Москва-2019 г.

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....3
Глава 1. Теоретико-методологические аспекты оценки инвестиционной привлекательности корпорации.....5
1.1 Основные понятия инвестиционной привлекательности корпорации.....5
1.2 Внешние и внутренние факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность корпорации.....13
1.3 Методы и показатели оценки инвестиционной привлекательности корпорации.....22
Глава 2. Оценка инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть». 32
2.1 Организационно-экономическая характеристика корпорации.....32
2.2 Оценка влияния внешних и внутренних факторов на инвестиционную привлекательность корпорации.....45
2.3 Анализ инвестиционной привлекательности корпорации.....55
Глава 3. Разработка рекомендаций по повышению инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть».....60
3.1 Предложения по организации торговли фьючерскими контрактами.....60
3.2 Предложения по внедрению системы хеджирования ценовых рисков.....67
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....73
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....77
ПРИЛОЖЕНИЯ.....81

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность выбранной темы исследования заключается в том, что инвестиционная привлекательность выступает интегральной характеристикой, отражающей конкурентные преимущества корпорации. Этот показатель важен не только руководству, но и также выступает важным индикатором для привлечения инвестиций.

Крупные компании ведут постоянную работу по повышению инвестиционной привлекательности, посредством улучшения финансового состояния, укрепления рыночного положения, расширения существующих каналов сбыта продукции. При этом достаточно важным является удержание своей позиции на зарубежных рынках с последующим наращиванием инвестиционного потенциала.

Следовательно, всесторонний анализ инвестиционной привлекательности корпораций и определение путей ее повышения обосновывает выбор темы выпускной квалификационной работы.

Предметом исследования является оценка инвестиционной привлекательности корпорации. Объектом исследования является ПАО АНК «Башнефть».

Целью работы является разработка рекомендаций по повышению инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть».

Для достижения поставленной цели в работе были решены следующие задачи:

- рассмотреть основные понятия инвестиционной привлекательности корпорации;

- определить внешние и внутренние факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность корпорации;

- выбрать методы и показатели оценки инвестиционной привлекательности корпорации;

- проанализировать организационно-экономическую характеристику корпорации;

- оценить влияние внешних и внутренних факторов на инвестиционную привлекательность корпорации;

- проанализировать инвестиционную привлекательность корпорации;

- разработать рекомендации по повышению инвестиционной привлекательности корпорации.

Практической значимостью работы является то, что предложения по организации торговли фьючерскими контрактами и внедрению системы хеджирования ценовых рисков позволят повысить инвестиционную привлекательность ПАО АНК «Башнефть».

Вопросы совершенствования финансовой политики корпорации постоянно обсуждаются многими отечественными и зарубежными специалистами, среди которых следует отметить работы Бабынина С. А., Бахтина Т. Б., Бернгардта А. П., Берзон Н.И., Герасименко А., Жилина А. Г. и других.

Выпускная квалификационная работа включат введение, три главы, заключение, список использованной литературы и приложения.

В первой главе приводятся основные понятия инвестиционной привлекательности корпорации, описываются внешние и внутренние факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность, методы и показатели оценки инвестиционной привлекательности.

Во второй главе приводится организационно-экономическая характеристика корпорации, оценка влияния внешних и внутренних факторов на инвестиционную привлекательность и выполняется анализ инвестиционной привлекательности корпорации.

В третьей главе обосновываются предложения по организации торговли фьючерскими контрактами и внедрению системы хеджирования ценовых рисков.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАЦИИ

1.1 Основные понятия инвестиционной привлекательности корпорации

Инвестиционная привлекательность является обобщающей характеристикой недостатков и преимуществ инвестирования отдельных направлений и объектов с позиций определенного инвестора. В процессе исследования этих характеристик формируется уровень инвестиционной привлекательности отдельных регионов, проектов, финансовых инструментов.

Исследование экономической сущности инвестиционной привлекательности указывает, что понятие инвестиционной привлекательности впервые использовалось в стратегическом планировании западных стран в 1970 г. для выделения наиболее привлекательных ниш бизнеса.

В отечественной практике понятие ***«инвестиционная привлекательность»*** отождествляется с одной из экономических категорий. По мере развития производственных процессов, изменения факторов внешней среды это понятие постоянно уточняется многими исследователями.

В обзоре финансово-экономических терминов, приведенных Шарковой А. В., Килячковым А. А., Маркиной Е. В. в словаре финансово-экономических терминов под редакцией профессора Эскиндарова М. А. указывается, что ***инвестиционная привлекательность*** связана с качественными инвестиционными характеристиками, затрагивает вопросы рейтингового сопоставления различных процессов.[1]

Можно выделить несколько ключевых подходов к раскрытию сущности понятия «инвестиционная привлекательность».

В работе Козиной Е. В. «Инвестиционная привлекательность предприятия в современных условиях» производится сопоставление

[1] Эскиндаров М. А. Словарь финансово-экономических терминов / А. В. Шаркова, А. А. Килячков, Е. В. Маркина и др. под ред. проф. М. А. Эскиндарова. – М.: ИТК Дашков и К, 2015. – 1168 с.

инвестиционной привлекательности и финансового состояния, определяемого по показателям ликвидности, платежеспособности, финансовой устойчивости. В этом случае важными параметрами являются собственный и заемный капитал[2]. Раскрытие сущности ***инвестиционной привлекательности*** в этом случае привязывается к структуре заемного и собственного капитала, его размещению между различными видами имущества, а также эффективности использования.

Следовательно, привлекательность выступает характеристикой, отражающей перспективы дальнейшего развития корпорации, возможности наращивания ею доходов и увеличения стоимости бизнеса.

Показатели, отражающие инвестиционную привлекательность корпорации для различных участников рынка, приведены на рисунке 1.



Рисунок 1. Показатели, отражающие инвестиционную привлекательность корпорации для различных участников рынка

Источник: Бернгардт А. П. Инвестиционная привлекательность как элемент инвестиционного климата // Статья в сборнике Государственное управление РФ, 2018. – С.119-123.

[2] Козина Е. В. Инвестиционная привлекательность предприятия в современных условиях // Экономика и управление, 2017. - №1. – С.396-402.

С таким определением понятия **«инвестиционная привлекательность»** соглашается Лещенок М. О. и добавляет, что инвестиционная привлекательность определяется показателями финансового состояния, среди которых важными являются показатели, оказывающие влияние на доходность бизнеса, уровень дивидендов, курс акций. Можно сказать, что данный подход является в большей степени односторонним, поскольку позволяет представить инвестиционную привлекательность в виде эмитента ценных бумаг[3].

В этом можно согласиться с точкой зрения Бернгардта А. П., который расширяет трактовку понятия «***инвестиционная привлекательность***» и связывает ее с показателями, отражающими способность корпорации к инновационному развитию. При этом в качестве объекта инвестирования могут выступать как сами корпорации, так и проекты, которые ими реализуются[4].

По-другому понятие ***«инвестиционная привлекательность»*** рассматривает Теплова Т.В. и указывает, что она является экономической категорией отражающей эффективность использования имущества, устойчивость финансового состояния, способность к саморазвитию и повышению конкурентоспособности продукции[5].

Исследуя понятие **«инвестиционная привлекательность»** Бахтина Т. Б. раскрывает ее сущность как риск будущих инвестиций и получения доходов. В исследованиях Бахтиной Т. Б. указывается, что инвестиционная привлекательность – это взаимосвязанные между собой характеристики экономического потенциала, отражающие доходность операций с активами и инвестиционного риска, имеющего определенную способность к устойчивому развитию в условиях конкурентной среды и отвечающего за непрерывность деятельности[6].

---

[3] Лещенок М. О. Инвестиционная привлекательность и подходы к ее оценке // Инновационная экономика, 2016. - №1. – С.6-10.

[4] Бернгардт А. П. Инвестиционная привлекательность как элемент инвестиционного климата // Статья в сборнике Государственное управление РФ, 2018. – С.119-123.

[5] Теплова Т.В. Инвестиции: учебник для бакалавров / Т.В. Теплова.– М.: Юрайт, 2015. – 656 с.

[6] Бахтина Т. Б. Инвестиционная привлекательность предприятия как основа принятия инвестиционного решения // Конкурентоспособность в глобальном мире, 2016. - №8. – С.41-

Основоположники этого подхода добавляют, что инвестиционная привлекательность обеспечивает объекту инвестирования желаемый экономический эффект от вложения денежных средств с минимальным уровнем риска.

Между эффективностью инвестиций и инвестиционной привлекательностью существует связь, поскольку привлекательность прямо пропорциональна эффективности вложений. При этом эффективность вложений выступает фактором инвестиционной деятельности и следствием развития инвестиционной привлекательности.

Инвестиционная привлекательность корпорации выступает в виде набора характеристик, отражающих основные аспекты развития коммерческой, производственной, финансовой деятельности и управленческой деятельности, в которой принимается решение о вложении денежных средств в дальнейшее развитие.

Близким по содержанию и в тоже время более широким понятием является представление ***инвестиционной привлекательности как обобщенного показателя объекта инвестирования*** с позиции перспективности, выгодности, эффективности, минимизации риска вложений, доходов. В этом случае инвестиционная привлекательность может быть выражена через инвестиционные риски и потенциал. Инвестиционный потенциал является суммой объективных предпосылок для инвестиций, определяющихся разнообразием сфер и объектов инвестирования. Риск можно представить как возможность наступления неблагоприятных факторов, выступающих центром инвестирования.

В работе Брейли Р. ***инвестиционная привлекательность*** представлена в виде комплекса факторов или интегральной характеристики, которая определяет для инвестора предпочтительное поведение, позволяющее принять управленческое решение. Этот подход представляет инвестиционную привлекательность как воспроизводственный и структурный процесс. В этом

45.

случае она является некоторым вектором развития корпорации, побуждающим к активной инвестиционной деятельности[7].

Трактовки понятия «инвестиционная привлекательность» современных авторов приведены в таблице 1.

Таблица 1. Трактовки понятия «инвестиционная привлекательность» современных авторов

Автор	Трактовка
Лукинская Е. А.[8]	Инвестиционная привлекательность – это субъективная оценка государством привлекательных регионов и корпораций для дальнейшего развития отношений с целью получения экономической, социальной и политической выгоды
Грэм Б.[9]	Инвестиционная привлекательность – интегральный показатель, отражающий конкурентоспособность корпорации удерживать позиции на рынке и быть привлекательным источником вложения денежных средств
Харитонова В. В.[10]	Инвестиционная привлекательность представлена различными объективными свойствами и признаками, возможностями корпорации представлять имеющиеся конкурентные преимущества в зависимости от выбранной финансовой политики
Хубаев Т. А.[11]	Инвестиционная привлекательность корпорации – это системный показатель, который зависит от стратегии, тактики и способов привлечения финансовых ресурсов
Эскиндаров М.А.[12]	Инвестиционная привлекательность – это способ привлечения внимания корпорацией разносторонних участников рынка

Источник: Составлено автором

Основой экономики любого государства с рыночной системой хозяйствования выступают корпорации. Корпорации имеют право заниматься

[7] Брейли Р. Принципы корпоративных финансов /Р. Брейли, Стюарт Майерс; Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 2017. – 1008 с.

[8] Лукинская Е. А. Инвестиционный потенциал, инвестиционная привлекательность, инвестиционный климат: сущность и взаимосвязь // Новая наука: Теоретический и практический взгляд, 2016. - №117. – С.93-96.

[9] Грэм Б. Разумный инвестор. Полное руководство по стоимостному инвестированию / Б. Грэм – М.: Альпина Паблишер, 2017. – 468 с.

[10] Харитонова В. В. Подходы к оценке инвестиционной привлекательности компании // Современные тенденции развития науки и технологий, 2016. - №10. – С.116-121.

[11] Хубаев Т. А. Современные подходы к оценке инвестиционной привлекательности // Проблемы науки, 2017. - №5. – С.37-39.

[12] Эскиндаров М.А Корпоративные финансы: учебник / М. А. Эскиндаров. Финуниверситет; под ред. М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой. — М.: Кнорус, 2016. – 480с.

любой хозяйственной деятельности, которая соответствует требованиям законодательства, учредительным документам и поставленным целям.

В состав корпорации, как имущественного комплекса, входят земельные участки, здания, сооружения, производственное оборудование, позволяющие ей развивать деятельность и наращивать свой потенциал. Развитие деятельности корпорации осуществляется не только за счет собственного и оборотного капитала, но и за счёт инвестиций, которые позволяют совершенствовать производственные процессы и повышать уровень конкурентоспособности.

В работе Бабынина С. А. указывается, что ***инвестиционная привлекательность*** – это соответствие деятельности корпорации целям инвестора. Такое утверждение в условиях неопределенности среды не является полным[13].

Наибольшее распространение в экономической литературе получила трактовка, сформулированная Макеевой Н. С., которая представляет инвестиционную привлекательность в виде интегральной характеристики отдельных предприятий, выступающих объектом инвестирования с точки зрения перспективности развития, масштабов деятельности, эффективности использования ресурсов и состояния платежеспособности и финансовой устойчивости[14].

Из приведенного определения можно сказать, что ***инвестиционная привлекательность является обобщающей характеристикой достоинств и недостатков отдельных корпораций, привлекательных для отдельного инвестора.***

В тоже время в соответствии с определением Рыбкина Е. А. слово привлечь – это значит приблизиться, принять участие, вызвать отношение[15]. На

---

[13] Бабынин С. А. Факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность предприятия // Бенефициар, 2017. - №10. – С.174-177.

[14] Макеева Н. С. Сущность и факторы, определяющие инвестиционную привлекательность // NovaInfo.Ru, 2017. - №58. – С.331-335.

[15] Рыбкина Е. А. Инвестиционная привлекательность проекта: сущность и подходы к оценке // Вестник Пермского национального исследовательского политического университета, 2016. - №3. – С.271-283.

основании этого инвестиционная привлекательность выступает свойством корпорации эффективно использовать имеющиеся активы независимо от внешних факторов, имеющих динамический характер.

В зависимости от этапа развития экономики, динамичности факторов внешней среды, корпорации осуществляют свою деятельность в условиях развития научно-технического прогресса. ***Поэтому инвестиционную привлекательность корпорации можно представить в виде способности быстрее и легче чем другие адаптироваться к изменениям конъюнктуры рынка***. В свою очередь, необходимо постоянно искать пути привлечения денежных ресурсов, позволяющих поддерживать финансовую стабильность.

Кроме этого, необходимо учитывать, что инвестиционная привлекательность в условиях глобализации экономики, повышения роли инноваций, становится ключевым свойством корпорации как социально-экономической системы, как надежного партнера для государства и развития деятельности предприятий малого и среднего бизнеса.

На основании выше изложенного можно сказать, что ***под инвестиционной привлекательностью необходимо рассматривать свойства корпорации, характеризующие ее потенциал в привлечении инвестиций и поиска направлений, где их вложение позволит получить отдачу.***

Инвестиционная привлекательность выступает системой экономических отношений между субъектами хозяйствования в отношении эффективного ведения бизнеса и поддержки высокого уровня его конкурентоспособности. В целом, инвестиционную привлекательность можно представить в виде системы экономических отношений в выборе инвестиций для получения дохода и экономического эффекта.

Инвестиционная привлекательность является достаточно сложным экономическим понятием, зависящим от различных факторов. При этом количество этих факторов определяется уровнем инвестиционной

привлекательности не только отдельной корпорации, ну и региона, в котором оно функционирует.

Признаки инвестиционной привлекательной корпорации для инвестора приведены на рисунке 2.

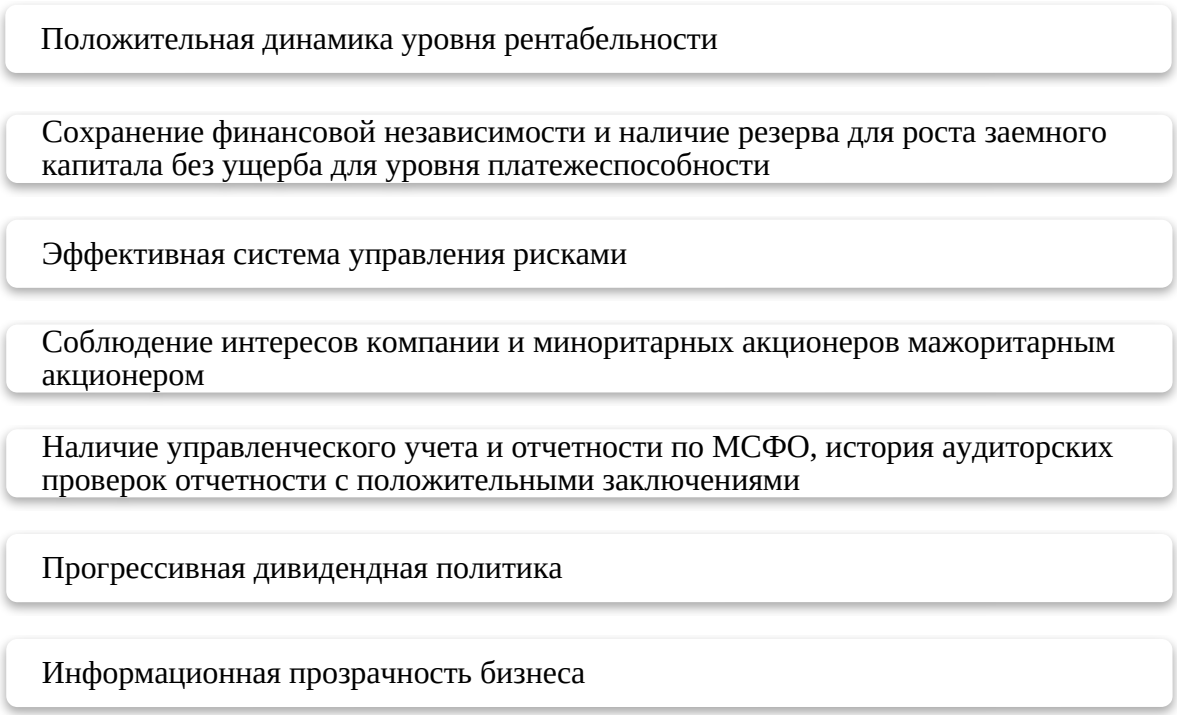

Рисунок 2. Признаки инвестиционной привлекательной корпорации для инвестора

Источник: Теплова Т. В. Корпоративные финансы: учебник для бакалавров / Теплова Т.В – М.: Юрайт, 2015. – С.48

Инвестиции занимают важное место в развитии корпорации и экономики и выступают основой развития деятельности многих промышленных предприятий[16].

Для повышения инвестиционной привлекательности на базе корпорации создаются дополнительные рабочие места, расширяются производственные процессы, обновляется производственное оборудование, внедряются передовые технологии, позволяющие повысить качество и конкурентоспособность

[16] Теплова Т. В. Корпоративные финансы: учебник для бакалавров / Теплова Т.В – М.: Юрайт, 2015. – С.48

продукции, способствовать интенсификации производства и обеспечить выход на рынок новых видов товаров и услуг[17].

Таким образом, инвестиционная привлекательность является комплексным показателем, зависящим от многих факторов, влияющих на оптимальные условия вложение финансовых и других ресурсов для получения эффекта.

1.2 Внешние и внутренние факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность корпорации

В современных условиях ведения бизнеса корпорация функционирует в жёстком конкурентном международном пространстве. Для стабильного развития она должна иметь быструю реакцию на изменяющиеся условия внешней среды, представлять на рынке качественную и пользующуюся спросом продукцию[18].

Динамическое развитие корпорации связано с постоянным инвестированием финансовых ресурсов в новые технологии для наращивания производительности мощностей с целью получения экономического эффекта. Для привлечения инвестиций корпорация должна контролировать свой уровень инвестиционной привлекательности.

Внешние и внутренние факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность корпорации, приведены на рисунке 3.

---

[17] Неводова И. А. Показатели, характеризующие инвестиционную привлекательность организаций // Экономика и бизнес, 2018. - №5. – С.189-192

[18] Эскиндарова М.А. Мировые финансы: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры в 2 ч., Т.1 / М.А. Эскиндарова, Е.А. Звоновой – М.: Юрайт, 2016. – 745 с.

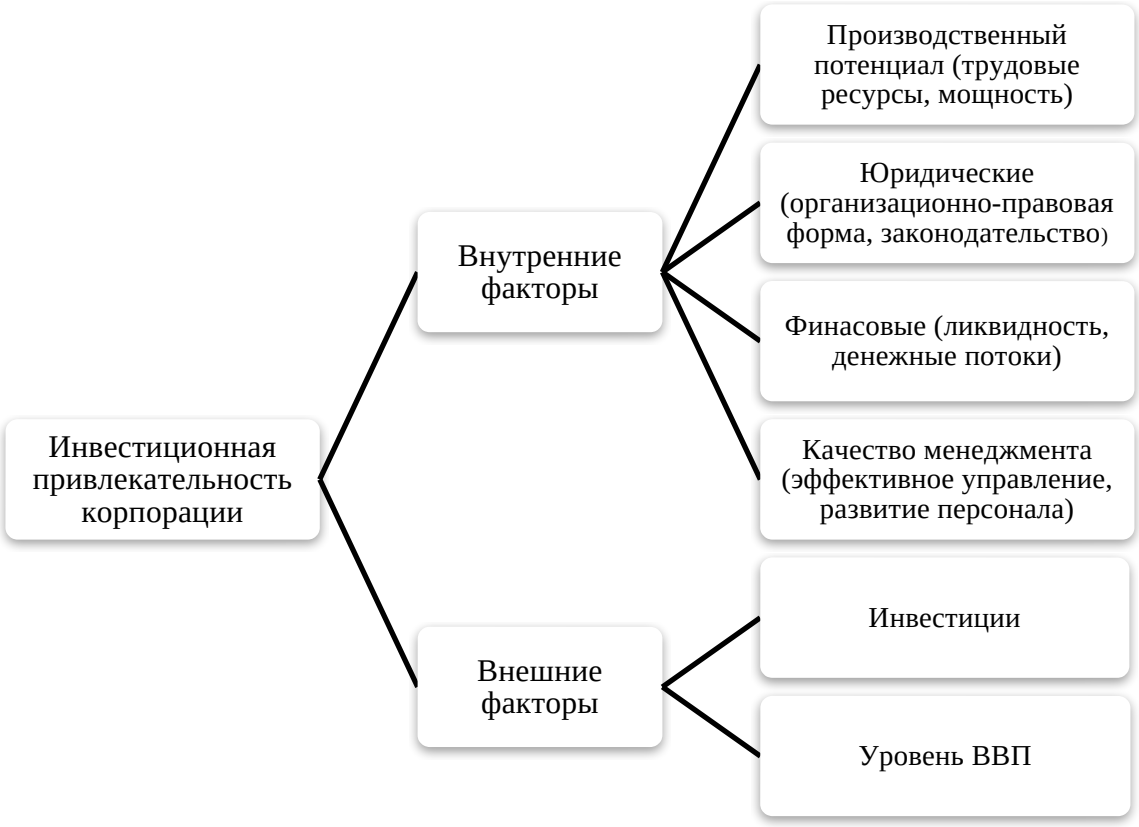

Рисунок 3. Внешние и внутренние факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность корпорации

Источник: Эскиндаров М.А. Мировые финансы: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры в 2 ч., Т.1 / М.А. Эскиндарова, Е.А. Звоновой – М.: Юрайт, 2016. – 745 с.

Как видно из рисунка 3, ***внутренние факторы*** определяются деятельностью корпорации, выбранной системой управления, номенклатурой выпускаемой продукции, степенью использования инновационных решений и технологий.

Внешние факторы не зависят от деятельности корпорации и связаны с особенностями отрасли, потенциалом региона, на котором работает корпорация, законодательством в области инвестиций.

В работе Пыркиной О.Е. отмечается, что важным фактором является финансовое состояние, которое проявляется в показателях, отражающих возможность корпорации удовлетворить платежные требования поставщиков в

соответствии с договорами, а также возвращать кредиты и своевременно выплачивать заработную плату работникам[19].

Характеристика основных показателей для оценки финансового состояния приведена в таблице 2.

Таблица 2. Показатели для оценки финансового состояния корпорации

Показатель	Характеристика
Ликвидность	Позволяет определить возможность превращения активов корпорации в денежные средства
Деловая активность	Позволяет проанализировать финансовые процессы в корпорации, степень эффективности корпорации в деловой среде и определить ее отражение на прибыли
Имущественное положение	Предусматривает оценку структуры баланса, выделение в нём доли оборотных и внеоборотных средств
Финансовая зависимость	Зависимость корпорации от внешних источников, она определяет возможности работы корпорации без внесения дополнительных средств
Рентабельность	Позволяет оценить эффективность использования корпорацией имеющихся возможностей

Источник: Пыркина О.Е. Стохастические модели оценки рисков и анализа производных финансовых инструментов / О. Е. Пыркина. – М.: Финансовый университет, 2017. – С.185

Финансовая оценка или оценка финансового состояния корпорации позволяет определить, насколько корпорация готова к реализации инвестиционного проекта в установленные сроки и выполнению своих обязательств.

Оценка финансового состояния корпорации выступает основой для принятия управленческих решений и формирования стратегии развития бизнеса. В стратегии приводится описание основных целей, как по корпорации в целом, так и по ее функциональным направлениям деятельности (производство, сбыт, маркетинг).

Для реализации долгосрочной стратегии корпорация разрабатывает бизнес-план, в котором детализируются аспекты деятельности, обосновывается

[19] Пыркина О.Е. Стохастические модели оценки рисков и анализа производных финансовых инструментов / О. Е. Пыркина. – М.: Финансовый университет, 2017. – С.185

объем инвестиций, выбирается схема инвестирования. Также в бизнес-план включается план денежных потоков, с помощью которого производится оценка способности корпорации вернуть инвестору и кредиторам заемные средства, своевременно выплачивать проценты[20].

Одним из мероприятий для повышения инвестиционной привлекательности выступает реструктуризация, которая предусматривает реформирование акционерного капитала, активов, производства, изменения организационной структуры и методов управления. В данном случае она будет стратегически оправдана, если корпорация наращивает собственный капитал и снижает зависимость от заемного капитала.

В состав программы реформирования входят мероприятия, позволяющие учитывать условия рынка, выработанную стратегию развития корпорации.

Как правило, реструктуризация производится с изменением организационной структуры и методов управления. В этом случае в направлениях бизнеса выделяются отдельные структурные звенья, оказывающие наибольшее влияние на получение доходов. Также устраняются лишние звенья, которые негативно отражаются на инвестиционной привлекательности корпорации[21].

При реформировании активов производится реструктуризация имущественного комплекса, долгосрочных финансовых вложений, оборотных активов. Это направление предусматривает любое изменение структуры активов с продажей не излишних активов, с оптимизацией состава финансовых вложений, учетом имеющейся суммы дебиторской и кредиторской задолженности.

В процессе реформирования производства совершенствуются производственные мощности корпорации, внедряется новое оборудование, совершенствуются технологии, позволяющие повысить качество продукции.

---

[20] Тушникова А. Д. Инвестиционная привлекательность корпорации и подходы к ее оценке // Научные записки молодых исследователей, 2017. - №5. – С.36-46.

[21] Жилина А. Г. Подходы к оценке инвестиционной привлекательности предприятия // Концепт, 2018. - №1. – С.140-142

Перечисленные мероприятия влияют на конкурентоспособность корпорации и ее потенциал в деловом окружении. От финансового состояния зависят и рыночные показатели, такие как выпуск акций, возможность увеличения объемов сделок.

Создание высокоэффективной системы управления также влияет на увеличение инвестиционной привлекательности. Во-первых, система управления связана с распределением денежных средств и контролем их исполнения, а во-вторых, она выступает основным гарантом возвратности вложенных инвестиций и своевременной выплаты процентов и дивидендов.

В этом случае действия менеджера направляются на поддержку и развитие производственных процессов посредством использования нераспределенной прибыли для внедрения новых современных технологий, увеличения объёмов выпуска продукции с необходимым качеством, повышения профессионализма специалистов, укрепления связей на рынках сбыта и закупки материалов.

Достаточно важно для инвестора сохранение баланса между постоянными и переменными затратами в структуре себестоимости. Корпорации с высоким удельным весом постоянных затрат достаточно чувствительны к любым изменениям объёма выпуска продукции. Если количество реализованной продукции снижается, покупательский спрос на продукцию сокращается, то постоянные затраты в полной мере будут находиться на прежнем уровне. Однако это приведет к снижению прибыли в больших размерах, чем выручки. Переменные затраты, как правило, изменяются пропорционально объемам производства, поскольку включают в свой состав такие основные статьи, как материальные ресурсы, затраты на электроэнергию, расходы на покупку сырья. Поэтому бизнес-риск в корпорациях, имеющих удельный вес постоянных затрат выше, где

преобладают переменные затраты и это негативно влияет на уровень инвестиционной привлекательности[22].

На выбор инвестора влияет открытость компании, полнота и достоверность представления информации о деятельности во внешних источниках. ***Высокую инвестиционную привлекательность имеет та корпорация, деятельность которой открыта и инвестор может в любой момент получить информацию об имуществе, финансовых результатах, денежных потоках.***

Политическая и внешнеэкономическая среда также непосредственно влияют на инвестиционную привлекательность корпорации, поскольку устойчивая политическая среда ведет к повышению инвестиционной привлекательности. В тоже время нестабильность политики, высокие административные барьеры снижают возможности развития бизнеса и негативно отражаются на инвестиционной привлекательности.

Например, если корпорация имеет возможность получения государственной помощи в больших объемах, то есть существенно зависит от государственной поддержки, то при смене правительства она может лишиться этой помощи, и это негативно отразится на инвестиционной привлекательности.

Следует отметить, что ***существенное влияние на инвестиционную привлекательность оказывает место расположения корпорации.*** Инвестор, принимая решение о вложении денежных средств, проводит анализ особенностей региона, оценивает его производственный и экономический потенциал. Для определения инновационной привлекательности региона наиболее часто применяют такие показатели, как инвестиционный потенциал и инвестиционный риск.

Факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность региона, приведены на рисунке 4.

---

[22] Кузнецова С. В. Анализ подходов к оценке инвестиционной привлекательности региона // Современные наукоемкие технологии, 2016. - №1. – С.44-51.

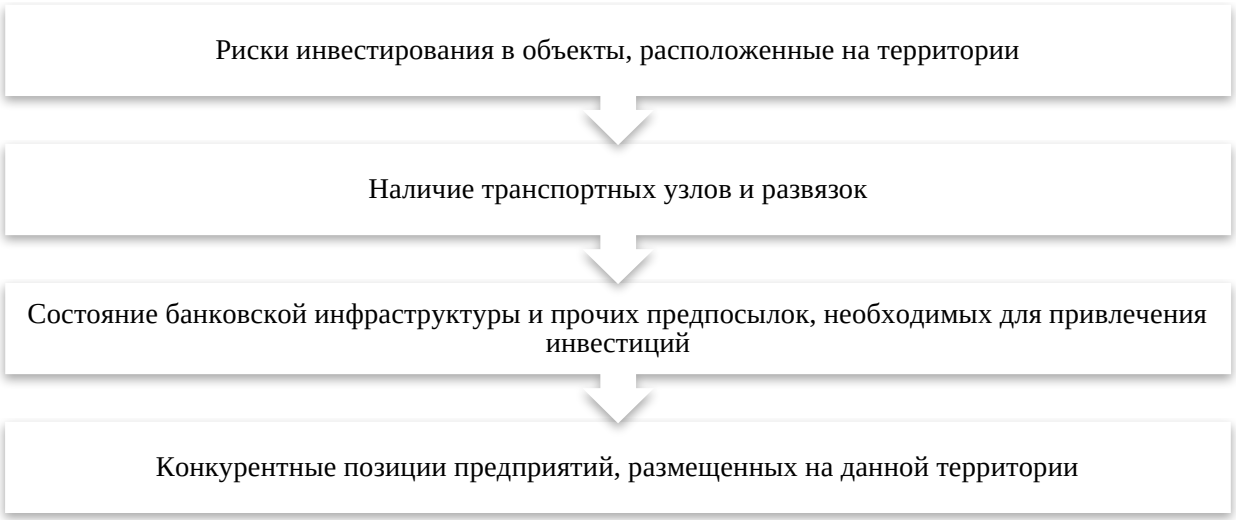

Рисунок 4. Факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность региона

Источник: Кузнецова С. В. Анализ подходов к оценке инвестиционной привлекательности региона // Современные наукоемкие технологии, 2016. - №1. – С.44-51.

Региональная инвестиционная политика в области привлечения инвестиций зависит от юридических гарантий бизнеса, возможности регионального бюджета по поддержке отдельных отраслей экономики, льгот в области налогообложения.

В инвестиционном потенциале региона учитываются различные макроэкономические характеристики, среди которых следует выделить трудовой потенциал региона, в котором отражается наличие высококвалифицированных и трудоспособных специалистов. Важным показателем выступает потребительский потенциал региона, выраженный в потребительском спросе населения на производимую продукцию.

Важен для инвестиционной привлекательности региона и природно-ресурсный потенциал и инвестиционный климат. Природно-ресурсный потенциал предусматривает наличие на определённой территории источников сырья и производителей материалов.

Инвестиционный климат определяется наличием развитой банковской системы для привлечения инвестиционных кредитов, возможность для внедрения новых технологий и новой техники.

В работе Берзона Н.И. указывается, что инвестиционный потенциал территорий и региональная инвестиционная политика в области привлечения инвестиций относятся к экзогенным факторам, поскольку их сложно регулировать и контролировать. В то время как финансово-экономическая деятельность корпорации основана на эндогенных факторах, состояние которых напрямую зависит от принятых руководством корпорации управленческих решений[23].

Параметры инвестиционной привлекательности корпорации в зависимости от экзогенных и эндогенных факторов приведены в таблице 3.

Таблица 3. Параметры инвестиционной привлекательности корпорации

Экзогенные факторы	Эндогенные факторы
Привлекательность отрасли	Конкурентное преимущество
Состояние макросреды	Стратегический потенциал
Потенциальные способности к росту и развитию	Маркетинговые данные, такие как доля рынка, качество товаров
Уровень инфляции в регионе и стране	Доходность капиталовложений
Потенциальные возможности наращивания доходности	Уровень зависимости потребителя от торговой марки
Состояние национальной валюты	Уровень профессиональной компетентности
Уровень инновационности отрасли	Уровень использования производственных мощностей
Бюрократизм ведения бизнеса	Возможность интенсификации продукции
Особенности ресурсного обеспечения отрасли	Гибкость корпорации к инновациям
Состояние налоговой системы, оценка налогового времени	Уровень технологичности продукции
Привлекательность отрасли	Привлекательность отрасли
Состояние макросреды	Состояние макросреды
Уровень самостоятельности при выходе на рынок	Степень контроля со стороны поставщиков и субподрядчика
Разработанность нормативно-правовой базы	Технологичность, новизна применяемой техники, технологии, оборудования

Источник: Берзон Н.И. Рынок ценных бумаг: учебник для бакалавров / Н.И. Берзон. – М.: Юрайт, 2017. – С.80

Важным фактором при принятии управленческих решений выступает уровень риска, который позволяет оценить возможные последствия

[23] Берзон Н.И. Рынок ценных бумаг: учебник для бакалавров / Н.И. Берзон. – М.: Юрайт, 2017. – С.80

от реализации инвестиционного проекта и определить возможные убытки. Среди самых распространённых рисков следует выделить риски снижения доходов, инфляционные колебания, рост конкуренции на рынке. Для борьбы с рисками применяют такие методы, как резервирование, страхование, покрытие непредвиденных расходов.

Постоянный мониторинг и контроль инвестиционной привлекательности корпорации позволяет привлечь инвестиции в необходимых размерах для повышения эффективности системы управления, наращивания доходов, увеличения рентабельности. Разработка и реализация мероприятий позволяет инвесторам представить корпорацию в виде объекта инвестирования.

Поскольку инвестиционная привлекательность зависит от различных факторов, то в зависимости от них можно выделить различные группы инвестиционной привлекательности[24].

В зависимости от целей инвестирования выделяют инвестиционную привлекательность венчурных объектов, ценных бумаг и инвестиционных проектов.

Характеристика других видов инвестиционной привлекательности приведена в таблице 4.

Таблица 4. Группировка инвестиционной привлекательности по различным признакам

Виды инвестиционной привлекательности	Описание
По уровню инвестиционной привлекательности	
Высокая инвестиционная привлекательность	Корпорация, осуществляющая операции с высоким уровнем доходности при умеренных рисках или низким уровнем доходности при низких рисках
Средняя инвестиционная привлекательность	Корпорация, в которую выгодно вкладывать средства, но полученный доход от инвестиций будет не высок
Низкая инвестиционная привлекательность	Корпорация не позволят получить высоких доходов, но возврат инвестиций гарантирован
Не привлекательная инвестиционно	Не выгодно инвестировать денежные средства в корпорацию, поскольку существует вероятность не возврата инвестиций

[24] Герасименко А. Финансовая отчётность / А. Герасименко. – М.: Альпина Паблишер, 2017. – С.80

Виды инвестиционной привлекательности	Описание
В зависимости от пользователей информации	
Инвестиционная привлекательность для государственных органов	Для государства корпорация является привлекательной с точки зрения бюджетного финансирования различных программ и проектов, имеющих федеральный уровень
Инвестиционная привлекательность для инвесторов	Определяется такими показателями, как курс акций, доходность капитала, уровень дивидендов
Инвестиционная привлекательность для контрагентов	Инвестиционная привлекательность определяется возможным продолжением деятельности корпорации. Основными показателями выступают показатель платежеспособности, ликвидности и финансовой устойчивости
В зависимости от сроков	
Краткосрочная инвестиционная привлекательность	Привлекательность вложений в течение одного финансового года
Среднесрочная инвестиционная привлекательность	Привлекательность вложений от 1 до 3 лет
Долгосрочная инвестиционная привлекательность	Привлекательность вложений на срок более 3 лет

Источник: Герасименко А. Финансовая отчётность / А. Герасименко. – М.: Альпина Паблишер, 2017. – С.80

Следовательно, формирование инвестиционной привлекательности, выработка стратегии инвестирования с выделением приоритетных направлений, всестороннее обоснование мобилизации источников инвестиций, учет факторов выступают важным условием развития корпорации и привлечения в регион потенциальных инвесторов.

1.3 Методы и показатели оценки инвестиционной привлекательности корпорации

В настоящее время для оценки инвестиционной привлекательности применяют различные методы. В практикуме Эскиндарова М. А. рекомендуется в первую группу методов включить анализ, позволяющий интегрально оценить финансовое состояние корпорации, а во вторую категорию – методы, в которых учитываются внешние и внутренние факторы[25].

[25] Эскиндаров М. А. Мировые финансы: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / М. А. Эскиндаров. – М.: Гриф УМО ВО, 2016. – 745 с.

Основные методы для оценки инвестиционной привлекательности приведены в таблице 5.

Таблица 5. Методы для оценки инвестиционной привлекательности корпорации

Наименование метода	Описание
Метод дисконтированных денежных потоков	Оценка привлекательности представлена в виде соотношения между денежным выражением будущих выгод и ценой, по которой объект может быть куплен
Семифакторная модель	Позволяет оценить факторы, оказывающие влияние на рентабельность активов
Интегральная оценка инвестиционной привлекательности	Применяются внутренние показатели деятельности корпорации, которые разделяются на пять блоков
Оценка инвестиционной привлекательности на основании внешних и внутренних факторов	Выделяются внешние и внутренние факторы на основании метода Делфи. Разрабатывается модель влияния этих факторов на инвестиционную привлекательность
Комплексная оценка инвестиционной привлекательности корпорации	Анализируются внешние и внутренние факторы корпорации, которые учитываются в едином интегральном показателе

Источник: Составлено автором

При практическом применении существующих подходов ***необходимо установить взаимосвязь между методами, используя различные качественные и количественные показатели, проводить анализ, выделять факторы, непосредственно влияющие на инвестиционную привлекательность с учётом специфики отрасли и деятельности корпорации.***

Необходимо отметить, что оценивая внутреннюю деятельность корпорации с использованием семифакторной модели и интегральной оценки, можно получить самую объективную оценку инвестиционной привлекательности[26].

Для оценки инвестиционной привлекательности корпорации можно использовать двухуровневую модель, схема которой приведена на рисунке 5.

[26] Гохан П. А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний/ П. А. Гохан. – М.: Альпина Паблишер, 2015. – С.85

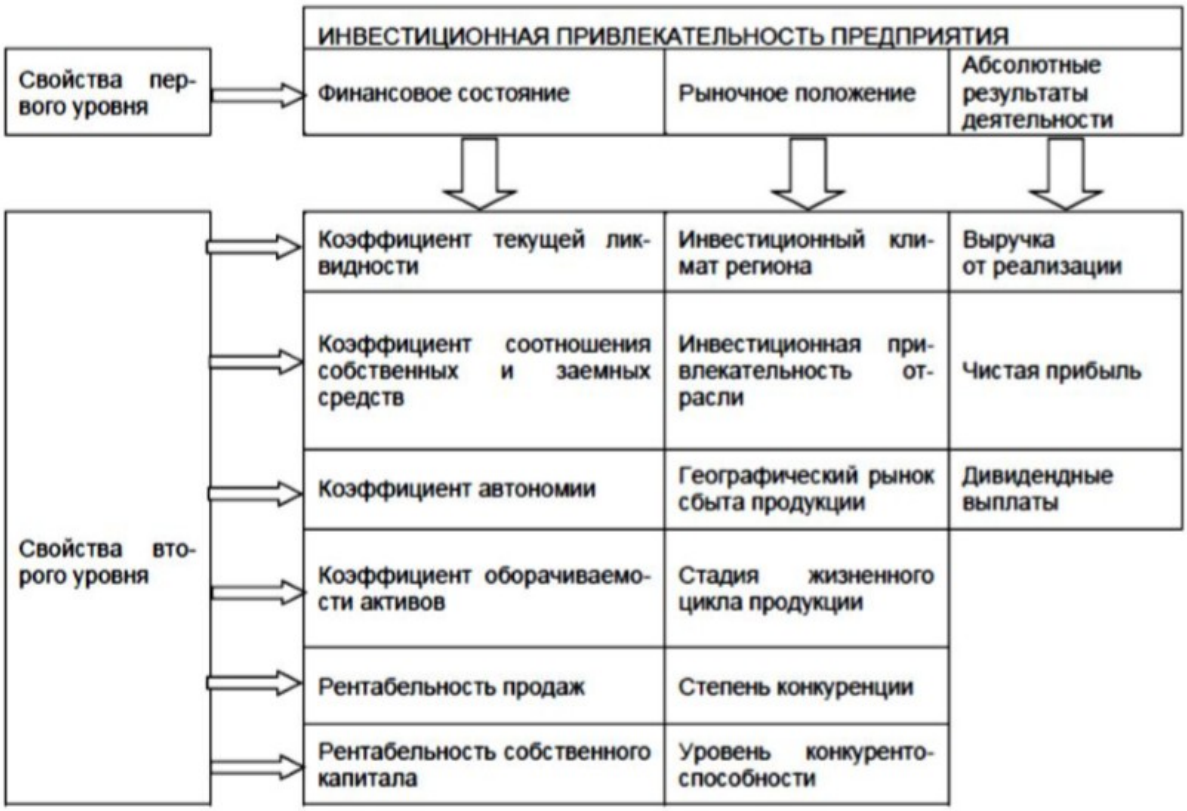

Рисунок 5. Двухуровневая модель для оценки инвестиционной привлекательности

Источник: Романцов Р. С. Инвестиционная привлекательность предприятия и подходы к ее оценке // Статья в сборнике Управление социально-экономическими системами, 2017. – С.392-395.

Как видно из рисунка 5, в этом случае для оценки ***инвестиционной привлекательности корпорации производится оценка финансового положения*** по коэффициентам текущей ликвидности, соотношениям собственных и заемных средств, определением коэффициентов автономии, обеспеченности активов, рентабельности продаж из собственного капитала.

На следующем этапе производится ***оценка рыночного положения***. В этом случае оценивается инвестиционный климат региона, инвестиционная привлекательность отрасли, определяется привлекательность географического рынка для сбыта продукции, учитываются стадии жизненного цикла продукции и её конкурентоспособность.

На третьем этапе, о***пределяются абсолютные результаты деятельности,*** которые включают такие показатели, как: выручка от реализации, чистая прибыль, дивидендные выплаты.

Обобщающим показателем инвестиционной привлекательности по этой модели является показатель, который учитывает весовые коэффициенты, выполненного анализа финансового состояния, оценки рыночного положения и оценки абсолютных результатов деятельности.

Как было установлено, ***на инвестиционную привлекательность корпорации влияет инвестиционный климат территории.*** В работе Романцова Р. С. для оценки инвестиционной привлекательности отрасли рекомендуется оценить уровень перспективности развития отрасли, риски в отрасли и уровень рентабельности и конкурентоспособности корпорации в отрасли[27].

При оценке уровня перспективности развития отрасли как сферы деятельности определяют экономическую и социальную значимость, оценивают обеспеченность развития отрасли собственными финансовыми ресурсами, определяют степень государственной поддержки отрасли.

В случае оценки инвестиционных рисков отрасли учитывают, что инвестиционные риски неразрывно связаны с рисками изменения законодательства, зависят от экологических рисков, роста инфляции, снижения покупательского спроса, уровня конкуренции в определенной отрасли.

При оценке уровня рентабельности и конкурентоспособности организаций учитывают возможность наращивания активов, расширение инвестиционных возможностей за счёт привлечения сторонних инвесторов.

При классификации видов инвестиционной привлекательности отрасли учитывают, что инвестиционная привлекательность связана с формированием объективной целенаправленной информации, позволяющей принимать

[27] Романцов Р. С. Инвестиционная привлекательность предприятия и подходы к ее оценке // Статья в сборнике Управление социально-экономическими системами, 2017. – С.392-395.

управленческие решения. Поэтому при оценке выделяют такие понятия, как уровень экономического развития, инвестиционная привлекательность.

Если уровень экономического развития определяет степень развития отрасли в зависимости от различных показателей, то инвестиционная привлекательность зависит от состояния отрасли, ее дальнейшего развития, перспектив роста и доходности.

Во многом инвестиционная привлекательность зависит от текущего состояния отрасли. Характеристика различных видов состояния отрасли приведена в таблице 6.

Таблица 6. Характеристика различных видов состояния отрасли

Состояние отрасли	Описание
Депрессивная отрасль	Отрасль, которая находится в состоянии застоя. Темпы развития и доходы в ней близки к нулю
Стабильная отрасль	Отрасль, в которой наблюдается устойчивый рост, который должен быть выше среднего по государству
Перспективная отрасль	Отрасль, имеющая потенциал развития. Существует возможность реализации целенаправленных комплексных программ
Наиболее рентабельная отрасль	Отрасль, находящаяся на стадии развития и имеющая в стоящий момент наибольшую рентабельность

Источник: Швецова О. А. Методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности региона // Статья в сборнике Социально-экономические и гуманитарные исследования, 2016. – С.359-368.

Для оценки инвестиционной привлекательности корпорации как инвестора можно использовать бальную оценку. В этом случае наибольшую инвестиционную привлекательность имеет корпорация, которая попадает в рейтинг А (100 баллов) и для нее характерна высокая финансовая устойчивость. Корпорация со средней инвестиционной привлекательностью попадает в рейтинг В (75- 95 баллов) и она имеет среднюю финансовую устойчивость. Корпорации с рейтингом С (до 75 баллов) отличаются низкой инвестиционной привлекательностью и недостаточной финансовой устойчивостью[28].

[28] Швецова О. А. Методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности региона // Статья в сборнике Социально-экономические и гуманитарные исследования, 2016. – С.359-368.

Основные показатели для оценки финансового состояния и определения инвестиционной привлекательности по рейтингу приведены в таблице 7.

Таблица 7. Основные показатели для оценки финансового состояния и определения инвестиционной привлекательности по рейтингу

Параметры	Критерии оценки
1. Фаза жизненного цикла (опыт работы на рынке)	0 баллов - до 1 года 5 баллов – до 3 лет 10 баллов – свыше 3 лет
2. Информация о корпорации	0 баллов – отрицательная информация (суды, разбирательства) 10 баллов – отсутствует отрицательные отзывы
3. Диверсификация бизнеса	0 баллов – отсутствует 10 баллов – присутствует
4. Зависимость от контрагентов	0 баллов – более чем на 50% 5 баллов – от 10 до 50% 10 баллов –до 10%
5. Риск нецелевого использования капитала	0 баллов – наличие риска 10 баллов – отсутствие риска
6. Риск утраты ликвидности и платежеспособности	0 баллов – наличие риска 10 баллов – отсутствие риска
7. Структура активов	0 баллов – наибольшую долю занимают проблемные активы 10 баллов – наибольшую долю занимают ликвидные активы
8. Длительность операционного цикла	0 баллов – оборачиваемость активов выше 12 месяцев 5 баллов – оборачиваемость активов от 6 до 12 месяцев 10 баллов – оборачиваемость до 6 месяцев
9. Период окупаемости капиталовложений	0 баллов – более 10 10 баллов – до 10 лет
10. Оценка вероятности банкротства	0 баллов – высокая вероятность 5 баллов – допустимая 10 баллов – низкая

Источник: Швецова О. А. Методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности региона // Статья в сборнике Социально-экономические и гуманитарные исследования, 2016. – С.359-368

Следует отметить, что такие параметры, как структура собственности, информация о компании, фаза жизненного цикла, диверсификация бизнеса не являются количественными, но их значение для инвестора велико, поскольку высокая деловая репутация, перспективы роста, высокая позиция на рынке указывают на высокую инвестиционную привлекательность корпорации.

Для более глубокой оценки инвестиционной привлекательности корпорации рекомендуется использовать факторные модели.

Применение факторной модели для оценки инвестиционной привлекательности позволяет максимизировать величину чистого денежного потока с применением различных способов.

При проведении факторного анализа необходимо иметь информацию об особенностях производства, окупаемости и рискованности каждого варианта капиталовложений.

Факторный анализ позволяет установить то, что крупномасштабные вложения в основные фонды влияют на денежный поток. В то время как мероприятия, связанные с ускорением оборачиваемости, сокращением постоянных издержек производства, поддержкой производственной базы на высоком уровне позволяют определить условия для стабилизации получения денежного потока в ближайшей перспективе[29].

В этом случае оценка инвестиционной привлекательности должна выполняться в три этапа:

- анализ не дисконтированного чистого денежного потока;
- анализ текущей стоимости чистого денежного потока;
- анализ стоимости чистого денежного потока с учетом инфляции.

На каждом этапе оценки формируется факторная модель, позволяющая сочетать интересы акционеров корпорации и управленческого персонала.

Для оценки не дисконтированного чистого денежного потока рекомендуется использовать следующую модель:

$$CF' = w \cdot \frac{I_f}{I_0} \cdot \frac{I_v}{I_f} \cdot \frac{V}{I_v} \cdot \frac{P_н}{V} \cdot \frac{CF}{P_н}, \quad (1)$$

где CF' – сумма чистого денежного потока от реализации продукции, руб.;

[29] Эскиндарова М.А. Оценка бизнеса: учебник / коллектив авторов; под ред. М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой. – М.: Кнорус, 2015. – С.105

w - среднесписочная численность персонала в корпорации, чел.;

I_f - сумма вложений в основные фонды и нематериальные активы, руб.;

I_0 - сумма авансированного или инвестированного капитала, руб.;

I_v - сумма инвестиций в оборотные средства, руб.;

V - выручка от реализации продукции, руб.;

$P_н$ - чистая прибыль, руб.;

На втором этапе оценки инвестиционной привлекательности проводится анализ текущей стоимости чистого денежного потока по следующей модели:

$$PV = \frac{Q_t}{(1+i)^t} \cdot \frac{CF_t}{P_н} \cdot \rho_t, \qquad (2)$$

где PV - величина чистого денежного потока в t-м году, руб.;

Q_t - выручка от реализации, руб.;

i - ставка дисконтирования;

ρ_t - рентабельность реализации продукции в t-м году.

Анализ текущей стоимости чистого денежного потока позволяет определить внутренние показатели, которые наиболее важны при выборе направлений для повышения инвестиционной привлекательности. Немаловажной является величина требуемой рентабельности, рост которой обеспечивается использованием дополнительных источников финансирования.

Аналитическое исследование модели анализа текущей стоимости чистого денежного потока позволяет оценить влияние различных факторов на изменение значений текущей стоимости денежных потоков в определенном году одновременно для нескольких вариантов инвестирования. Факторный анализ рекомендуется проводить методом цепных подстановок.

На третьем этапе рекомендуется использовать ***модель чистой текущей величины денежных потоков***, которая скорректирована с учетом среднегодовой ставки инфляции:

$$NPV = \sum_{i=1}^{Tсл} \frac{\left[V_t - \left(Q_t \cdot c_v + c_f\right)\right] \cdot \left(1 - n_t\right)}{\left[\left(1+i\right) \cdot \left(1+a\right)\right]^t} + \sum_{t=1}^{Tсл} \frac{F_0}{\left[\left(1+i\right) \cdot \left(1+a\right)\right]^t} - I_0, \quad (3)$$

где NPV - это значение показателя чистой текущей стоимости денежных потоков, рассчитанное с учетом влияния среднегодовой ставки инфляции, руб.;

I_0 - сумма первоначальных инвестиционных затрат, руб.;

c_v - переменные затраты на единицу продукции;

c_f - годовой объем постоянных затрат;

n_t - ставка налога на прибыль корпорации;

a - ожидаемый уровень инфляции;

F_0 - сумма амортизационных отчислений по основным фондам и нематериальным активам;

i - ставка дисконтирования.

Реализация NPV-модели должна осуществляться в определенной последовательности. На первом этапе необходимо оценить величину постоянных показателей, а далее учитывать такие показатели как цена, объем реализации, сумма амортизационных отчислений, уровень постоянных и переменных затрат. В заключении определяется инвестиционная привлекательность корпорации, выбираются мероприятия по ее повышению.

На основании рассмотренных теоретико-методологических аспектов оценки инвестиционной привлекательности корпорации можно сделать выводы:

1. Инвестиционная привлекательность выступает характеристикой, отражающей перспективы дальнейшего развития корпорации, возможности наращивания ею доходов и увеличения стоимости бизнеса.

2. Инвестиционная привлекательность является комплексным показателем, зависящим от многих факторов, влияющих на оптимальные условия вложения финансовых и других ресурсов для получения эффекта.

3. Формирование инвестиционной привлекательности, выработка стратегии инвестирования с выделением приоритетных направлений, всестороннее обоснование мобилизации источников инвестиций, учет факторов выступают важным условием развития корпорации и привлечения в регион потенциальных инвесторов.

4. Для оценки инвестиционной привлекательности применяются методы дисконтированных денежных потоков, семифакторная модель, интегральная оценки инвестиционной привлекательности, оценка инвестиционной привлекательности на основе внешних и внутренних факторов и комплексная оценка.

ГЛАВА 2. ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПАО АНК «БАШНЕФТЬ»

2.1 Организационно-экономическая характеристика корпорации

ПАО АНК «Башнефть» является российской вертикально-интегрированной нефтяной компанией и дочерним обществом ПАО НК «Роснефть», которое специализируется в области добычи и переработки нефти и газа, реализации нефтепродуктов и продуктов нефтехимии[30].

В октябре 2016 года ПАО НК «Роснефть» стало контролирующим акционером ПАО АНК «Башнефть», а затем в течение 2017 года были проведены мероприятия по интеграции общества в систему управления дочерними обществами «Роснефти».

После вхождения ПАО АНК «Башнефть» в состав НК «Роснефть» корпорация увеличила свою эффективность и инвестиционную привлекательность.

Значительные запасы нефти и ресурсная база ПАО АНК «Башнефть» размещены в Западной Сибири, Тимано-Печорском и Волго-Уральском регионах. По данным приведенным на официальном сайте в 2017 году корпорация имела 263 лицензии, позволяющие ей осуществлять поиск, разведку и добычу углеводородного сырья на территории Ханты-Мансийского автономного округа, Республики Башкортостан, Оренбургской области, Республики Татарстан и Ненецкого автономного округа.

Для поддержки уровня добычи ПАО АНК «Башнефть» внедряет современные технологии для строительства скважин и методы, позволяющие увеличить нефтедобычу в месторождениях.

Основными направлениями поставок нефти выступают Республика Башкортостан, Оренбургская область, Республика Татарстан, Краснодарский край и Мурманская область.

---

[30] ПАО АНК «Башнефть» URL: http://www.bashneft.ru/

В состав розничной сбытовой сети «Башнефть» по состоянию на 31.12.2017 г. входило 543 действующих АЗС, а также сети партнерских АЗС (61 станция), которые работают под торговой маркой «Башнефть» в 5 регионах России и полностью соответствуют корпоративным требованиям.

Главным активом ПАО АНК «Башнефть» являются высококвалифицированные специалисты, их профессионализм позволяет успешно развивать корпорацию и увеличивать ее инвестиционную привлекательность.

В своей работе ПАО АНК «Башнефть» руководствуется требованиями Гражданского кодекса РФ[31], Федерального закона от 29.07.1998 N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»[32], Федерального закона Российской Федерации от 26.10.2002 №127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»[33], Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «Об акционерных обществах»[34], Постановлением правительства РФ № 498 от 20 мая 1994 года (с изменениями от 27.08.1999 года) «О некоторых мерах по реализации законодательных актов о несостоятельности (банкротстве) предприятий» принятом в связи с Указом Президента РФ №2264 от 22.12.1993 г[35], Положениями утв. Банком России 11.08.2014 N 428-П) (ред. от 28.10.2016) (Зарегистрировано в Минюсте России 09.09.2014 N 34005)[36].

---

[31] Гражданский кодекс Российской Федерации (от 30.11.1994 N 51-ФЗ)

[32] Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»

[33] Федеральный закон Российской Федерации от 26.10.2002 №127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» // Собрание законодательства РФ, 28.10.2002, №43, ст.4190

[34] Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «Об акционерных обществах»

[35] Постановление правительства РФ № 498 от 20 мая 1994 года (с изменениями от 27.08.1999 года) «О некоторых мерах по реализации законодательных актов о несостоятельности (банкротстве) предприятий» принятом в связи с Указом Президента РФ №2264 от 22.12.1993 г

[36] Положение о стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг" (утв. Банком России 11.08.2014 N 428-П) (ред. от 28.10.2016) (Зарегистрировано в Минюсте России 09.09.2014 N 34005)

Организационная структура управления ПАО АНК «Башнефть» приведена на рисунке 6.

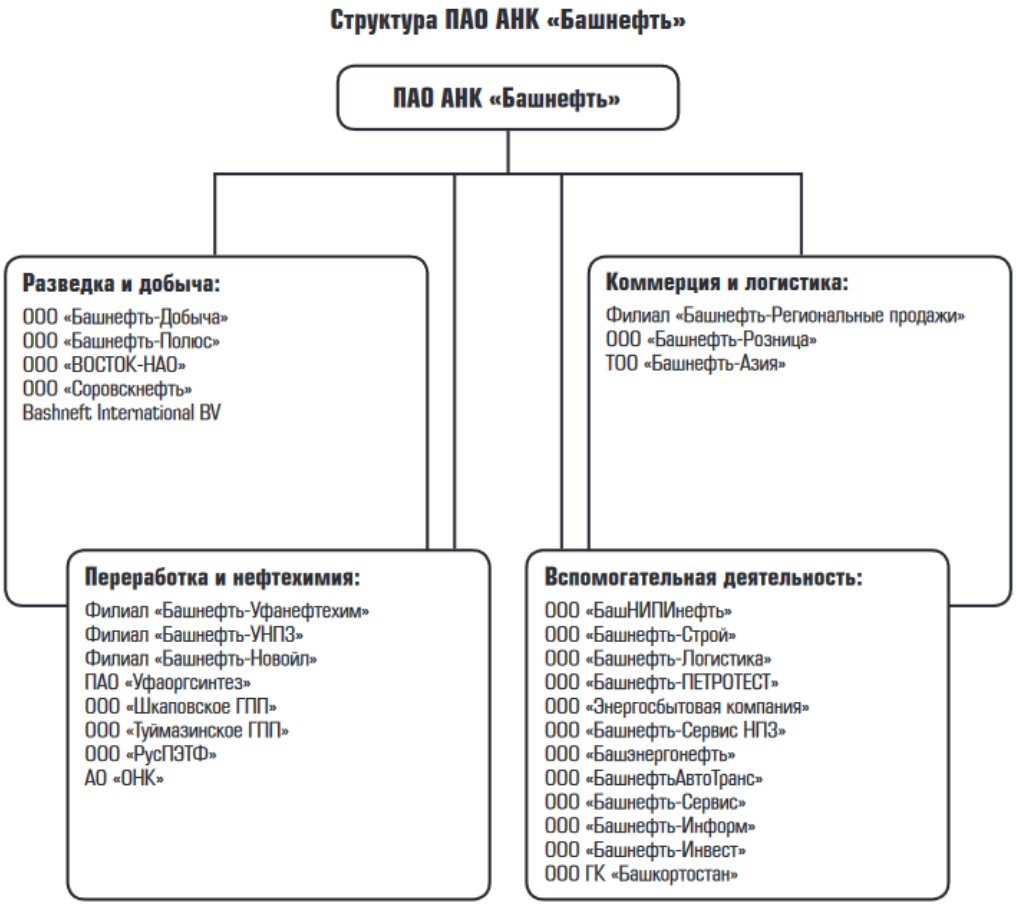

Рисунок 6. Организационная структура управления ПАО АНК «Башнефть»

Источник: Источник: ПАО АНК «Башнефть».URL: http://www.bashneft.ru/

Как видно из рисунка 6, организационная структура управления ПАО АНК «Башнефть» представлена четырьмя основными блоками: разведка и добыча, коммерция и логистика, переработка и нефтехимии и вспомогательная деятельность.

На основании финансовой отчетности за 2015-2017 гг. приведенной в приложении 1, выполним оценку финансового состояния ПАО АНК «Башнефть».

Динамика изменения основных показателей активов баланса ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. приведена в таблице 8.

Таблица 8. Динамика изменения основных показателей активов баланса ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг., тыс. руб.

Показатель	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Темпы изменения, %		
				2016 г./ 2015 г.	2017 г./ 2016 г.	2017 г./ 2015 г.
I. Внеоборотные активы, в том числе:	291208361	318768400	336055338	109,46	105,42	115,40
- нематериальные активы	2167376	2412513	2832733	111,31	117,42	130,70
- результаты исследований и разработок	95458	292695	230595	306,62	78,78	241,57
- нематериальные поисковые активы	72624	131261	218835	180,74	166,72	301,33
- материальные поисковые активы	286037	478359	2234631	167,24	467,15	781,24
- основные средства	134749767	150478575	159181727	111,67	105,78	118,13
- финансовые вложения	142957008	141149718	147479418	98,74	104,48	103,16
- отложенные налоговые активы	3618236	6150235	7830613	169,98	127,32	216,42
- прочие внеоборотные активы	7261855	17674954	16046786	243,39	90,79	220,97
II. Оборотные активы, в том числе:	110601095	136568537	255700512	123,48	187,23	231,19
- запасы	29258432	31299490	32323583	106,98	103,27	110,48
- налог на добавленную стоимость	9069759	8042289	6684480	88,67	83,12	73,70
- дебиторская задолженность	34060074	86229408	195990396	253,17	227,29	575,43
- финансовые вложения	18908324	9456284	0	50,01	0,00	0,00
- денежные средства и эквиваленты	18212167	789415	20000793	4,33	2533,62	109,82
- прочие оборотные активы	1092339	741651	701260	67,90	94,55	64,20
Баланс	401809456	456326937	591755850	113,57	129,68	147,27

Источник: Финансовая отчетность ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017гг. URL: http://www.bashneft.ru/

Как видно из таблицы 8, за 2016-2017 гг. баланс ПАО АНК «Башнефть» увеличился на 29,68% за счет роста внеоборотных активов на 5,42% и оборотных активов на 87,23%.

Рост суммы внеоборотных активов обусловлен увеличение нематериальных активов на 17,42%, нематериальных поисковых активов на

66,72%, материальных поисковых активов в 4,67 раза, отложенных налоговых активов на 27,32%.

За 2015-2017 гг. баланс ПАО АНК «Башнефть» увеличился на 47,27% за счет роста внеоборотных активов на 15,4% и оборотных активов в 2,31 раза.

Рост суммы внеоборотных активов обусловлен увеличение нематериальных активов на 30,7%, суммы полученной от результатов исследований и разработок в 2,41 раза, нематериальных поисковых активов в 3,01 раза, материальных поисковых активов в 7,81 раза, отложенных налоговых активов в 2,16 раза, прочих внеоборотных активов в 2,2 раза.

Сумма оборотных активов увеличилась за счет увеличения суммы запасов на 10,48%, дебиторской задолженности в 5,75 раза, денежных средств на 9,82%.

Отразим структуру активов баланса ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. на рисунке 7.

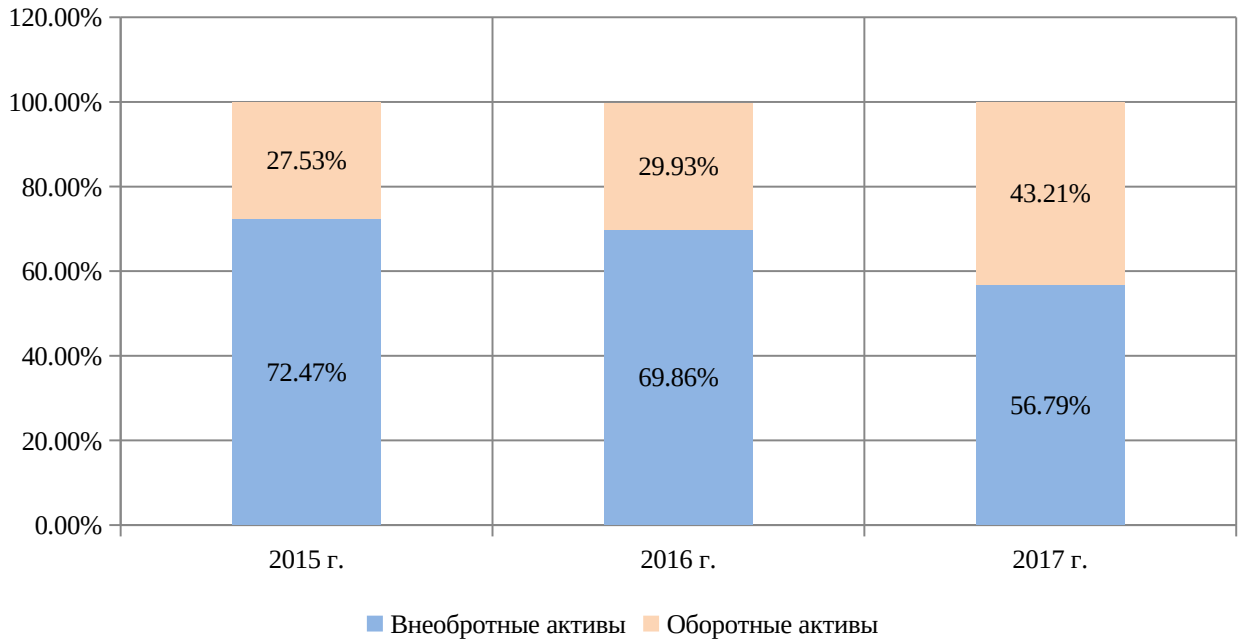

Рисунок 7. Структура активов баланса ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг.

Как видно из рисунка 7, наибольший удельный вес в структуре активов баланса ПАО АНК «Башнефть» занимают внеоборотные активы, но за 2015-2017 гг. он снизился с 72,47% до 56,79% в сторону увеличения удельного веса оборотных активов с 27,53% до 43,21%.

Динамика изменения основных показателей пассивов баланса ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. приведена в таблице 9.

Таблица 9. Динамика изменения основных показателей пассивов баланса ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг., тыс. руб.

Показатель	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Темпы изменения, %		
				2016 г./ 2015 г.	2017 г./ 2016 г.	2017 г./ 2015 г.
I. Собственный капитал, в том числе:	162050795	176295551	279272653	108,79	158,41	172,34
- уставной капитал	177635	177635	177635	100,00	100,00	100,00
- переоценка внеоборотных активов	4884755	4746691	4712051	97,17	99,27	96,46
- резервный капитал	34108	35527	35527	104,16	100,00	104,16
- нераспределенная прибыль	162050795	176295551	279272653	108,79	158,41	172,34
II. Долгосрочные обязательства, в том числе:	135974677	169034933	149666372	124,31	88,54	110,07
- заемные средства	100700000	93494014	84551985	92,84	90,44	83,96
- отложенные налоговые обязательства	11991372	12218301	13092151	101,89	107,15	109,18
- оценочные обязательства	9791272	21975942	27670174	224,44	125,91	282,60
- прочие обязательства	13492033	41346676	24352062	306,45	58,90	180,49
III. Краткосрочные обязательства, в том числе:	103783984	109996453	162816825	105,99	148,02	156,88
- заемные средства	23437107	13329874	18244655	56,88	136,87	77,85
- кредиторская задолженность	75362917	90498266	123375337	120,08	136,33	163,71
- доходы будущих периодов	55795	40652	30428	72,86	74,85	54,54
- оценочные обязательства	4927912	6127408	3777242	124,34	61,65	76,65
- прочие обязательства	253	253	17389163	100,00	6873186	6873186
Баланс	401809456	456326937	591755850	113,57	129,68	147,27

Источник: Финансовая отчетность ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017гг. URL: http://www.bashneft.ru/

Как видно из таблицы 9, источники формирования имущества ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. увеличились за счет роста собственного капитала на 72,34%, долгосрочных обязательств на 10,07% и краткосрочных обязательств на 56,88%.

Сумма собственного капитала увеличилась за счет роста суммы резервного капитала на 4,16% и нераспределенной прибыли на 72,34%. Рост долгосрочных обязательств обусловлен увеличением суммы отложенных обязательств на 9,18% и оценочных обязательств в 2,82 раза и прочих обязательств.

Сумма краткосрочных обязательств увеличилась за счет роста кредиторской задолженности на 63,71% и существенного увеличения прочих обязательств.

Отразим структуру пассивов баланса ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. на рисунке 8.

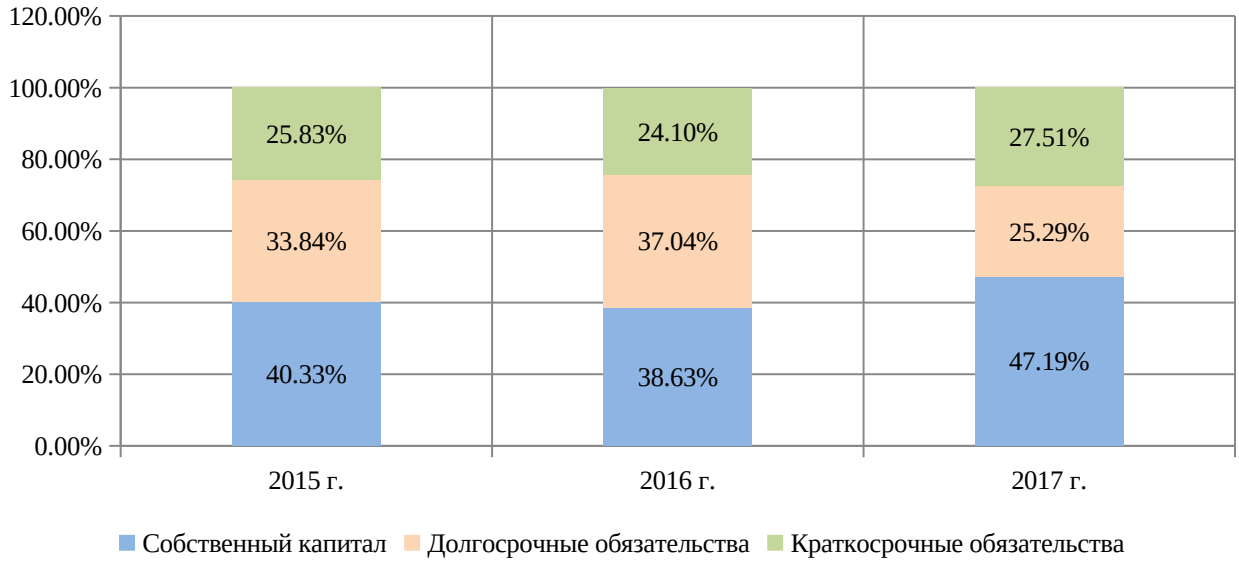

Рисунок 8. Структура пассивов баланса ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг.

Источник: Финансовая отчетность ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. URL: http://www.bashneft.ru/

Как видно из рисунка 8, наибольший удельный вес в пассивах баланса ПАО АНК «Башнефть» занимает собственный капитал и за 2015-2017 гг. он увеличился с 40,33% до 47,19%. Однако долговая нагрузка, представленная долгосрочными и краткосрочными обязательствами больше. Удельный вес долгосрочных обязательств за 2015-2017 гг. снизился с 33,84% до 25,29%, а краткосрочных обязательств увеличился с 25,83% до 27,51%.

Выполним анализ ликвидности баланса ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. с помощью таблицы 10.

Таблица 10. Группировка активов и пассивов баланса ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг., тыс. руб.

	Показатель	2015 г.	2016 г.	2017 г.
А1	Наиболее ликвидные активы	37120491	10245699	20000793
А2	Быстро реализуемые активы	34060074	86229408	195990396
А3	Медленно реализуемые активы	39420530	40083430	39709323
А4	Трудно реализуемые активы	291208361	318768400	336055338
П1	Наиболее срочные обязательства	75362917	90498266	123375337
П2	Краткосрочные пассивы	33228632	35306069	63303992
П3	Долгосрочные пассивы	135974677	169034933	149666372
П4	Постоянные пассивы	162050795	176295551	279272653

Источник: Финансовая отчетность ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. URL: http://www.bashneft.ru/

Проанализируем условия ликвидности баланса ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг.:

2015	А1= 37120491 тыс. руб.	<	П1=75362917 тыс. руб.
	А2 = 34060074 тыс. руб.	>	П2 = 33228632 тыс. руб.
	А3 = 39420530 тыс. руб.	<	П3= 135974677 тыс. руб.
	А4 = 291208361 тыс. руб.	>	П4 = 162050795 тыс. руб.
2016	А1 = 10245699 тыс. руб.	<	П1 = 90498266 тыс. руб.
	А2 = 86229408 тыс. руб.	>	П2 = 35306069 тыс. руб.
	А3 = 40083430 тыс. руб.	<	П3 = 169034933 тыс. руб.
	А4 = 318768400 тыс. руб.	>	П4 = 176295551 тыс. руб.
2017	А1= 20000793 тыс. руб.	<	П1 = 123375337 тыс. руб.
	А2 = 195990396 тыс. руб.	>	П2 = 63303992 тыс. руб.
	А3 = 39709323 тыс. руб.	<	П3 = 149666372 тыс. руб.
	А4 = 336055338 тыс. руб.	>	П4 = 279272653 тыс. руб.

Источник: Финансовая отчетность ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. URL: http://www.bashneft.ru/

Выполненный анализ показал, что условия ликвидности баланса не соблюдаются и ПАО АНК «Башнефть» необходимо наращивать наиболее ликвидные, медленно реализуемые и трудно реализуемые активы.

На следующем этапе выполним анализ абсолютных показателей ликвидности и платежеспособности ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. с помощью таблицы 11.

Таблица 11. Анализ ликвидности и платежеспособности ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг., руб./руб.

Показатель	Норма	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Абсолютное изменение, +/-		
					2016 г./ 2015 г.	2017 г./ 2016 г.	2017 г./ 2015 г.
1. Показатель платежеспособности	>1	1,68	1,63	1,89	-0,04	0,26	0,22
2. Коэффициент абсолютной ликвидности	>=0,1-0,7	0,36	0,09	0,12	-0,26	0,03	-0,23
3. Коэффициент критической оценки	не менее 1	0,72	0,93	1,36	0,21	0,43	0,64
4. Коэффициент текущей ликвидности	не менее 2	1,07	1,24	1,57	0,18	0,33	0,50
5. Доля оборотных средств в активах	>=0,5	0,28	0,30	0,43	0,02	0,13	0,16

Источник: Финансовая отчетность ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. URL: http://www.bashneft.ru/

На основании выполненного анализа можно сказать, что наблюдается положительная динамика изменения коэффициента платежеспособности ПАО АНК «Башнефть». За 2015-2016 гг. она снизилась на 4%, но затем за 2016-2017 гг. увеличилась на 26% и в целом за 2015-2017 гг. возросла на 22%. Полученные показатели платежеспособности больше единицы, то есть находятся в нормируемых пределах.

В тоже время в ПАО АНК «Башнефть» наблюдается снижение показателя абсолютной ликвидности за 2015-2017 гг. на 23%, но за 2016-2017 гг. рост зависимости от краткосрочных заемных средств снизился на 3%. Полученные значения коэффициента абсолютной ликвидности находятся в зоны нормативных значений.

На улучшение ликвидности указывает рост коэффициентов критической оценки, текущей ликвидности, а также увеличение доли оборотных средств в активах.

На следующем этапе выполним оценку финансовой устойчивости ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. с помощью таблицы 12.

Таблица 12. Анализ финансовой устойчивости ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг., тыс. руб.

Показатель	2015 г.	2016 г.	2017 г.
1. Наличие собственных оборотных средств (СОС)	6817111	26572084	92883687
2. Наличие собственных и долгосрочных заемных источников финансирования запасов (СДИ)	142791788	195607017	242550059
3. Общая величина основных источников формирования запасов (ОИЗ)	149608899	222179101	335433746
4. Общая величина запасов (З)	29258432	31299490	32323583
Излишек (+), недостаток (-) собственных оборотных средств (Δ*СОС*)	-22441321	-4727406	60560104
Излишек (+), недостаток (-) собственных и долгосрочных источников финансирования запасов (Δ*СДИ*)	113533356	164307527	210226476
Излишек (+), недостаток (-) общей величины основных источников покрытия запасов (Δ*ОИЗ*)	120350467	190879611	303110163
Трехкомпонентный вектор М = (S1, S2, S3)	(0,1,1)	(1,1,1)	(1,1,1)

Источник: Финансовая отчетность ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. URL: http://www.bashneft.ru/

Выполненные расчеты показали, что в настоящее время ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. имеет достаточный уровень финансовой устойчивости для удержания своей репутации на рынке. Трехкомпонентный вектор имеет значение (1, 1, 1).

В целом анализ показал, что ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. необходимо сокращать зависимость от дебиторов и кредиторов, а также увеличивать собственные оборотные средства.

Далее проанализируем относительные показатели финансовой устойчивости ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. с использованием годовой бухгалтерской отчетности, приведенной в приложении 1 и составлением таблицы 13.

Таблица 13. Анализ относительной финансовой устойчивости ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг., руб./руб.

Показатель	Норма	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Абсолютное изменение 2017 г., +/-		
					2016 г./ 2015 г.	2017 г./ 2016 г.	2017 г./ 2015 г.
1. Показатель капитализации активов	<1,5	0,84	0,96	0,54	0,12	-0,42	-0,30
2. Коэффициент автономии источников финансирования	>0,5	0,40	0,39	0,47	-0,02	0,09	0,07
3. Коэффициент финансовой устойчивости	>0,6	0,74	0,76	0,72	0,02	-0,03	-0,02
4. Коэффициент обеспечения оборотных активов	0,6-0,8	-1,17	-1,04	-0,22	0,12	0,82	0,95
5. Коэффициент маневренности капитала	0,5	-0,80	-0,81	-0,20	-0,01	0,60	0,59

Источник: Финансовая отчетность ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. URL: http://www.bashneft.ru/

Расчеты в таблице 13 показали, что за анализируемый период в ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. снизился показатель капитализации на 30%. Это указывает на снижение обеспеченности и рационального использования собственных оборотных средств.

В течение 2017 года уровень автономии источников финансирования ПАО АНК «Башнефть» увеличился на 9%, а за 2015-2017 гг. на 7%.

Негативным для нефтяной компании является снижение коэффициента финансовой устойчивости за 2016-2017 гг. на 3%, а за 2015-2017 гг. на 2%.

Положительным для ПАО АНК «Башнефть» является увеличение коэффициента обеспечения оборотных активов за 2016-2017 гг. на 82%, а за 2015-2017 гг. на 95% и маневренности капитала.

Анализ деловой активности ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. приведен в таблице 14.

Таблица 14. Анализ деловой активности ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг., оборотов

Показатель	Значение		
	2015 г.	2016 г.	2017 г.
1. Оборачиваемость активов	1,30	1,04	0,94
2. Оборачиваемость дебиторской задолженности	15,30	5,51	2,85
3. Оборачиваемость материально-производственных запасов	17,81	15,19	17,28
4. Оборачиваемость кредиторской задолженности	6,91	5,25	4,53
5. Оборачиваемость собственного капитала	3,22	2,70	2,00

Источник: Финансовая отчетность ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. URL: http://www.bashneft.ru/

Как видно из таблицы 14, оборачиваемость активов за 2015-2017 гг. снизилась с 1,3 до 0,94 оборота, что указывает на то, что корпорация не достаточно эффективно использует свои активы вне зависимости от источников их образования. Кроме снижения оборачиваемости активов наблюдается сокращение оборотов дебиторской задолженности с 15,30 до 2,85 оборотов, что указывает на то, что ПАО АНК «Башнефть» не реализует политику по инкассации дебиторской задолженности за счет постоянного контроля имеющихся долгов перед дебиторами.

Коэффициент оборачиваемости запасов ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. снизился с 17,81 до 17,28 оборотов, то есть у корпорации недостаточно возможностей превратить запасы в денежные средства и многие виды товаров остаются на складах и не востребованы потребителями.

В целом, по результатам анализа деловой активности можно сказать, что ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. необходимо увеличить активность на рынке по развитию деловых отношений.

Проанализируем показатели эффективности ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. с формированием таблицы 15.

Таблица 15. Расчет показателей рентабельности ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг., %

Показатель	2015 г.	2016 г.	2017 г.
1. Коэффициент рентабельности продаж	9,62	9,10	23,15
2. Коэффициент рентабельности основной деятельности	45,30	31,68	50,58
3. Коэффициент рентабельности совокупных активов	12,47	9,48	21,85
4. Коэффициент рентабельности внеоборотных активов	17,20	13,57	38,48
5. Коэффициент рентабельности собственного капитала	30,92	24,54	46,31

Рассчитанные показатели рентабельности в таблице 15 показывают, что за 2015-2017 гг. в ПАО АНК «Башнефть» наблюдается повышение эффективности ведения деятельности. На это указывает увеличение коэффициента рентабельности продаж с 9,62% до 23,15%, основной деятельности с 45,3% до 50,58%, совокупных активов с 12,47% до 21,85%, внеоборотных активов с 17,2% до 38,48%, а также собственного капитала с 30,92% до 46,31%.

2.2 Оценка влияния внешних и внутренних факторов на инвестиционную привлекательность корпорации

На первоначальном этапе выполним макроэкономическую оценку отрасли. По данным международного валютного фонда МВФ с января 2018 г. темпы роста ВВП развитых стран увеличились с 1,7% до 2,3% в течение года, а в развивающихся странах с 4,4% до 4,7%[37].

Наиболее существенный экономический рост был зафиксирован в США, Японии, Канаде, а также на территории стран Евросоюза. Темпы роста ВВП США в течение 2017 г. увеличились с 1,5% до 2,3%, Канады с 1,4% до 3%, и Японии с 0,9% до 1,6%, Евросоюза с 1,8% до 2,4%.

Лидирующее положение в странах Евросоюза занимают такие страны, как Германия и Франция. Однако наблюдается замедление темпов роста ВВП в Великобритании с 1,9% до 1,8% и в Мексике с 2,9% до 2,2%[38].

Динамика изменения темпов роста ВВП в развитых странах мира за 2016-2019 гг. приведена на рисунке 9.

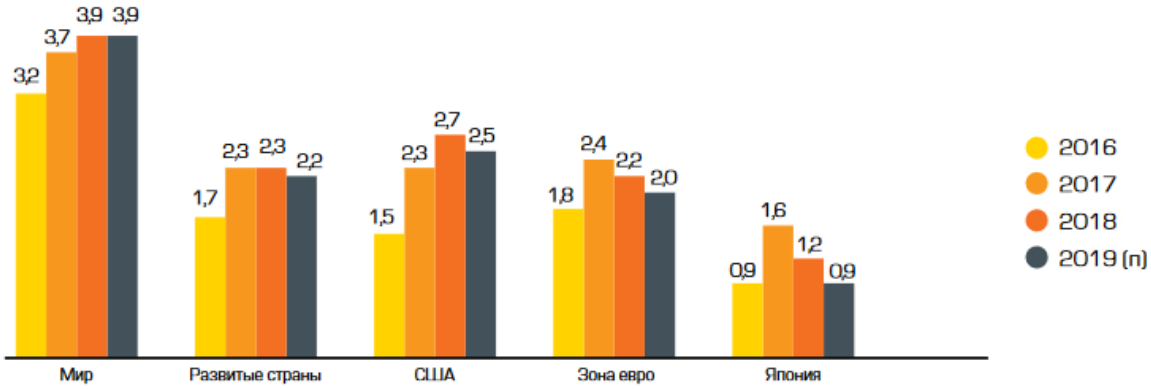

Рисунок 9. Динамика изменения темпов роста ВВП в развитых странах мира за 2016-2019 гг.

Источник: Годовой отчет ПАО «НК Роснефть» за 2017 г. URL: https://www.rosneft.ru/

[37] Информационный портал РБК URL: https://www.rbc.ru/
[38] Годовой отчет ПАО «НК Роснефть» за 2017 г. URL: https://www.rosneft.ru/

В Китае за 2017 годы ВВП увеличилось с 6,7% до 6,8%. Однако наблюдается замедление развития экономики в Индии, где ВВП снизилось с 7,1% до 6,7%, в странах Ближнего Востока и Северной Африки с 4,9% до 2,5%.

Экономика России с двух лет кризиса вышла на стадию экономического роста. Росту ВВП в России способствовали рост цен на энергоносители, улучшение международной конъюнктуры, ценовая конкурентоспособность и снижение девальвации рубля.

По данным Федеральной службы статистики ВВП в России за 2016-2017 гг. увеличилось на 1,5%. Наибольший вклад в прирост ВВП обеспечила оптовая и розничная торговля, ремонт автотранспортных средств, транспортировка и хранение, деятельность с недвижимым имуществом.

Наиболее значимым в стоимостной структуре ВВП за 2016-2017 гг. стал рост добычи полезных ископаемых, который увеличился до 10,3%. В прогнозной перспективе планируется увеличение роста экономики развивающихся стран на 5% в 2019 году.

Динамика изменения темпов роста ВВП в развивающихся странах мира за 2016-2019 гг. приведена на рисунке 10.

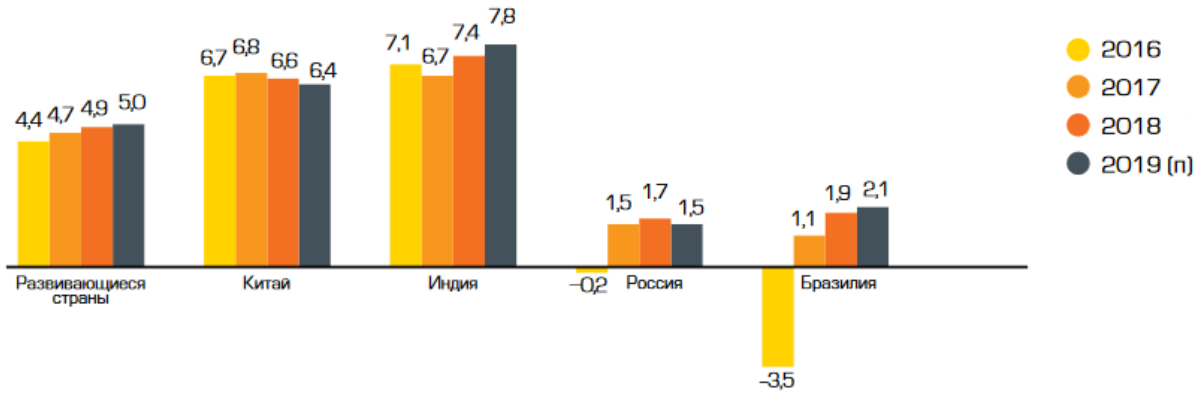

Рисунок 10. Динамика изменения темпов роста ВВП в развивающихся странах мира за 2016-2019 гг.

Источник: Годовой отчет ПАО «НК Роснефть» за 2017 г. URL: https://www.rosneft.ru/

По данным Центрального банка РФ темпы роста ВВП в 2019 г. будут небольшими, и наблюдается их увеличение до 1,5%. По данным Министерства экономического развития РФ в сценарии в период до 2020 года прогнозируется ускорение динамики ВВП России до 2,3 % соответственно.

В отрасли в 2017 г. наблюдался профицит предложений нефти и в течение года он сменился на дефицит за счет заключения соглашения об ограничении добычи нефти странами ОПЕК и присоединившихся к ним 11 странам.

По данным международного энергетического агентства МЭА дефицит на рынке нефти в 2017 г. составил 0,4 млн. барр./сут. В результате среднегодовая цена на нефть марки Brent в 2017 г. увеличилась на 24%. Улучшение конъюнктуры на мировом товарном рынке и увеличение экспорта позволили России наращивать доходы[39].

По данным Банка России экспорт товаров в России за 2016-2017 гг. увеличился на 25,2%, сырой нефти на 26,6%, нефтепродуктов на 26,3%, природного газа на 22%, сжиженного природного газа на 9,5%[40].

Динамика экспорта товаров в России за 2013-2017 гг. по данным Банка России приведена на рисунке 11.

[39] Информационный портал «Финансы» URL: https://www.finanz.ru/
[40] Сайт Банка России URL: https://www.cbr.ru/

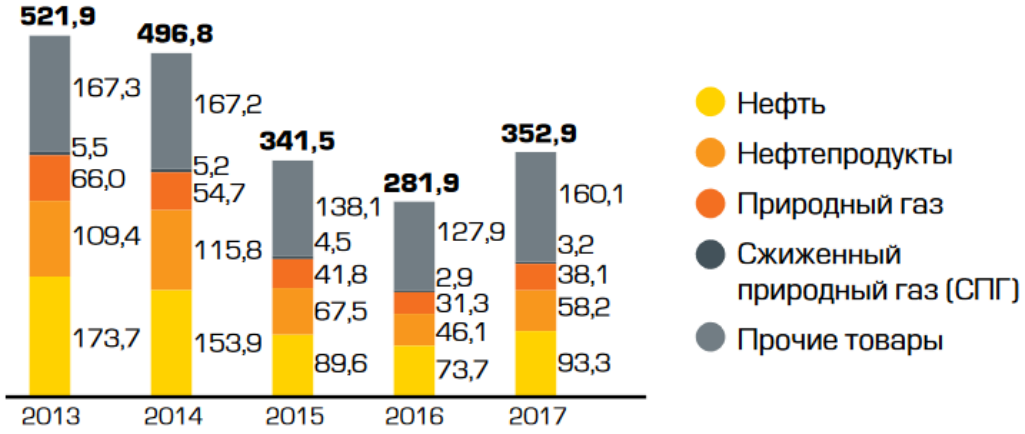

Рисунок 11. Динамика экспорта товаров в России за 2013-2017 гг. по данным Банка России

Источник: Годовой отчет ПАО «НК Роснефть» за 2017 г. URL: https://www.rosneft.ru/

Увеличение экспортной выручки положительно повлияло на курс национальной валюты. По данным Банка России среднегодовой номинальный курс доллара США по отношению к рублю снизился с 67,03 руб. до 56,35 руб. Номинальный курс доллара США к рублю на окончание 2017 г. снизился до 57,6 рубль за доллар. В целом укрепление рубля в России за 2016-2017 гг. составило 5,3%.

В 2017 г. инфляционный рост составил 2,5% и в целом за 2016-2017 гг. инфляция снизилась с 5,4% до 2,5%. На это повлияла проведенная политика Банком России в рамках единой государственной денежно-кредитной политики в период до 2019 г.

Кроме политики Банка России замедлению инфляции способствовало повышение курса российского рубля к валютам стран и увеличение выпуска сельскохозяйственной продукции. По прогнозам Банка России инфляция в период до 2020 г. не будет превышать 4%.

Динамика изменения инфляции в России за 2013-2017 гг. по данным Федеральной службы статистики приведена на рисунке 12.

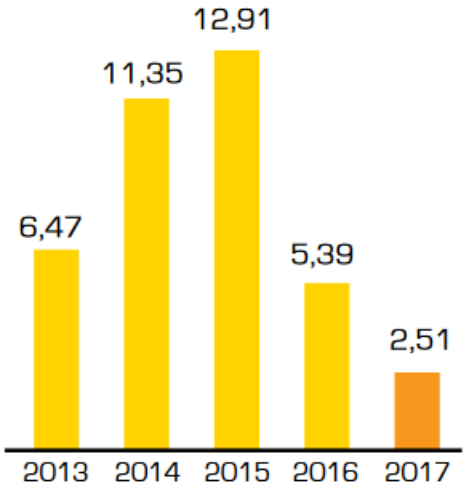

Рисунок 12. Динамика изменения инфляции в России за 2013-2017 гг. по данным Федеральной службы статистики

Источник: Годовой отчет ПАО «НК Роснефть» за 2017 г. URL: https://www.rosneft.ru/

По предварительным данным МЭА в 2017 г. мировой спрос на жидкие углеводороды увеличился с 1,3% до 1,6%. Большая часть спроса наблюдалась в странах Азии, которые обеспечили 66% мирового прироста жидких углеводородов в 2017 г.

На мировом рынке нефти производство жидких углеводородов за 2016-2017 гг. увеличилось на 0,4 млн. барр/сут. Этому способствовало сокращение добычи нефти в рамках заключенного соглашения странами ОПЕК. Суммарная добыча нефти по странам ОПЕК в 2017 г. сократилась на 1,4%[41].

Однако наблюдается увеличение добычи газоконденсатных жидкостей на 1,3% или до 6,9 млн. барр/сут. Основное сокращение добычи сырой нефти наблюдается из-за снижения добычи нефти Саудовской Аравии, в Венесуэле.

По данным МЭА на рынке нефти по итогам 2017 года был зафиксирован небольшой дефицит производства в размерах 0,4 млн. барр/сут. По прогнозу МЭА в 2019 г. будет наблюдаться профицит жидких углеводородов в объёме 0,2 млн. барр/сут.

[41] Информационный портал «Финансы» URL: https://www.finanz.ru/

Прогноз мирового спроса и производства жидких углеводородов в период за 2017-2019 гг. приведён на рисунке 13.

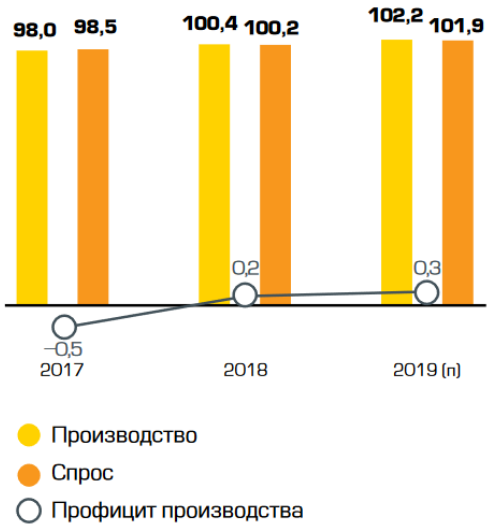

Рисунок 13. Прогноз мирового спроса и производства жидких углеводородов в период за 2017-2019 гг.

Источник: Годовой отчет ПАО «НК Роснефть» за 2017 г. URL: https://www.rosneft.ru/

Добыча нефти и газового конденсата в России в 2017 г. снизилась на 0,1% и составила 546,8 млн. тонн. Снижение добычи связано с участием России со странами ОПЕК и другими производителями в соглашении об ограничении добычи нефти за 2017-2018 гг.

За 2016-2017 гг. основное снижение нефти наблюдается в Северо-Западном Федеральном округе на 5,1%, Республике Коми на 7,2%, Ненецком автономном округе на 3,2%, Уральском Федеральном округе на 0,4%[42].

Однако наблюдается увеличение добычи нефти в Ямало-Ненецком автономном округе на 7,9%, в Сибирском Федеральном округе на 1,1% в результате увеличения добычи в Красноярском крае на 3,8%, в Иркутской области на 2,5%, а также в Южном Федеральном округе на 29,7 % за счёт увеличения добычи нефти в Астраханской области. Почти 66% экспорта в

[42] Сайт Лаборатории анализа финансовых рынков НИУ ВШЭ URL: http://www.fmlab.hse.ru/

дальние страны производились морским транспортом, в том числе через Приморск и морской нефтеналивной терминал Козьмино.

В 2017 г. наблюдаются изменения в налоговом законодательстве. С 1 января 2017 года ставка налога на добычу полезных ископаемых в отношении нефти увеличилась с 857 руб. за 1 т до 919 руб. за 1 т. Кроме этого, было введено дополнительное слагаемое к ставке НДПИ на нефть в 306 руб. за 1 т.

ПАО АНК «Башнефть» входит в ПАО НК «Роснефть», которая является крупнейшей нефтегазовой компанией в России по запасам и добыче жидких углеводородов среди публичных нефтегазовых компаний.

В состав «Роснефти» входят компании, позволяющие обеспечивать прирост запасов на имеющихся лицензионных площадках, включающих новые регионы и Арктический шлейф. Основными конкурентами ПАО «Роснефть» выступают страны: Саудовская Аравия 13%, США 12%, прочие страны ОПЕК 12%[43].

К основным рынкам сбыта ПАО АНК «Башнефть» относятся рынки нефти и нефтепродуктов.

Основными направлениями экспорта выступают поставки в страны дальнего и ближнего зарубежья, которые осуществляются по трубопроводу «Дружба» через порты Новороссийск, Козьмино, Приморск и Усть Луга.

Производимые продукты и продукты нефтехимии «Башнефть» реализуется оптом, мелким оптом и в розницу на внутреннем рынке, а также поставляется на экспорт.

В 2017 году реализация нефтепродуктов и продуктов нефтехимии на внутреннем рынке осуществлялась преимущественно в Республике Башкортостан, Оренбургской области, Республике Татарстан, Краснодарский край и в Мурманской области. Поставки нефтепродуктов и продуктов нефти на экспорт осуществлялись через каналы Черного, Средиземного и Балтийского морей.

[43] Сайт «Корпоративные финансы» URL: http://www.cfin.ru

Структура отгрузок нефтепродуктов на экспорт диверсифицированная и включает в себя бензины, дизельное топливо, мазут, БГС и другие наименования.

На рынке сбыта нефтепродуктов ПАО АНК «Башнефть» представлена сбытовой корпорацией ООО «Башнефть-розница», которая выполняет функции управления розничным и мелкооптовым бизнесом в 15 регионах России.

Крупнейшие розничные поставки осуществляются в Республике Башкортостан, Оренбургской области и республике Удмуртия. Мелкий опт представлен 8 регионах России, таких как Республика Татарстан, Удмуртская республика, Оренбургская область, Республика Башкортостан, Челябинская, Свердловская область, а также в регионах развития продаж Нижегородской области и Чувашской Республики.

В состав розничной сбытовой сети «Башнефть», по состоянию на 31.12.2017 года входило 543 действующих АЗС, а также сети партнерских АЗС, включающих в себя 61 станцию работающих под брендом «Башнефть» в 5 регионах России и полностью соответствующих высоким корпоративным требованиям общества.

Схема управления нефтеперерабатывающим комплексом ПАО АНК «Башнефть» приведена на рисунке 14.

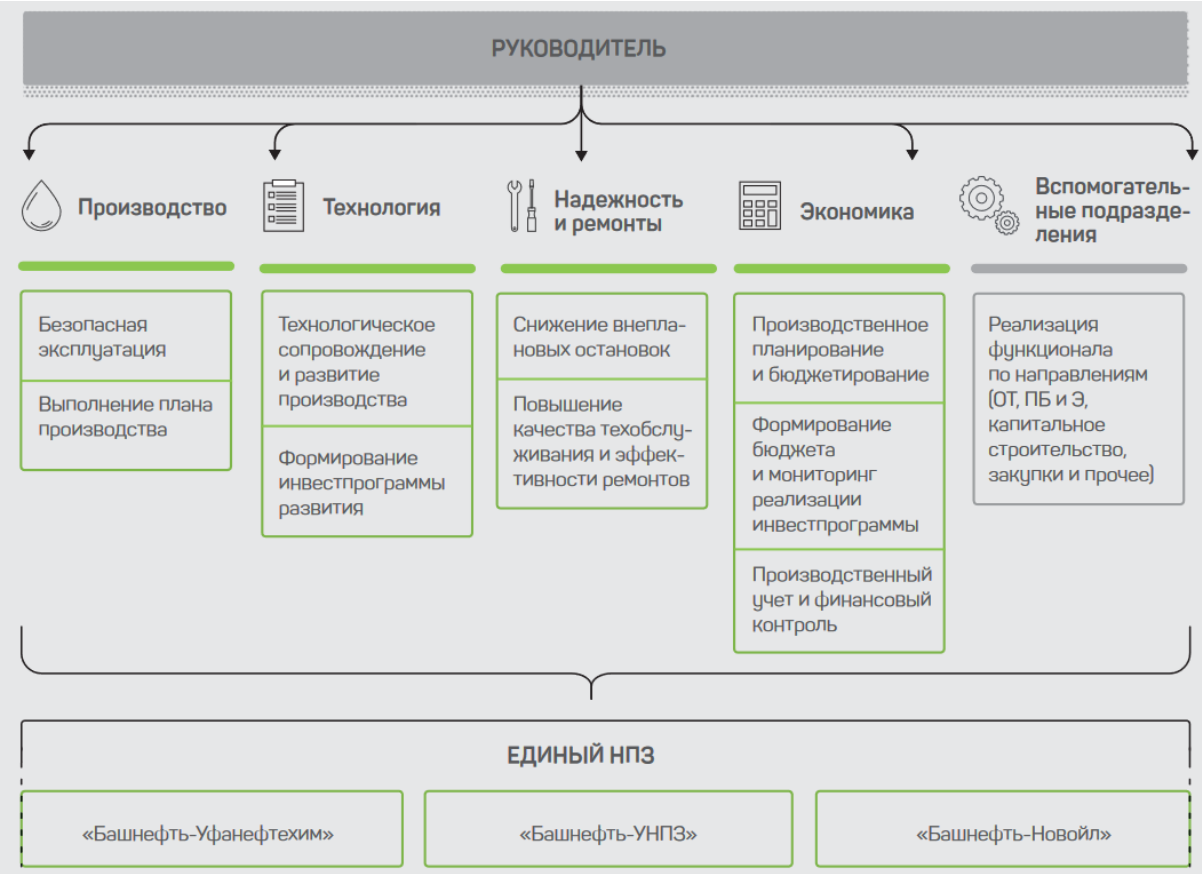

Рисунок 14. Схема управления нефтеперерабатывающим комплексом ПАО АНК «Башнефть»

Источник: Годовой отчет ПАО АНК «Башнефть» за 2017 г. URL: http://www.bashneft.ru

Как видно из рисунка 14, в области производства приоритетами ПАО АНК «Башнефть» являются безопасная эксплуатация и выполнение плана производства. Корпорация ведет постоянную работу по совершенствованию технологического сопровождения и развития производства, а также формированию инвестиционной программы развития.

Кроме этого производственная компания достаточно много внимания уделяет снижению внеплановых остановок и повышает качество техобслуживания.

Для поддержки финансовой деятельности достаточно много уделяется внимания производственному планированию и бюджетированию, формированию бюджета и реализации инвестиционной программы.

Динамика потребления топливно-энергетических ресурсов ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. приведена в таблице 16.

Таблица 16. Динамика потребления топливно-энергетических ресурсов ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг.

Показатель	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Темпы изменения, %		
				2016 г./ 2015 г.	2017 г./ 2016 г.	2017 г./ 2015 г.
Совокупное потребление покупного и собственного топлива из не возобновляемых источников, тыс. т у. т	3265,5	3505,5	2991,6	107,35	85,34	91,61
Потребление теплоэнергии, тыс. Гкал	8291,7	7823,9	8033,4	94,36	102,68	96,88
Потребление электроэнергии, млн. кВт*ч	6593,7	6710,9	6777,4	101,78	100,99	102,79

Источник: Годовые отчеты ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. URL: http://www.bashneft.ru

Как видно из таблицы 16, совокупное потребление покупного и собственного топлива за 2015-2017 гг. снизилось на 8,39%, потребление теплоэнергии на 3,12%, а потребление электроэнергии увеличилось на 2,79%.

В 2017 году среднесписочная численность персонала в ПАО АНК «Башнефть» составила 33 815 человек.

Основными направлениями развития и поддержки здоровья работников являются оказание медицинской помощи на производственных объектах, проведение профилактических мероприятий по снижению заболеваемости и организация и проведение спортивно-оздоровительного досуга.

Для усиления инновационной составляющей в операционной управленческой деятельности планируется создать опытные полигоны по отработке технологии в партнерстве с научными центрами и университетами.

В настоящее время реализуется пилотный проект по созданию в Илишевском месторождении системы управления производственным циклом от геологии и проектирования до материально-технического снабжения на основе 3D-модели и технологии Big Data.

2.3 Анализ инвестиционной привлекательности корпорации

На основании рассмотренных в теоретической части работы методик и выполненного анализа деятельности ПАО АНК «Башнефть», оценки внешних и внутренних факторов на первоначальном этапе выполним анализ инвестиционной привлекательности корпорации.

Для оценки свойств первого уровня принимает одинаковые параметры весовых коэффициентов, поскольку коэффициенты финансового состояния, рыночного положения и абсолютные показатели деятельности в равной мере позволяют оценить инвестиционную привлекательность. Для оценки каждого фактора будем использовать два параметра: значимость (вес) и его значение в баллах по 10-ти бальной шкале.

В таблице 17 приведена оценка инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть» по показателям финансового состояния.

Таблица 17. Оценка инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть» по показателям финансового состояния

Показатель	Вес показателя	Нормализованный вес	Оценка показателя	Оценка с учетом веса
1. Коэффициент текущей ликвидности	8	0,14	3,4	0,49
2. Коэффициент быстрой ликвидности	10	0,18	7	1,25
3. Коэффициент автономии	8	0,14	4,3	0,61
4. Коэффициент оборачивае - мости оборотных средств	10	0,18	6	1,07
5. Рентабельность продаж	10	0,18	8	1,43
6. Рентабельность собственного капитала	10	0,18	9	1,61

Показатель	Вес показателя	Нормализованный вес	Оценка показателя	Оценка с учетом веса
Всего	56	1	37,7	6,46

Источник: Составлено автором на основе экспертной оценки

Как видно из таблицы 17, результаты оценки инвестиционной привлекательности по показателям финансового состояния указывают, что инвестиционная привлекательность ПАО АНК «Башнефть» находится на среднем уровне. На это повлияло снижение показателя текущей ликвидности и не существенное увеличение коэффициент автономии.

На следующем этапе выполним оценку инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть» по показателям рыночного положения (таблица 18).

Таблица 18. Оценка инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть» по показателям рыночного положения

Показатель	Вес показателя	Нормализованный вес	Оценка показателя	Оценка с учетом веса
1. Инвестиционный климат на рынке	9	0,17	10	1,67
2. Инвестиционная привлекательность отрасли	9	0,17	6	1,00
3. Географический рынок сбыта	7	0,13	9	1,17
4. Стадия жизненного цикла	9	0,17	10	1,67
5. Конкуренция на рынке	10	0,18	8	1,48
6. Уровень конкурентоспособности	10	0,18	8	1,48
Всего	54	1	48	7,92

Источник: Составлено автором на основе экспертной оценки

Как видно из таблицы 18, оценка инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть» по показателям рыночного положения показывает высокие результаты. Это связано с высокой репутацией ПАО АНК «Башнефть» в составе ПАО «Роснефть», наличие устойчивой системы сбыта в регионе и достаточный опыт на рынке нефти.

Оценка инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть» по абсолютным показателям деятельности приведена в таблице 19.

Таблица 19. Оценка инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть» по абсолютным показателям деятельности

Показатель	Вес показателя	Нормализованный вес	Оценка показателя	Оценка с учетом веса
1. Выручка от реализации	8	0,29	7	2,00
2. Чистая прибыль	10	0,35	8	2,86
3. Дивиденды	10	0,36	9	3,21
Итого	28	1,00	24	8,07

Источник: Финансовая отчетность ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. URL: http://www.bashneft.ru/

Бальная оценка привлекательности ПАО АНК «Башнефть» по абсолютным показателям выполнялась с условием, что наибольшую значимость имеют показатели чистой прибыли и выплаты дивидендов. Выручка от реализации менее значима, поскольку не всегда позволяет увеличить прибыль.

Определим общий показатель инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть»:

$$ИП = \frac{6,46 + 7,92 + 8,07}{3} = 7,48.$$

На следующем этапе выполним оценку инвестиционной привлекательности реализуемых проектов по многофакторной модели, основанной на денежном потоке.

По данным ПАО АНК «Башнефть» было установлено, что в настоящее время ПАО АНК «Башнефть» реализует проект по разработке новых месторождений на территории Республики Башкортостан в НАО и ХМАО и Оренбургской области.

Исходные данные по инвестиционному проекту для оценки инвестиционной привлекательности были получены в ПАО АНК «Башнефть» и приведены в таблице 20.

Таблица 20. Исходные данные для оценки инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть» по многофакторной модели

Показатель	Вариант базовый	Вариант альтернативный	Абсолютное отклонение, +/-
1. Инвестиции в основные фонды и нематериальные активы, млн. руб.	978,0	2570,0	1572,0
2. Инвестиции в оборотные активы, млн. руб.	2866,6	2024,0	-842,6
3. Численность персонала в проекте, чел.	514	406	-108
4. Выручка от реализации проекта, млн. руб.	2052,6	3940,0	1887,4
5. Чистый денежный поток от реализации продукции, млн. руб.	5223,4	5415,0	191,6
6. Фондовооруженность	1,9	6,33	4,43
7. Коэффициент долгосрочных инвестиций	2,93	0,79	-2,14
8. Оборачиваемость оборотных средств в проекте	7,16	11,83	4,67
9. Рентабельность продукции в результате реализации проекта	0,22	0,19	-0,03
10. Чистая рентабельность по проекту	1,17	1,18	0,01

Источник: Составлено автором на основе внутренних документов ПАО АНК «Башнефть»

Исходные данные по инвестиционному проекту указывают, что его реализация по альтернативному варианту позволила повысить фондовооруженность на 4,43, оборачиваемость на 4,67 оборота. Недостатками являются снижение коэффициент долгосрочных инвестиций на 2,14, рентабельности продукции в результате реализации проекта на 3% и не высокий рост чистой рентабельности на 1%.

На основании исходных данных был выполнен расчет влияния факторов на величину чистого денежного потока по проекту и полученные результаты сведены в таблицу 21.

Таблица 21. Расчет влияния факторов на величину чистого денежного потока ПАО АНК «Башнефть»

Показатель	Факторы						CF	Оценка
	w	I_f/w	I_v/I_f	V/I_v	P_H/V	CF/P_H		
1. Показатель по 1-му варианту инвестирования	514	1,90	2,93	7,16	0,22	1,17	2611,7	-
2. Влияние изменения численности	406	1,90	2,94	7,16	0,22	1,17	2062,9	-548,8
3. Влияние изменения фондовооруженности	406	6,33	2,93	7,16	0,22	1,17	6863,1	4800,2
4. Влияние изменения направленности инвестиций	406	6,33	0,79	7,16	0,22	1,17	1844,0	-5019,1
5. Влияние изменения оборачиваемости активов	406	6,33	0,79	11,83	0,22	1,17	3045,4	1201,4
6. Влияние изменения рентабельности	406	6,33	0,79	11,83	0,19	1,18	2681,8	-363,6
7. Влияние изменения коэффициента соответствия прибыли по денежному потоку	406	6,33	0,79	11,83	0,19	1,18	2707,5	25,7
8. Общее влияние факторов								95,8

Источник: Составлено автором на основе внутренних документов ПАО АНК «Башнефть»

Как видно из таблицы 21, негативно на инвестиционную привлекательность влияет сокращение численности персонала в проекте (CF' уменшилась на 548,8 млн. руб.). Однако это компенсируется фондовооруженностью (CF' увеличилось на 4800,2 млн. руб.). Рост инвестиций в основные фонды приводит к сокращению денежного потока на 5019,1 млн. руб. В тоже время повышение оборотов положительно отразилось на денежном потоке, поскольку он увеличился на 1201,4 млн. руб.

Таким образом, в настоящее время инвестиционная привлекательность ПАО «Башнефть» находится на среднем уровне. Для ее повышения необходимо

укреплять финансовое положение, вести работу по повышению рыночной позиции и наращиванию доходов.

ГЛАВА 3. РАЗРАБОТКА РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО ПОВЫШЕНИЮ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПАО АНК «БАШНЕФТЬ»

3.1 Предложения по организации торговли фьючерскими контрактами

На основании выполненного анализа было установлено, что для повышения инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть» необходимо укреплять финансовое положение, вести работу по повышению рыночной позиции и наращиванию доходов.

Исследования показали, что в настоящее время Министерством финансов в Мексике было выполнено хеджирование своих рисков на объём поставок 212 млн. баррелей нефти, которые в 2016 году реализованы по расчётной цене 49 баррелей. Правительством приобретаются опционы у банков Уолл-стрит, которые позволяют получать внереализационный доход от продажи нефти ранее указанного уровня. Такими международными банками как Citigroup, Barclays, Goldman Sachs, Morgan Stanley в 2017 году было реализовано опционов на сумму 1,1 млрд. долларов и реализованная программа хеджирования экспортных рисков была окуплена полностью. Правительство получило 7 млрд. долл. внереализационного дохода после погашения задолженности перед банками[44].

Таким образом, повышение инвестиционной привлекательности за счёт получения опционной премии является целесообразным и эффективным. Однако необходимо учитывать, что международные банки в условиях санкций могут не взять на себя ответственность за заключённые опционные контракты.

[44] Doing Business URL: http://www.doingbusiness.org/en/data/exploreeconomies/mexico/

По результатам анализа деятельности ПАО АНК «Башнефть» было установлено, что компания не использует срочные контракты для участия в торговых сделках с нефтепродуктами, а также хеджирование ценовых рисков по поставкам нефти и нефтепродуктов.

Политика корпорации направлена на учёт результатов операционной деятельности, находящейся под влиянием рыночных цен на внутреннем и внешнем рынке, зависящей от курса доллара и рубля, темпов инфляции, ставок налогообложения.

Таким образом, ПАО АНК «Башнефть» не полностью реализует свои возможности для повышения инвестиционной привлекательности, которые предоставляют рынки срочных контактов.

Для повышения инвестиционной привлекательности рекомендуем ПАО АНК «Башнефть» выйти на рынок срочных контактов.

Предложенная модель выхода на рынок срочных контрактов ПАО АНК «Башнефть» приведена на рисунке 15.

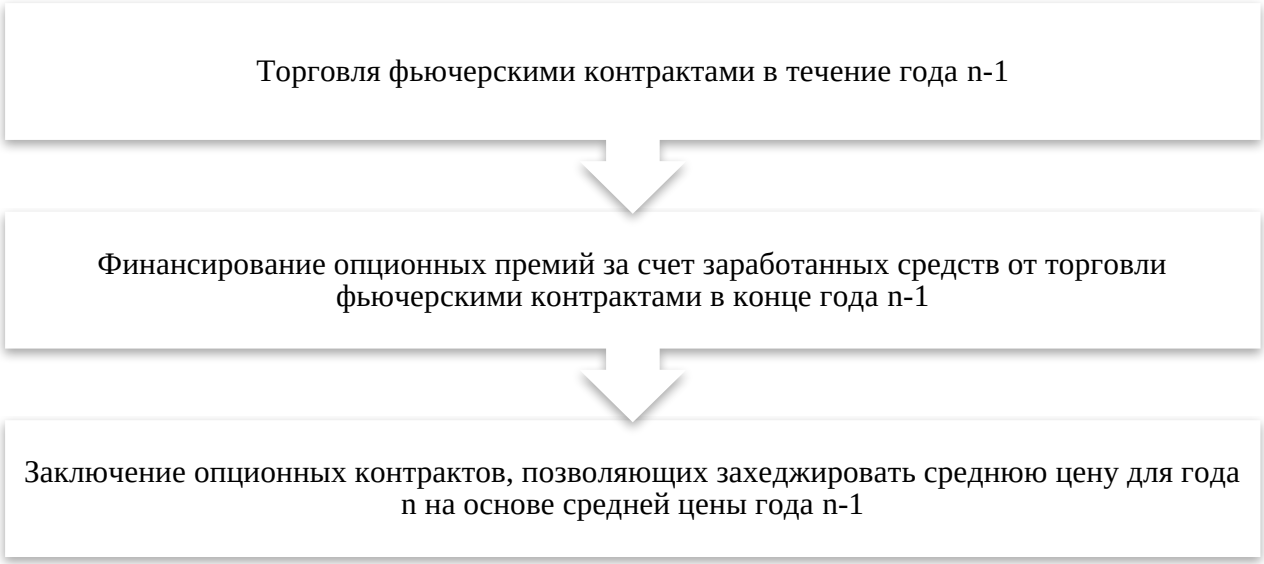

Рисунок 15. Схема системы управления рисками ПАО АНК «Башнефть»

Источник: составлено автором

Как видно из рисунка 15, степень хеджирования цены на нефть будет определяться результатами торговли фьючерскими контрактами за

предыдущий год, и может быть двух видов. Если в предыдущем году результаты торговых операций позволили получить меньше прибыли, чем стоит премия опциона, то по опционному контракту, хеджирующему весь предлагаемый к продаже объём нефти в текущем году, выручка на следующий год будет страховаться частично.

Если прибыль от торговли фьючерскими контрактами превысит стоимость опционной премии, то разница между затратами и доходом на премию опциона будет выступать резервом прочего операционного дохода в предыдущем году.

Для торговли контрактами рекомендуем ПАО АНК «Башнефть» создать уполномоченное структурное подразделение, находящееся в непосредственной связи с рынком. Внебиржевой принцип нейтрализации рисков предусматривает передачу структурному подразделению определенного объема денежных средств в доверительное управление для покупки и продажи срочных контрактов на товарных рынках при взаимодействии с различными инвестиционными институтами, выступающими держателями срочных контрактов.

Организация торговли фьючерскими контрактами на бирже позволит не только повысить инвестиционную привлекательность, а будет выступать одним из методов управления ценовыми рисками, которые в настоящее время требуют совершенствования. Как известно, фьючерский контракт является краткосрочным биржевым инструментом, который не может использоваться для прямой нейтрализации ценовых рисков. В тоже время его привлекательность заключается в отсутствии прямых затрат в виде выплат фиксированной стоимости и возможность использования торгового плеча для получения доходов от биржевой торговли[45].

С одной стороны организация торговли фьючерскими контрактами является достаточно привлекательным видом деятельности, но с другой

[45] Кузнецов Б.Т. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие / Б.Т. Кузнецов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2017. – С.88

стороны рискованным. Поэтому необходимо учитывать возможность хеджирования цены на нефть в среднесрочной перспективе, то есть планировать работу доверительного управления на текущий финансовый год.

Анализ показал, что ПАО АНК «Башнефть» относится к вертикальным интегрированным компаниям, осуществляющим полный цикл производственных процессов от разведки до реализации. В структуре управления ПАО АНК «Башнефть» можно выделить два общих направления: геологоразведка и добыча нефти (up-stream) переработка и сбыт нефти (downstream).

Также можно выделить промежуточный канал (midstream), включающий транспортировку нефти различными видами транспортировки. В рамках предложенной системы управления ценовыми рисками и повышения инвестиционной привлекательности рекомендуем ПАО АНК «Башнефть» совершенствовать структурный элемент downstream, связанный с продажей сырой нефти.

Торговлю фьючерсами при сбыте сырой нефти рекомендуем организовать на основании создания специализированного инвестиционного подразделения, которое будет активизировать работу ПАО АНК «Башнефть» на биржевом рынке. Кроме этого к задачам структурного подразделения будет относиться организация коммуникационного процесса с брокерской компанией по всем условиям торговли на бирже, а также выполнение повседневной работы по торговле фьючерскими контрактами на Московской бирже[46].

Структурное подразделение может быть организовано в двух вариантах:

- организация торговли фьючерскими контрактами с привлечением брокера и собственных трейдеров (in-house financial traders) и аналитиков. Однако это достаточно сложный организационный процесс, поскольку требует привлечения профессионалов, имеющих соответствующую квалификацию и опыт работы на бирже. Кроме этого для организации такого процесса необходимо определить сумму инвестиций, которая позволит осуществлять

[46] Московская биржа. URL: https://www.moex.com/

текущий контроль работы трейдеров на бирже, несущих полную ответственность за результаты, полученными подразделениями;

- организация структурного подразделения посредством заключения договора с инвестиционной компанией. В этом случае ПАО АНК «Башнефть» необходимо привлечь специализированную службу, имеющую опыт аналогичной работы.

Модель торговли фьючерскими контрактами для ПАО АНК «Башнефть» на Московской бирже приведена на рисунке 16.

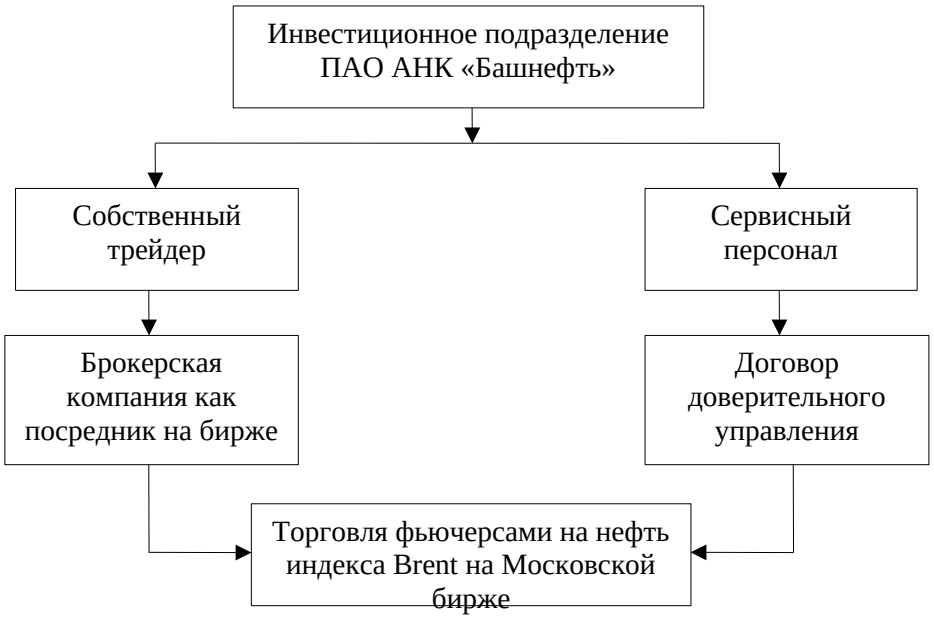

Рисунок 16. Модель торговли фьючерскими контрактами для ПАО АНК «Башнефть» на Московской бирже

Источник: составлено автором

В этом случае на Московской бирже фьючерский контракт на нефть сорта Brent будет недостаточно ликвидным, поскольку в настоящее время в России недостаточно развит этот инструмент торговли, а участники, направлены на получение краткосрочного эффекта.

В тоже время рынок срочных нефтяных контрактов на Лондонской бирже ICE соответствует потенциалу и инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть».

Таким образом, необходимо разработать организационную модель, которая позволит повысить инвестиционную привлекательность ПАО АНК «Башнефть» от торговли фьючерскими контрактами на Лондонской бирже ICE.

В этом случае необходимо создать иностранное представительство на территории Лондонской биржи ICE, которое сможет контролировать деятельность ПАО АНК «Башнефть», но в тоже время свободно распоряжаться денежными средствами на территории зарубежной страны на основании договора доверительного управления.

Модель торговли фьючерскими контрактами для ПАО АНК «Башнефть» на Лондонской бирже ICE приведена на рисунке 17.

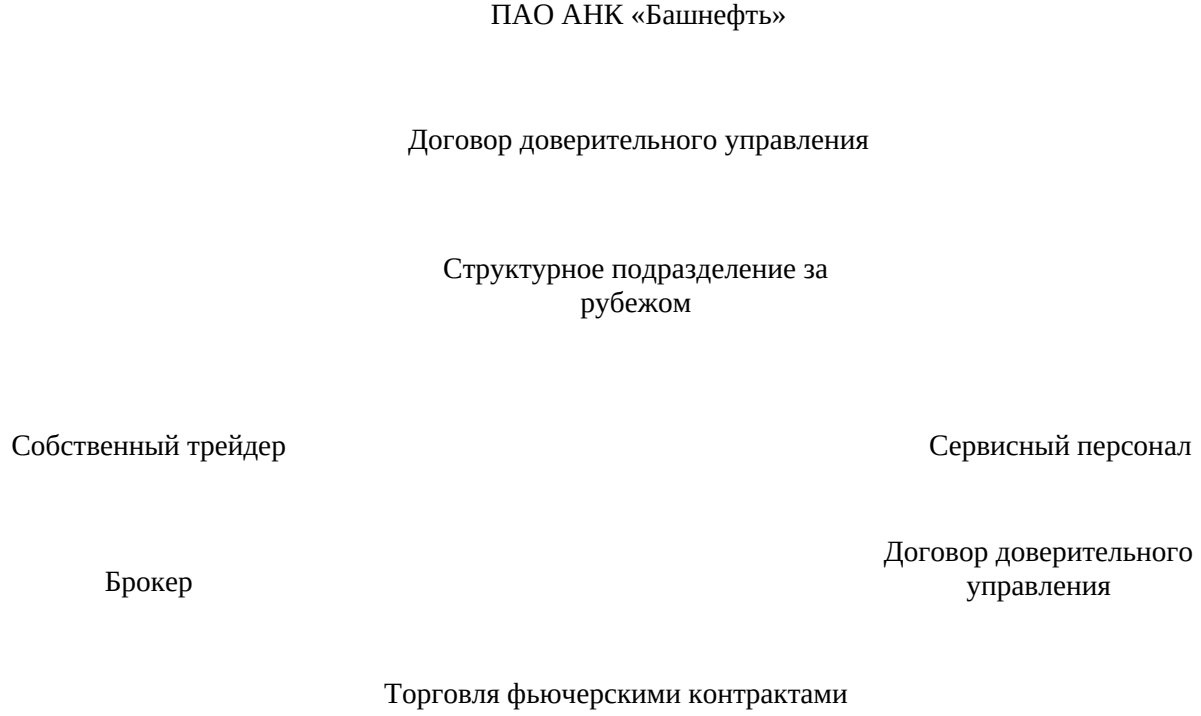

Рисунок 17. Модель торговли фьючерскими контрактами для ПАО АНК «Башнефть» на Лондонской бирже ICE

Источник: составлено автором

Юридическое лицо может иметь два сценария развития при организации торговли на территории РФ:

- включать собственных трейдеров и аналитиков, которые через зарубежную брокерскую компанию осуществляют свою деятельность;

- включать минимальное количество профессионалов, которые будут обслуживать взаимодействие между инвестиционной компанией, работающей по договору доверительного управления и брокерской компанией.

Выход на зарубежные биржи, такие как Лондонская биржа ICE позволят повысить инвестиционную привлекательность ПАО АНК «Башнефть» и компенсировать существующие риски[47].

Выполним сравнительный анализ объемов торговли фьючерскими контрактами на индекс Brent на Московской бирже и Лондонской бирже ICE за 2017 г. (таблица 22).

Таблица 22. Сравнение объемов торговли фьючерскими контрактами на индекс Brent на Московской бирже и Лондонской бирже ICE за 2017 г.

Месяц продаж	Московская биржа		Лондонская биржа ICE	
	Продажи, млн. барр. нефти	Сезонность, %	Продажи, млн. барр. нефти	Сезонность, %
январь	8,9	5	13298,2	8
февраль	17,8	11	12212,8	8
март	19,6	12	13601,9	9
апрель	22,7	13	16589,0	10
май	13	8	13866,9	9
июнь	15,8	9	11592,9	7
июль	7,2	4	13696,1	9
август	11,4	7	13694,7	9
сентябрь	17,1	10	13467,3	8
октябрь	14,6	9	13851,4	9
ноябрь	11,2	7	13273,1	8
декабрь	9,4	6	9956,4	6
Всего за 2017 г.	168,8	100	159100,6	100
В среднем за день	0,7		636,4	

Источник: Составлено автором на основе статистических данных с Московской и Лондонской бирж

Как видно из таблицы 22, фьючерский контракт на индекс Brent на Лондонской бирже ICE достаточно ликвиден в сравнении Московской биржей.

[47] Лондонская биржа ICE. URL: https://www.theice.com/index

Несмотря на сокращение объемов продаж в декабре и июле для крупного инвестора ликвидность всегда будет достаточной. Российский сегмент торговли фьючерскими контрактами на индекс Brent покрывает только 4,4% добытой нефти в России за 2017 год. Поэтому фьючерский контракт по индексу бренд на рынке FORTS Московской биржи сложно оценить. Он в большей степени применяется частными инвесторами для получения краткосрочного дохода, но может быть интересен для ПАО АНК «Башнефть».

На основании сравнительного анализа можно сделать вывод, что Лондонская биржа ICE позволяет торговать любым инвесторам, в то время как российский сегмент торгов фьючерскими контрактами по индексу Brent используется только небольшими инвесторами, которые желают получить краткосрочный доход.

На основании рассмотренных двух вариантов рекомендуем ПАО АНК «Башнефть» использовать модель торговли фьючерскими контрактами для ПАО АНК «Башнефть» на Лондонской бирже ICE.

3.2 Предложения по внедрению системы хеджирования ценовых рисков

Анализ показал, что ПАО АНК «Башнефть» подвержен рыночным рискам. Для исключения этого недостатка и повышения инвестиционной привлекательности рекомендуем создать систему управления рисками, в которой будет производиться мониторинг цен на сырую нефть по индексу Brent.

В настоящее время компания недостаточно уделяет внимания получению доходов от биржевой торговли. Поэтому в системе управления рисками рекомендуем учитывать методы хеджирования ценовых рисков, на основе регулярно собираемой статистики по динамике цен.

Среди методов страхования цены на сырую нефть рекомендуем ПАО АНК «Башнефть» использовать метод получения информации о срочных внебиржевых контрактах, которые позволят зафиксировать приемлемую цену в

период заключения контракта. В новой системе управления ценовыми рисками рекомендуем учитывать следующие факторы:

1. Система должна позволять нейтрализовать неблагоприятные тенденции на рынке нефти и получать информацию о положительной динамике рынка.

2. В системе управления рисками должны учитываться собственные источники финансирования ПАО АНК «Башнефть» и сформированные на их основе страховые активы, которые позволят нейтрализовать риски.

3. Для повышения инвестиционной привлекательности использовать фьючерские контракты, как краткосрочный метод нейтрализации ценовых рисков и опционные контракты как среднесрочный метод нейтрализации ценовых рисков.

Рекомендуем ПАО АНК «Башнефть» размер инвестиций определять по плановому эффективному уровню, то есть оценке возможных доходов от опционных премий. Для определения размера инвестиций и гарантированного риска депозита рекомендуем использовать следующую формулу:

$$I_{nvfut} = V_{option} \times \frac{1}{\left(R_{fut} - \mathrm{Re}\,nt - C_{inv}\right) \cdot \left(1 - CIT\right)}, \quad (4)$$

где I_{nvfut} – инвестиции, равные гарантийному обеспечению и свободному денежному потоку, который может направляться на покрытие вариационных колебаний в процессе торговли фьючерскими контрактами;

V_{option} - стоимость премии опциона от заключения опционного контракта;

R_{fut} - ожидаемые доходы от торговли фьючерсами контрактами, находящиеся в договоре доверительного управления как бизнес ковенанты;

$\mathrm{Re}\,nt$ - вознаграждение доверительному управляющему процент годовых средств;

C_{inv} - стоимость полученного капитала;

CIT - ставка налога на прибыль.

В предложенной модели учитываются внешние и внутренние факторы, оказывающие влияние на первоначальные инвестиции, такие как:

- опционная премия от заключения опционных контрактов, которая определяет размер инвестиций, поскольку заключение опционного контракта выступает ключевым этапом для хеджирования среднесрочных ценовых рисков;

- прибыль от торговли фьючерскими контрактами, средства от которой позволят нейтрализовать существующие риски и наращивать доходы для повышения инвестиционной привлекательности;

- рента управляющего, составляющая 10% от объёма активов, находящихся в распоряжении управления;

- инвестиционные затраты, которые включают процентную ставку по кредитам, если привлекается заемный капитал;

- ставка налога на прибыль, которая получена от торговли фьючерскими контрактами.

При расчете первоначальных инвестиций могут возникнуть проблемы, связанные с оценкой определения необходимого размера инвестиций, а также средств, потраченных на получение выручки.

Непредсказуемым фактором выступают размеры ожидаемой доходности от торговли фьючерсами, поскольку ретроспективной информации по торгам недостаточно для оценки ожидаемой доходности, то необходимо учитывать норму доходности, которая существенно превышает среднерыночное значение, например 80-100% годовых.

Для среднесрочного хеджирования цены рекомендуем ПАО АНК «Башнефть» использовать внебиржевой опционный контракт.

Среди наиболее рациональных инструментов для среднесрочного хеджирования следует отметить внебиржевой опционный контракт, который в сравнении с фьючерским контрактом не предусматривает обязательное

исполнение и позволяет держателю страховать от существенного колебания цены.

С другой стороны, он позволяет не ограничивать получаемые доходы в случае благоприятной рыночной тенденции. Однако опционный контракт предусматривает вложение первоначальных инвестиций в виде выплат опционной премии андеррайтеру, который в данном случае получает доходы от торговли фьючерсными контрактами.

Для улучшения системы управления ценовыми рисками рекомендуем ПАО АНК «Башнефть» на Лондонской бирже ICE использовать различные методы оценки текущего состояния рынка нефти по следующим критериям:

- определить, насколько рентабельна нефть в текущий момент времени;

- оценивать рыночные тенденции в ограниченном интервале для принятия управленческого решения.

В качестве модели управления ценовыми рисками рекомендуем использовать модель, основанную на нечетких множествах, в которой можно увязать различные котировки нефтяных показателей, а также качественные характеристики.

Для этого рекомендуем весь диапазон статистических данных разделить на четыре интервала:

- «очень низкая цена на нефть» $\left[A; A+(B-A)/4\right]$. В этом случае необходимо учитывать дополнительные риски в обмен на получение дополнительного дохода от роста цен;

- «низкая цена на нефть» $\left[A+(B-A)/4; A+(B-A)/1{,}8\right]$. В этом случае необходимо отказаться от принятия управленческих решений из-за высокой неопределенности ситуации на рынке нефти;

- «средняя цена на нефть» $\left[A+(B-A)/1{,}8; A+(B-A)\cdot 0{,}75\right]$. В этом случае ПАО АНК «Башнефть» рекомендуем осуществлять хеджирование. Однако при сниженном уровне депозитов в пределах 50% от расчётного значения;

- «высокая цена на нефть» $\left[A+\left(B-A\right)\cdot 0,75;B\right]$. Хеджирование необходимо при достаточном объеме страхового депозита, находящегося в пределах от 50 до 100%.

Для разбивки цены на нефть рекомендуем использовать ценовые гистограммы и теорию нечетких множеств. Это позволит контролировать динамику изменения цен на нефть в краткосрочном периоде и выполнять построение классификаторов движения на рынке.

В зависимости от изменения цены выделяют трендовый и боковой рынки. Принятие антирисковых решений в случае наступления трендового рынка предусматривает выраженную тенденцию колебания цены, для которой характерно нарастание волатильности рынка. Эффективным критерием для измерения рыночной волатильности выступает индикатор ADX, предложенный У. Уайлдером.

Пример оценки динамики индикатора нефти по ценам Brent представлено на рисунке 18.



Рисунок 18. Пример оценки динамики индикатора нефти по ценам Brent

Источник: статистические данные с аналитического ресурса Investing.com URL: https://ru.investing.com/

Как видно, индикатор ADX колеблется в диапазоне от 10 до 80. Анализ гистограммы по индикатору ADX позволяет принимать управленческие решения по хеджированию и форсированию риска. Для принятия решений

можно использовать временные блоки таймфреймы, позволяющие определить индикатор ADX.

Приведем пример оценки состояния рынка нефти. Рассмотрим ценовую статистику нефти Brent с 1 по 28 августа 2017 года. Гистограмма распределения цен по часовым отчётам приведена в таблице 23.

Таблица 23. Гистограмма цен на почасовых отсчетах

Размер ячейки	Количество часовых отсчетов в ячейке	Лингвистическая характеристика ячейки
Меньше 42 долл. за 1 баррель	0	Нет
От 42 до 45 долл. за 1 баррель	79	«Очень низкая цена на нефть»
От 45 до 48 долл. за 1 баррель	74	«Низкая цена на нефть»
От 48 до 51 долл. за 1 баррель	271	«Средняя цена на нефть»
Выше 51 долл. за 1 баррель	15	«Высокая цена на нефть»

Источник: составлено автором

Если решение о хеджировании рисков принимается руководством ПАО АНК «Башнефть» 24 августа 2017 года, то тогда цена нефти находится в размере «локального дна» и составляет 43,8 долларов за баррель. В соответствии с предложенной шкалой входит в категорию «очень низкая цена на нефть» и в этом случае необходимо учитывать дополнительные риски в обмен на получение дополнительного дохода от роста цен.

Переход от фьючерских контрактов к опционным контрактам позволит ПАО АНК «Башнефть» получить следующие преимущества:

- опционный контракт заключается на более длительный срок;

- выполнять условия по опционным контрактам со стороны ПАО АНК «Башнефть» необязательно;

- отсутствуют неограниченные убытки, которые присущи традиционным схемам хеджирования на основе фьючерсов.

- стоимость опциона не влияет на волатильность фьючерсов по рынку в целом.

Для снижения опционных премий со стороны ПАО АНК «Башнефть», рекомендуем использовать фьючерские контакты, которые будут выступать инструментом для финансирования премии опциона, а также создать возможность применения механизмов прямого снижения цены.

Для разработки метода, рекомендуем использовать комбинации различных спрэдов, что позволит сократить расходы на применение схемы хеджирования.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В процессе выполнения выпускной квалификационной работы была выполнена разработка рекомендаций по повышению инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть».

В первой главе работы были рассмотрены теоретико-методологические аспекты оценки инвестиционной привлекательности корпорации и установлено, что инвестиционная привлекательность является обобщающей характеристикой недостатков и преимуществ инвестирования отдельных направлений и объектов с позиций определенного инвестора. В процессе исследования этих характеристик формируется уровень инвестиционной привлекательности отдельных регионов, проектов, финансовых инструментов.

Исследования показали, что в современных условиях ведения бизнеса корпорация функционирует в жёстком конкурентном международном пространстве. Для стабильного развития она должна иметь быструю реакцию на изменяющиеся условия внешней среды, представлять на рынке качественную и пользующуюся спросом продукцию

Внешние факторы не зависят от деятельности корпорации и связаны с особенностями отрасли, потенциалом региона, на котором работает корпорация, законодательством в области инвестиций.

Анализ показал, что в настоящее время для оценки инвестиционной привлекательности применяют различные методы. Авторы методик оценки инвестиционной привлекательности выделяют две группы методов. В первую

группу методов входит анализ, позволяющий интегрально оценить финансовое состояние корпорации, а во вторую категорию входят методы, в которых учитываются внешние и внутренние факторы.

Во второй главе была выполнена оценка инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть», которая является российской вертикально-интегрированной нефтяной компанией и дочерним обществом ПАО НК «Роснефть», которое специализируется в области добычи и переработки нефти и газа, реализации нефтепродуктов и продуктов нефтехимии.

Выполненный анализ показал, что условия ликвидности баланса не соблюдаются и ПАО АНК «Башнефть» необходимо наращивать наиболее ликвидные, медленно реализуемые и трудно реализуемые активы.

В тоже время в настоящее время ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. имеет достаточный уровень финансовой устойчивости для удержания своей репутации на рынке. Трехкомпонентный вектор имеет значение (1, 1, 1).

В целом анализ показал, что ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг. необходимо сокращать зависимость от дебиторов и кредиторов, а также увеличивать собственные оборотные средства.

Макроэкономическая оценка отрасли показала, что экономика России с двух лет кризиса вышла на стадию экономического роста. Росту ВВП в России способствовали рост цен на энергоносители, улучшение международной конъюнктуры, ценовая конкурентоспособность и снижение девальвации рубля.

Увеличение экспортной выручки положительно повлияло на курс национальной валюты. По данным Банка России среднегодовой номинальный курс доллара США по отношению к рублю снизился с 67,03 руб. до 56,35 руб. Номинальный курс доллара США к рублю на окончание 2017 г. снизился до 57,6 рубль за доллар. В целом укрепление рубля в России за 2016-2017 гг. составило 5,3%.

В 2017 г. инфляционный рост составил 2,5% и в целом за 2016-2017 гг. инфляция снизилась с 5,4% до 2,5%. На это повлияла проведенная политика

Банком России в рамках единой государственной денежно-кредитной политики в период до 2019 г.

Добыча нефти и газового конденсата в России в 2017 г. снизилась на 0,1% и составила 546,8 млн. тонн. Снижение добычи связано с участием России со странами ОПЕК и другими производителями в соглашении об ограничении добычи нефти за 2017-2018 гг.

Результаты оценки инвестиционной привлекательности по показателям финансового состояния указывают, что инвестиционная привлекательность ПАО АНК «Башнефть» находится на среднем уровне. На это повлияло снижение показателя текущей ликвидности и не существенное увеличение коэффициент автономии.

Оценка инвестиционной привлекательности ПАО АНК «Башнефть» по показателям рыночного положения показывает высокие результаты. Это связано с высокой репутацией ПАО АНК «Башнефть» в составе ПАО «Роснефть», наличие устойчивой системы сбыта в регионе и достаточный опыт на рынке нефти.

Бальная оценка привлекательности ПАО АНК «Башнефть» по абсолютным показателям выполнялась с условием, что наибольшую значимость имеют показатели чистой прибыли и выплаты дивидендов. Выручка от реализации менее значима, поскольку не всегда позволяет увеличить прибыль.

В целом, в настоящее время инвестиционная привлекательность ПАО «Башнефть» находится на среднем уровне. Для ее повышения необходимо укреплять финансовое положение, вести работу по повышению рыночной позиции и наращиванию доходов.

По результатам анализа деятельности ПАО АНК «Башнефть» было установлено, что компания не использует срочные контракты для участия в торговых сделках с нефтепродуктами, а также хеджирование ценовых рисков по поставкам нефти и нефтепродуктов. Поэтому для повышения

инвестиционной привлекательности рекомендуем ПАО АНК «Башнефть» выйти на рынок срочных контактов.

Для торговли контрактами рекомендуем ПАО АНК «Башнефть» создать уполномоченное структурное подразделение, находящееся в непосредственной связи с рынком. Внебиржевой принцип нейтрализации рисков предусматривает передачу структурному подразделению определенного объема денежных средств в доверительное управление для покупки и продажи срочных контрактов на товарных рынках при взаимодействии с различными инвестиционными институтами, выступающими держателями срочных контрактов.

На основании рассмотренных двух вариантов рекомендуем ПАО АНК «Башнефть» использовать модель торговли фьючерскими контрактами для ПАО АНК «Башнефть» на Лондонской бирже ICE.

В этом случае необходимо создать иностранное представительство на территории Лондонской биржи ICE, которое сможет контролировать деятельность ПАО АНК «Башнефть», но в тоже время свободно распоряжаться денежными средствами на территории зарубежной страны на основании договора доверительного управления.

Анализ показал, что ПАО АНК «Башнефть» подвержен рыночным рискам. Для исключения этого недостатка и повышения инвестиционной привлекательности рекомендуем создать систему управления рисками, в которой будет производиться мониторинг цен на сырую нефть по индексу Brent.

В качестве модели управления ценовыми рисками рекомендуем использовать модель, основанную на нечетких множествах, в которой можно увязать различные котировки нефтяных показателей, а также качественные характеристики.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (от 30.11.1994 N 51-ФЗ)
2. Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»
3. Федеральный закон Российской Федерации от 26.10.2002 №127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» // Собрание законодательства РФ, 28.10.2002, №43, ст.4190.
4. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.07.2017) "Об акционерных обществах"
5. Постановление правительства РФ № 498 от 20 мая 1994 года (с изменениями от 27.08.1999 года) «О некоторых мерах по реализации законодательных актов о несостоятельности (банкротстве) предприятий» принятом в связи с Указом Президента РФ №2264 от 22.12.1993 г.
6. Положение о стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг" (утв. Банком России 11.08.2014 N 428-П) (ред. от 28.10.2016) (Зарегистрировано в Минюсте России 09.09.2014 N 34005)
7. Бабынин С. А. Факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность предприятия // Бенефициар, 2017. - №10. – С.174-177.
8. Бахтина Т. Б. Инвестиционная привлекательность предприятия как основа принятия инвестиционного решения // Конкурентоспособность в глобальном мире, 2016. - №8. – С.41-45.
9. Бернгардт А. П. Инвестиционная привлекательность как элемент инвестиционного климата // Статья в сборнике Государственное управление РФ, 2018. – С.119-123.
10. Берзон Н.И. Рынок ценных бумаг: учебник для бакалавров / Н.И. Берзон. – М.: Юрайт, 2017. – 444 с.

11. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов /Р. Брейли, Стюарт Майерс; Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 2017. – 1008 с.

12. Герасименко А. Финансовая отчётность / А. Герасименко. – М.: Альпина Паблишер, 2017. – 432 с.

13. Гохан П. А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний/ П. А. Гохан. – М.: Альпина Паблишер, 2015. – 744 с.

14. Грэм Б. Разумный инвестор. Полное руководство по стоимостному инвестированию / Б. Грэм – М.: Альпина Паблишер, 2017. – 468 с.

15. Жилина А. Г. Подходы к оценке инвестиционной привлекательности предприятия // Концепт, 2018. - №1. – С.140-142

16. Козина Е. В. Инвестиционная привлекательность предприятия в современных условиях // Экономика и управление, 2017. - №1. – С.396-402.

17. Кузнецова С. В. Анализ подходов к оценке инвестиционной привлекательности региона // Современные наукоемкие технологии, 2016. - №1. – С.44-51.

18. Кузнецов Б.Т. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие / Б.Т. Кузнецов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2017. – 288 с.

19. Лещенок М. О. Инвестиционная привлекательность и подходы к ее оценке // Инновационная экономика, 2016. - №1. – С.6-10.

20. Лукинская Е. А. Инвестиционный потенциал, инвестиционная привлекательность, инвестиционный климат: сущность и взаимосвязь // Новая наука: Теоретический и практический взгляд, 2016. - №117. – С.93-96.

21. Макеева Н. С. Сущность и факторы, определяющие инвестиционную привлекательность // NovaInfo.Ru, 2017. - №58. – С.331-335.

22. Неводова И. А. Показатели, характеризующие инвестиционную привлекательность организаций // Экономика и бизнес, 2018. - №5. – С.189-192.

23. Пыркина О.Е. Стохастические модели оценки рисков и анализа производных финансовых инструментов / О. Е. Пыркина. – М.: Финансовый университет, 2017. – 250 с.

24. Романцов Р. С. Инвестиционная привлекательность предприятия и подходы к ее оценке // Статья в сборнике Управление социально-экономическими системами, 2017. – С.392-395.

25. Рыбкина Е. А. Инвестиционная привлекательность проекта: сущность и подходы к оценке // Вестник Пермского национального исследовательского политического университета, 2016. - №3. – С.271-283.

26. Теплова Т.В. Инвестиции: учебник для бакалавров / Т.В. Теплова.– М.: Юрайт, 2015. – 656 с.

27. Теплова Т. В. Корпоративные финансы: учебник для бакалавров / Теплова Т.В – М.: Юрайт, 2015. – 656 с.

28. Тушникова А. Д. Инвестиционная привлекательность корпорации и подходы к ее оценке // Научные записки молодых исследователей, 2017. - №5. – С.36-46.

29. Харитонова В. В. Подходы к оценке инвестиционной привлекательности компании // Современные тенденции развития науки и технологий, 2016. - №10. – С.116-121.

30. Хубаев Т. А. Современные подходы к оценке инвестиционной привлекательности // Проблемы науки, 2017. - №5. – С.37-39.

31. Швецова О. А. Методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности региона // Статья в сборнике Социально-экономические и гуманитарные исследования, 2016. – С.359-368.

32. Эскиндарова М.А. Мировые финансы: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры в 2 ч., Т.1 / М.А. Эскиндарова, Е.А. Звоновой – М.: Юрайт, 2016. – 745 с.

33. Эскиндарова М.А. Оценка бизнеса: учебник / коллектив авторов; под ред. М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой. – М.: Кнорус, 2015. – 320 с.

34. Эскиндаров М.А Корпоративные финансы: учебник / М. А. Эскиндаров. Финуниверситет; под ред. М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой. — М.: Кнорус, 2016. – 480с.

35. ПАО АНК «Башнефть» URL: http://www.bashneft.ru/

36. Информационный портал РБК URL: https://www.rbc.ru/

37. Сайт Банка России URL: https://www.cbr.ru/

38. Годовой отчет ПАО «НК Роснефть» за 2017 г. URL: https://www.rosneft.ru/

39. Информационный портал «Финансы» URL: https://www.finanz.ru/

40. Сайт Лаборатории анализа финансовых рынков НИУ ВШЭ URL: http://www.fmlab.hse.ru/

41. Сайт «Корпоративные финансы» URL: http://www.cfin.ru

42. Doing Business URL: http://www.doingbusiness.org/en/data/exploreeconomies/mexico/

43. Лондонская биржа ICE. URL: https://www.theice.com/index

44. Московская биржа. URL: https://www.moex.com/

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1

Финансовая отчетность ПАО АНК «Башнефть» за 2015-2017 гг.

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС
на 31 декабря 2017 г.

		КОДЫ
	Форма № 1 по ОКУД	0710001
	Дата (число, месяц, год)	31/12/2017
Организация : АНК "Башнефть"	по ОКПО	00135645
Идентификационный номер налогоплательщика : 0274051582	ИНН	0274051582
Вид деятельности : ПРОМЫШЛЕННОСТЬ	по ОКВЭД	06.10.1
Организационно - правовая форма/форма собственности : публичное акционерное общество/смешанная российская собственность с долями федеральной собственности и собственности субъектов Российской Федерации	по ОКОПФ/ОКФС	12247/45
Единица измерения : тыс.руб.	по ОКЕИ	384

Место нахождения (адрес) : 450077, РФ, РБ, г.Уфа, ул.Карла Маркса, д.30, к.1

Пояснения	АКТИВ	Код	на 31 декабря 2017 г.	на 31 декабря 2016 г.	на 31 декабря 2015 г.
1	2	3	4	5	6
	I.ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
6	Нематериальные активы	1110	2 832 733	2 412 513	2 167 376
8	Результаты исследований и разработок	1120	230 595	292 695	95 458
7	Нематериальные поисковые активы	1130	218 835	131 261	72 624
7	Материальные поисковые активы	1140	2 234 631	478 359	286 037
5	Основные средства	1150	159 181 727	150 478 575	134 749 767
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
11	Финансовые вложения	1170	147 479 418	141 149 718	142 957 008
19	Отложенные налоговые активы	1180	7 830 613	6 160 325	3 618 236
	Прочие внеоборотные активы	1190	16 046 786	17 674 954	7 261 855
	Итого по разделу I	1100	336 055 338	318 768 400	291 208 361
	II.ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
10	Запасы	1210	32 323 583	31 299 490	29 268 432
10	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	6 684 480	8 042 289	9 069 759
13	Дебиторская задолженность	1230	195 990 396	86 229 408	34 060 074
	в том числе: дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты	1231	195 936 910	85 952 299	30 786 168
	дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются через 12 месяцев после отчетной даты	1232	53 486	277 109	3 273 906
11	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	9 456 284	18 908 324
	Краткосрочные производные финансовые инструменты, признаваемые по справедливой стоимости через отчет о финансовых результатах	1241	-	-	-
	Долгосрочные производные финансовые инструменты, признаваемые по справедливой стоимости через отчет о финансовых результатах	1242	-	-	-
12	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	20 000 793	789 416	18 212 167
	Прочие оборотные активы	1260	701 260	741 651	1 092 339
	в том числе: не предъявленная к оплате начисленная выручка по договорам строительного подряда	1261	-	-	-
	Итого по разделу II	1200	255 700 512	136 558 537	110 601 095
	БАЛАНС	1600	591 755 850	455 326 937	401 809 456

Пояснения	ПАССИВ	Код	на 31 декабря 2017 г.	на 31 декабря 2016 г.	на 31 декабря 2015 г.
1	2	3	4	5	6
1, 17	***III.КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ*** *Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)*	1310	177 635	177 635	177 635
17	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
17	Переоценка внеоборотных активов	1340	4 712 051	4 746 691	4 884 755
17	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-
17	Резервный капитал	1360	35 527	35 527	34 108
18	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	274 347 440	171 335 698	156 954 297
	Итого по разделу III	1300	279 272 653	176 295 551	162 050 795
14	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА Заемные средства	1410	84 551 985	93 494 014	100 700 000
19	Отложенные налоговые обязательства	1420	13 092 151	12 218 301	11 991 372
22	Оценочные обязательства	1430	27 670 174	21 975 942	9 791 272
	Долгосрочные производные финансовые инструменты, признаваемые по справедливой стоимости через отчет о финансовых результатах	1440	-	-	-
13	Прочие обязательства	1450	24 352 062	41 346 676	13 492 033
	Итого по разделу IV	1400	149 666 372	169 034 933	135 974 677
14	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА Заемные средства	1510	18 244 655	13 329 874	23 437 107
13	Кредиторская задолженность	1520	123 375 337	90 498 266	75 362 917
	Доходы будущих периодов	1530	30 428	40 652	55 795
22	Оценочные обязательства	1540	3 777 242	6 127 408	4 927 912
	Краткосрочные производные финансовые инструменты, признаваемые по справедливой стоимости через отчет о финансовых результатах	1545	-	-	-
13	Прочие обязательства	1550	17 389 163	253	253
	Итого по разделу V	1500	162 816 825	109 996 453	103 783 984
	БАЛАНС	1700	591 755 850	455 326 937	401 809 456

Президент: _____ (подпись) **А.Н.Шишкин** (расшифровка подписи)

Зам.Главного финансового директора - Главный бухгалтер: _____ (подпись) **Л.А. Палиева** (расшифровка подписи)

19.03.2018
дата

ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ

за 2017 год

		КОДЫ
	Форма по ОКУД	0710002
	Дата (число, месяц, год)	31/12/2017
Организация : АНК "Башнефть"	по ОКПО	00135645
Идентификационный номер налогоплательщика : 0274051582	ИНН	0274051582
Вид деятельности : ПРОМЫШЛЕННОСТЬ	по ОКВЭД	06.10.1
Организационно - правовая форма/форма собственности : публичное акционерное общество/смешанная российская собственность с долями федеральной собственности и собственности субъектов Российской Федерации	по ОКОПФ/ОКФС	12247/43
Единица измерения : тыс.руб.	по ОКЕИ	384

Пояснения	Наименование показателя	Код	за 2017 год	за 2016 год
1	2	3	4	5
18, 26	**Выручка**	2110	558 568 027	475 542 239
18	**Себестоимость продаж**	2120	(380 882 244)	(314 041 358)
18	**Расходы, связанные с разведкой и оценкой запасов нефти и газа**	2130	(609 783)	-
	Валовая прибыль (убыток)	2100	177 176 000	161 500 881
18	**Коммерческие расходы**	2210	(94 156 633)	(87 389 881)
18	**Общехозяйственные и административные расходы**	2220	(8 673 803)	(14 936 130)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	74 345 564	59 174 870
18	Доходы от участия в других организациях	2310	1 576 237	6 545 000
18	Проценты к получению	2320	4 986 038	9 098 102
14, 18	Проценты к уплате	2330	(11 331 868)	(13 755 172)
	Доходы от изменения справедливой стоимости производных финансовых инструментов	2333	-	-
	Расходы от изменения справедливой стоимости производных финансовых инструментов	2334	-	-
15, 18	Прочие доходы	2340	108 194 877	20 726 497
15, 18	Прочие расходы	2350	(15 376 102)	(31 905 025)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	162 394 746	51 885 272
	Текущий налог на прибыль	2410	(35 907 017)	(10 863 773)
	в т.ч. постоянные налоговые активы (обязательства)	2421	(1 125 798)	1 707 554
18	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(873 850)	(226 930)
18	Изменение отложенных налоговых активов	2450	1 680 288	2 532 090
	Прочее	2460	1 130 887	(66 021)
	Налог на прибыль прошлых лет	2461	1 130 887	(66 021)
	Налог на вмененный доход	2464	-	-
	Перераспределение налога на прибыль внутри КГН	2465	-	-
20	**Чистая прибыль (убыток)**	2400	129 325 054	43 260 838

Форма 0710002 с. 2

Поясне-ния	Наименование показателя	Код	за 2017 год	за 2016 год
1	2	3	4	5
	СПРАВОЧНО Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	129 325 054	43 260 638
20	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	845	293
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Президент: (подпись) **А.Н.Шишкин** (расшифровка подписи)

Зам.Главного финансового директора - Главный бухгалтер: (подпись) **Л.А. Папиева** (расшифровка подписи)

19.03.2018
дата

Приложение №2
к Приказу Министерства финансов
Российской Федерации
от 02.07.2010 № 66н
(в ред. Приказа Минфина РФ
от 05.10.2011 № 124н,
от 08.04.2015 № 57н)

ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ
за 2017 год

		КОДЫ
	Форма № 4 по ОКУД	0710004
	Дата (число, месяц, год)	31/12/2017
Организация : АНК "Башнефть"	по ОКПО	00135645
Идентификационный номер налогоплательщика : 0274051582	ИНН	0274051582
Вид деятельности : ПРОМЫШЛЕННОСТЬ	по ОКВЭД	06.10.1
Организационно - правовая форма/форма собственности : публичное акционерное общество/смешанная российская собственность с долями федеральной собственности и собственности субъектов Российской Федерации	по ОКОПФ/ОКФС	12247/43
Единица измерения : тыс.руб.	по ОКЕИ	384

Наименование показателя	Код	за 2017 год	за 2016 год
1	2	3	4
Денежные потоки от текущих операций			
Поступления - ВСЕГО	**4110**	**478 419 982**	**469 711 345**
в том числе: от продажи продукции, товаров, работ и услуг	4111	439 222 881	430 847 263
арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	4112	17 912 343	16 505 508
от перепродажи финансовых вложений	4113	-	-
прочие поступления	4119	21 284 758	12 358 574
Направлено денежных средств - всего	**4120**	**(427 222 620)**	**(405 147 670)**
в том числе: поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	4121	(276 143 108)	(257 757 024)
в связи с оплатой труда работников	4122	(12 168 217)	(14 736 023)
процентов по долговым обязательствам	4123	(9 142 392)	(11 480 957)
на расчеты по налогу на прибыль	4124	(14 115 300)	(11 900 730)
поисковые затраты	4128	-	-
прочие платежи	4129	(115 653 603)	(109 272 936)
Сальдо денежных потоков от текущих операций	**4100**	**51 197 362**	**64 563 675**
Денежные потоки от инвестиционных операций			
Поступления - ВСЕГО	**4210**	**23 813 084**	**82 308 641**
в том числе: от продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	4211	26 084	777 363
от продажи акций других организаций (долей участия)	4212	1 802	-
от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	4213	14 247 480	46 808 432
дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях	4214	9 537 718	14 722 846
прочие поступления	4219	-	-

Наименование показателя	Код	за 2017 год	за 2016 год
1	2	3	4
Платежи - ВСЕГО	4220	(40 567 243)	(83 632 091)
в том числе: в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	4221	(26 560 375)	(37 231 675)
в связи с приобретением акций других организаций (долей участия)	4222	-	(18 099 142)
в связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	4223	(13 960 296)	(28 256 651)
процентов по долговым обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива	4224	(46 572)	(23 263)
поисковые активы	4228	-	(21 360)
прочие платежи	4229	-	-
Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	4200	(16 754 159)	(21 323 450)
Денежные потоки от финансовых операций			
Поступления - ВСЕГО	4310	15 156 675	58 189 862
в том числе: получение кредитов и займов	4311	10 157 300	13 750 000
денежных вкладов собственников (участников)	4312	-	-
от выпуска акций, увеличения долей участия	4313	-	-
от выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг и др.	4314	4 999 375	44 439 862
прочие поступления	4319	-	-
Платежи - ВСЕГО	4320	(30 250 825)	(105 574 197)
в том числе: собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходов из состава участников	4321	-	-
на уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	4322	(8 986 071)	(29 093 333)
в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	4323	(21 264 725)	(76 480 157)
прочие платежи	4329	(29)	(707)
Сальдо денежных потоков от финансовых операций	4300	(15 094 150)	(47 384 335)
Сальдо денежных потоков за отчетный период	4400	19 349 053	(14 144 110)
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на начало отчетного периода	4450	789 415	18 212 167
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на конец отчетного периода	4500	20 000 793	789 415
Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю	4490	(137 675)	(3 278 642)

Президент: _____ (подпись) **А.Н.Шишкин** (расшифровка подписи)

Зам.Главного финансового директора - Главный бухгалтер: _____ (подпись) **Л.А. Палиева** (расшифровка подписи)

19.02.2018
дата

Приложение №1
к Приказу Министерства финансов
Российской Федерации
от 02.07.2010 № 66н
(в ред. Приказа Минфина РФ
от 05.10.2011 № 124н,
от 06.04.2015 № 57н)

ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ
за 2016 год

	КОДЫ
Форма № 2 по ОКУД	0710002
Дата (число, месяц, год)	31/12/2016
по ОКПО	00135845
ИНН	0274051582
по ОКВЭД	11.10.11
по ОКОПФ/ОКФС	12247/43
по ОКЕИ	384

Организация : АНК "Башнефть"

Идентификационный номер налогоплательщика : 0274051582

Вид деятельности : ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

Организационно - правовая форма/форма собственности :
публичное акционерное общество/смешанная российская собственность с долями федеральной собственности и собственности субъектов Российской Федерации

Единица измерения : тыс.руб.

Пояснения	Наименование показателя	Код	за 2016 год	за 2015 год
1	2	3	4	5
п.32	**Выручка**	**2110**	**475 542 239**	**521 038 798**
	в том числе: - от продажи нефти	2111	125 222 379	128 804 958
	- от продажи нефтепродуктов	2112	327 608 764	373 450 313
	- от продажи прочей продукции, работ, услуг	2113	22 711 096	18 783 527
п.32	**Себестоимость продаж**	2120	**(314 041 358)**	**(319 751 387)**
	в том числе: - проданной нефти	2121	(58 174 911)	(51 247 521)
	- проданных нефтепродуктов	2122	(237 268 058)	(251 886 610)
	- проданной прочей продукции, работ, услуг	2123	(18 598 389)	(16 617 256)
	Валовая прибыль	2100	**161 500 881**	**201 287 411**
п.32	**Коммерческие расходы**	2210	**(87 389 881)**	**(114 602 499)**
	в том числе: - по нефти	2211	(41 809 585)	(49 583 034)
	- по нефтепродуктам	2212	(45 580 296)	(65 019 455)
	- прочие	2213	-	(10)
	Управленческие расходы	2220	**(14 936 130)**	**(13 168 949)**
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	**59 174 870**	**73 515 963**
	Доходы от участия в других организациях	2310	8 545 000	4 770 521
	Проценты к получению	2320	9 098 102	10 086 320
	Проценты к уплате	2330	(12 499 294)	(15 792 050)
п.34	Прочие доходы	2340	20 142 145	15 289 138
п.34	Прочие расходы	2350	(32 569 195)	(24 064 654)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	**51 891 628**	**63 805 238**
п.36	Текущий налог на прибыль	2410	(10 863 773)	(16 046 679)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(1 708 825)	796 208
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(217 068)	2 165 428
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	2 411 341	323 996
п.38	Прочее	2460	36 510	(149 329)
	Чистая прибыль (убыток)	2400	**43 260 638**	**50 098 654**
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	x	x
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	x	x
	Совокупный финансовый результат периода	2500	43 260 638	50 098 654
	СПРАВОЧНО. Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	293	339
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910		-

Президент: А.Н.Шишкин
(подпись) (расшифровка подписи)

Зам.Главного финансового директора -
Главный бухгалтер: Р.Ф.Гарба
(подпись) (расшифровка подписи)

22.02.2017

Приложение №2
к Приказу Министерства финансов
Российской Федерации
от 02.07.2010 № 66н
(в ред. Приказов Минфина РФ
от 05.10.2011 № 124н,
от 06.04.2015 № 57н)

ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ
за 2016 год

		КОДЫ
	Форма № 4 по ОКУД	0710004
	Дата (число, месяц, год)	31/12/2016
Организация : АНК "Башнефть"	по ОКПО	00135845
Идентификационный номер налогоплательщика : 0274051582	ИНН	0274051582
Вид деятельности : ПРОМЫШЛЕННОСТЬ	по ОКВЭД	11.10.11
Организационно - правовая форма/форма собственности : публичное акционерное общество/смешанная российская собственность с долями федеральной собственности и собственности субъектов Российской Федерации	по ОКОПФ/ОКФС	12247/48
Единица измерения : тыс.руб.	по ОКЕИ	384

Наименование показателя	Код	за 2016 год	за 2015 год
1	2	3	4
Денежные потоки от текущих операций			
Поступления - ВСЕГО	**4110**	**456 267 971**	**516 927 293**
в том числе:			
от продажи продукции, товаров, работ и услуг	4111	430 847 253	502 363 474
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4111а	59 705 636	87 224 326
Головная компания	41116	11 683 298	-
арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	4112	16 505 508	13 128 244
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4112а	16 214 359	10 192 256
Головная компания	41126	382	-
от перепродажи финансовых вложений	4113	-	-
от операций с производными финансовыми инструментами	4114	-	-
прочие поступления	4119	8 915 200	1 435 575
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4119а	30 882	37 486
Головная компания	41196	-	-
Платежи - ВСЕГО	**4120**	**(405 532 560)**	**(459 165 045)**
в том числе:			
поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	4121	(257 389 971)	(255 428 378)
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4121а	(89 120 170)	(70 036 837)
Головная компания	41216	(8 137 924)	-
в связи с оплатой труда работников	4122	(15 121 333)	(10 965 294)
в т.ч. НДФЛ	4122.1	(1 667 991)	(1 153 013)
в т.ч. расчеты с внебюджетными фондами	4122.2	(2 607 038)	(1 956 569)
процентов по долговым обязательствам	4123	(11 460 957)	(14 851 716)
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4123а	(358 163)	(57 500)
Головная компания	41236	-	-
налога на прибыль организаций	4124	(11 900 730)	(17 106 379)
по операциям с производными финансовыми инструментами	4125	-	-
прочие платежи	4129	(109 639 569)	(160 913 278)
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4129а	(2 235 684)	(120)
Головная компания	41296	-	-
Сальдо денежных потоков от текущих операций	**4100**	**50 735 411**	**57 762 248**
Денежные потоки от инвестиционных операций			
Поступления - ВСЕГО	**4210**	**60 752 015**	**21 675 525**
в том числе:			
от продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	4211	777 363	2 550 098
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4211а	473 570	1 639 951
Головная компания	42116	-	-
от продажи и прочего выбытия акций других организаций (долей участия) и других организаций	4212	-	-
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4212а	-	-
Головная компания	42126	-	-
от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	4213	41 808 432	4 671 912
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4213а	32 421 533	4 671 912
дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях	4214	18 166 220	14 453 245
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4214а	8 546 804	9 675 315
прочие поступления	4219	-	270
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4219а	-	-

Наименование показателя	Код	за 2016 год	за 2015 год
1	2	3	4
Платежи - ВСЕГО	**4220**	**(83 247 201)**	**(44 848 486)**
в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и	4221	(36 846 785)	(28 943 746)
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4221а	(7 102 269)	(4 505 585)
Головная компания	42216	-	-
в связи с приобретением акций других организаций (долей участия)	4222	(18 099 142)	(512 981)
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4222а	(14 550 597)	(385 920)
в связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	4223	(28 256 651)	(14 391 737)
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4223а	(28 009 054)	(14 391 737)
процентов по долговым обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива	4224	(23 263)	-
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4224а	-	-
приобретение поисковых активов	4225	(21 380)	-
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4226а	-	-
прочие платежи	4229	-	(22)
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4229а	-	-
Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	**4200**	**(22 495 186)**	**(23 172 961)**
Денежные потоки от финансовых операций			
Поступления - ВСЕГО	**4310**	**58 189 862**	**16 328 125**
в том числе: получение кредитов и займов	4311	13 750 000	1 330 000
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4311а	13 750 000	1 330 000
денежных вкладов собственников (участников)	4312	-	-
от выпуска акций, увеличения долей участия	4313	-	-
в т.ч. Головная компания	4313а	-	-
от выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг и др.	4314	44 439 862	14 998 125
прочие поступления	4319	-	-
Платежи - ВСЕГО	**4320**	**(105 574 197)**	**(74 107 303)**
в том числе: собственникам (участникам) в связи с выпуском у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников	4321	-	-
на уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	4322	(28 772 191)	(19 901 563)
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4322а	(1 126 564)	(522 168)
Головная компания	4322б	(14 588 026)	(18 563 009)
в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	4323	(76 480 167)	(54 056 429)
в т.ч. ДЗК ПАО АНК "Башнефть"	4323а	(6 111 038)	-
в связи с погашением обязательств по финансовой аренде	4324	-	-
налоги по финансовой деятельности организации	4325	(321 849)	(149 312)
прочие платежи	4329	-	-
Сальдо денежных потоков от финансовых операций	**4300**	**(47 384 335)**	**(57 779 178)**
Сальдо денежных потоков за отчетный период	**4400**	**(19 144 110)**	**(23 189 091)**
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на начало отчетного периода	**4450**	**23 212 167**	**46 935 495**
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на конец отчетного периода	**4500**	**789 415**	**23 212 167**
Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю	4490	(3 278 642)	(533 437)

Президент: _____ **А.Г.Шишкин**
(подпись) (расшифровка подписи)

Зам.Главного финансового директора -
Главный бухгалтер: _____ **Л.Б.Торба**
(подпись) (расшифровка подписи)

22.02.2017
дата