектного финансирования». На данном этапе одобрены шесть проектов с общими инвестициями порядка 180 млрд рублей.

Несмотря на последствия кризиса 2014 года и санкции, российская экономика постепенно стабилизируется, становится менее зависимой от внешних шоков, меньше зависит и от цен на сырье. Главной задачей теперь становится обеспечение условий для развития экономики. Инвестиции в промышленность как основной источник экономического роста рассматриваются властями большинства регионов. Требования инвесторов постоянно растут, поэтому необходима разработка комплексных стратегий развития.

Важным решением должно стать сокращение административных барьеров инвестирования, а именно – повышение эффективности законодательства в области инвестиций, снижение бюрократии и создание прозрачной системы предпринимательской деятельности.

Подводя итоги, можно сказать следующее: Российская экономика и её инвестиционная привлекательность показывает положительные тенденции развития. Сложная политическая ситуация в стране, с одной стороны снижает

темпы роста экономики, а с другой стороны подводит к поиску новых источников финансирования, новых производственных и торговых партнеров, в частности идет поворот России от запада к восточным странам. Всё это позволяет расширять круг потенциальных инвесторов.

ГЛАВА 2. АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ ПАО «ЛУКОЙЛ»

2.1. Организационно-экономическая характеристика ПАО «ЛУКОЙЛ»

ПАО «ЛУКОЙЛ» – одна из крупнейших вертикально интегрированных публичных нефтегазовых компаний в мире. На долю компании приходится более 2% мировой добычи нефти и около 1% доказанных запасов углеводородов. Компания обладает полным производственным циклом, полностью контролирует всю производственную цепочку – от добычи нефти и газа до сбыта нефтепродуктов. 88% запасов и 86% добычи углеводородов приходится на Российскую Федерацию. Главная деятельность компании сосредоточена в четырех федеральных округах – Северо-Западном, Южном, Приволжском и Уральском. Больше 100 тысяч человек трудятся на благо компании, объединяют свои усилия и талант, чтобы гарантировать эффективное развитие компании и ее передовые позиции на рынке [54].

Как указано на официальном сайте ПАО «ЛУКОЙЛ» – это предприятие создано для того, чтобы энергию природных ресурсов обратить во благо человека, эффективно и ответственно разрабатывать уникальные месторождения углеводородов, обеспечивая рост компании, благополучие ее работников и общества в целом.

Работу Группы можно разделить на три основных операционных раздела:

- Разведка и добыча – разработка и разведка нефтегазовых месторождений, добыча нефти и газа на территории Российской Федерации, а еще в Азербайджане, Узбекистане, Казахстане, на Ближнем Востоке, в Западной и Северной Африке, Мексике, Норвегии, Румынии.

- Переработка, торговля и сбыт – переработка, перевозка и реализация нефти, природного газа и их продуктов переработки, а также нефтехимия,

работа по генерации, транспортировке и реализации электро- и тепловой энергии, и оказание сопутствующих услуг.

– Корпоративный центр и прочее – операции, относящиеся к головному офису, координирующему деятельность компаний Группы, финансовые операции, добыча алмазов и иные виды деятельности. Структура корпоративного управления Группы ЛУКОЙЛ представлена на рис. 2.1.

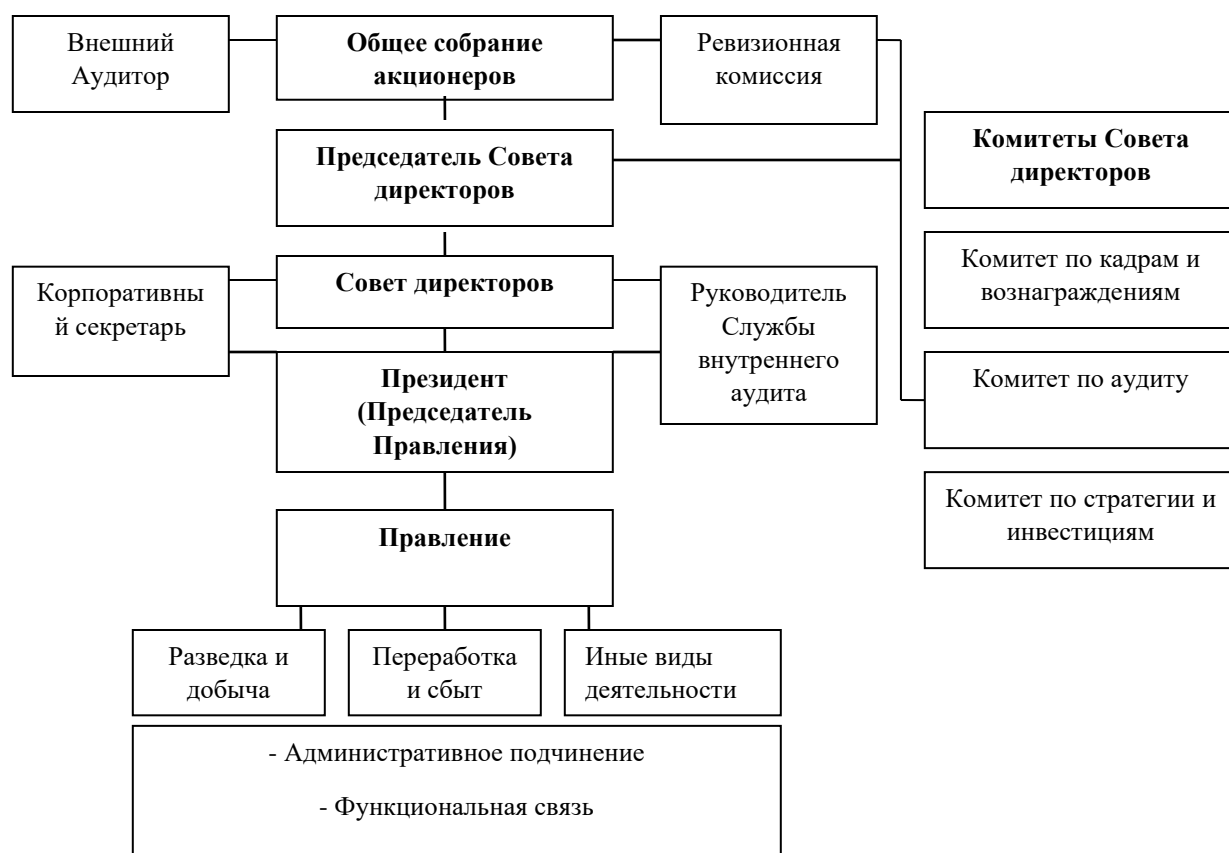


Рис. 2.1. Структура корпоративного управления Группы ЛУКОЙЛ

В состав ПАО «ЛУКОЙЛ» входит ООО «ЛУКОЙЛ–Западная Сибирь», которое в свою очередь объединило «Когалымнефтегаз», «Лангепаснефтегаз» и «Урайнефтегаз», и было создано в ноябре 1995 года.

ООО «ЛУКОЙЛ–Западная Сибирь» добывает более 40% углеводородов Группы «ЛУКОЙЛ». Предприятие образовано в 1995 году, является 100%

дочерним обществом Компании.

Западная Сибирь – один из богатейших природными ресурсами регионов страны. Предприятие работает на территории Тюменской области, Ханты–Мансийского автономного округа – Югры, Ямало-Ненецкого автономного округа и Красноярского края в пределах 112 лицензионных участков. Суммарная площадь лицензионных участков почти 76 тыс. км². Их разрабатывают специалисты шести территориально-производственных предприятий.

Крупнейшие месторождения – Импилорское, Ватьеганское, Тевлинско-Русскинское, Дружное, Повховское, Южно-Ягунское, Покачевское, Южно-Покачевское, Нивагальское, Урьевское, Кечимовское, Мортымья-Тетеревское, Краснотенинское, Южно-Мессояхское.



Рис. 2.2. Бизнес-модель ПАО «ЛУКОЙЛ»

На рис. 2.2 представлена бизнес-модель, которая основывается на принципе эффективной вертикальной интеграции в целях создания добавленной

стоимости и обеспечения высокой устойчивости бизнеса путем диверсификации рисков.

Разведка и добыча нефти и газа являются приоритетным направлением деятельности Группы ЛУКОЙЛ, и в основном сосредоточена в России, Средней Азии и на Ближнем Востоке. Такие работы осуществляются в 12 странах мира. Основными конкурентными преимуществами являются:

- Низкая себестоимость добычи традиционных баррелей;
- Технологическая экспертиза;
- Масштабная ресурсная база;
- Богатый опыт реализации крупных проектов;

Развивая переработку и сбыт, компания не зависит от высокой ценовой волатильности и успешно укрепляет конкурентные позиции выпуская и реализуя продукцию с высокой добавленной стоимостью.

ПАО «ЛУКОЙЛ» выпускает широкий ассортимент высококачественных нефтепродуктов, продукции газопереработки и нефтехимии и осуществляет реализацию оптом и в розницу в восемнадцати странах мира. Основными конкурентными преимуществами являются:

- Ассортимент и высокое качество продукции;
- Развитие премиальных каналов сбыта;
- Выгодная география и близость к рынкам сбыта;
- Лидерство по эффективности в переработке.

В состав ООО «ЛУКОЙЛ-Западная Сибирь» входят шесть территориально-производственных предприятий: «Лангепаснефтегаз», «Урайнефтегаз», «Когалымнефтегаз», «Повхнефтегаз», «Покачевнефтегаз», «Ямалнефтегаз», представительство в городе Тюмени, управление производственно-технического обеспечения и комплектации оборудованием. На предприятии работают более одиннадцати тысяч сотрудников.

В Компании существует развитая система корпоративного управления,

которая строится на основе международных стандартов корпоративного поведения, деловой этики, требований российского законодательства, требований Правил листинга Московской биржи, принципов Кодекса корпоративного управления, рекомендованного к применению Банком России.

К основным принципам построения системы корпоративного управления ООО «ЛУКОЙЛ-Западная Сибирь» относят следующие:

- уважение и защита прав акционеров и инвесторов;
- последовательность и коллегиальность в принятии решений;
- неприятие коррупции в любых ее проявлениях;
- активность и профессионализм Совета директоров;
- информационная открытость и прозрачность;
- соблюдение этических норм поведения;
- прозрачная и стабильная дивидендная политика;
- корпоративная социальная ответственность.

ООО «ЛУКОЙЛ-Западная Сибирь» подтверждает свои высокие стандарты качественной работы победами в российских, региональных, отраслевых и внутрикорпоративных конкурсах. Предприятие многократно признавали наиболее динамично развивающимся в регионе, фаворитом бизнеса, компанией года. В активе предприятия награды за сотрудничество с коренным населением, эффективную социальную и кадровую политику.

Главная задача предприятия – это осуществление масштабных нефтегазодобывающих проектов при активном внедрении инновационных технологий и передового оборудования, наращивание ресурсной базы, заботливое отношение к окружающей среде, рациональное использование природных ресурсов, укрепление финансовой стабильности и развитие социальной инфраструктуры в регионах деятельности.

2.2. Анализ финансовых показателей ПАО «ЛУКОЙЛ»

Анализируя основные показатели ПАО «ЛУКОЙЛ», можно отметить, что значительный рост прибыли в основном связан с ненадежным эффектом курсовых разниц из-за высокой волатильности валютного курса, а также так же эффектом от продажи непрофильных активов. Чистая прибыль ПАО «ЛУКОЙЛ» в 2017 году по сравнению с 2016 годом составила +103% (рис. 2.3).

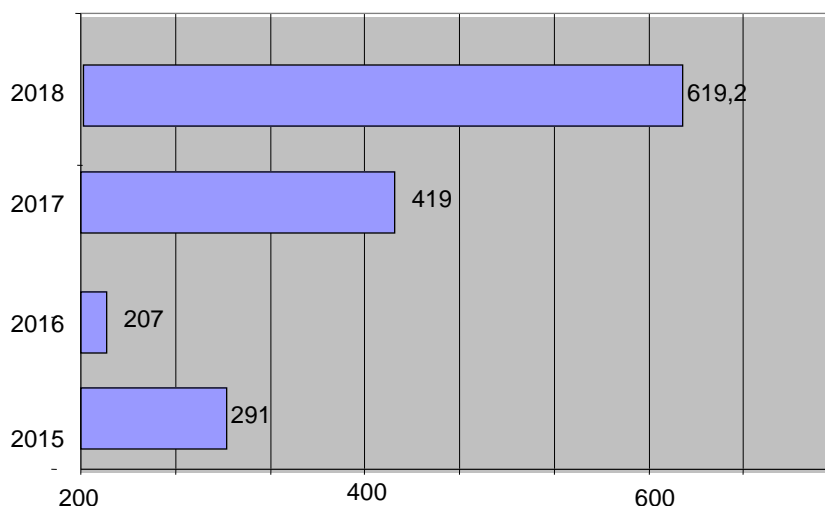


Рис. 2.3. Чистая прибыль ПАО «ЛУКОЙЛ», млрд руб.

Чистая прибыль (относящаяся к акционерам ПАО «ЛУКОЙЛ») в 2018 году составила 619,2 миллиардов рублей – это на 47,8% больше в сравнении с 2017 годом. Объемы роста чистой прибыли сдерживались в связи с увеличением износа и амортизации пуска новых производственных мощностей. В четвертом квартале 2018 года чистая прибыль (относящаяся к акционерам ПАО «ЛУКОЙЛ») составила 159,0 миллиардов рублей – это на 13,5% меньше, по сравнению с III кварталом 2018 года. Такое снижение чистой прибыли связано с понижением EBITDA. Разовые расходы, связанные с обесценением активов, компенсировались уменьшением износа и амортизации по причине увеличения разбуренных доказанных запасов углеводородов некоторых месторождений.

За 2018 год выросла выручка от реализации – на 35,4% или 8 035,9 млрд руб. Такая позитивная динамика выручки связана с увеличением цен на углеводороды, ослаблением рубля, ростом объемов трейдинга нефтью, а также наращиванием объемов реализации газа.

Компания демонстрирует стабильно высокий свободный денежный поток в условиях сильной волатильности внешней среды. По итогам 2017 года свободный денежный поток снизился на 3,2% (рис. 2.4).

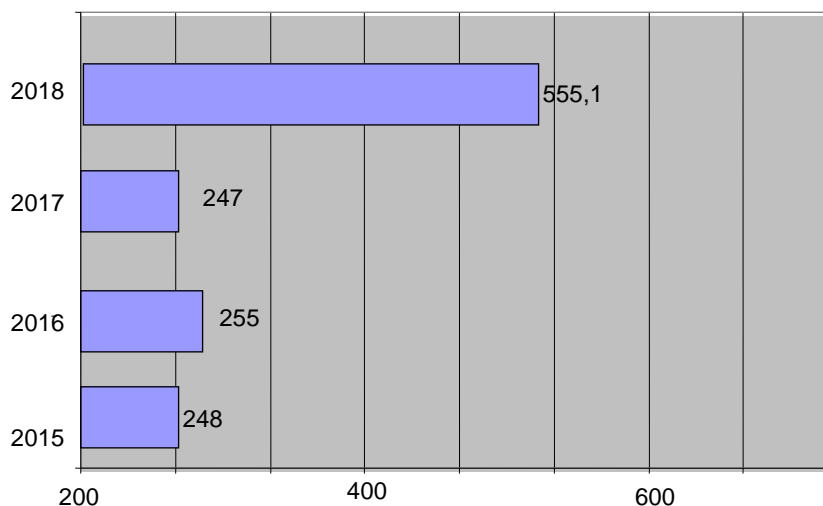


Рис. 2.4. Свободный денежный поток ПАО «ЛУКОЙЛ», млрд руб.

Свободный денежный поток за 2018 год составил 555,1 млрд руб. – это в два раза больше чем в 2017 и 2016 годах. Причина – увеличение операционного денежного потока до изменения рабочего капитала и снижение капитальных расходов. Подъем вызван сокращением рабочего капитала из-за снижения цен на нефть и уменьшения объемов трейдинга.

Важный аналитический показатель основной деятельности – это финансовый результат. Используется он для расчета мультипликаторов в целях сравнения с другими компаниями. В 2017 году показатель EBITDA достиг исторического максимума в основном благодаря росту доли высокомаржинальной добычи и улучшению корзины нефтепродуктов на НПЗ.

Показатель EBITDA (рис. 2.5) за 2018 год вырос до 1 114,8 млрд руб., что на 34,1% больше по сравнению с 2017 годом и на 15% по сравнению с 2016 годом. Данная положительная динамика EBITDA стала возможной благодаря увеличению доли высоко-маржинальных объемов в структуре добычи нефти, росту добычи газа в Узбекистане, росту добычи нефти в России во втором полугодии 2018 года, снижению удельных расходов на добычу в России, и увеличению объемов реализации через премиальные каналы сбыта. Кроме перечисленных факторов роста EBITDA способствовали еще увеличение цен на углеводороды и ослабление рубля к доллару США.

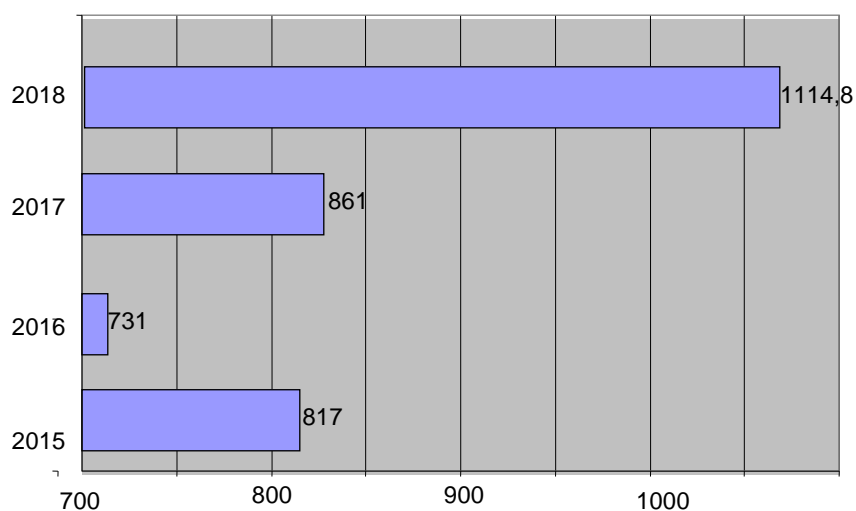


Рис. 2.5. Показатель EBITDA ПАО «ЛУКОЙЛ», млрд руб.

Консервативная финансовая политика позволила снизить уровень долговой нагрузки и обеспечить высокий уровень финансовой устойчивости в условиях волатильности цен на нефть в валютных курсов. В 2018 году чистый долг по отношению к показателю EBITDA составил – 0,3% в соответствии с 2017 (0,6 %) и 2016 годом (0,7%) (рис. 2.6).

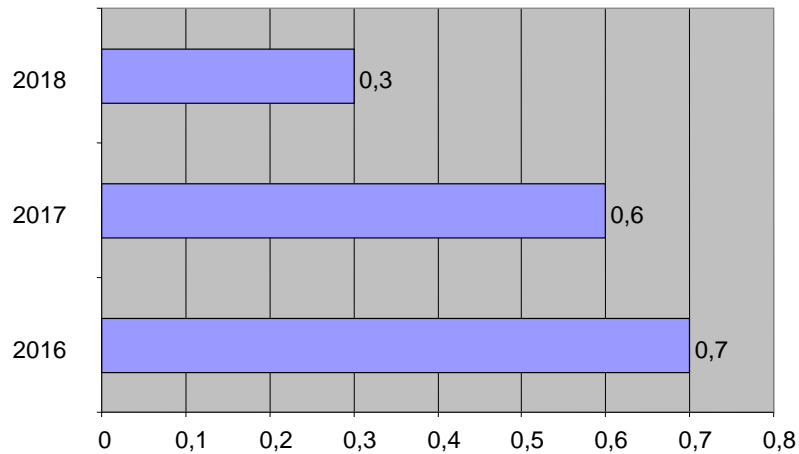


Рис. 2.6. Показатель чистого долга к EBITDA ПАО «ЛУКОЙЛ», %

Реинвестирование денежных потоков в целях поддержания и развития бизнеса (рост капитальных затрат +2,9%) в 2018 году в основном связан с развитием новых проектов в России и Узбекистане, а также проектов на Каспии.

Распределение денежных средств акционерам в 2018 году составило +10,3%. 2018 год – это 21 год непрерывного роста дивидендов (рис. 2.7).

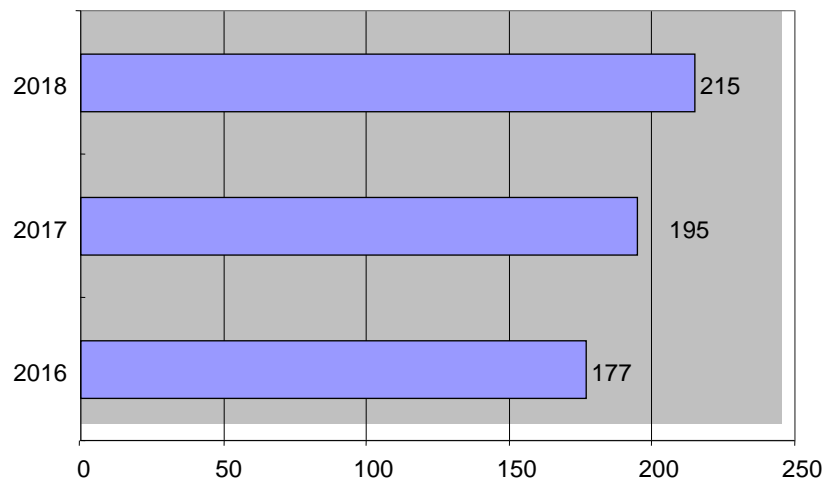


Рис. 2.7. Дивиденд на акцию ПАО «ЛУКОЙЛ», руб.

Ключевой показатель эффективности задействованного капитала ROACE вырос на 4,9 п.п. (рис. 2.8) благодаря росту чистой прибыли и также снижению суммарного долга.

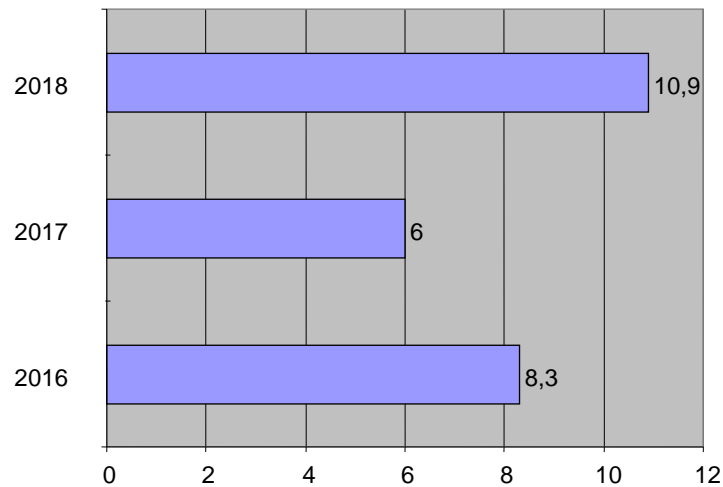


Рис. 2.8. Рентабельность задействованного капитала (ROACE)
ПАО «ЛУКОЙЛ», %

Вопреки внешним лимитированиям добычи нефти в России, в связи с соглашением России и ОПЕК, добыча углеводородов выросла на 2,5%. Произошло это благодаря реализации газовых проектов в России и Узбекистане. В сфере добычи значительно выросла доля высокомаржинальных проектов.

Среднесуточная добыча углеводородов Группой «ЛУКОЙЛ» за 2018 год, без учета проекта Западная Курна-2, составила 2319 тыс. барр. н. э./сут, что на 3,8% больше по сравнению с 2017 годом (рис. 2.9).

В 2018 году добыча жидких углеводородов без учета проекта Западная Курна-2 выросла на 0,5% по сравнению с 2017 годом и составила 1778 тыс. барр./сут. В 4 квартале добыча жидких углеводородов составила 1801 тыс. барр./сут, что на 1,1% больше по сравнению с третьим кварталом 2018 года. Главными факторами роста добычи стали высоко-маржинальные месторождения Каспия и Тимано-Печоры.

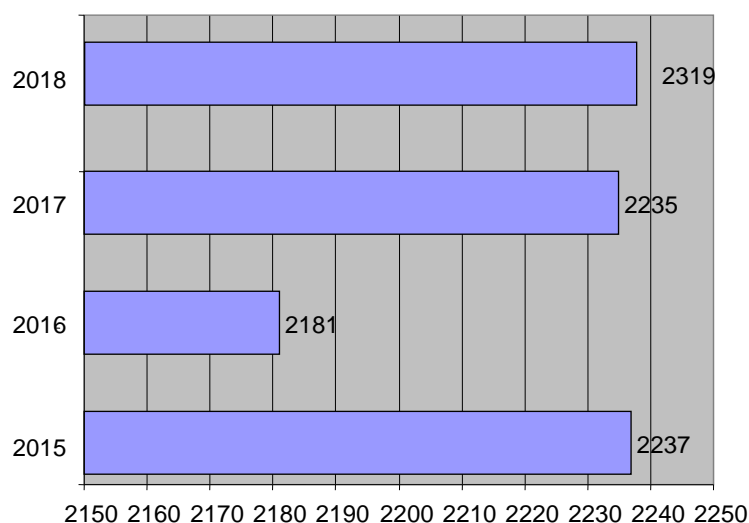


Рис. 2.9. Добыча углеводородов ПАО «ЛУКОЙЛ», тыс. барр. н.э./сут.

Не прекращается активная работа по развитию приоритетных проектов. Так в 2018 году запущена вторая добывающая платформа на месторождении им. В. Филановского на Каспии, с нее пробурены и введены в эксплуатацию четыре добывающие скважины. На месторождении в 2018 году добыто 6,1 млн. тонн нефти – это на 32% больше, чем в 2017.

Открыта вторая добывающая платформа и начата программа бурения на месторождении им. Ю.Корчагина. Благодаря этому среднесуточная добыча в четвертом квартале 2018 года, по сравнению с первым увеличилась на 23%.

Добыча нефти и газового конденсата на Пякяхинском месторождении в Западной Сибири за 2018 год выросла на 4%, до 1,6 млн тонн.

Разработка Ярегского месторождения и пермокарбоновой залежи Усинского месторождения, включая ввод новых парогенераторных мощностей, позволила увеличить добычу высоковязкой нефти за 2018 год до 4,3 млн тонн, или на 25% по сравнению с 2017.

Вклад пяти вышеперечисленных проектов в суммарную добычу нефти Группой «ЛУКОЙЛ» без учета проекта Западная Курна-2 составил за 2018 год

15%, что на 3 процентных пункта превышает уровня 2017 года.

Добыча газа Группой «ЛУКОЙЛ» за 2018 год составила 33,5 млрд куб. м, что на 16,2% больше по сравнению с 2017 годом. Добыча газа в четвертом квартале 2018 года составляла 8,9 млрд куб. м, что на 4,6% выше уровня третьего квартала 2018 года.

Рост выхода светлых нефтепродуктов в разделе «Переработка, торговля и сбыт» связан с запуском новых конверсионных мощностей на НПЗ в 2015-2018 годах. За 2018 год данный сегмент увеличился на 4,8 п.п. Что отражает качество производимой корзины нефтепродуктов на НПЗ Компании, оказывает прямое влияние на маржу переработки (рис. 2.10).

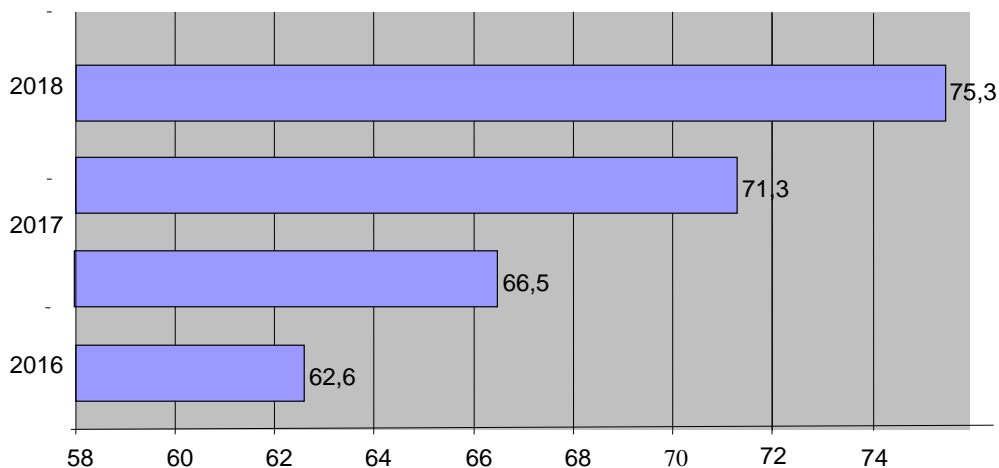


Рис. 2.10. Выход светлых нефтепродуктов ПАО «ЛУКОЙЛ», %

В 2018 году производство нефтепродуктов на НПЗ, которыми владеет Группа «ЛУКОЙЛ», выросло на 0,4% по сравнению с 2017 годом, до 63,8 млн. тонн, что связано с увеличением загрузки НПЗ в Перми, Волгограде, Италии и Румынии.

В 4-м квартале 2018 года было произведено 16,3 млн. тонн нефтепродуктов, что на 1,8% меньше, чем в 3-м квартале 2018 года. Данное снижение связано с проведением плановых ремонтов на НПЗ в Нижнем Новгороде и Италии. Производство нефтепродуктов на российских НПЗ в 2018

году увеличилось на 0,6% в сравнении с 2017 годом и составило 41,0 млн.тонн. При этом продолжил уменьшаться объем производства мазута, что позволило снизить его долю в корзине до 11,7%, что на 1,3 процентных пункта ниже чем в 2017 году. Проводимые мероприятия по оптимизации загрузки мощностей также способствовали повышению эффективности российских заводов, включая кросс-поставки полуфабрикатов между НПЗ и изменение структуры сырьевой корзины, а также ряд мероприятий, направленных на оптимизацию затрат.

Производство нефтепродуктов на НПЗ в Европе по сравнению с 2017 годом осталось практически на прежнем уровне и составило 22,8 млн т. Увеличение производства на заводах в Румынии и Италии компенсировало снижение на НПЗ в Бургасе в связи с плановым ремонтом. Глубина переработки на европейских НПЗ увеличилась на 1,1 п.п. по сравнению с 2017 годом. и составила 88,0%. Рост показателя обусловлен сокращением производства мазута на 9% по сравнению с 2017 годом.

В 2017 году Совет директоров утвердил Программу стратегического развития Группы «ЛУКОЙЛ» на 2018–2027 годы. Обновленная стратегия обосновано направлена на обеспечение устойчивого роста ключевых показателей и выполнение прогрессивной дивидендной политики при консервативном сценарии цены на нефть, а также на дополнительное развитие бизнеса и распределение средств акционерам в случае более благоприятной конъюнктуры.

Из представленных в таблице данных видно, что компания предпочитает инвестировать свои денежные средства в доллар США.

Так, доля денежных средств и их эквивалентов в USD на 31 декабря 2018 года составляет около 53,69%, доля активов в рублях равняется 40,81%, и евро – 3,72% соответственно.

2.3. Анализ и оценка современного состояния инвестиционной политики ПАО «ЛУКОЙЛ»

Рассмотрим подробнее современное состояние инвестиционной политики ПАО «ЛУКОЙЛ» за 2018, 2017 и 2016 годы и начнем анализ с реальных инвестиций. В настоящий момент компания «ЛУКОЙЛ» находится на последнем этапе формирования инвестиционной политики, реализуемой в 2018 году, предполагающий проведение взаимоувязки основных направлений инвестиционной деятельности предприятия. Данный этап направлен на согласование отдельных направлений инвестиционной политики предприятия по объемам, срокам реализации и другим параметрам с учетом появляющихся новых инвестиционных возможностей.

Принятие решений в области инвестиционной политики компании осуществляется Общим собранием акционеров, Советом директоров, Правлением или Президентом Общества в рамках полномочий, предусмотренных Уставом ПАО «ЛУКОЙЛ» и другими локальными правовыми актами Общества. Ответственность за её реализацию лежит на Президенте Общества и Председателе Комитета по стратегии и инвестициям Совета директоров.

Так, согласно отчетам ПАО «ЛУКОЙЛ» (Приложения 1-2) «Анализ руководством компании финансового состояния и результатов деятельности за 2018 год», а также за 2017 и 2016 года [52] видно, что капитальные затраты Группы в 2018 году, по сравнению с 2017 годом снизились на 60 млрд. руб., или на 11,7%, что в основном связано со снижением расходов в Узбекистане после завершения основной части обустройства месторождений «Гиссар» и «Кандым» (таблица 2.1). По сравнению с 2017 годом капитальные затраты сегмента разведки и добычи снизились на 80 млрд руб., или на 18,0%, что тоже в основном связано со снижением расходов в Узбекистане после завершения

основной части обустройства месторождений «Гиссар» и «Кандым». Рост капитальных затрат в сегменте переработки и сбыта в 2018 году по сравнению с 2017 в основном связан с началом строительства на НПЗ в Нижнем Новгороде.

Таблица 2.1

Капитальные затраты ПАО «ЛУКОЙЛ», млн. руб. [52]

Капиальные затраты	2016	2017	2018
Разведка и добыча			
Западная Сибирь	115 152	132 170	129 050
Тимано-Печора	83 870	77 079	69 770
Урал	26 668	31 449	35 374
Поволжье	50 060	60 832	53 481
Прочие регионы России	8 015	13 944	11 429
Разведка и добыча в Росии	283 765	315 474	299 104
Ирак	31 845	15 978	18 849
Прочие за рубежом	111 841	112 182	45 903
Разведка и добыча за рубежом	143 686	128 160	64 752
Итого разведка и добыча	427 451	443 634	363 856
Переработка, торговля и сбыт			
Россия	51 588	50 293	65 326
- переработка	32 624	25 220	44 621
- розница	6 888	10 677	7 433
- прочие	12 076	14 396	13 272
За рубежом	16 547	16 134	18 616
- переработка	9 814	9 840	12 381
- розница	5 383	5 490	4 222
- прочие	1 350	804	2 013
Итого переработка, торговля и сбыт	68 135	66 427	83 942
Корпоративный центр и прочие	1 544	1 435	3 728
Итого капитальные затраты	497 130	511 496	451 526

В 2018 году по сравнению с 2017, объем денежных средств, использованных в инвестиционной деятельности, снизился на 13 млрд руб., или на 3,0%, в результате снижения капитальных затрат. На динамику также повлияло поступление денежных средств от продажи алмазного бизнеса в сумме 81 млрд руб. во втором квартале 2017 года.

В 2017 году объём денежных средств, использованных в инвестиционной деятельности, снизился на 67 млрд руб., или на 13,4%. Это снижение произошло

в основном в результате поступления денежных средств от продажи алмазного бизнеса в сумме 81 млрд руб. В тоже время, капитальные затраты в 2017 году увеличились на 14 млрд руб., или на 2,9%, по сравнению с 2016.

Капитальные затраты в сегменте разведки и добычи в 2017 году увеличились на 16 млрд руб., или на 3,8%, по сравнению с 2016. В Западной Сибири это было обусловлено ростом объёмов эксплуатационного бурения. Рост капитальных затрат в Поволжье связан с продолжением обустройства месторождений им. Ю. Корчагина и им. В. Филановского, а снижение капитальных затрат в Тимано-Печоре – с завершением очередного этапа обустройства Ярегского месторождения. За рубежом рост капитальных затрат, связанный с развитием проектов в Узбекистане, был компенсирован снижением инвестиций в прочие проекты. Снижение капитальных затрат в сегменте переработки и сбыта в России связано с окончанием модернизации НПЗ Группы.

Проводя структурный анализ инвестиционной политики ПАО «ЛУКОЙЛ» можно прийти к выводу, что инвестиции, которые идут на разведку и добычу занимают около 80,6% в общем объеме капитальных вложений с учетом неденежных операций. В данной статье затрат наибольшее количество инвестиций приходится на разведку и добычу в Западной Сибири и составляют около 35%. Разведка и добыча в России составляет около 82 %, в то время как разведка и добыча за рубежом составляет 18% соответственно. Таким образом, ПАО «ЛУКОЙЛ» в основном реализует инвестиционные мероприятия на территории Российской Федерации.

На динамику капитальных затрат по зарубежным проектам в рассматриваемые периоды оказало влияние ослабление курса рубля к доллару и евро.

В представленной таблице 2.2 приведены объёмы капитальных затрат на добычу и разведку в новых регионах. Так, в 2018 году большая часть расходов

на разведку и добычу ПИ в новых регионах пришлось на проекты в Каспии (39,93%). В 2017 и в 2016 годах, большая часть расходов приходилась на проекты в Узбекистане (45,07% и 35,06% соответственно).

Таблица 2.2

Капитальные затраты ПАО «ЛУКОЙЛ» в новых регионах, млн. руб.

Капитальные затраты	2016	2017	2018
Западная Сибирь (Ямал)	24 453	15 723	22 007
Каспий (проекты в России)	41 422	55 932	47 913
Тимано-Печора (Ярегское месторождение)	24 180	14 764	10 304
Ирак («Западная Курна-2»)	27 490	14 184	16 366
Ирак (Блок-10)	4 355	1 794	2 483
Узбекистан	65 780	84 025	20 932
Итого	187 620	186 422	120 005

Отдельно можно провести анализ балансовой стоимости инвестиций в дочерние и зависимые предприятия по данным консолидированной финансовой отчетности ПАО «ЛУКОЙЛ» на 31.12.2018 года (таблица 2.3) [53].

Таблица 2.3

Инвестиции в зависимые и совместные предприятия, млн. руб.

Наименование компании	Страна	Доля участия			млн. руб.		
		31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
<i>Совместные предприятия:</i>							
Тенгизшевройл (ТШО)	Казахстан	5,0%	5,0%	5,0%	86 851	88 390	121 204
Каспийский трубопроводный консорциум (КТК)	Казахстан	12,5%	12,5%	12,5%	25 032	27 282	39 346
Южно-Кавказская трубопроводная компания (ЮКТК)	Азербайджан	10,0%	10,0%	10,0%	23 738	26 965	34 789
Прочие					1 650	474	623
<i>Зависимые компании:</i>							
Зависимые компании					25 134	21 175	32 091
Итого					162 405	164 286	228 053

Так, по состоянию на 31.12.2018 год наибольшую долю инвестиций занимают расходы на совместное предприятие Тенгизшевройл (ТШО) (53,15%). ТШО занимается разработкой углеводородов в Казахстане. Группа классифицирует свою долю в ТШО как совместное предприятие, потому что по условиям соглашения имеет права на чистые активы. Следующими по доле в общем объеме являются Каспийский трубопроводный консорциум (КТК) (17,25%) и Южно-Кавказская трубопроводная компания (ЮКТК) (15,25%). Расходы на совместное предприятие Тенгизшевройл (ТШО) также занимали наибольшую долю инвестиций в 2017 и 2016 годах (53,80% и 53,48% соответственно).

Проведя анализ инвестиций в зависимые и совместные предприятия можно сделать вывод, что неизменным остается то, что наибольшую долю занимают расходы на совместное предприятие Тенгизшевройл (ТШО), а общая сумма инвестиций в зависимые и совместные предприятия с каждым годом растет.

Рассмотрим подробнее объем и структуру финансовых инвестиций ПАО «ЛУКОЙЛ» за последние годы. При этом, к финансовым активам компании отнесем статьи баланса «Денежные средства и их эквиваленты», «Краткосрочные финансовые активы» и «Долгосрочные финансовые активы». Рассмотрим подробнее каждую из них.

Денежные средства и их эквиваленты включают все высоколиквидные финансовые вложения, у которых срок погашения не более трех месяцев с даты их выпуска. В таблице 2.4 предоставлена данная строка баланса компании.

Таблица 2.4

Денежные средства и денежные эквиваленты ПАО «ЛУКОЙЛ»,
млн. руб. [53]

Денежные средства	31 .12. 2016	31. 12.2017	31 .12. 2018
Денежные средства в российских рублях	33 151	70 611	201 073
Денежные средства в долларах США	162 673	239 405	264 538

Продолжение таблицы 2.4

Денежные средства в евро	59 135	13 490	18 350
Денежные средства в прочих иностранных валютах	6 408	6 884	8 689
Итого денежные средства и их эквиваленты	261 367	330 390	492 650

Из представленных в таблице данных видно, что компания предпочитает инвестировать свои денежные средства в доллар США.

Так, доля денежных средств и их эквивалентов в USD на 31 декабря 2018 года составляет около 53,69%, доля активов в рублях равняется 40,81%, и евро – 3,72% соответственно.

Доля денежных средств и их эквивалентов в USD на 31 декабря 2017 года составила около 72,46%, доля активов в рублях – 21,37%, а евро – 4% соответственно.

На 31 декабря 2016 года, доля денежных средств и их эквивалентов в USD составила около 62,23%, доля активов в рублях – 12,68%, и евро – 22,63% соответственно.

Проведя анализ денежных средств и их эквивалентов можно сказать, что в 2017 и 2016 годах большая часть активов было в долларах и евро. На взгляд автора, связано это, в первую очередь, с высокой волатильностью курса рубля и возможными ожиданиями компании относительно его падения.

С 2018 года процент денежных средств в рублях вырос до 40,81%. В целом, значительная доля доходов Группы выражается в долларах США и евро или в определённой мере привязана к ценам на нефть в долларах США, а большая часть расходов выражена в рублях. В связи с этим ослабление рубля по отношению к доллару США и евро приводит к росту выручки в рублёвом исчислении, и наоборот.

ПАО «ЛУКОЙЛ» классифицирует производные финансовые активы по следующим категориям: финансовые активы, оцениваемые по справедливой стоимости, изменения которой отражаются в составе прибыли или убытка;

финансовые активы, удерживаемые до погашения; займы и дебиторская задолженность, а также финансовые активы, имеющиеся в наличии для продажи. Компания определяет финансовые активы в категорию тех инструментов, которые оцениваются по справедливой стоимости, а изменения этой стоимости отражаются в составе прибыли или убытка в тех случаях, когда она управляет такими инвестициями и принимает решения об их покупке или продаже исходя из их справедливой стоимости в соответствии с задокументированной стратегией управления рисками или инвестиционной стратегией.

Краткосрочные финансовые активы компании по данным консолидированной финансовой отчетности составили 26 200 миллионов рублей на 31.12.2018 и 19 561 миллионов рублей на 31.12.2017 соответственно, то есть данная строка баланса выросла на 25,34 % по сравнению с 2017 годом. Подробнее структура краткосрочных финансовых активов не раскрывается.

Структура долгосрочных финансовых активов отображена в таблице 2.5. Так, в целом вложения в данный вид инвестиций в целом на 31.12.2018 год выросли на 3,45% по сравнению с предыдущим годом. Из них наибольшую долю составляют долгосрочные займы.

Таблица 2.5

Долгосрочные финансовые активы ПАО «ЛУКОЙЛ», млн. руб. [53]

Долгосрочные финансовые активы ПАО «ЛУКОЙЛ»	31.12.2017	31.12.2018
Финансовые активы, оцениваемые по справедливой стоимости через прочий совокупный доход		
Долевые инструменты	5 106	3 388
Финансовые активы, оцениваемые по амортизационной стоимости		
Долгосрочные займы выданные	69 840	19 468
Долгосрочная дебиторская задолженность	4 680	2 469
Прочие финансовые активы	91	102
Финансовые активы, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток		
Долгосрочные займы выданные	-	57 064
Прочие финансовые активы	-	77
Итого прочие долгосрочные финансовые активы	79 717	82 568

Отметим, собственно что при осуществлении инвестиционной политики ПАО «ЛУКОЙЛ» придает большой вес управлению рисками для обеспечения достаточной гарантии достижения поставленных целей в условиях действия неопределенностей и факторов неблагоприятного воздействия. В ПАО «ЛУКОЙЛ» на постоянной основе проводятся идентификация, описание, прогноз и оценка вероятных действий и событий, которые могут отрицательно повлиять на ее работу, разрабатываются действия и мероприятия для недопущения их возникновения, либо для максимально возможного снижения негативного воздействия в случае реализации таких событий. Компания активно развивает риск-менеджмент и в данное время направляет усилия на улучшение и совершенствование общекорпоративной системы управления рисками (ERM) по примеру лучших мировых практик. В компании регулярно совершенствуется существующая нормативно-методическая база по управлению рисками, которая подразумевает единые для всех обществ компании условия организации процесса управления рисками на всех его этапах и определяет нормы управления отдельными, наиболее важными категориями рисков. С 2011 года в компании функционирует Комитет по рискам – особый коллегиальный орган при Президенте Компании.

Самым весомым кредитным риском для Группы является прежде всего риск невыполнения контрагентами обязательств по оплате поставленной им продукции. Чтобы снизить этот риск Группа предпочитает сотрудничество с контрагентами, у которых достаточно высокий кредитный рейтинг, а также использует аккредитивы и гарантии банков с высоким уровнем надежности, в некоторых случаях работает по предварительной оплате поставляемой продукции и, кроме того, использует инструменты по лимитированию концентрации кредитных рисков, которые приходятся на одного контрагента.

В иную группу кредитных рисков входят риски, связанные с работой

банков-контрагентов и вероятным понижением их финансовой устойчивости. Для снижения этого вида рисков Группа осуществляет централизованные казначейские операции, а именно операции по привлечению и вложению денежных средств, операции по обмену валют и операции с производными финансовыми инструментами, осуществляет постоянный мониторинг за кредитным рейтингом банков-контрагентов.

Непросроченная дебиторская задолженность не относится к категории высокого кредитного риска.

Балансовая стоимость финансовых активов представляет собой максимальную величину кредитного риска.

Финансовые инструменты, потенциально подверженные концентрациям кредитных рисков, которые использует Группа, состоят в основном из эквивалентов денежных средств, внебиржевых производных контрактов и торговой задолженности. Финансовые средства и денежные эквиваленты помещены в банках с высоким рейтингом.

Такой вид риска, как кредитный риск внебиржевых производных контрактов Группы (форварды и свопы), может исходить от контрагентов по сделке, и идти, как правило, от ведущего международного банка или крупной финансовой организации. В случае, если риск исходит от отдельного контрагента, то он управляется в рамках заранее predetermined кредитных лимитов и включает в себя использование требований обратной продажи (кэш-колл), в том случае когда это может быть применимо. При этом существенно снижается риск невыполнения контракта. Также Группа использует фьючерсы, с несущественным кредитным риском, поскольку торгуется на Нью-Йоркской товарной бирже или бирже Интерконтинентал Эксчендж (ICE Futures).

Следует отметить, что Группа подвержена рискам негативного изменения валютных курсов, из-за осуществления своей деятельности в разных странах. Самое большое воздействие на результаты операций оказывает курс рубля к

доллару США, поскольку экспортная выручка Группы привязана к доллару, а основная часть расходов осуществляется на территории РФ в рублях.

В сфере централизованного подхода к управлению казначейскими операциями и ликвидностью Группы риски, относящиеся к негативным изменениям курсов валют, консолидировано учитываются на уровне корпоративного центра. Реже валютные риски на площадках могут быть минимизированы за счет операций с производными финансовыми инструментами в рамках корпоративного дилинга.

Анализ валютных позиций показывает, что Группа ведет свою деятельность в основном в следующих валютах: рубли, доллары США и евро. Анализ чувствительности, представленный ниже (таблица 2.6), показывает как возможное укрепление (ослабление) указанных валют по состоянию на 31 декабря 2018 и 2017 годов повлияло бы на оценку финансовых активов и обязательств, выраженных в иностранной валюте, и величину прибыли (убытка) до учета налога на прибыль. Анализ проводился исходя из допущения, что все прочие переменные остаются неизменными.

Таблица 2.6

Анализ валютных позиций ПАО «ЛУКОЙЛ», млн. руб.

Валютные позиции ПАО «ЛУКОЙЛ»	Прибыль (убыток)		
	2016	2017	2018
Доллар США (укрепление на 10%)	55 080	22 026	(7 726)
Евро(укрепление на 10%)	3 138	(249)	2 566
Российский рубль (укрепление на 10%)	(52 445)	(19 384)	4 937

Ослабление курса данных валют на 10% будет иметь равный по сумме противоположный эффект на прибыли (убытки) Группы.

Группа подвержена риску изменения процентных ставок в краткосрочном и в долгосрочном периоде. Изменение процентных ставок может оказать существенное влияние на стоимость привлечения Группой заемных средств и

величину ее денежных потоков. Чтобы снизить данный риск Группа на постоянной основе осуществляет мониторинг рыночной конъюнктуры, проводит мероприятия по улучшению структуры долга за счет рационального соотношения фиксированной и плавающей процентных ставок, осуществления контроля потребности в дополнительном финансировании и рефинансировании существующего долга и увеличения срока действия долговых обязательств.

Управление ликвидностью Группы осуществляется централизованно. В Группе эффективно функционирует глобальная система по управлению ликвидностью. Она включает в себя автоматическую систему концентрации и перераспределения денежных средств, скользящие прогнозы движения денежных средств, корпоративный дилинг. Управление Группы постоянно контролирует все показатели ликвидности.

Таким образом, инвестиционная политика ПАО «ЛУКОЙЛ» относится к умеренному типу, связано это с тем, что компания выбирает в основном объекты инвестирования, у которых уровни прибыльности и риска в наибольшей мере приближены к среднерыночным по данной отрасли. В целом, инвестиционная политика компании является сбалансированной и соответствует размеру компании и ее отраслевой принадлежности. Так, самая большая доля инвестиций направляется на капитальные вложения в разведку и добычу, переработку и сбыт нефти и нефтепродуктов (55,5% от общего объема инвестиций). Финансовые вложения компании в основном направлены на развитие совместных компаний и выдачу займов дочерним обществам (45,5% от общего объема инвестиций). Кроме этого, деятельность компании в области управления рисками также является сбалансированной и успешной.

2.4. Пути повышения эффективности инвестиционной политики ПАО «ЛУКОЙЛ»

Инвестиционная политика ОАО «ЛУКОЙЛ» подразумевает максимальное достижение инвестиционной доходности в условиях гарантирования основной суммы инвестирования. Стратегия состоит в инвестировании в среднесрочной перспективе при поддержании необходимого уровня ликвидности путем рационального размещения активов. Инвестиционная политика включает в себя правила и ограничения, которые позволяют избежать концентрации инвестиций.

Улучшение инвестиционной деятельности возможно через повышение эффективности реальных инвестиций (поскольку они занимают большую долю в общей инвестиционной структуре). Инвестиционная деятельность формируется на двух основных стадиях: первая – это стадия обоснования или разработки инвестиционного проекта, и вторая – это реализация проекта, но эффективность инвестиций реально проявится только на стадии функционирования будущего проекта компании.

Повысить эффективность инвестиционной политика на стадии разработки инвестиционного проекта можно за счет следующих мероприятий:

- сократить срок проектирования;
- включить в проект прогрессивные формы реализации проекта;
- внедрить широкое применение таких типовых проектов, которые уже оправдали себя на практике (там, где это возможно и целесообразно), их внедрение позволит значительно снизить затраты на проектирование в значительных масштабах и также уменьшит риски;
- применять в проектах самые передовые технологии, учитывая при этом опыт отечественных и зарубежных достижений; повысить общий технический уровень проектирования.

ПАО «ЛУКОЙЛ», как крупнейшей компании данной отрасли, необходимо повысить уровень построения качественной системы управления инвестициями предприятия. Впрочем, в инвестиционной политике компании не уделено много внимания такому направлению диверсификационной деятельности как углубление переработки углеводородного сырья для получения нефтехимической продукции. Учитывая практику работы транснациональных и крупных национальных нефтегазовых компаний можно сделать вывод, что доход от продажи нефтехимических товаров занимает значительную долю в суммарном доходе компании и что в период, когда цены на нефть и нефтепродукты снижаются, то именно нефтехимическое направление позволяет компаниям удерживать основные финансовые показатели на должном уровне.

Определение портфеля основных инвестиционных проектов представляется наиболее сложным из-за взаимного влияния проектов по отношению к накопленному капиталу. Исходя из этого, на взгляд автора, компании необходимо разработать методический аппарат оценки проектов для формирования эффективной инвестиционной деятельности компании в средне и долгосрочном периоде.

Если говорить о сферах инвестиций ПАО «ЛУКОЙЛ», то менеджменту компании следует рассмотреть предложения о наращивании инвестиций в добычу нефти, из-за того, что цена на нефть в настоящий момент показывает существенный рост. Кроме этого, следует расширять инвестиционную политику в сфере переработки нефти и газа и доведения их готовых продуктов на рынок конечного потребителя. В том числе, на взгляд автора, необходимо наращивать инвестиции в добычу трудно извлекаемой нефти. Она облагается льготной ставкой налога на добычу полезных ископаемых, и при дальнейшем росте цены это будет выгодно для ПАО «ЛУКОЙЛ».

Для ПАО «ЛУКОЙЛ» сложные проекты являются привлекательной

инвестиционной возможностью, так как по доходности их можно сопоставить с простыми проектами, но при этом они обеспечивают более высокий денежный поток при расчете на баррель на этапе добычи. Исходя из этого, стоимость, которую создает каждый баррель, добываемый на сложном месторождении, эквивалентен нескольким традиционным баррелям. Реализация сложных проектов дает ПАО «ЛУКОЙЛ» возможность повысить свои финансовые результаты в разы быстрее, чем растут физические объемы добычи.

Кроме того, при рассмотрении перспектив инвестиционной деятельности ПАО «ЛУКОЙЛ», необходимо учесть особенности нефтяной отрасли и ее длительный инвестиционный цикл. Ценовая волатильность последних лет оказывает существенное негативное влияние на уровень инвестиций в отрасли и на ее устойчивое развитие. К сожалению, это своеобразный замкнутый круг, когда волатильность сегодня способствует волатильности в будущем за счет нарушения нормального инвестиционного темпа. Ожидается, что спрос на энергию в мире продолжит расти в связи с увеличением численности населения и ростом ВВП на душу населения. При этом наиболее быстрыми темпами будет расти потребление энергии из возобновляемых источников. Содействует этому развитие технологий и осуществление государственных программ. В сфере топливных товаров по темпам роста с высокой вероятностью будет лидировать газ, в связи с его экологичностью. Также прогнозируется существенное сокращение употребления угля и довольно умеренный рост спроса на нефть. Темпы роста спроса на нефть с большой вероятностью замедлятся, по сравнению с текущей динамикой, но пока преждевременно говорить о пике такого спроса.

Ключевым фактором, который влияет на рост спроса на нефть остается нефтехимия. Рост потребления нефтехимической продукции связан с увеличением ВВП на душу населения в развивающихся странах и активным использованием пластика во многих отраслях. Главным фактором

неопределенности для спроса на нефть является транспортный сектор, в котором предполагается динамичное развитие электромобилей и гибридов, а также последующее повышение топливной экономичности двигателей внутреннего сгорания.

Таким образом, диапазон ценовых прогнозов на сегодня настолько велик, что буквально невозможно точно спрогнозировать цену на нефть. В связи с этим, в качестве базового уровня ПАО «ЛУКОЙЛ» вероятнее всего нужно рассчитывать цену на нефть в районе 50 долларов за баррель. Эта цена практически совпадает с нижней границей имеющихся сегодня ценовых прогнозов. При разработке инвестиционной деятельности ПАО «ЛУКОЙЛ» важно стремиться к устойчивому росту и непрерывному увеличению дивидендов, что должно быть достижимо при данном консервативном ценовом сценарии. При таких условиях должна быть возможность эффективного реинвестирования доходов, которые возможны, если цена нефти будет выше 50 долларов. Данный подход может защитить компанию от ценовых шоков, и при этом не будет ограничивать ее развитие. Для акционеров это своеобразная гарантия постоянного роста дивидендов и дополнительный возврат средств в случае более благоприятной ценовой конъюнктуры.

Для эффективной монетизации сухого газа ПАО «ЛУКОЙЛ» в качестве инструмента потенциально рассматривает возможность строительства газохимического комплекса по производству азотных удобрений на базе Ставролена. План подразумевает переработку газа в объеме около 1 млрд куб. м в год с выпуском около 2 млн т в год карбамида и аммиака. Кроме собственного дешевого сырья у этого потенциального проекта есть ряд других конкурентных преимуществ:

- выгодное географическое положение, которое обеспечит эффективную логистику;
- развитая базовая инфраструктура и использование собственной

инфраструктуры для поставки газа на площадку;

- использование одной из крупнейших (из доступных на рынке) установок, что обеспечит минимизацию удельных расходов;
- наличие собственной электростанции, которая имеет достаточную мощность для покрытия потребностей Комплекса

Прогнозируемая оценка инвестиций по проекту составляет порядка 2 млрд долл. Предполагаемый срок строительства – 5 лет. В связи с этим, можно порекомендовать компании более детально оценить данный инвестиционный проект.

Стратегия компании в сбытовом сегменте в первую очередь должна быть нацелена на повышение эффективности имеющихся сбытовых сетей. Таким инструментом повышения эффективности является увеличение объема продаж нетопливных товаров и услуг. Для западных стран это довольно развитое направление, в России же данное направление динамично растет, что требует больших инвестиций. К примеру, вместо строительства новых топливозаправочных комплексов в аэропортах присутствия – ПАО «ЛУКОЙЛ» может частично переоборудовать уже существующие нефтебазы с перевалки моторных топлив на перевалку авиакеросина, что позволит в несколько раз понизить объем необходимых инвестиций.

Таким образом, можно порекомендовать менеджменту ПАО «ЛУКОЙЛ» реализовывать консервативную инвестиционную деятельность, ориентируясь на то, что цены на нефть в последние годы крайне волатильны и компания должна опираться на базовый сценарий цены на нефть (50 долларов за баррель).

В целях повышения уровня инвестиционной политики ПАО «ЛУКОЙЛ» в целом можно предложить реализовать следующие мероприятия (рис.2.11):

1. Провести всесторонний тщательный анализ показателей эффективности инвестиционных проектов:

- Рентабельность инвестиций (ROI) – показатель, который в общем виде

отражает эффективность использования средств, которые вкладываются в предприятие. Этот показатель рассматривается как простейшее средство анализа мастерства управления инвестициями. Показатель рассчитывается по формуле (2.1):

$$ROI = (P1 - C1) / C1 \quad (2.1)$$

где P1 – прибыль от инвестиций;

C1 – стоимость инвестиций.

Индекс рентабельности инвестиций дает нам представление о том, насколько высок уровень доходов, который приносит инвестиционная деятельность предприятия. Значение, которое получится при расчете, должно быть больше нуля, в этом случае деятельность может считаться эффективной.

– Чистый приведенный доход (ЧПД). Он рассчитывается по следующей формуле (2.2):

$$ЧПД = ДП - ИС, \quad (2.2)$$

где ДП – сумма денежного потока в настоящей стоимости за весь период эксплуатации проекта;

ИС – инвестируемые средства.

ЧПД показывает, достигнут ли инвестиции желаемого уровня отдачи:

1) если $ЧПД > 0$, то поступление денежных средств превышает сумму вложенных средств, что обеспечивает получение прибыли выше требуемого уровня доходности;

2) если $ЧПД = 0$, то доходность равна минимальному коэффициенту

окупаемости;

3) если ЧПД < 0 , это означает, что проект не обеспечивает получения ожидаемого уровня прибыльности.

– Следующим показателем, характеризующим эффективность инвестиционных проектов, является индекс доходности по инвестиционному проекту (ИД), рассчитывается по формуле (2.3):

$$\text{ИД} = \text{ДП} / \text{ИС} \quad (2.3)$$

где ДП – сумма денежного потока в настоящей стоимости;

ИС – сумма инвестиционных средств, направляемых на реализацию инвестиционного проекта.

Значение индекса доходности, меньше или равное 1, означает нерентабельность проекта, и он отвергается, как не приносящий инвестору дополнительного дохода. Реализуются и принимаются проекты, у которых индекс доходности больше единицы.

– Одним из наиболее распространенных показателей оценки эффективности реальных инвестиций является период окупаемости инвестиционного проекта (ПО). Он также базируется не на прибыли, а на денежном потоке с приведением инвестируемых средств и суммы денежного потока к настоящей стоимости. Расчет этого показателя производится по формуле (2.4):

$$\text{ПО} = \text{ИС} / \text{ДПс} \quad (2.4)$$

где ИС – сумма инвестиционных средств, направляемых на реализацию инвестиционного проекта;

ДПс – средняя сумма денежного потока.

Этот показатель рассчитывает срок, на который инвестиции будут заморожены, из-за того, что реальный доход от инвестиционного проекта начнет поступать только по истечении периода окупаемости. Предпочтение следует отдавать проектам с наименьшим сроком окупаемости.

Инвестиционная стратегия позволяет в действительности оценить инвестиционный потенциал предприятия, обеспечить его максимальное использование и активно мобилизовать ресурсы инвестиций.

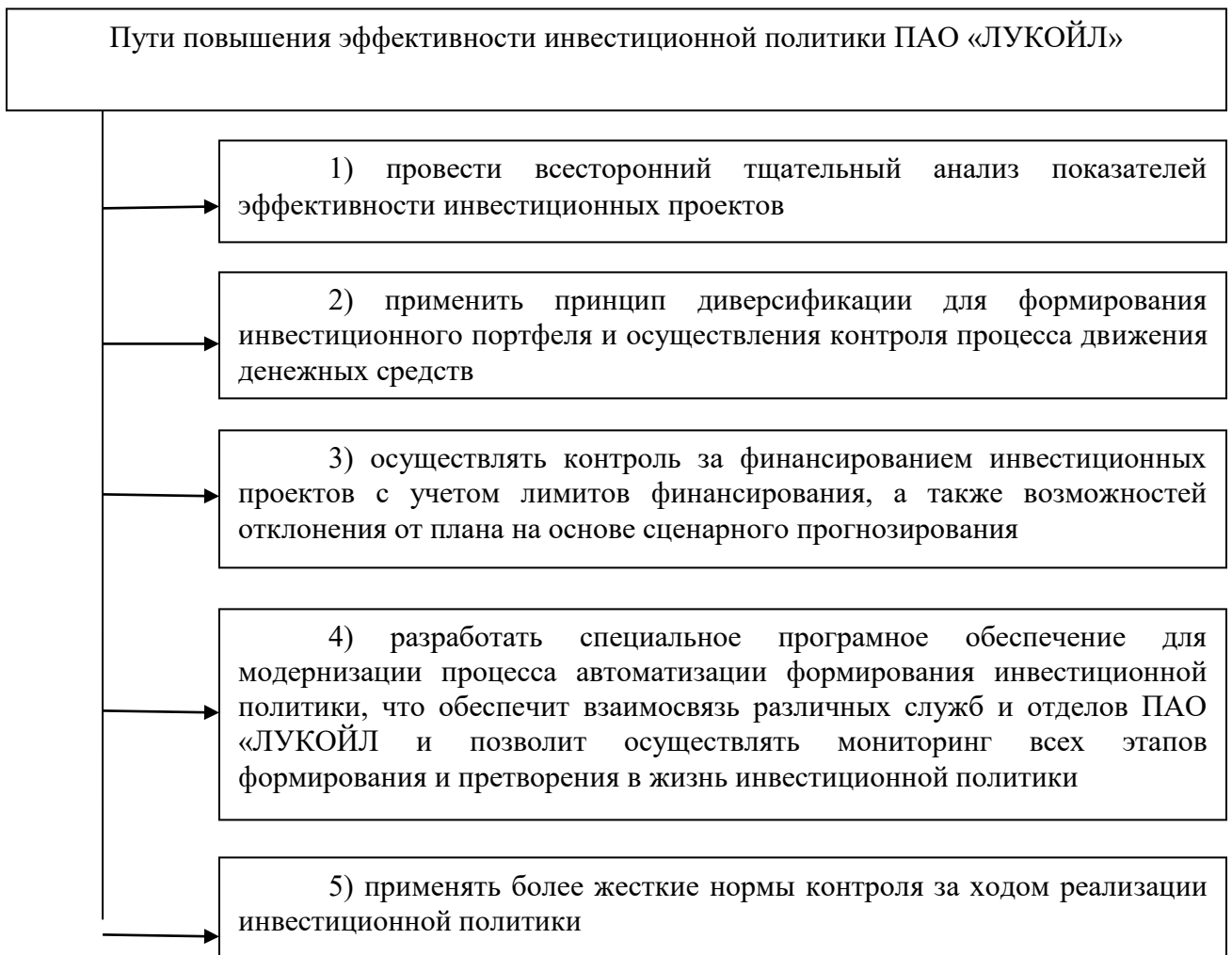


Рис. 2.11. Пути повышения эффективности инвестиционной политики ПАО «ЛУКОЙЛ»

Внедрение данных мероприятий и модернизация уже существующих механизмов и инструментов позволит сформировать более эффективную инвестиционную политику ПАО «ЛУКОЙЛ», что должно привести к росту котировок акций данного эмитента, а именно увеличит реальную стоимость компании по капитализации. Таким образом, можно сказать, что компания ПАО «ЛУКОЙЛ» ведет стабильную политику в сфере инвестиций, поддерживая при этом развитие предприятия на достаточно высоком уровне. Предприятие постоянно совершенствует разработку инвестиционных проектов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Обобщив и проанализировав весь вышеизложенный теоретический и практический материал выпускной квалификационной работы можно сделать следующие выводы.

1. Инвестиционная политика, это сложный и взаимосвязанный комплекс мероприятий, направленных на получение прибыли, укреплении позиций компании на рынке, и прочие положительные эффекты, которые возникают в результате инвестиционных вложений. Реализация инвестиций представляет собой одно из важнейших условий разрешения большинства стратегических и текущих задач предприятия, обеспечения высокоэффективной деятельности и развития компании. Грамотная разработка программы инвестиционного финансирования неотъемлемо связана с эффективным функционированием предприятия и его перспективным развитием.

2. Процесс разработки и реализации инвестиционной политике предприятия начинается с определения целей и задач. Затем исследуются условия внешней среды, проводится анализ, после которого будут выявлены сильные и слабые стороны компании. В соответствии с анализом определяются и направления инвестиционной политики, а также ограничения, которые могут возникнуть в связи со спецификой источников финансирования. Далее будут сформированы мероприятия, которые снизят вероятность риска. На последней стадии реализации инвестиционной политики подготавливается необходимая документация, конкретизируется план и оговариваются сроки проведения. Затем оценивается эффективность реализации инвестиционной политики компании. В случае выявления неэффективности, проводится пересмотр плана инвестиционной политики.

3. Инвестиционное законодательство, регулирующее инвестиционную деятельность, является частью хозяйственного законодательства. Важным

фактором для инвестиционного законодательства (фактором, который будет соответствовать целям и задачам данной отрасли законодательства) является защита прав инвестора как главная цель правового регулирования в сфере инвестиций. К проблемам инвестиционного законодательства России можно отнести: отсутствие трактования инвестиций, как категории, имеющей правовое содержание, а также проблемы с законодательным регулированием в сфере иностранных инвестиций. Важным решением должно стать сокращение административных барьеров инвестирования, а именно – повышение эффективности законодательства в области инвестиций, снижение бюрократии и создание прозрачной системы предпринимательской деятельности.

4. ПАО «ЛУКОЙЛ» – одна из крупнейших вертикально интегрированных публичных нефтегазовых компаний в мире. На долю компании приходится более 2% мировой добычи нефти и около 1% доказанных запасов углеводородов. Компания обладает полным производственным циклом, полностью контролирует всю производственную цепочку – от добычи нефти и газа до сбыта нефтепродуктов. 88% запасов и 86% добычи углеводородов приходится на Российскую Федерацию. Главная деятельность компании сосредоточена в четырех федеральных округах – Северо-Западном, Южном, Приволжском и Уральском. Больше 100 тысяч человек трудятся на благо компании, объединяют свои усилия и талант, чтобы гарантировать эффективное развитие компании и ее передовые позиции на рынке.

5. В работе представлен анализ инвестиционной политике ПАО «ЛУКОЙЛ» за 2016-2018 годы. Важный аналитический показатель основной деятельности – это финансовый результат. Используется он для расчета мультипликаторов в целях сравнения с другими компаниями. В 2017 году показатель EBITDA достиг исторического максимума в основном благодаря росту доли высокомаржинальной добычи и улучшению корзины нефтепродуктов на НПЗ. Показатель EBITDA за 2018 год вырос до 1 114,8 млрд

руб., что на 34,1% больше по сравнению с 2017 годом и на 15% по сравнению с 2016 годом. Данная положительная динамика EBITDA стала возможной благодаря увеличению доли высоко-маржинальных объемов в структуре добычи нефти, росту добычи газа в Узбекистане, росту добычи нефти в России во втором полугодии 2018 года, снижению удельных расходов на добычу в России, и увеличению объемов реализации через премиальные каналы сбыта.

6. Проводя структурный анализ инвестиционной политики ПАО «ЛУКОЙЛ» можно прийти к выводу, что инвестиции, которые идут на разведку и добычу занимают около 80,6% в общем объеме капитальных вложений с учетом неденежных операций. В данной статье затрат наибольшее количество инвестиций приходится на разведку и добычу в Западной Сибири и составляют около 35%. Разведка и добыча в России составляет около 82 %, в то время как разведка и добыча за рубежом составляет 18% соответственно. Таким образом, ПАО «ЛУКОЙЛ» в основном реализует инвестиционные мероприятия на территории Российской Федерации.

7. Если говорить о сферах инвестиций ПАО «ЛУКОЙЛ», то менеджменту компании следует рассмотреть предложения о наращивании инвестиций в добычу нефти, поскольку цена на нефть в настоящий момент показывает существенный рост. Кроме этого, необходимо расширять инвестиционную деятельность в сфере переработки нефти и газа и доведения их готовых продуктов на рынок конечного потребителя. В том числе, на взгляд автора, необходимо наращивать инвестиции в добычу трудно извлекаемой нефти. Она облагается льготной ставкой налога на добычу полезных ископаемых, и при дальнейшем росте цены это будет выгодно для ПАО «ЛУКОЙЛ».

Для ПАО «ЛУКОЙЛ» сложные проекты являются привлекательной инвестиционной возможностью, так как по доходности их можно сопоставить с простыми проектами, но при этом они обеспечивают более высокий денежный поток в расчете на баррель на этапе добычи. То есть стоимость, которую создает

каждый баррель, добытый на сложном месторождении, эквивалентен нескольким традиционным баррелям. Развитие сложных проектов дает ПАО «ЛУКОЙЛ» возможность повысить свои финансовые результаты быстрее, чем растут физические объемы добычи.

В целях повышения уровня инвестиционной политика ПАО «ЛУКОЙЛ» в целом можно предложить реализовать следующие мероприятия:

1). провести всесторонний тщательный анализ показателей эффективности инвестиционных проектов:

2). применить принцип диверсификации для формирования инвестиционного портфеля и осуществления контроля процесса движения денежных средств;

3). осуществлять контроль за финансированием инвестиционных проектов с учетом лимитов финансирования, а также возможностей отклонения от плана на основе сценарного прогнозирования;

4). разработать специальное программное обеспечение для модернизации процесса автоматизации формирования инвестиционной политики, что обеспечит взаимосвязь различных служб и отделов ПАО «ЛУКОЙЛ» и позволит осуществлять мониторинг всех этапов формирования и претворения в жизнь инвестиционной политики;

5). применять более жесткие нормы контроля за ходом реализации инвестиционной политики.

Внедрение данных мероприятий и модернизация уже существующих механизмов и инструментов позволит сформировать более эффективную инвестиционную политику ПАО «ЛУКОЙЛ», что должно привести к росту котировок акций данного эмитента, а именно увеличит реальную стоимость компании по капитализации.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Закон Российской Федерации № 39-ФЗ (с изменениями внесенными Федеральным законом от 26.07.2017 № 205-ФЗ) «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22142, свободный.
2. Закон Российской Федерации № 160-ФЗ (с изменениями внесенными Федеральным законом от 31.05.2018 № 122-ФЗ) «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_16283, свободный.
3. Алексеева, А.И. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности [Текст] : учеб. пособие / А.И. Алексеева, Ю.В. Васильев. – М. : Финансы и статистика, 2016. – 529 с.
4. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия [Текст] : учеб. пособие / под ред. П.П. Табурчака, В.М. Гумина, М.С. Сапрыкина. – Ростов-на-Дону : Феникс, 2016. – 352 с.
5. Анализ хозяйственной деятельности в промышленности [Текст] / под ред. В.И. Стражева. – М. : Высшая школа, 2015. – 678 с.
6. Анализ хозяйственной деятельности [Текст] : учеб. пособие / под ред. В.И. Бариленко. – М. : Омега-Л, 2016. – 414 с.
7. Баканов, М.И. Теория экономического анализа [Текст] / М.И. Баканов. – М. : Финансы и статистика, 2016. – 416 с.
8. Балабанов, И.Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта [Текст] : учебник / И.Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 2016. – 340 с.
9. Балдин, К.В. Управление инвестициями [Текст] : учебник для бакалавров / К.В. Балдин, Е.Л. Макриденко, О.И. Швайка. – М. : Дашков и К,

2016. – 240 с.

10. Банк, В.Р. Финансовый анализ [Текст] : учеб. пособие / В.Р. Банк, С.В. Банк. – М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2016. – 344 с.

11. Бексултанова, А.И. Этапы формирования инвестиционной стратегии предприятия [Текст] / А.И. Бексултанова // Молодой ученый. – 2016. – № 1. – С. 314–317.

12. Бердникова, Т.Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия [Текст] : учеб. пособие / Т.Б. Бердникова. – М. : Инфра- М, 2016. – 215 с.

13. Брусов, П.Н. Инвестиционная стратегия компании [Текст] : учебное пособие / П.Н. Брусов, Т.В. Филатова, Н.П. Орехова. М.: КноРус, 2017. – 377 с.

14. Васильева, Л.С. Финансовый анализ [Текст] : учебник / Л. С. Васильева, МВ. Петровская. – М. : КНОССРТ, 2016. – 544 с.

15. Гермалович, Н.А. Анализ хозяйственной деятельности предприятия [Текст] / Н.А. Гермалович. – М. : Финансы и статистика, 2016. – 346 с.

16. Гиляровская, Л.Т. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности [Текст] / Л.Т. Гиляровская и др. – М. : ТК Велби, Проспект, 2016. – 360 с.

17. Гинзбург, М.Ю. Финансовый менеджмент на предприятиях нефтяной и газовой промышленности [Текст] / М.Ю. Гинзбург, Л.Н. Краснова, Р.Р. Садыкова. – Вологда : ИнфраИнженерия, 2016. – 287 с.

18. Деева, А.И. Инвестиции [Текст] : учебное пособие / А.И. Деева. – М. : Изд-во - Экзамен, 2016. – 436 с.

19. Донцова, Л.В. Анализ финансовой отчетности: учебник: изд. 4-е доп. и перераб. [Текст] / Л.В. Донцова, Н.А. Никифорова.– М. : Издательство Дело и Сервис, 2016. – 368 с.

20. Дорофеев, В.Д. Стратегический менеджмент [Текст] : учебное пособие / В.Д. Дорофеев. – М. : КноРус, 2015. – 310 с.

21. Дудин, М.Н. Стратегический менеджмент [Текст] : учебное пособие / М.Н. Дудин, Н.В. Лясников. – М. : КноРус, 2016. – 254 с.
22. Ивашковский, С.Н. Экономика: микро и макроанализ: учеб.-практ. пособие [Текст] / С.Н. Ивашковский. – М. : Дело, 2016. – 360 с.
23. Игониная, Л.Л. Инвестиции [Текст] : учеб. пособие / Л.Л. Игониная; Под ред. В.А. Слепова. – М. : Юристъ, 2017. – 480 с.
24. Инвестиции [Текст] : учеб. пособие / под ред. М.В. Чиненова. – М. : КноРус, 2016. – 368 с.
25. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности [Текст] : учеб. пособие / А.И. Алексеева, и др. – М. : Финансы и статистика, 2015. – 672 с.
26. Костин, А.В. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов фирм [Текст] / А.В. Костин // Экономика фирмы. – 2014. – №3. – С. 27-31.
27. Крейнина, М.Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле [Текст] / М.Н. Крейнина. – М. : Инфра-М, 2016. – 256 с.
28. Лахметкина, Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия [Текст] : учебное пособие / Н.И. Лахметкина. – М. : КноРус, 2017. – 230 с.
29. Лукасевич, И.Я. Инвестиции [Текст] : учебник / И.Я. Лукасевич. – М. : ИНФРАМ, 2017. – 413 с.
33. Любушин, Н.П. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности [Текст] : учеб. пособие / Н.П. Любушин. 3-е изд., перераб. и доп. – М. : Юнити-Дана, 2016. – 448 с.
31. Мельник, М.В. Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия [Текст] : учеб. пособие / М.В. Мельник, Е.Б. Герасимова. – М. : Форум : ИНФРА-М, 2015. – 192 с.
32. Меркулов, Я.С. Инвестиции [Текст] : учебное пособие / Я.С.

Меркулов. – М. : ИНФРА-М, 2015. – 420 с.

33. Мищенко, В.В. Инвестиционный менеджмент [Текст] : учеб. пособие / В.В. Мищенко. – М. КноРус, 2015. – 392 с.

34. Парахина, В.Н. Стратегический менеджмент [Текст] : учебник / В.Н. Парахина, А.С. Максименко, С.В. Панасенко. – М.: КноРус, 2017. – 496 с.

35. Пласкова, Н.С. Анализ финансовой отчетности [Текст] : учебник / Н.С. Пласкова. – М. : ИНФРА-М, 2015. – 331 с.

36. Позднаков, В.Я. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия [Текст] : учебное пособие / В.Я. Позднаков. – М.: ИНФРА-М, 2016. – 617 с.

37. Пястолов, С.М. Экономический анализ деятельности предприятия [Текст] : учебник / С.М. Пястолов. – М.: Академический Проект, – 2015. – 576 с.

38. Рыжинская, Н.С. Актуальность аудита эффективности инвестиционной стратегии предприятия [Текст] / Н.С. Рыжинская, Т.М. Ворожейкина // Молодой ученый. 2017. – №13. – С. 354-357.

39. Савицкая, Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия [Текст] : учебник / Г.В. Савицкая. – Минск : ООО -Новое знание, 2015. – 688 с.

40. Себекина, Т.И. Виды инвестиционных стратегий предприятия и этапы ее разработки [Текст] / Т.И. Себекина, О.О. Толкачева, А.И. Сердюкова // Символ науки. 2016. – №3. – С. 150-151.

41. Сидоров, М.Н. Стратегический менеджмент [Текст] : учебник / М.Н. Сидоров. М.: Юрайт, 2017. – 146 с.

42. Сошников И.В. Классификация инвестиций и формирование инвестиционного рынка в регионах России [Текст] / И.В. Сошников // Региональная экономика: теория и практика. – 2016. - –№ 4 (32). – С. 17 – 24.

43. Тебекин, А.В. Стратегический менеджмент [Текст] : учебник / А.В. Тебекин. М.: Юрайт, 2017. – 334 с.

44. Фомичев, А.Н. Стратегический менеджмент [Текст] : учебник / А.Н.

Фомичев. М.: Дашков и К, 2016. – 468 с.

45. Хазанович, Э.С. Инвестиции [Текст] : учеб. пособие / Э.С. Хазанович. – М.: КноРус, 2016. – 320 с.

46. Хазанович, Э.С. Инвестиционная стратегия [Текст] : учебное пособие / Э.С. Хазанович, А. В. Моисеев. М.: КноРус, 2017. – 272 с.

47. Шарп, У. Инвестиции: пер. с англ. [Текст] / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – М. : ИНФРА-М, 2015. – 1126 с.

48. Шеремет, А.Д. Комплексный анализ хозяйственной деятельности [Текст] : учебник / А.Д. Шеремет. – М. : ИНФРА-М, 2015. – 415 с.

49. Шеремет, А.Д. Методика финансового анализа [Текст] : учебник / А.Д. Шеремет. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 456 с.

50. Шифрин, М.Б. Стратегический менеджмент [Текст] : учебник / М.Б. Шифрин М.: Юрайт, 2017. – 322 с.

51. Янковский, К.П. Инвестиции [Текст] : учебник / К.П. Янковский. - СПб.: Питер, 2017. – 368 с.

52. ПАО «ЛУКОЙЛ». Анализ руководством компании финансового состояния и результатов деятельности за три месяца, закончившихся 31 декабря и 30 сентября 2018 г., и за 2018 и 2017 гг. [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.lukoil.ru/FileSystem/9/328351.pdf>, свободный.

53. ПАО «ЛУКОЙЛ». Консолидированная финансовая отчетность на 31 декабря 2018 года [Электронный Ресурс] // <http://www.lukoil.ru/FileSystem/9/328349.pdf>, свободный.

54. ПАО «ЛУКОЙЛ»: официальная страница компании [Электронный Ресурс] // Режим доступа <http://www.lukoil.ru/Company/CorporateProfile>, свободный.

ПРИЛОЖЕНИЯ