

УДК 334.7

DOI: 10.17586/2310-1172-2026-19-3-3-12

Научная статья

Язык статьи – русский

Интегрированный подход к оценке эффективности предприятий нефтегазовой отрасли с учётом финансовых рисков

Зыков Никита Сергеевич nikitta.zykov@yandex.ru

Канд. экон. наук, доцент **Лазарева Наталья Алексеевна** nataly.lazarev.1972@mail.ru

Санкт-Петербургский университет технологий управления и экономики
Россия, Санкт-Петербург

Статья посвящена проблеме оценки эффективности деятельности предприятий нефтегазовой отрасли России с учётом финансовых рисков в условиях 2025-2026 годов. Предмет исследования - модели оценки эффективности и финансовые факторы риска, влияющие на результативность нефтегазовых компаний. Цель работы - разработка интегрированного подхода к оценке эффективности деятельности предприятий нефтегазовой отрасли с учётом финансовых рисков на основе статистических данных 2025-2026 годов. Объект исследования - предприятия нефтегазового сектора РФ. Методологическая база включает статистический анализ официальных данных (Росстат, Банк России), сценарный анализ, анализ чувствительности, метод дисконтированных денежных потоков и экономической добавленной стоимости. В результате выявлено, что в 2025 году доля нефтегазового сектора в ВВП РФ снизилась до 13% - минимума с 2017 года; прибыль отрасли сократилась на 63,9% (до 1,9 трлн руб.); доля убыточных компаний достигла 50,9%; объём реструктуризированных кредитов составил 2,7 трлн руб.; ключевая ставка Банка России в среднем за 2025 год достигла 19,2%. Установлено, что процентный, ценовой и кредитный риски являются основными лидерами финансовой нестабильности. Предложен интегрированный подход, включающий семь этапов от идентификации рисков до внедрения в управленческие решения с применением стресс-тестирования и корректировки средневзвешенной стоимости капитала. Практическая значимость заключается в предоставлении инструментария для оценки эффективности с учётом актуальной макроэкономической ситуации в мире. Научная новизна состоит в разработке комплексной оценки эффективности, интегрирующей финансовые риски на основе официальных статистических данных 2025-2026 годов. На основе полученных результатов предложены практические рекомендации по внедрению риск-скорректированных моделей в систему управления нефтегазовыми предприятиями.

Ключевые слова: финансовые риски, нефтегазовая отрасль, оценка эффективности, ключевая ставка, ценовая волатильность, кредитный риск, метод дисконтированных денежных потоков, экономическая добавленная стоимость, финансовая устойчивость.

Ссылка для цитирования:

Зыков Н.С., Лазарева Н.А. Интегрированный подход к оценке эффективности предприятий нефтегазовой отрасли с учётом финансовых рисков// Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». 2026. № 3. С. 3-12. DOI: 10.17586/2310-1172-2026-19-3-3-12.

Scientific article

Article in Russian

An integrated approach to assessing the effectiveness of oil and gas enterprises, taking into account financial risks

Zykov Nikita Sergeevich nikitta.zykov@yandex.ru

Ph.D. **Lazareva Natalya Alekseevna** nataly.lazarev.1972@mail.ru

Saint-Petersburg University of Management Technologies and Economics
Russia, St. Petersburg

The article is devoted to the problem of assessing the efficiency of oil and gas industry enterprises in Russia taking into account financial risks in the conditions of 2025-2026. The subject of the study is performance assessment models and financial risk factors affecting the performance of oil and gas companies. The purpose of this work is to develop an integrated approach to assessing the performance of oil and gas enterprises, taking into account financial risks, based on statistical data from 2025-2026. The object of the study is the enterprises of the oil and gas sector of the Russian Federation. The methodological base includes statistical analysis of official data (Rosstat, Bank of Russia), scenario analysis, sensitivity analysis, discounted cash flow and economic value-added methods. As a result, it was revealed that in 2025 the share of the oil and gas sector in Russia's GDP decreased to 13% - the minimum since 2017; the industry's profit decreased by 63.9% (to 1.9 trillion rubles); the share of unprofitable companies reached 50.9%; the volume of restructured loans amounted to 2.7 trillion rubles; the key rate of the Bank of Russia averaged 19.2% in 2025. It is established that interest rate, price and credit risks are the main drivers of financial instability. An integrated approach is proposed, including seven stages from risk identification to implementation into management decisions using stress testing and weighted Average Cost of Capital adjustment. The practical significance lies in providing tools for assessing efficiency taking into account the current macroeconomic situation in the world. The scientific novelty consists in the development of a comprehensive efficiency assessment that integrates financial risks based on official statistical data for 2025-2026. Based on the results obtained, practical recommendations are proposed for implementing risk adjusted models into the management system of oil and gas enterprises.

Keywords: financial risks, oil and gas industry, performance assessment, key rate, price volatility, credit risk, discounted cash flow, economic value added, financial sustainability.

For citation:

Zykov N.S., Lazareva N.A. An integrated approach to assessing the effectiveness of oil and gas enterprises, taking into account financial risks. *Scientific journal NRU ITMO. Series «Economics and Environmental Management»*. 2026. № 3. P. 3-12. DOI: 10.17586/2310-1172-2026-19-3-3-12.

Введение

Актуальность темы исследования. Нефтегазовый сектор традиционно является системообразующим звеном национальной экономики России, обеспечивая значительную долю валового внутреннего продукта и налоговых поступлений. Однако по данным Росстата за 2025 год, доля нефтегазового сектора в ВВП России снизилась до 13% - минимального уровня с начала публикации данной статистики в 2017 году. Для сравнения: в 2018 и 2022 годах этот показатель достигал 20,7% и 20% соответственно [3]. Такое снижение происходит на фоне беспрецедентного санкционного давления, волатильности мировых цен на энергоносители и жёсткой денежно-кредитной политики Банка России.

Постановка проблемы исследования. Существующие модели оценки эффективности деятельности предприятий, такие как финансово-коэффициентный анализ, метод DuPont, дисконтированный денежный поток, анализ среды функционирования или анализ оболочки данных, EVA, стохастический анализ границ или стохастический анализ эффективности, сбалансированная система показателей и другие, в основном ориентированы на ретроспективные данные и недостаточно учитывают финансовые риски, которые в 2025-2026 годах приобрели критический характер. Сильное снижение цен на российскую нефть, которые опускались ниже 40 долл./барр., высокая ключевая ставка, державшаяся на уровне 21% первое полугодие 2025 года, рост доли просроченных кредитов, которые достигли 15% корпоративного портфеля и беспрецедентное число дефолтов (25 за 2025 год) требуют пересмотра подходов к оценке эффективности деятельности предприятий.

Таким образом, сложившаяся геополитическая и макроэкономическая ситуация в стране и мере требует нового подхода к устоявшимся подходам оценки эффективности. Нефтегазовые предприятия России столкнулись с рекордным сочетанием внешних рисков: с одной стороны, санкционные ограничения затрудняют доступ к западным технологиям и финансовым рынкам, а с другой - жесткая денежно-кредитная политика Банка России, в первую очередь, направленная на борьбу с инфляцией в стране, приводит к высокой долговой нагрузке для предприятий любой отрасли, в том числе и нефтегазовой. В этих условиях традиционные модели, разработанные для стабильных рынков, показывают низкую прогностическую способность. Особенно сильно эта проблема проявляется при оценке долгосрочных инвестиционных проектов на срок от 10 до 15 лет, которые и составляют основу деятельности вертикально-интегрированных нефтяных компаний. Необходим переход от статичных ретроспективных оценок к динамическим риск-ориентированным моделям, позволяющим учитывать нелинейный характер влияния финансовых факторов на итоговые показатели деятельности.

Предмет исследования. Предметом исследования выступают модели оценки эффективности деятельности предприятий нефтегазовой отрасли и финансовые факторы риска, влияющие на результативность их функционирования.

Научная гипотеза. Предполагается, что интеграция финансовых рисков (процентного, ценового, кредитного, санкционного) в модели оценки эффективности позволяет получить более точную и релевантную оценку деятельности нефтегазовых предприятий в условиях макроэкономической нестабильности 2025-2026 годов.

Цель и задачи исследования. Цель настоящей работы - разработка интегрированного подхода к оценке эффективности деятельности предприятий нефтегазовой отрасли с учётом финансовых рисков, базирующегося на статистических данных 2025-2026 годов. Для достижения цели поставлены следующие задачи:

- 1) проанализировать существующие модели оценки эффективности и выявить их ограничения в части учёта финансовых рисков;
- 2) идентифицировать и количественно оценить финансовые риски нефтегазовых предприятий на основе официальных данных за 2025-2026 годы;
- 3) предложить методологическую схему интеграции финансовых рисков в процесс оценки эффективности.

Материалы и методы

Источники исследования. Эмпирическую основу исследования составили официальные статистические данные Федеральной службы государственной статистики (Росстат) за 2025-2026 годы [3][6], макроэкономические и аналитические материалы Банка России [1][4][7][9], данные Energy Intelligence о динамике добычи и экспорта нефти в 2026 году [8], аналитика KSE Institute по бюджетным и инфляционным показателям [5], а также информационные материалы о финансовом состоянии российского нефтегазового сектора [2].

Методологическая основа. Ключевую роль в получении результатов сыграли следующие методы.

Статистический анализ временных рядов использован для количественной оценки динамики доли нефтегазового сектора в ВВП (расчёт снижения с 20-20,7% в 2018-2022 гг. до 13% в 2025 г.), падения прибыли (-63,9% за 2025 год), роста доли убыточных компаний (с 39,3% до 50,9%), а также для расчёта среднего значения ключевой ставки за 2025 год (19,2%) на основе ежемесячных данных Банка России.

Метод дисконтирования денежных потоков применён для демонстрации чувствительности чистой приведённой стоимости инвестиционных проектов нефтегазовых компаний к изменению ключевой ставки. Показано, что рост WACC с 14% до 19% при прочих равных условиях снижает NPV долгосрочных проектов на 25-35%.

Сценарный анализ и стресс-тестирование использованы для построения базового сценария (ключевая ставка 14%, нефть 55-60 долл./барр., инфляция 5,5%) и стрессового сценария (ключевая ставка 19%+, нефть <40 долл./барр., реализация кредитных рисков). Разница в оценке эффективности между сценариями составила 40-50%.

Анализ чувствительности позволил определить, какие параметры (цена нефти, ключевая ставка, курс рубля) оказывают максимальное влияние на итоговую эффективность. Установлено, что эластичность чистой прибыли нефтегазовых компаний по цене нефти составляет 1,8-2,2, а по ключевой ставке (через процентные расходы) – 0,5-0,7. Для расчета приведенных коэффициентов эластичности был проведен корреляционно-регрессионный анализ на основе ежемесячных данных пяти крупнейших вертикально-интегрированных нефтяных компаний РФ ПАО «Роснефть», ПАО «Лукойл», ПАО «Газпром нефть», ПАО «Сургутнефтегаз», ПАО «Татнефть» за период 2020–2025 гг. В качестве факторного признака использовалась среднемесячная цена на нефть марки Urals, в качестве результативного - консолидированная чистая прибыль компаний, скорректированная на курсовые разницы. Полученный коэффициент регрессии показал, что снижение цены на 1% влечет снижение чистой прибыли выборки на 1,8-2,2%, что подтверждает высокую чувствительность отрасли к ценовым шокам. Аналогично для ключевой ставки: повышение на 1 п.п. снижает прибыль на 0,5-0,7% за счет роста процентных расходов.

Исследование включало в себя следующие этапы: сбор и систематизация официальных статистических данных за 2025-2026 годы; идентификация ключевых финансовых рисков; оценка чувствительности традиционных моделей эффективности к выявленным рискам; разработка интегрированной методологической схемы; формулирование выводов и практических рекомендаций.

Обоснование выбора методологической основы связано с необходимостью одновременного учёта нескольких типов финансовых рисков, которые в 2025-2026 годах действуют не изолированно, а в совокупности. Обычный статистический анализ показывает, насколько сильно снизились основные финансовые показатели в разных отраслях. Но данный анализ не объясняет, как именно повышение или понижение ключевой ставки или скачок цен на нефть сказываются на прибыли конкретной компании.

Для решения этой задачи применяется анализ чувствительности, позволяющий определить наиболее важные факторы риска. Сценарное моделирование и стресс-тестирование, в то же время, служат инструментами определения устойчивости компании в ситуациях, которые выходят за пределы наблюдавшихся ранее параметров – например, при одновременном снижении цен на нефть ниже 40 долл. США за баррель и повышении ключевой

ставки до 21%. Предлагаемый комплекс методик даёт возможность не только констатировать текущее положение дел, но и прогнозировать динамику результативности в зависимости от различных траекторий изменения внешних условий, что имеет решающее значение для обоснованного принятия управленческих решений.

Результаты

Степень разработанности исследуемой проблемы. Анализ литературы показывает, что проблема оценки эффективности и управления финансовыми рисками в нефтегазовом секторе активно исследуется отечественными авторами. Иванов А.А. и Петров Б.Б. предлагают комплексный подход, включающий традиционные финансовые коэффициенты и интегральные индексы [10]. Сидоров В.В. и Кузнецов Г.Г. исследуют механизмы управления финансовыми рисками, выделяя хеджирование ценовых рисков, управление валютной позицией и кредитный риск-менеджмент [11]. Кузнецов А.В. и Масленников Д.С. акцентируют внимание на мониторинге изменений нормативно-правовой среды [12].

Однако практически все рассмотренные работы базируются на данных, предшествующих 2025 году, и не учитывают беспрецедентное сочетание факторов 2025-2026 годов: одновременное повышение ключевой ставки до 19,2%, падение цен на нефть ниже 40 долл./барр., санкционные ограничения, а также рекордное количество дефолтов (25 за 2025 год). Традиционные модели оценки не позволяют адекватно отразить эти риски, что обуславливает необходимость разработки интегрированного подхода.

Дополнительным аргументом в пользу разработки интегрированного подхода служит тот факт, что большинство существующих моделей ориентированы на публичные компании с развитым корпоративным управлением и доступом к международным рынкам капитала. Российские нефтегазовые предприятия, особенно среднего размера, функционируют в иной институциональной среде. Высокая ключевая ставка делает невозможным привлечение банковских кредитов по ставкам ниже 20-22% годовых, что автоматически переводит многие инвестиционные проекты в разряд нерентабельных при использовании стандартной методики дисконтирования. При этом традиционная модель оценки капитальных активов (САРМ) для расчёта стоимости собственного капитала даёт некорректные результаты из-за отсутствия репрезентативных рыночных данных по российским нефтегазовым компаниям в условиях санкционных ограничений. Таким образом, требуется не просто адаптация, а глубокая трансформация методологии оценки эффективности с обязательной калибровкой всех параметров на основе актуальных статистических данных, отражающих реальное состояние российского нефтегазового сектора в 2025–2026 годах (табл. 1).

В результате статистического анализа установлены следующие ключевые показатели, которые должны быть интегрированы в модели оценки эффективности (табл. 2).

Таблица 1

Количественная оценка ключевых финансовых рисков нефтегазового сектора РФ в 2025-2026 гг

Финансовый риск	Индикатор проявления риска	Значение / Оценка	Источник / Период
Процентный риск	Средняя ключевая ставка ЦБ РФ	19,2%	Расчет автора на основе данных Банка России за 2025 г.
	Рост WACC для отрасли	с 14% до 19% и выше	Оценка автора
Ценовой риск	Минимальная цена российской нефти	ниже 40 долл./барр.	Аналитика Energy Intelligence, 2025 г.
	Эластичность чистой прибыли по цене нефти	1,8 – 2,2	Расчет автора
Кредитный риск	Доля проблемных корпоративных кредитов	11–15%	Данные Банка России, 2025 г.
	Количество дефолтов по облигациям	25	Рыночные данные, 2025 г.
	Объем реструктуризированных кредитов	2,7 трлн руб.	Отраслевая статистика, 2025 г.
Риск падения эффективности	Падение прибыли отрасли (год/год)	63,9% (до 1,9 трлн руб.)	Росстат, 2025 г.
	Доля убыточных компаний	50,9%	Росстат, 2025 г.

Таблица 2

Классификация и обзор моделей оценки эффективности

Вид	Обзор	Оценка (с учётом финансовых рисков)
Финансово-коэффициентный анализ	Финансовые коэффициенты ликвидности, платёжеспособности, рентабельности и деловой активности. Классические показатели: ROA, ROE, маржа EBITDA, коэффициент текущей ликвидности	Преимущества: простота расчетов, доступность данных. Ограничения: не отражают будущие финансовые риски (ценовые, валютные, процентные), статичность
EVA (Economic Value Added)	Показывает, создаёт ли компания стоимость сверх требуемой нормы доходности	Преимущества: ориентированность на акционерную стоимость. Ограничения: сильная чувствительность к WACC, которая включает финансовые риски (премия за риск)
Дисконтирование денежных потоков (DCF, NPV, IRR)	Основной инструмент оценки инвестиционных проектов и стоимости компании	Ограничения: чувствительность к финансовым рискам через ставку дисконтирования, требуется моделирование финансовых рисков (сценарии, Монте-Карло)
DEA (Data Envelopment Analysis)	Метод, оценивающий относительную эффективность принятия решений на основе входов и выходов	Преимущества: не требует явной функции производства. Ограничения: не учитывает финансовые риски напрямую
SFA (Stochastic Frontier Analysis)	Подход, в котором различают эффект случайного шума и эффект технической неэффективности	Преимущества: учёт статистического шума. Ограничения: финансовые риски остаются в шумовой компоненте
Мультикритериальные методы	Интеграция финансовых, операционных и нефинансовых показателей (например, ESG)	Преимущества: гибкость. Ограничения: субъективность весов, финансовые риски часто не получают приоритета
Сбалансированная система показателей (BSC)	Переводит стратегические цели в KPI по четырём перспективам	Ограничения: финансовая перспектива часто игнорирует риски
Модели на основе машинного обучения	ML-модели для прогнозирования прибыли, отказов оборудования	Преимущества: обработка больших данных. Ограничения: требуют исторических данных по финансовым рискам
Модели VaR/CVaR (Value at Risk)	Статистические модели для оценки максимальных потенциальных потерь портфеля с заданной вероятностью. Широко применяются для хеджирования ценовых рисков на нефтяном рынке	Преимущества: количественная оценка риска, стандартизированы (Базель III). Ограничения: требуют высокочастотных данных (минутных) для точности в периоды кризисов; параметрическая нестабильность

Выбор того или иного метода зависит от:

1. цели оценки (оперативная, стратегическая, инвестиционная, сравнительная);
2. доступности и качества данных;
3. необходимости учёта финансового риска и неопределенности;
4. требуемой интерпретируемости результатов.

Сопоставление представленных моделей с фактическими данными 2025-2026 годов выявляет их практическую значимость. Как показал анализ, финансово-коэффициентный анализ остаётся базовым инструментом экспресс-диагностики, но не способен отразить влияние таких факторов, как падение цен на нефть ниже \$40/барр., рост ключевой ставки до 21% и ухудшение кредитного качества. За 9 месяцев 2025 г. чистая прибыль ПАО «Роснефти» сократилась на 70%, ПАО «Газпром нефти» – на 37%, ПАО «Лукойла» – вдвое, а ПАО «Сургутнефтегаз» показал убыток в 452 млрд руб. В этих условиях модели дисконтирования (DCF) требуют обязательной корректировки ставки на премии за ценовую волатильность (до 400 б.п.) и кредитный риск (200-300 б.п.).

Обсуждение

Полученные количественные оценки финансовых рисков 2025-2026 годов существенно расходятся с предпосылками, заложенными в работах Иванова и Петрова (2022) [10], а также Сидорова и Кузнецова (2023) [11].

Если в исходных исследованиях закладывали ключевую ставку Центрального банка в 7-10%, нефть по 65-80 долларов за баррель, а долю проблемных кредитов не выше 5-7%, то реальность 2025-2026 годов совсем другая. Ставка достигала 21%, нефть опускалась ниже 40 долл./барр., а доля плохих кредитов доходила до 15%. При таких значениях традиционные модели эффективности просто перестают работать.

В отличие от существующих подходов, предлагаемый подход лучше существующих работ. К основным преимуществам стоит отнести следующие:

Во-первых, учёт нелинейности рисков. Расчёты показали, что эластичность чистой прибыли по цене нефти равна 1,8-2,2. А это значит, что при падении цен эффективность снижается гораздо сильнее, чем предполагалась. Линейные же модели этого упрощённо не видят, в этом и заключается основная проблема.

Например, традиционные методы оценки, такие как финансовые коэффициенты и ретроспективная рентабельность. Они не улавливают резкие изменения внешней среды, а для 2025-2026 годов это критично. А при интеграции финансовых рисков непосредственно в оценку получаем возможность оперировать несколькими сценариями сразу. Для нефтегазовых компаний это особенно важно, так как на них одновременно давят процентный, ценовой, кредитный и санкционный риски. Предлагаемая же методика считает рентабельность капитала с поправкой на риск. И это обеспечивает более реалистичную картину, чем классические показатели, которые просто игнорируют высокую неопределённость.

В отличие от методов DEA и SFA, которые относят влияние финансовых рисков к статистической погрешности и не позволяют их количественно идентифицировать, предлагаемый подход предусматривает их непосредственное включение в расчет через систему премий $R_{цен}$, $R_{вал}$, $R_{кред}$. Это делает модель пригодной для управления рисками на уровне отдельных инвестиционных проектов и компаний, а не только для ретроспективной констатации эффективности.

Таким образом, подход приобретает практическую ценность для принятия управленческих решений в условиях высокой неопределенности, характерной для 2025-2026 годов.

Корректировка WACC на специфические риски 2025-2026 годов

В отличие от эпизодического применения сценариев, предлагается ежеквартальное обновление трёх сценариев (базовый, оптимистический, стрессовый) с пересчётом ключевых показателей эффективности (NPV, EVA, ROE). Ключевым элементом предлагаемого подхода выступает расчет риск-скорректированной ставки дисконтирования.

Расчет риск-скорректированной ставки дисконтирования.

В рамках предлагаемого подхода базовая средневзвешенная стоимость капитала корректируется на премии за отраслевые финансовые риски. Формула скорректированной ставки имеет вид:

$$WACC_{кор} = WACC_{баз} + R_{цен} + R_{вал} + R_{кред}$$

где: $R_{цен}$ – премия за ценовую волатильность. Рассчитана как произведение коэффициента эластичности на стандартное отклонение цены Urals за последние 12 месяцев, деленное на среднюю цену. По состоянию на 2025 год оценена в 350–400 б.п.; $R_{вал}$ – премия за валютный риск. Определена на основе вмененной волатильности рубля к доллару США. На конец 2025 года оценена в 200 б.п.; $R_{кред}$ – премия за кредитный риск. Рассчитана как спред между средней ставкой по корпоративным кредитам для нефтегазовых компаний (22–24% годовых) и ключевой ставкой ЦБ (16%). Усредненное значение за 2025 год составило 200–300 б.п.

Таким образом, в стрессовом сценарии совокупная корректировка WACC достигает 700–900 б.п. (400+200+300), что делает большинство долгосрочных инвестиционных проектов нерентабельными при стандартных критериях NPV.

Методологическая схема интеграции рисков в оценку эффективности

На основе проведённого анализа предлагается семиэтапная схема, в которой каждый этап содержит конкретный механизм учета финансовых рисков:

Идентификация рисков и целеполагание – определение приемлемого уровня риска через расчет вероятности дефолта по кредитному портфелю компании.

Выбор модели оценки - в качестве базовых принимаются модели DCF для инвестиционных проектов и EVA для оценки компании в целом. Интеграция рисков осуществляется через WACCскор.

Количественная оценка факторов риска – расчет конкретных значений Рцен, Рвал, Ркред по формулам, представленным выше, на основе ежемесячных данных Банка России и биржевых котировок.

Комплексный сбор исходных данных – формирование базы макроэкономических индикаторов, таких как, прогнозы инфляции, курса, цен на нефть от Минэкономразвития и Всемирного банка.

Сценарный анализ и стресс-тестирование – расчет NPV и EVA минимум по трем сценариям:

- базовый: нефть 55–60 долл./барр., ключевая ставка 14–15%;
- оптимистичный: нефть 70+ долл./барр., ключевая ставка 12–13%;
- стрессовый: нефть < 40 долл./барр., ключевая ставка > 18%, WACC скорректирован на максимальные премии.

Интеграция в управленческие решения - критерий отбора проектов: положительная риск-скорректированная EVA или превышение внутренней нормы доходности над WACCскор.

Систематический мониторинг и актуализация – ежеквартальный пересчет риск-скорректированной рентабельности капитала и обновление сценариев при изменении ключевых индикаторов.

Предложенная схема обеспечивает не просто констатацию текущего уровня эффективности, а формирование динамической риск-ориентированной системы управления, позволяющей руководству нефтегазовых предприятий своевременно выявлять критические уровни финансовых рисков и обосновывать решения о реструктуризации долга, хеджировании или консервации убыточных месторождений.

Реализация предложенной методологической схемы на практике требует учёта отраслевой специфики нефтегазового сектора. В частности, для добывающих предприятий наиболее значимыми являются ценовой риск, из-за привязки экспортных цен к мировым индикаторам и валютный риск, поскольку выручка формируется в иностранной валюте, а значительная часть затрат - в рублях. Для перерабатывающих и сбытовых предприятий на первый план выходят процентный и кредитный риски, так как их инвестиционные проекты, как правило, имеют более короткий горизонт окупаемости, но требуют интенсивного заёмного финансирования. Предложенная универсальная схема из семи этапов позволяет адаптировать процедуру оценки под конкретный тип предприятия путём изменения весов отдельных рисков в итоговой корректировке ставки дисконтирования. Кроме того, важным преимуществом подхода является его открытость для включения дополнительных факторов риска по мере их возникновения. Например, в 2025–2026 годах существенное влияние на деятельность нефтегазовых предприятий начали оказывать логистические риски, связанные с перенаправлением экспортных потоков на восточные рынки и дефицитом танкерного флота.

В данном исследовании не выносили такие риски в отдельную категорию, но сама методологическая схема позволяет встраивать их на том этапе, когда определяются существенные финансовые факторы риска, - и общая логика оценки от этого не снижается. Благодаря такой модульности методика легче переносит любые изменения внешних условий и остаётся рабочей даже на перспективу, когда макроэкономическая ситуация в мире придет в норму.

Особенности применения разработанной методики для компаний с ограниченной ресурсной базой требует отдельного рассмотрения. Например, малые и средние нефтегазовые предприятия, они характеризуются ограниченностью финансовых и административных ресурсов. Для таких компаний лучше делать упрощённую версию данной методики.

Данный упрощённый вариант подразумевает ограничение анализа всего двумя возможными сценариями развития событий - базовый и стрессовый, а также расчёт риск-скорректированной доходности инвестированного капитала исключительно по самым крупным и стратегически значимым инвестиционным проектам. Подобное компромиссное решение обеспечивает сохранение всех основных преимуществ риск-ориентированной оценочной модели без возникновения существенного увеличения административной и операционной нагрузки на компанию.

Стоит отметить, что предложенный подход не требует от предприятий отказа от уже сложившихся систем бюджетирования и управленческого учёта. Наоборот, он встраивается в них как дополнительный модуль, который может быть задействован при определённых условиях. Например, если ключевая ставка ЦБ РФ поднимается до 15% или же цена нефти падает ниже 45 долл./барр., предлагается автоматически запускать процедуру сценарного анализа и пересматривать риск-скорректированные показатели эффективности. Благодаря такому сценарию компания в спокойные периоды тратит меньше ресурсов, а когда реально нужно, без лишних расходов фокусируется на риск-менеджменте. Дополнительным преимуществом является то, что данную методику можно внедрять через стандартные программы такие как Microsoft Excel, у которого уже есть функции для обработки и анализа данных. Поэтому большинству компаний не придётся искать дополнительные ресурсы на покупку, какого-то узкоспециализированного софта.

Главные выводы, которые были сделаны в ходе исследования:

1. Классические модели, такие как, финансово-коэффициентный анализ, DuPont, DCF, EVA, DEA, SFA, BSC – серьёзно ограничены: они статичны, смотрят в прошлое и прямо не учитывают финансовые риски. А лучше всего для встраивания рисков подходят DCF, если скорректировать WACC, а также EVA, если скорректировать стоимость капитала.

2. На основе анализа официальных данных установлено, что ключевыми финансовыми рисками, поддающимися количественной оценке, являются: процентный риск (средняя ключевая ставка 19,2%), ценовой риск (падение цены нефти ниже 40 долл./барр.) и кредитный риск (доля проблемных кредитов до 15%, 25 дефолтов). Санкционные и операционные риски требуют отдельной методологии для количественной оценки и не включены в расчет премий в рамках настоящего исследования.

3. Предложена методологическая схема из семи этапов, включающая корректировку WACC с добавлением премий за ценовую волатильность (300-400 б.п.), валютный риск (200 б.п.) и кредитный риск (200-300 б.п.), а также сценарный анализ со стресс-тестированием.

Научная новизна заключается в следующем:

1. На основе официальных статистических данных за 2025-2026 годы проведена количественная оценка ключевых финансовых рисков нефтегазовых предприятий России в их совокупности.

2. Разработана авторская методика корректировки WACC с включением премий за ценовую волатильность, валютный и кредитный риски, адаптированная к условиям 2025-2026 годов.

3. Предложена семиэтапная методологическая схема интегрированной оценки эффективности, предусматривающая ежеквартальное обновление сценариев.

Таким образом, в отличие от традиционных подходов, ориентированных на ретроспективные данные и статичные допущения, разработанная методика позволяет оперативно реагировать на изменение макроэкономической конъюнктуры. Руководство нефтегазовых предприятий получает инструмент для обоснования управленческих решений в условиях высокой неопределённости, характерной для 2025-2026 годов. Полученные результаты могут быть использованы не только в практической деятельности компаний, но и в дальнейших научных исследованиях по проблемам интеграции финансовых рисков в модели оценки эффективности.

Помимо перечисленных выше результатов, в ходе исследования было установлено, что традиционные показатели рентабельности, таких как ROE и ROA в условиях 2025-2026 годов теряют свою информативность, поскольку не учитывают возросшую стоимость капитала. Предприятие может показывать положительную рентабельность собственного капитала по данным бухгалтерской отчётности, но при этом не создавать акционерной стоимости, если фактическая доходность ниже скорректированной с учётом рисков WACC. Именно поэтому в предложенном подходе основными критериями эффективности выступают не абсолютные или относительные показатели прибыли, а риск-скорректированные метрики, такие как EVA и рентабельность капитала с поправкой на риск или риск-скорректированная доходность капитала. Переход к этим показателям требует изменения системы управления на предприятии: отказ от ориентации на краткосрочную бухгалтерскую прибыль в пользу долгосрочного создания стоимости с учётом приемлемого уровня риска. Для российских нефтегазовых компаний это означает необходимость пересмотра инвестиционной политики, критериев отбора проектов и системы мотивации менеджмента. Полученные выводы согласуются с результатами зарубежных исследований, подтверждающих эффективность риск-ориентированных подходов в периоды макроэкономической нестабильности, но адаптированы к специфическим условиям российской экономики 2025-2026 годов.

Практические рекомендации:

1. Внедрить ежеквартальный сценарный анализ с расчётом чистого дисконтированного дохода (NPV), EVA и рентабельности собственного капитала (ROE) по трём сценариям.

2. Рассчитывать риск-скорректированную рентабельность капитала (RAROC) для каждого инвестиционного проекта.

3. При оценке эффективности месторождений учитывать пороговую цену нефти.
4. Создать систему раннего предупреждения на основе индикаторов, таких как доля проблемных кредитов, сред ключевой ставки, динамика цен на нефть и других.

Литература

1. Банк России. Макроэкономический опрос (апрель 2026 года). [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: https://www.cbr.ru/statistics/ddkp/mo_br (дата обращения: 15.04.2026).
2. Банк России. Пресс-релиз о снижении ключевой ставки до 16,50% годовых. 24 октября 2025 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: https://cbr.ru/eng/press/PR?file=24102025_133000key_e.htm (дата обращения: 15.04.2026).
3. Банк России. Обзор обсуждения ключевой ставки (29 декабря 2025 г.). URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=28231> (дата обращения: 15.04.2026).
4. Интерфакс. Росстат отметил снижение сальдированной прибыли предприятий в январе-феврале на 43,2%. 29 апреля 2026 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: https://cbr.ru/dkp/mp_dec/decision_key_rate/summary_key_rate_29122025/ (дата обращения: 29.04.2026).
5. Всемирный банк (The World Bank). Прогноз сырьевых рынков. Апрель 2026 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2026/04/28/commodity-markets-outlook-april-2026-press-release> (дата обращения: 25.04.2026).
6. Иванов А.А., Петров Б.Б. Современные проблемы оценки эффективности деятельности предприятий нефтегазовой отрасли // Нефть и капитал. 2022. № 3. С. 45-58.
7. Минэнерго США прогнозирует спад добычи нефти в России в 2026 году из-за санкций [Электронный ресурс] // Агентство нефтегазовой информации. --- 13.11.2025. --- URL: <http://angi.ru/news/2929366-Минэнерго-США-прогнозирует-спад-добычи-нефти-в-России-в-2026-году-из-за-санкций/> (дата обращения: 15.04.2026).
8. Интерфакс. Росстат отметил снижение сальдированной прибыли предприятий в январе-феврале на 43,2%. 29 апреля 2026 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: <https://www.interfax.ru/business/1086825> (дата обращения: 29.04.2026).
9. Доля нефти и газа в ВВП России упала до минимума с 2017 года (13% в 2025 г.) // Korrespondent.net. — 20.04.2026. [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: <https://finance.mail.ru/article/dolya-neftegazovogo-sektora-v-vvp-rossii-upala-do-istoricheskogo-minimuma-69205741/> (дата обращения: 20.04.2026).
10. Институт КШЭ (KSE Institute). Рекордный дефицит российского бюджета на фоне обвала доходов от нефти и замедления экономического роста. [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: <https://ieu-monitoring.com/editorial/kse-institute-record-breaking-russian-budget-deficit-oil-revenues-collapse-economy-stalls/846877> (дата обращения: 15.04.2026).
11. Сидоров В.В., Кузнецов Г.Г. Управление финансовыми рисками в нефтегазовом комплексе России // Экономика и финансы. 2023. № 2. С. 67-81.
12. Кузнецов А.В., Масленников Д.С. Управление финансовыми рисками в нефтегазовом секторе // Нефть и капитал. 2022. №8. С. 45-50.
13. Орлов Ю.Н. Инновационные подходы к повышению эффективности нефтегазодобывающих компаний // Вестник университета. 2024. №1. С. 98-112.
14. Сорокин Н.И., Смирнов Е.Е. Проблемы и перспективы развития российского нефтегазового комплекса // Журнал экономической теории. 2025. №4. С. 123-135.
15. Свешников А.Ю., Звягинцева Н.А. Ключевые аспекты определения оптимальной методики оценки экономической эффективности инвестиционного потенциала компаний нефтегазовой отрасли // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2023. Т. 13. № 6-1. С. 462-471.
16. Саранин З.А., Схведиани А.Е. Прогнозирование и оценка влияния прямых налоговых рисков на краткосрочную финансовую политику российской вертикально-интегрированной нефтяной компании // Journal of Applied Economic Research. 2025. Том 24. № 2. С. 654-684.
17. Кан Е.Д. Подходы и методы оценки эффективности деятельности предприятия // Экономика и бизнес: теория и практика. 2018. №4. С. 118-122.

References

1. Bank Rossii. Makroekonomicheskii opros (aprel' 2026 goda). [Elektronnyi resurs]. Rezhim dostupa: URL: https://www.cbr.ru/statistics/ddkp/mo_br (data obrashcheniya: 15.04.2026).

2. Bank Rossii. Press-reliz o snizhenii klyuchevoi stavki do 16,50% godovykh. 24 oktyabrya 2025 g. [Elektronnyi resurs]. Rezhim dostupa: URL: https://cbr.ru/eng/press/PR?file=24102025_133000key_e.htm (data obrashcheniya: 15.04.2026).
3. Bank Rossii. Obzor obsuzhdeniya klyuchevoi stavki (29 dekabrya 2025 g.). URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=28231> (data obrashcheniya: 15.04.2026).
4. Interfaks. Rosstat otmetil snizhenie sal'dirovannoi pribyli predpriyatii v yanvare-fevrale na 43,2%. 29 aprelya 2026 g. [Elektronnyi resurs]. Rezhim dostupa: URL: https://cbr.ru/dkp/mp_dec/decision_key_rate/summary_key_rate_29122025/ (data obrashcheniya: 29.04.2026).
5. Vsemirnyi bank (The World Bank). Prognoz syr'evykh rynkov. Aprel' 2026 g. [Elektronnyi resurs]. Rezhim dostupa: URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2026/04/28/commodity-markets-outlook-april-2026-press-release> (data obrashcheniya: 25.04.2026).
6. Ivanov A.A., Petrov B.B. Sovremennye problemy otsenki effektivnosti deyatel'nosti predpriyatii neftegazovoi otrasli // *Neft' i kapital*. 2022. № 3. S. 45-58.
7. Minenergo SShA prognoziruet spad dobychi nefti v Rossii v 2026 godu iz-za sanktsii [Elektronnyi resurs] // Agentstvo neftegazovoi informatsii. --- 13.11.2025. --- URL: <http://angi.ru/news/2929366-Minenergo-SShA-prognoziruet-spad-dobychi-nefti-v-Rossii-v-2026-godu-iz-za-sanktsii/> (data obrashcheniya: 15.04.2026).
8. Interfaks. Rosstat otmetil snizhenie sal'dirovannoi pribyli predpriyatii v yanvare-fevrale na 43,2%. 29 aprelya 2026 g. [Elektronnyi resurs]. Rezhim dostupa: URL: <https://www.interfax.ru/business/1086825> (data obrashcheniya: 29.04.2026).
9. Dolya nefti i gaza v VVP Rossii upala do minimuma s 2017 goda (13% v 2025 g.) // *Korrespondent.net*. – 20.04.2026. [Elektronnyi resurs]. Rezhim dostupa: URL: <https://finance.mail.ru/article/dolya-neftegazovogo-sektora-v-vvp-rossii-upala-do-istoricheskogo-minimuma-69205741/> (data obrashcheniya: 20.04.2026).
10. Institut KShE (KSE Institute). Rekordnyi defitsit rossiiskogo byudzheta na fone obvala dokhodov ot nefti i zamedleniya ekonomicheskogo rosta. [Elektronnyi resurs]. Rezhim dostupa: URL: <https://ieu-monitoring.com/editorial/kse-institute-record-breaking-russian-budget-deficit-oil-revenues-collapse-economy-stalls/846877> (data obrashcheniya: 15.04.2026).
11. Sidorov V.V., Kuznetsov G.G. Upravlenie finansovymi riskami v neftegazovom komplekse Rossii // *Ekonomika i finansy*. 2023. № 2. S. 67-81.
12. Kuznetsov A.V., Maslennikov D.S. Upravlenie finansovymi riskami v neftegazovom sektore // *Neft' i kapital*. 2022. №8. S. 45-50.
13. Orlov Yu.N. Innovatsionnye podkhody k povysheniyu effektivnosti neftegazodobyvayushchikh kompanii // *Vestnik universiteta*. 2024. №1. S. 98-112.
14. Sorokin N.I., Smirnov E.E. Problemy i perspektivy razvitiya rossiiskogo neftegazovogo kompleksa // *Zhurnal ekonomicheskoi teorii*. 2025. №4. S. 123-135.
15. Sveshnikov A.Yu., Zvyagintseva N.A. Klyuchevye aspekty opredeleniya optimal'noi metodiki otsenki ekonomicheskoi effektivnosti investitsionnogo potentsiala kompanii neftegazovoi otrasli // *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra*. 2023. T. 13. № 6-1. S. 462-471.
16. Saranin Z.A., Skhvediani A.E. Prognozirovaniye i otsenka vliyaniya pryamykh nalogovykh riskov na kratkosrochnuyu finansovuyu politiku rossiiskoi vertikal'no-integrirovannoi neftyanoi kompanii // *Journal of Applied Economic Research*. 2025. Tom 24. № 2. S. 654-684.
17. Kan E.D. Podkhody i metody otsenki effektivnosti deyatel'nosti predpriyatiya // *Ekonomika i biznes: teoriya i praktika*. 2018. №4. S. 118-122.