

## Особенности разработки и оценки эффективности инвестиционной стратегии нефтеперерабатывающего предприятия

© 2017 Стрельцов Алексей Викторович  
доктор экономических наук, профессор  
© 2017 Ерошевский Сергей Александрович  
кандидат экономических наук, доцент  
Самарский государственный экономический университет  
443090, г. Самара, ул. Советской Армии, д. 141  
E-mail: oisrpp@mail.ru

Исследованы особенности формирования инвестиционной стратегии нефтеперерабатывающего предприятия. Изучена специфика влияния вертикально интегрированных нефтяных компаний (ВИНК) на инвестиционную деятельность нефтеперерабатывающих заводов (НПЗ). Выявлены современные характеристики воздействия внешней среды на разработку и реализацию инвестиционных проектов, осуществляемых на НПЗ, входящих в состав ВИНК. Рассмотрено влияние фаз экономического цикла на характеристики инвестиционной стратегии НПЗ. Предложены направления совершенствования оценки эффективности инвестиционных проектов, разрабатываемых и реализуемых в рамках инвестиционной стратегии НПЗ.

*Ключевые слова:* инвестиционная стратегия, нефтеперерабатывающее предприятие, вертикально интегрированная нефтяная компания, инвестиционный проект, эффективность, инвестиционная деятельность.

В современных условиях все основные проблемы, связанные с поддержанием непрерывности воспроизводственного и, следовательно, инвестиционного процесса на предприятии, концентрируются исключительно в его рамках. Предприятие должно осуществлять инвестиционные проекты за счет собственных и привлеченных средств, брать на себя все возможные риски по их реализации. Все это определяет важность формирования и реализации целостной инвестиционной стратегии предприятия<sup>1</sup>.

Обоснование и осуществление отдельных проектов, входящих в инвестиционную стратегию, на предприятиях нефтеперерабатывающей промышленности имеют свои особенности. Все их можно разделить на три группы: 1) определяемые особенностями структуризации отрасли; 2) определяемые спецификой технологической цепочки; 3) определяемые характеристиками используемого оборудования.

Существование особенностей первой группы связано с тем, что почти все отечественные нефтеперерабатывающие заводы (НПЗ) входят в состав вертикально интегрированных нефтяных компаний (ВИНК). Применительно к иницированию и реализации инвестиционных проектов отдельными предприятиями в этом есть и преимущества, и недостатки. Среди преимуществ можно отметить возможность получения кредит-

ных ресурсов под более низкую процентную ставку в сравнении с самостоятельными предприятиями, действующими в нормальных, среднерыночных условиях; использование кооперационных механизмов внутри компании, в том числе в рамках взаимодействия со специализированными институтами при обосновании инвестиционного проекта; изменение конкурентных условий, т.е., с одной стороны, снижение или отсутствие конкуренции в рамках готовой продукции между предприятиями компании, с другой – появление нового вида конкурентной борьбы – за позиции внутри ВИНК, возможность использования ресурсов компании в целом.

Одним из проявлений данных преимуществ является и возможность использования при обосновании инвестиционных проектов более низкой в сравнении с самостоятельными предприятиями, работающими в «среднерыночных» условиях, нормы дохода.

Применительно к отдельным предприятиям ВИНК можно выделить и отрицательные моменты такой структуризации отрасли. Как правило, нефтеперерабатывающие предприятия ВИНК работают на так называемых условиях процессинга, т.е. доходы предприятий формируются не за счет соотношения спроса и предложения на готовую продукцию, а за счет цены переработки.

В результате управляющая компания ВИНК может регулировать доходность отдельных нефтеперерабатывающих предприятий, денежные потоки по инвестиционным проектам и, следовательно, их эффективность.

Вторая группа особенностей предприятий нефтеперерабатывающей промышленности - определяемые спецификой технологической цепочки - в значительной степени влияет как на объем капитальных затрат, так и на содержание, направленность инвестиционного проекта. Причем величину, состав этой технологической цепочки следует понимать достаточно широко, включая в нее не только оборудование и взаимосвязи данного предприятия, но и поступающее сырье и основных потребителей. Так, качественный состав углеводородного сырья определяет и набор оборудования для получения продукции с заданными характеристиками, изменение требований потребителей, в том числе и государственных органов по качеству продукции, параметров охраны окружающей среды в значительной степени влияет на состав необходимого оборудования. Следует учитывать и тесную взаимосвязь оборудования и внутри предприятия, поскольку, например, замена установки по производству конечной продукции может не привести к желаемому результату без совершенствования объектов первичной переработки нефти.

Третья группа особенностей нефтеперерабатывающих предприятий - определяемые характеристиками используемого оборудования - применительно к обоснованию инвестиционного проекта влияют на него в основном через объем капитальных затрат и амортизацию. Нефтеперерабатывающее оборудование относят к сложному, наукоемкому, капиталоемкому. Все это обуславливает высокую величину инвестиционных затрат в проекте и длительную инвестиционную и эксплуатационную фазу.

Специфика современного этапа формирует и еще одну особенность, связанную с оборудованием. Модернизация отечественных нефтеперерабатывающих предприятий, как правило, основывается на зарубежных технологиях. Особенно это касается установок вторичной переработки нефти. Иностранные компании промышленно развитых стран в условия договора вносят использование своего оборудования, материалов, катализаторов иностранных поставщиков, зачастую и разработку предпроектной и рабочей документации. Помимо того, что указанное значительно увеличивает объем капитальных затрат, это надолго ставит в зависимость отечественные нефтеперерабатывающие предприятия от зарубежных поставщиков, часто одновременно и кон-

курентов. К тому же следует учитывать, что по ряду видов оборудования соответствующих по качественным характеристикам отечественных аналогов не существует.

Понимая под инвестиционной стратегией систему целей инвестиционной деятельности предприятия на стратегический период, разрабатываемых исходя из общей его экономической стратегии, а также выбор наиболее эффективных средств и путей их достижения, можно отметить: для ее формирования используют в целом те же стандартные подходы, что и для принятия решений по другим стратегиям предприятия (инновационной, товарной и др.). Имеются, конечно, отличия, но, в любом случае, изучается внешняя и внутренняя среда предприятия, определяется набор стратегических альтернатив, формулируется выбранная стратегия.

Инвестиционная стратегия нефтеперерабатывающего предприятия - основное направление его инвестиционной деятельности, базирующееся на инновационной стратегии этого предприятия<sup>2</sup>. В качестве внешней среды выступает как внешняя рыночная, так и внутрикорпоративная среда ВИНК, которую также можно считать внешней по отношению к данному предприятию. Цели, приоритеты и критерии его инвестиционной стратегии устанавливаются с учетом позиции управляющей компании ВИНК.

Инвестиционная стратегия является одной из составных частей общей стратегии предприятия, имеет подчиненный характер по отношению к ней. В то же время инвестиционная стратегия ориентирована на достижение долгосрочных целей инвестиционной деятельности. По результатам ее реализации в нефтеперерабатывающей промышленности формируются основные фонды, определяющие номенклатуру выпускаемой продукции на период 15-20 лет. Поэтому инвестиционная стратегия напрямую определяет направления разработки общей экономической стратегии предприятия.

Инвестиционная стратегия включает в себя совокупность инвестиционных проектов. Тесная взаимосвязь и взаимозависимость систем оборудования на нефтеперерабатывающем предприятии позволяют определить ее как цепочку взаимосвязанных проектов, ориентированных на изменение конечной продукции, технологии ее производства и, как следствие этого, затрат.

При формировании инвестиционной стратегии нефтеперерабатывающего предприятия необходимо учитывать следующее. Основная часть проблем, для решения которых в настоящее время, как правило, разрабатывается инвестиционная стратегия, является результатом накопления

недостатков вследствие недоинвестирования в предыдущие годы и даже десятилетия. Можно отметить большую величину накопленного на НПЗ физического, а главное, морального износа используемого оборудования и технологий. Это имеет своим следствием низкое качество нефтепродуктов и их низкую конкурентоспособность, что особенно важно в сравнении с продукцией производителей промышленно развитых стран, которая получает в связи с этим преимущества не только на внешнем, но уже и на внутреннем рынке. К числу данных проблем можно отнести и необходимость комплексного обновления применяемых технологий и оборудования, причем не эволюционным способом, а радикальным, качественным скачком в развитии используемых технологий. В противном случае неизбежна «консервация» отставания от зарубежных конкурентов в технико-технологическом оснащении производства.

Необходимо учитывать и недостаточный уровень развития отечественного машиностроения для нефтеперерабатывающей промышленности, поэтому зачастую единственным приемлемым вариантом модернизации является приобретение импортных технологий и оборудования.

Комплексное, скачкообразное обновление технико-технологической базы нефтеперерабатывающих предприятий требует и привлечения большого объема финансовых ресурсов. Это вряд ли возможно для каждого отдельного предприятия, уровень прибыли которого к тому же регулируется ВИНК на основе цены переработки.

Значительно влияют на инвестиционную стратегию и фазы экономического цикла. Цикличность экономики - это основной источник нестабильности окружающей среды в современных условиях<sup>3</sup>. Причем колеблемость показателей увеличивается при переходе из одной фазы цикла в другую. Это связано с тем, что теряют свою актуальность проведенные ранее маркетинговые исследования<sup>4</sup>, построенные прогнозы, происходят изменения спроса на продукцию, причем оценить их направленность заранее невозможно. На смену фаз экономического цикла наиболее быстро реагируют цены на углеводороды. Это приводит к резкому ухудшению финансового состояния ВИНК, к оптимизации сформированных инвестиционных программ. На стадии подъема, как правило, инвестиционные проекты ориентированы на обеспечение увеличения выпуска продукции. При этом отечественной нефтепереработке необходимо стремиться не просто к расширению мощностей, а к качественному развитию технико-технологической базы предприятия.

В фазе кризиса руководство хозяйственными структурами обычно пытается сформировать свою стратегию выживания на основе снижения расходов. В последнюю категорию попадают и затраты на инвестиции. Представляется, что для инвестиционных проектов в нефтеперерабатывающей промышленности фаза кризиса должна рассматриваться как время тяжелых, но благоприятных условий на рынке для усиления на нем конкурентных позиций, формирования такой технико-технологической базы производства, которая значительно повысит уровень конкурентоспособности предприятия и продукции уже при переходе на стадию подъема.

В качестве обоснования сказанного можно отметить, что длительность прединвестиционной фазы проекта в нефтепереработке (подготовка договоров, контрактов, выбор поставщиком оборудования, формирование технико-экономического обоснования), его инвестиционной фазы очень большая, может насчитывать несколько лет. И любая приостановка инвестиционного проекта по различным причинам в фазе кризиса приводит к значительным задержкам в выводе на рынок нефтепродуктов с улучшенными характеристиками, с соответствующим снижением их конкурентоспособности и получаемой прибыли.

Говоря об инвестиционной стратегии нефтеперерабатывающего предприятия, следует подчеркнуть, что достаточно серьезной проблемой в нефтеперерабатывающей промышленности является получивший широкое распространение подход по «догоняющему», «разовому», решению всех накопленных недостатков на предприятии в процессе его модернизации. Имеющаяся технология с помощью иностранных лицензий «подтягивается» к среднерыночному уровню промышленно развитых стран, после чего внимание к инвестиционной деятельности ослабевает.

Необходимо преодоление данной сложившейся тенденции, развитие понимания того, что инвестиционные проекты на нефтеперерабатывающем предприятии - это не разовые меры по «доведению» продукции до изменившихся современных требований. В настоящее время можно отметить постоянное усиление конкурентной борьбы. Приобретение лицензии обеспечит только текущий, среднерыночный уровень конкурентоспособности продукции, но ни в коей мере не товаров-лидеров, не его перспективное значение. Существующие до сих пор санкционные ограничения по технологиям и оборудованию показывают, что могут использоваться и нерыночные инструменты конкурентной борьбы. В этих условиях разработка и реализация инвестиционных проектов в рамках инвестиционной страте-

гии должны стать непрерывным процессом, обеспечивающим постоянное повышение конкурентоспособности нефтеперерабатывающего предприятия и выпускаемой им продукции. Большое значение для обоснованного формирования инвестиционной стратегии имеет оценка эффективности ее разработки и реализации. При этом можно выделить два подхода к определению эффективности инвестиционной стратегии предприятия.

Согласно первому под эффективностью инвестиционной стратегии понимается суммарная (общая) эффективность включаемых в нее инвестиционных проектов. Согласно второму - она определяется как самостоятельная категория, отдельно от эффективности входящих в нее инвестиционных проектов. В соответствии с общепринятым пониманием эффективности как соотношения эффекта и затрат эффективность инвестиционной стратегии в этом случае рассчитывается делением денежных потоков от ее реализации на затраты на ее разработку. Представляется, что, если к последним добавить затраты на реализацию, это будет достаточно обоснованный алгоритм расчета эффективности применительно к инвестиционной стратегии в целом. Хотя в нем есть определенная сложность - как в стоимостном виде измерить полные затраты на разработку инвестиционной стратегии, поскольку многие из них носят «неявный» характер.

Кроме того, следует учитывать, что на конкретном нефтеперерабатывающем предприятии в основе инвестиционной деятельности находятся все-таки отдельные инвестиционные проекты. Под них формируются источники инвестиций, показатели их реализации являются критериями оценки деятельности менеджмента предприятия со стороны управляющей компании ВИНК. Инвестиционная стратегия выполняет свои функции именно как стратегия - для обозначения и корректировки общих направлений инвестиционной деятельности. Исходя из этого, эффективность отдельного инвестиционного проекта играет для предприятия значительно большую роль, чем эффективность инвестиционной стратегии. Поэтому представляется, что более значимым подходом для менеджмента нефтеперерабатывающего предприятия является понимание эффективности его инвестиционной стратегии как общей (суммарной) эффективности включаемых в нее инвестиционных проектов.

При оценке эффективности инвестиционного проекта, реализуемого на нефтеперерабатывающем предприятии ВИНК, следует учитывать, что деятельность производств, его образующих, строится вокруг единой технологической цепочки. В

результате все разнообразные нефтепродукты, которые будут затем продаваться на различных рынках разным потребителям, вырабатываются на единой технологической линии, которую отдельные производства делят между собой. Поэтому объемы выпуска продукции и, соответственно, дохода, приходящиеся на долю отдельных производств, являются взаимозависимыми. Более того, действующая система планирования хозяйственной деятельности НПЗ, основанная на моделях линейного программирования, позволяет ухудшить показатели работы одного производства с целью улучшения показателей другого для повышения эффективности работы НПЗ в целом. Поэтому при расчете денежных потоков в рамках прогнозирования показателей инвестиционного проекта определенного производства НПЗ следует, во-первых, учитывать сопряженные капитальные вложения в другие производства и изменение показателей их работы вследствие реализации проекта, во-вторых, оценивать возможные изменения в работе НПЗ по отдельным производствам в части выработки продукции.

При уточнении подходов к оценке эффективности инвестиционных проектов, входящих в инвестиционную стратегию нефтеперерабатывающих предприятий, необходимо учитывать и последствия их технологической отсталости для современных тенденций изменения конкурентной борьбы на рынке. Отечественный рынок нефтепродуктов уже начинает заполняться товарами зарубежных конкурентов. В общепринятых подходах к оценке эффективности инвестиций инвестор сравнивает получаемую доходность от инвестиций в проект со среднерыночным уровнем доходности, который к тому же во многом отражает доходность, обеспечиваемую финансовым сектором экономики. Как уже отмечалось, большинство отечественных НПЗ входят в состав ВИНК. Это позволяет отдельным предприятиям иметь доступ к кредитным ресурсам по минимально возможной ставке. Поэтому представляется, что норма дохода, которая лежит в основе расчета денежных потоков с учетом дисконтирования, осуществляемых на нефтеперерабатывающем предприятии ВИНК, должна определяться с отличием от общепринятых требований. Ее значение может быть принято ниже среднерыночного уровня. В противном случае многие проекты в связи с присущей нефтепереработке большой капиталоемкостью и длительным сроком окупаемости могут быть признаны неэффективными, что приведет к консервации технологической отсталости отечественных НПЗ, потере части рынка и большим экономическим потерям объединяющих их ВИНК в долгосроч-

ной перспективе. Данные инвестиции в модернизацию НПЗ принимают форму вынужденных, и требования к их оценке должны соответствовать обоснованию вынужденных инвестиций.

На основе сказанного можно сформулировать направления совершенствования оценки эффективности инвестиционного проекта при осуществлении инвестиционной стратегии предприятия нефтеперерабатывающей промышленности. При расчете денежных потоков по проекту при сравнении вариантов «без проекта» и «с учетом реализации проекта» показатели первого следует определять не на основе экстраполяции существующих тенденций, а с учетом периодических изменений на рынке ресурсов и нефтепродуктов (ухудшение качества поставляемой нефти, принятие новых стандартов у потребителей, ужесточение экологических требований и т.п.).

Необходимо определять все потенциальные результаты осуществления инвестиционного проекта. Для этого важно изучить возможные изменения показателей для отдельного производства, для предприятия, для технологической цепочки, включая взаимосвязанные предприятия ВИНК, для ВИНК в целом.

При формировании требований к расчетной норме дохода нужно учесть возможные отклонения позиции инвесторов от среднерыночных, определяемые их взаимодействием с управляю-

щей компанией ВИНК. Также при расчете нормы дохода при наличии технологического отставания предприятия от современных требований следует учесть «вынужденность» инвестиций для обеспечения догоняющего развития зарубежных конкурентов.

В связи с большой капиталоемкостью инвестиционных проектов в нефтепереработке целесообразно учитывать возможности развития внедряемых технологий за пределами жизненного цикла проекта. Также следует учитывать возможные тенденции изменения внешнеэкономических факторов, стандартов, требований экологии и других аналогичных параметров.

<sup>1</sup> Стрельцов А.В. Экономический рост промышленности региона и его инновационно-инвестиционное обеспечение : монография / Самар. гос. экон. ун-т. Самара, 2007.

<sup>2</sup> Стрельцов А.В., Ерошевский С.А., Аникушина М.С. Особенности формирования стратегии нефтеперерабатывающего предприятия // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями : межвуз. сб. науч. тр. 2011. Вып. 1. С. 221-228.

<sup>3</sup> Михайлов А.М., Петров Н.А. Воздействие изменений в соотношении факторов производства на циклические процессы в экономике // Вопросы экономики и права. 2014. □ 1. С. 73.

<sup>4</sup> Михайлов А.М. Проблемы выбора маркетинговых стратегий на корпоративном уровне // Экономические науки. 2014. □ 6 (115). С. 89.

*Поступила в редакцию 06.02.2017 г.*