

На правах рукописи



Артемкина Лия Раисовна

Оценка рисков инвестиционной деятельности российских нефтегазовых компаний на зарубежных рынках (на примере Республики Ирак)

Специальность: 5.2.5. Мировая экономика

Автореферат диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва – 2023

Работа выполнена на кафедре мировой экономики в федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва

Научный руководитель доктор экономических наук, доцент
Разумнова Людмила Львовна

Официальные оппоненты: **Козеняшева Маргарита Михайловна**
доктор экономических наук, профессор,
ФГАОУ ВО «Российский государственный университет нефти и газа (национальный исследовательский университет) имени И.М. Губкина», кафедра международного нефтегазового бизнеса, заведующий кафедрой

Кириченко Ольга Сергеевна
кандидат экономических наук, доцент,
ООО «Научно-исследовательский институт экономики и организации управления в газовой промышленности», отдел методологии управления активами Центра финансового анализа, заведующий отделом

Ведущая организация Федеральное государственное бюджетное учреждение науки Институт востоковедения Российской академии наук

Защита состоится 3 октября 2023 г. в 13:30 на заседании диссертационного совета 24.2.372.01 на базе ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова» по адресу: 117997, г. Москва, Стремянный пер., д.36, корп.3, ауд.353.

С диссертацией и авторефератом можно ознакомиться в Научно-информационном библиотечном центре им. академика Л.И. Абалкина ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова» по адресу 117997, г. Москва, ул. Зацепа, д.43 и на сайте организации: <http://ords.rea.ru/>.

Автореферат разослан «__» _____ 2023 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета 24.2.372.01,
кандидат экономических наук, доцент



Мигалева Татьяна Евгеньевна

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Современный этап развития мировой экономики характеризуется признаками системного кризиса, катализатором которого стала пандемия COVID-19, обострившая противоречия между экономическими и социальными интересами хозяйствующих субъектов и спровоцировавшая перебои в глобальных цепочках создания стоимости. Усиление геополитической напряженности в мире и расширение рестриктивных западных санкций в отношении России, направленное на ослабление ее позиций на мировом рынке углеводородов, вызывают изменение направлений международных торговых потоков, снижают эффективность функционирования национального ТЭК и приводят к частичной потере зарубежных активов. Возрастающая в процессе развития четвертого энергоперехода межтопливная конкуренция между традиционными и возобновляемыми источниками энергии (ВИЭ) повышает неопределённость дальнейшей трансформации глобального энергетического рынка. В совокупности данные тенденции оказывают негативное влияние на эффективность инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний, порождая новые вызовы и риски.

Вместе с тем вложение капитала в зарубежную нефтедобычу позволяет крупнейшим нефтегазовым компаниям частично преодолеть возникающие трудности: поддержать хозяйственную активность, восполнить и диверсифицировать активы, осуществлять непосредственный контроль над произведенными процессами, воспользоваться факторными преимуществами экономики принимающих стран, снизив производственные и транзакционные издержки, а также привлечь современные технологии и преодолеть имеющиеся барьеры, связанные с санкционными ограничениями в обмене энергоресурсами.

Республика Ирак занимает выгодное географическое положение с точки зрения близости к рынкам сбыта продукции топливно-энергетического комплекса (ТЭК), обладает значительной долей мировых запасов нефти и газа (4 и 11 место соответственно), имеет низкую себестоимость добычи углеводородов, а потому рассматривается российскими компаниями, уже имеющими опыт реализации инвестиционных проектов на данной территории, в качестве перспективного объекта для расширения инвестиционной деятельности. Вместе с тем имеющиеся структурные диспропорции, системные проблемы местной экономики и нестабильность политического режима создают предпосылки для появления новых и обострения ранее выявленных рисков для инвестиционной деятельности зарубежных компаний, что снижает привлекательность иракского ТЭК. Ввиду вышесказанного особую актуальность приобретает проведение

комплексного анализа инвестиционного климата и оценка имеющихся инвестиционных рисков с точки зрения их влияния на экономическую эффективность проектов нефтедобычи, что и определило проблематику данного исследования.

Степень научной разработанности темы исследования. Диссертация основывается на результатах исследований, приводимых по нескольким направлениям. Во-первых, научных публикациях, посвященных изучению различных аспектов деятельности транснациональных корпораций. В данном контексте следует выделить труды П.В. Арефьева, Ж.Р. Бабаевой, В.В. Бахишевой, С. Бога (S. Boga), Дж. Барнея (J.V. Barney), Б. Вернерфельта (B. Wernerfelt), А.В. Ещенко, Т.Г. Кима, А.С. Кокорева, А.С. Лариной, Т.Ю. Литвиновой, В.С. Панькова, З.П. Петрова, П.М. Поляковой, Т.В. Ромашкина, С. Токара (S. Toscar), В. Хамфенгвонга (V. Khamphengvong), И.А. Халидова, Р.И. Хасбулатова, М.В. Шишкиной и др.

Второй значимой группой исследований выступают работы в области развития мирового рынка нефти. Данной теме посвящены научные труды таких зарубежных и российских ученых, как В.В. Бушуев, А.Х. Висал (A.H. Wisal), Д.Х. Галлямова, Т.Л. Джассим (T.L. Jassim), О.В. Евсеева, С.В. Жуков, П.Б. Катюха, О.С. Кириченко, М.М. Козеняшева, А.А. Коробов, А.В. Кузнецов, Б. Ли (B. Li), Х. Лиао (H. Liao), Ю.Н. Линник, М.А. Мамаева, А.М. Мастепанов, Л. Маугери (L. Maugeri), А.А. Мигел, К.Н. Миловидов, С.П. Митрахович, Л.Л. Разумнова, Е.И. Рукина, В.И. Русакович, С.П. Сухецкий, Б.-Дж. Танг (B.- J. Tang), Е.А. Телегина, И.Р. Томберг, Г.О. Халова, Б.А. Хейфец, О.Ю. Худякова, Х. Чен (H. Chen) и др.

В третью группу включены труды отечественных специалистов по проблемам экономики Республики Ирак, развития национального ТЭК и инвестиционного климата: М.Г. Борисова, Н.В. Василенко, И.Н. Веденева, Г.Л. Крылова, Г.М. Кудрина, А.А. Курочкиной, Т.А. Макареня, Р.Ш. Мамедова, Н.А.А. Надира, М.С. Озмаян, Л.В. Шквари, а также зарубежных ученых: Р.Н.Х.А. Доори (R.N.H.A. Doori), Т.Ю. Исмаэла (T.Y. Ismael), А.Х. Кордесмана (A.H. Cordesman), Т.Л. Джассима (T.L. Jassim), К.М. Ленгли (K.M. Langley), А.С. Хашима (A.S. Hashim) и др.

Четвертая группа исследований посвящена прикладным вопросам оценки рисков инвестиционных проектов в условиях неопределенности и представлена работами таких авторов, как И.Т. Балабанов, Ю.Г. Богаткина, Э. Боргоново (E. Borgonovo), Ю.Н. Бусыгин, П.Г. Грабовый, Л.С. Кардона-Меза (L.S. Cardona- Meza), А.Б. Кастро (A.B. Castro), А.А. Кошкина, Н. Луман, Ф.Х. Найт (F.H. Knight), И.В. Петрученя, Э. Плишке (E. Plischke), И.А. Провоторов, Г.Г. Сидоренко, Е.В. Толкунова, А.С. Шапкин и др.

Высоко оценивая результаты исследований вышеназванных авторов, следует отметить, что недостаточно изученными остаются проблемы методологии оценки рисков нефтегазовых инвестиционных проектов именно на зарубежных рынках. Несмотря на достаточно обширный перечень теоретических и научно-практических работ недостаточно изучены условия осуществления инвестиционной деятельности российских нефтегазовых компаний на Ближнем и Среднем Востоке и, в частности, в Республике Ирак с учетом тенденций развития макроэкономической ситуации в стране. Данные обстоятельства определили необходимость продолжения исследований по указанным направлениям.

Цель работы заключается в разработке рекомендаций по совершенствованию зарубежной инвестиционной деятельности российских нефтегазовых компаний на основе оценки рисков.

В соответствии с поставленной целью сформулированы основные **задачи** исследования:

1. Провести сравнительный анализ методов учета рисков при оценке экономической эффективности инвестиционных проектов и выявить преимущества имитационного моделирования для оценки нефтегазодобывающих проектов.

2. Определить ключевые факторы развития мирового рынка нефти, оказывающие существенное влияние на формирование рисков инвестиционной деятельности российских нефтегазовых компаний на зарубежных рынках.

3. Провести анализ конкурентных преимуществ российских нефтегазовых компаний на мировом рынке и определить реализуемые ими конкурентные стратегии.

4. На основе анализа инвестиционного потенциала и рисков оценить инвестиционную привлекательность Республики Ирак для нефтегазовых ТНК.

5. Разработать имитационную модель оценки экономической эффективности зарубежного инвестиционного проекта нефтегазовой компании с учетом основных инвестиционных рисков.

6. Сформулировать рекомендации российским нефтегазовым ТНК с целью совершенствования инвестиционной деятельности на территории Ирака.

Объектом исследования является инвестиционная деятельность российских нефтегазовых компаний на зарубежных рынках.

Предметом исследования являются риски, возникающие в процессе инвестиционной деятельности российских нефтегазовых компаний на зарубежных рынках.

Исследование проводилось на примере инвестиционной деятельности компании Лукойл на территории Республики Ирак.

Период исследования охватывает 2010-2021 гг., что обосновывается повышением активности привлечения иностранного капитала в разработку нефтяных и газовых месторождений на территории Ирака.

Область исследования. Тема диссертации соответствует Паспорту научных специальностей Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации по специальности 5.2.5. Мировая экономика: пункт 8 «Международное движение капитала. Международные инвестиции», пункт 26 «Участие Российской Федерации в системе международных экономических связей. Внешнеэкономическая деятельность российских экономических субъектов. Внешнеэкономическая политика Российской Федерации».

Теоретическую основу диссертации составили результаты фундаментальных и прикладных исследований российских и зарубежных ученых в области методологии учета рисков, анализа энергетических рынков, глобальных тенденций мировой экономики, зарубежной инвестиционной деятельности компаний.

Методологической основой исследования являются методы общенаучного познания - анализ и синтез, дедукция и индукция, исторический и логический методы, методы классификации, группировки данных и моделирования, системный подход, а также специальные методы - SWOT-анализ и PEST-анализ, метод экспертных оценок, методы вероятностно-статистического анализа, экономико-математические методы, графический метод представления данных.

Информационно-статистическая база. В процессе выполнения исследования были использованы статистические базы данных и аналитические материалы международных организаций, в том числе ОПЕК, МЭА, МВФ, Всемирного Банка, ЮНЕСКО, а также данные рейтинговых агентств, таких как Fitch, Moody's, S&P, Bloomberg, Argus, а также корпоративная статистика крупных нефтегазовых компаний, включая ПАО «Лукойл», ПАО «Газпром нефть», АО «Зарубежнефть», ПАО «Газпром», BP, Chevron, ExxonMobil и др.

Научная новизна исследования заключается в развитии подходов к оценке рисков инвестиционных проектов на зарубежных рынках и разработке авторской имитационной модели оценки экономической эффективности международного инвестиционного проекта с учетом влияния рисков.

Основные положения, выносимые на защиту и определяющие научную новизну проведенного исследования:

1. На основе сравнительного анализа методов учета рисков при оценке экономической эффективности зарубежных инвестиционных проектов нефтегазодобычи установлено, что имитационное моделирование обладает

преимуществами относительно других методов: возможностью задавать интервальное значение изменения параметров проекта и использовать их вероятностное распределение; одновременным учётом и комплексной оценкой нескольких рисков; оцениванием большого количества вариантов развития проекта; возможностью сочетания данного метода с другими аналитическими и статистическими методами и пр.

2. Установлено, что долгосрочные тенденции развития мирового рынка нефти оказывают разнонаправленное воздействие на инвестиционную деятельность нефтегазовых компаний: с одной стороны, глобализация и финансиализация рынка нефти способствуют наращиванию объемов инвестирования транснациональных компаний (далее – ТНК) в добычу нефти, с другой стороны, конкуренция со стороны ВИЭ создает риски недоинвестирования нефтегазовой отрасли, обесценения активов и некупаемости проектов с длинным инвестиционным циклом.

3. Выявлено, что основными конкурентными преимуществами российских нефтегазовых ТНК являются большой объем запасов и добычи, удельный показатель операционных затрат и капитальных вложений в производство углеводородов, а также возможность реализации стратегии низких издержек и вертикальной интеграции, что позволяет достигать устойчивого развития на зарубежных рынках.

4. Определено, что инвестиционная привлекательность Ирака для нефтегазовых компаний определяется большими запасами углеводородов, низкой себестоимостью добычи, высокими показателями открытости экономики и допуска зарубежных компаний на нефтегазовый рынок, обеспеченностью трудовыми ресурсами и пр. Вместе с тем установлены инвестиционные риски для ТНК, обусловленные политической нестабильностью и слабой легитимностью власти в стране, несовершенством законодательной базы и высоким уровнем коррупции.

5. Разработана авторская имитационная модель оценки экономической эффективности зарубежного инвестиционного проекта нефтегазовой компании, преимуществами которой являются: возможность интеграции учета рисков в оценку экономической эффективности инвестиционных проектов, комплексный учет влияния рисков, легкость интерпретации полученных показателей, оперативная адаптация модели под индивидуальные условия реализации инвестиционного проекта в зависимости от отраслевой и региональной принадлежности и пр.

6. Разработаны рекомендации по совершенствованию инвестиционной деятельности российских нефтегазовых компаний в Республике Ирак, в том числе за счет развития вертикальной интеграции, участия в строительстве

объектов местной электроэнергетики и инфраструктуры топливно-энергетического комплекса (далее – ТЭК), инвестирования в национальные научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы (далее – НИОКР), снижения инвестиционных рисков на основе авторской модели имитационного моделирования, поэтапного подхода к реализации инвестиционных проектов в геологоразведке, оптимизации долговой нагрузки, повышения требований к уровню доходности инвестиционных проектов, включения в условия контрактов требования компенсации затрат на создание или расширение инфраструктуры и пр.

Теоретическая значимость исследования заключается в приращении научных знаний в области изучения инвестиционных рисков и разработке авторской имитационной модели оценки экономической эффективности инвестиционных проектов.

Практическая значимость исследования. Разработанная модель апробирована в компании ПАО «Лукойл» при формировании среднесрочного и долгосрочного инвестиционного плана. Модель носит универсальный характер и может быть применена при оценке экономической эффективности проектов российских нефтяных компаний за рубежом, а также при разработке стратегических направлений развития инвестиционной деятельности российских нефтяных ТНК на зарубежных рынках.

Основные положения и результаты, полученные в ходе исследования, были использованы в ФГАОУ ВО «РГУ нефти и газа (НИУ) имени И.М. Губкина» в процессе преподавания учебных дисциплин «Внешнеэкономическая деятельность нефтегазовых компаний в конкурентной среде», «Международный энергетический бизнес и рынки», «Инвестиционный анализ» и «Бизнес-моделирование в нефтегазовом секторе».

Собранные фактологические и статистические данные могут найти применение в качестве учебно-методических материалов при чтении учебных дисциплин «Международный нефтегазовый бизнес», «Международный маркетинг», «Мировая экономика и международные экономические отношения», «Мировая экономика и энергетическая политика» в образовательном процессе вузов.

Апробация и внедрение в практику. Основные положения и результаты диссертационного исследования докладывались на международных и российских межвузовских научно-практических конференциях: Всероссийской научно-практической конференции «Инновации в создании и управлении бизнесом» (г. Москва, РУДН, 2017 г. и 2018 г.), 73-ей международной молодежной научной конференции «Нефть и газ – 2019» (г. Москва, РГУНГ им. И.М. Губкина, 2019 г.), VI международной молодежной конференции Центра

энергетических исследований ИМЭМО РАН и факультета международного энергетического бизнеса РГУ нефти и газа им. И.М. Губкина (г. Москва, РГУНГ им. И.М. Губкина, 2019 г.), IX международной молодежной конференции «Мировой энергетический переход: тенденции и риски» (г. Москва, РГУНГ им. И.М. Губкина, 2021 г.), молодежном круглом столе «Основные тренды современного международного предпринимательства и мировой экономики» (г. Москва, РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2021 г. и 2022 г.), II Международном внешнеэкономическом научно-практическом форуме «Вызовы и решения для бизнеса: энергия регионов» (г. Москва, РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2021 г.). Положения и результаты диссертационного исследования используются в деятельности ПАО «Лукойл».

Публикации. Основные результаты исследования изложены в 17 работах общим объемом 8,70 печ. л. (авторский объем – 7,64 печ. л.), в том числе в 9 научных статьях объемом 5,50 печ. л., в том числе авторских 4,79 печ. л., опубликованных в журналах, включенных в перечень рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертации на соискание ученой степени кандидата наук, утвержденные Высшей аттестационной комиссией при Минобрнауки России.

Структура диссертации отражает совокупность поставленных в рамках исследования задач. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 227 наименований. Объем диссертационной работы содержит 182 страницы машинописного текста, включая 17 таблиц, 24 рисунка и 10 приложений.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

1. На основе сравнительного анализа методов учета рисков при оценке экономической эффективности зарубежных инвестиционных проектов нефтегазодобычи установлено, что имитационное моделирование обладает преимуществами относительно других методов: возможностью задавать интервальное значение изменения параметров проекта и использовать их вероятностное распределение; одновременным учётом и комплексной оценкой нескольких рисков; оцениванием большого количества вариантов развития проекта; возможностью сочетания данного метода с другими аналитическими и статистическими методами и пр.

Управление рисками является одним из основных инструментов инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний. Корректный выбор метода учета рисков имеет особую значимость для оценки экономической эффективности реализуемых зарубежных проектов и принятия инвестиционных

решений в капиталоемких отраслях ТЭК. В целях совершенствования методологии учета инвестиционных рисков нефтегазовых проектов обобщены различные подходы к определению сущности научной категории «риск», выявлены виды проектных рисков, описан алгоритм управления рисками и др. Из более 40 широко используемых методов оценки рисков в диссертации проведено исследование восьми из них, позволяющих в наибольшей степени учитывать условия реализации нефтегазовых проектов. На основе сравнительного анализа данных методов, включая метод корректировки нормы дисконта, коэффициентов достоверности, анализа чувствительности критериев эффективности и др., установлено, что метод имитационного моделирования предоставляет более широкие возможности при планировании инвестиционных проектов в условиях неопределённости и риска, может сочетаться с другими экономико-статистическими методами, является наиболее перспективным с точки зрения практического использования в нефтегазовой отрасли и обладает рядом других сравнительных преимуществ (рис. 1).

Метод оценки	Преимущества	Недостатки
Корректировка нормы дисконта	<ul style="list-style-type: none"> ➢ простота расчетов ➢ легкость интерпретации результатов 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ один фактор моделирования – норма дисконта ➢ субъективность оценки надбавки к норме дисконта ➢ не отражает степень влияния рисков
Метод коэффициентов достоверности	<ul style="list-style-type: none"> ➢ учет изменения рисков в течение жизненного цикла проекта 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ один фактор моделирования – коэффициент достоверности ➢ сложность определения корреляции коэффициентов и рисков на каждом этапе проекта ➢ невозможность оценить вероятность распределения параметров
Анализ чувствительности	<ul style="list-style-type: none"> ➢ наглядность результата ➢ возможность задать интервал изменения параметра 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ <u>однофакторность</u> моделирования – изолированная оценка изменения каждого параметра ➢ невозможность оценить влияние нескольких рисков
Метод сценариев	<ul style="list-style-type: none"> ➢ несколько факторов моделирования ➢ одновременный учет нескольких рисков ➢ сочетание с другими методами 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ создание индивидуальной модели для каждого сценария ➢ ограниченное количество сценариев
Вероятностное распределение потоков платежей	<ul style="list-style-type: none"> ➢ легкость интерпретации результатов 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ субъективность оценки вероятности распределения потоков платежей ➢ невозможность задать интервал изменения параметров
Дерево решений	<ul style="list-style-type: none"> ➢ легкость интерпретации результатов ➢ наглядность результата 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ ограниченное количество сценариев ➢ высокие трудозатраты на вычисление каждого сценария
Метод нечетких множеств	<ul style="list-style-type: none"> ➢ возможность задать интервал изменения параметров 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ невозможность выбора вида распределения параметров ➢ уникальное программное обеспечение ➢ сложность интерпретации результатов
Имитационное моделирование	<ul style="list-style-type: none"> ➢ несколько факторов моделирования ➢ возможность задать интервал изменения и вид распределения параметров ➢ одновременный учет нескольких рисков ➢ неограниченное количество сценариев ➢ легкость интерпретации результатов ➢ сочетание с другими методами 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ сложность расчетов ➢ статистический разброс результатов

Рис.1 - Сравнение методов учета рисков при оценке проектов нефтегазовой отрасли

Источник: составлено автором по результатам исследования

Вместе с тем выявлено, что метод имитационного моделирования обладает рядом методологических недостатков, в частности статистическим разбросом полученных результатов, нивелировать который можно путем увеличения числа итераций моделирования.

2. Установлено, что долгосрочные тенденции развития мирового рынка нефти оказывают разнонаправленное воздействие на инвестиционную деятельность нефтегазовых компаний: с одной стороны, глобализация и финансиализация рынка нефти способствуют наращиванию объемов инвестирования ТНК в добычу нефти, с другой стороны, конкуренция со стороны ВИЭ создает риски недоинвестирования нефтегазовой отрасли, обесценения активов и некупаемости проектов с длинным инвестиционным циклом.

В диссертации проанализированы факторы развития нефтяного рынка, под влиянием которых осуществляется инвестиционная деятельность нефтегазовых ТНК, в частности геополитический, финансовый, климатический и пр. Определено, что данные факторы формируют долгосрочные тенденции развития рынка, такие как изменение географии торговых потоков нефти в мире, усиление конкуренции со стороны ВИЭ, глобализация рынка, трансформация его в финансовый рынок производных инструментов.

Выявлено разнонаправленное воздействие указанных тенденций на инвестиционную активность нефтегазовых ТНК. Так, изменение географии торговых потоков нефти, обусловленное преобладающим влиянием геополитического фактора, с одной стороны, снижает эффективность действующих проектов добычи углеводородов за счет увеличения логистических затрат, но с другой стороны, активизирует зарубежное инвестирование нефтегазовых компаний (далее – НГК) вблизи рынков сбыта. Положительное влияние на инвестиционную деятельность фирм оказывают финансиализация и глобализация рынка нефти, благодаря которым они могут привлекать капитал на бирже, выходить на новые рынки инвестирования и формировать оптимальные цепочки создания стоимости продукции независимо от географии размещения производства. В среднесрочной перспективе, в условиях ограниченного предложения нефти, вызванного сокращением инвестиций в добычу в период пандемии коронавируса и падением уровня нефтеизвлечения на зрелых месторождениях, потребность отрасли в новых финансовых вложениях будет сохраняться. Вместе с тем установлено, что развитие глобальной политики перехода к низкоуглеродным видам топлива в долгосрочной перспективе будет снижать привлекательность добычи традиционных углеводородов, создавая риск сокращения стоимости

нефтегазовых активов и, как следствие, недоинвестирования отрасли и некупаемости проектов с длинным инвестиционным циклом.

3. Выявлено, что основными конкурентными преимуществами российских нефтегазовых ТНК являются большой объем запасов и добычи, удельный показатель операционных затрат и капитальных вложений в производство углеводородов, а также возможность реализации стратегии низких издержек и вертикальной интеграции, что позволяет достигать устойчивого развития на зарубежных рынках.

В целях сохранения рыночных позиций и расширения сферы влияния в зарубежных сегментах рынка углеводородов отечественные НГК вынуждены усиливать свои конкурентные преимущества. Как показал сравнительный анализ хозяйственной деятельности мировых нефтегазовых ТНК, крупнейшим российским компаниям (ПАО «Роснефть», ПАО «Газпром» и ПАО «Лукойл») удастся поддерживать конкурентоспособность за счет реализации стратегии низких издержек на основе удельных показателей операционных расходов и капитальных вложений, что обусловлено более высоким уровнем добычи и запасов углеводородов относительно западных конкурентов.

Таблица 1 – Показатели хозяйственной деятельности нефтегазовых компаний мира, 2021 г.

Компания	Запасы УВ, млрд барр.	Добыча жидких УВ, млн барр./сут	Добыча газа, млрд м ³	Операционные расходы (без налогов) на добычу УВ, \$/барр.	Удельные капитальные вложения в разведку и добычу УВ, \$/барр.*
Роснефть	153	3,9	65	2,7	5,5
Газпром	125	1,4	543	3,7	7,6**
PetroChina	43	2,4	122	12,3	16,8
ExxonMobil	62	2,3	95	12,2	9,9
BP	58	2,0	96	6,8	11,9
Petrobras	26	2,2	28	6,7	6,3
Shell	42	1,7	103	9,1	9,6
Chevron	41	1,8	72	9,9	7,3
Лукойл	31	1,7	32	3,5	7,4

Источник: составлено автором по данным годовых отчетов компаний ПАО «Лукойл», ПАО «Роснефть», ПАО «Газпром», British Petroleum, Chevron, Exxon Mobil, Shell.

*Данные представлены за 2020 г.

**Данные в части дочерней компании ПАО «Газпром нефть».

Так, показатели удельных операционных расходов Роснефти (2,7 \$/барр.), Газпрома (3,7 \$/барр.) и Лукойла (3,5 \$/барр.) существенно ниже, чем аналогичные показатели PetroChina (12,3 \$/барр.), ExxonMobil (12,2 \$/барр.), Chevron (9,9 \$/барр.) и др. (табл. 1).

Исследование зарубежных проектов российских нефтегазовых компаний позволило сделать вывод о том, что конкурентоспособность отечественных НК также может быть усилена за счет проведения стратегии вертикальной интеграции, которая позволяет добиться синергетического эффекта при реализации инвестиционных проектов и снизить геополитические риски. Установлено, что наибольшей синергии проектов достигли ПАО «Газпром» в Сербии, ПАО «Лукойл» в Узбекистане и ПАО «Газпром нефть» в Ираке.

4. Определено, что инвестиционная привлекательность Ирака для нефтегазовых компаний определяется большими запасами углеводородов, низкой себестоимостью добычи, высокими показателями открытости экономики и допуска зарубежных компаний на нефтегазовый рынок, обеспеченностью трудовыми ресурсами и пр. Вместе с тем установлены инвестиционные риски для НК, обусловленные политической нестабильностью и слабой легитимностью власти в стране, несовершенством законодательной базы и высоким уровнем коррупции.

Привлекательность страны с точки зрения целесообразности инвестирования НК на ее территории определяется инвестиционным климатом государства, то есть совокупностью социальных, финансово-экономических, политических и других условий ведения бизнеса. Инвестиционный потенциал и риски деятельности экономических субъектов напрямую влияют на уровень инвестиционного климата и привлекательности страны для нефтегазовых компаний.

В диссертации была проведена оценка интегрального показателя инвестиционного климата Республики Ирак и сравнительный анализ данного индикатора по странам Ближнего и Среднего Востока, включая Саудовскую Аравию, ОАЭ, Кувейт и др. Расчет по каждой стране проводился путем суммирования взвешенных нормализованных значений 20 показателей (рис. 2). Наилучшее значение показателей с точки зрения инвестиционной привлекательности страны приближается к 100 единицам, наихудшее – к нулевому значению.

Согласно результатам сравнительного анализа, Ирак (47,4 единиц) является более инвестиционно-привлекательным, чем Оман (38,4) и Иран (30,3), и менее привлекательным, чем ОАЭ (56,2), Саудовская Аравия (55,1), Катар (55,1) и Кувейт (49,7).

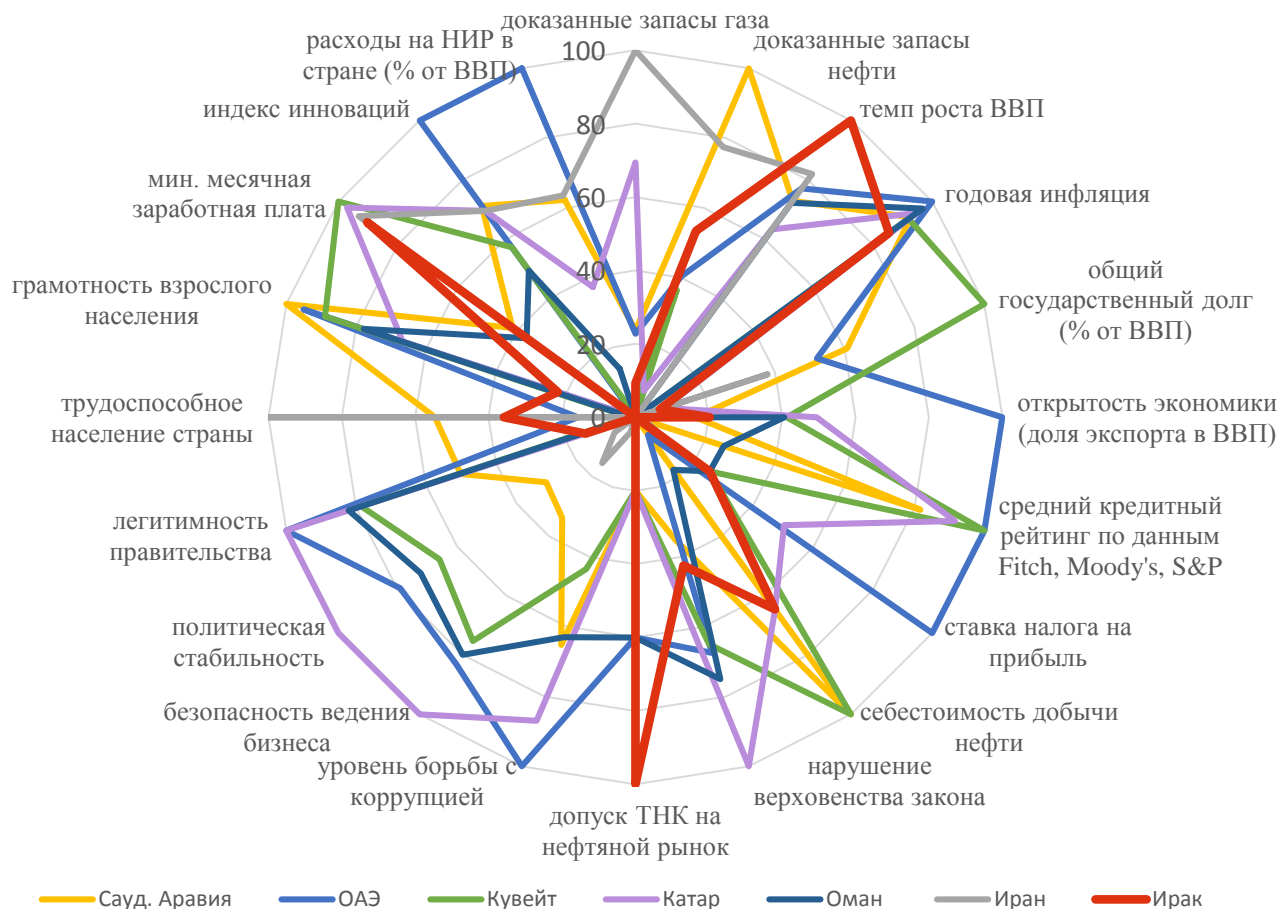


Рис. 2 – Сопоставительный анализ показателей инвестиционного климата

Ирака и стран Ближнего и Среднего Востока, 2021 г.

Источник: составлено автором по данным ОПЕК, МВФ, МОТ, ЮНЕСКО, Всемирного банка, Фонда мира, ВОИС, Fitch, Moody's, S&P, IHS Markit, Transparency International, Oil and Gas Bid Round Outlook, Saudi Arabian Oil Co.

Проведенная оценка инвестиционного климата Ирака показала, что привлекательность Республики для зарубежных нефтегазовых ТНК определяется: относительно большим объемом доказанных запасов нефти в стране, низкой себестоимостью нефтедобычи, высоким темпом роста ВВП, низкой годовой инфляцией в стране, достаточно высокой степенью открытости экономики, свободным допуском ТНК на нефтяной рынок, низкими издержками на рабочую силу и др.

Установлено, что инвестиционная привлекательность Ирака снижается наличием ряда рисков: крайне низким уровнем политической стабильности, обусловленным частой сменой правящих режимов; низкой степенью безопасности ведения бизнеса ввиду высокого уровня коррупции в стране, а также несовершенства действующего законодательства; низким уровнем легитимности правительства; высоким уровнем государственного долга и пр.

Проводимые в настоящее время государственные реформы по таким направлениям, как улучшение инфраструктуры страны, модернизация банковской и правовой системы, будут развивать инвестиционный потенциал Ирака и, соответственно, инвестиционную привлекательность Республики для нефтегазовых ТНК.

5. Разработана авторская имитационная модель оценки экономической эффективности зарубежного инвестиционного проекта нефтегазовой компании, преимуществами которой являются: возможность интеграции учета рисков в оценку экономической эффективности инвестиционных проектов, комплексный учет влияния рисков, легкость интерпретации полученных показателей, оперативная адаптация модели под индивидуальные условия реализации инвестиционного проекта в зависимости от отраслевой и региональной принадлежности и пр.

В целях комплексного учета рисков при оценке эффективности проектов НГК на зарубежных рынках была разработана авторская имитационная модель. В основе модели лежит традиционная методика расчета показателя чистой приведенной стоимости проекта (NPV), дополненная показателем суммарного коэффициента риск-факторов (K_r), который отражает совокупное влияние рисков на реализацию инвестиционного проекта (формула 1). Проект считается экономически эффективным, когда величина NPV больше 0.

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{(E-O-F) \cdot T \cdot K_r}{(1+i)^t}, \quad (1)$$

где NPV - чистая приведенная стоимость проекта (млн \$),

E – выручка (млн \$),

O – переменные затраты ТНК под риском некомпенсации Ираком (млн \$),

F – постоянные затраты (млн \$),

T- ставка налога на прибыль (%),

K_r – суммарный коэффициент риск-факторов (%),

i – норма дисконта (%),

n – срок проекта до окончания действия соглашения (годы),

t = 0, 1, 2... n – порядковый номер года реализации проекта.

Коэффициент K_r рассчитывался путем вычитания из 100 % вероятности наступления рисков, вычисленной как среднее арифметическое значение величин наиболее критичных рисков проекта.

Преимуществом модели является отсутствие ограничений на количество рисков, которое необходимо учесть при оценке эффективности проекта.

Модель позволяет задать несколько факторов моделирования (годовой объем добычи нефти, цена на нефть, постоянные затраты ТНК и затраты под риском некомпенсации зарубежным государством), что крайне актуально в условиях нестабильной макроэкономической ситуации Ирака.

Формула выручки в модели является легко адаптивной, так как позволяет внести уточнения согласно конкретным условиям соглашения на разработку месторождения. Данное свойство расширяет возможность применения авторской модели для оценки экономической эффективности инвестиционных проектов не только в сфере добычи нефти, но и смежных отраслях ТЭК, что придает модели универсальный характер.

Результат апробации имитационной модели на реализуемом инвестиционном проекте ПАО «Лукойл» в Республике Ирак показал его устойчивость к влиянию комплекса выявленных рисков: при всех вариантах изменения параметров проекта NPV оставался положительным, варьируясь в диапазоне от 385,6 до 551 млн \$. Это позволило сделать вывод об экономической целесообразности дальнейшей реализации инвестиционного проекта при текущих показателях разработки нефтяного месторождения.

6. Разработаны рекомендации по совершенствованию инвестиционной деятельности российских нефтегазовых компаний в Республике Ирак, в том числе за счет развития вертикальной интеграции, участия в строительстве объектов местной электроэнергетики и инфраструктуры ТЭК, инвестирования в национальные НИОКР, снижения инвестиционных рисков на основе авторской модели имитационного моделирования, поэтапного подхода к реализации инвестиционных проектов в геологоразведке, оптимизации долговой нагрузки, повышения требований к уровню доходности инвестиционных проектов, включения в условия контрактов требования компенсации затрат на создание или расширение инфраструктуры и пр.

Активное участие российских компаний в международных зарубежных проектах обусловлено их стремлением расширить сырьевую базу, повысить конкурентоспособность продукции, снизить издержки производства и при этом минимизировать риски внешнего инвестирования. В целях укрепления позиций российских нефтегазовых ТНК в Республике Ирак в диссертации сформулированы рекомендации, позволяющие компаниям эффективно использовать свой инвестиционный потенциал. Существенное значение в данном контексте имеет постоянное изучение современных тенденций развития нефтегазового рынка и других рынков энергетических ресурсов, а также

совершенствующихся методов оценки рисков, что позволит компаниям формировать многовариантные прогнозы и повышать качество системы планирования реальных инвестиций, улучшая собственные методы проектного управления, в том числе на основе предложенной в диссертации авторской модели оценки рисков. Качество таких исследований может быть повышено за счет инвестирования в корпоративные НИОКР в коллаборации с профильными университетами, научно – исследовательскими институтами и отечественными компаниями в области нефтесервиса. Благодаря возможности оптимального распределения ресурсов внутри компании, использования механизма внутренней клиентоориентированности и др., стратегия вертикальной интеграции способна также предоставить НГК дополнительные преимущества и расширить их инвестиционную деятельность в Ираке путем участия в проектах строительства нефте- и газоперерабатывающих заводов, трубопроводов, объектов электроэнергетики и пр.

Наибольшее значение для иностранных инвестиций имеет группа страновых рисков, а в случае Ирака это, в первую очередь, нестабильность политической ситуации. Учитывая невозможность воздействия на такие риски со стороны ТНК, ключевой мерой должно стать повышение требований к уровню доходности инвестиционных проектов, в том числе за счет сокращения собственной доли участия в проекте, привлечения партнеров с целью разделения рисков, включения в контрактные условия требования компенсации затрат на создание или расширение инфраструктуры и др.

Часть предложенных мер по управлению рисками, сгруппированных в соответствии с типом риска, представлена в таблице 2.

Таблица 2 – Меры по управлению рисками проектов ТЭК в Ираке

Риск	Меры по управлению риском
волатильность цен на энергоносители	<ul style="list-style-type: none"> – применение сценарного подхода к прогнозированию показателей ТНК – реализация вертикальной интеграции производства
валютный риск	<ul style="list-style-type: none"> – хеджирование рисков – оптимизация долговой нагрузки
нестабильная политическая ситуация	<ul style="list-style-type: none"> – сотрудничество с государственными органами – повышение требований к уровню доходности проектов – оптимизация инвестиционных и операционных расходов
снижение технологичности российских ТНК	<ul style="list-style-type: none"> – развитие собственных технологий – закупка импортного оборудования через подрядчиков дружественных государств

Риск	Меры по управлению риском
нехватка мощностей ТЭК	<ul style="list-style-type: none"> – проведение превентивного анализа «узких мест» инфраструктуры – включение в договор на реализацию проекта условий, обязывающих Ирак компенсировать ТНК затраты на расширение инфраструктуры

Источник: составлено автором по результатам исследования

В заключении диссертации сформулированы основные результаты проведенного исследования и сделаны обобщающие выводы.

III. СПИСОК РАБОТ, В КОТОРЫХ ОПУБЛИКОВАНЫ ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ

Публикации в рецензируемых научных изданиях

1. Артемкина, Л. Р. Оценка эффективности планирования реальных инвестиций в нефтегазодобывающих компаниях / Л. Р. Артемкина, Н. Ю. Сопилко. – Текст: непосредственный // Экономика и предпринимательство. – 2017. – № 4-1(81). – С. 698-701. – ISSN 1999-2300. – 0,50 печ. л. (авт. – 0,25 печ. л.)

2. Артемкина, Л. Р. Проблемы инвестиционного планирования в нефтегазодобывающих компаниях / Л. Р. Артемкина. – Текст: непосредственный // Управленческие науки. – 2017. – №7 (4). – С. 64-71. – ISSN 2304-022X. – 0,93 печ. л.

3. Артемкина, Л. Р. Механизм повышения эффективности планирования реальных инвестиций в Российских нефтегазодобывающих компаниях / Л. Р. Артемкина. – Текст: электронный // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. – 2018. – № 10 (116). – С. 12. – eISSN 1999-4516. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=36425973> (дата обращения: 07.07.2022). – Режим доступа: Науч. электрон. б-ка eLIBRARY.RU для зарегистр. пользователей. – 0,54 печ. л.

4. Артемкина, Л. Р. Фазовая модель управления инвестиционными проектами как ключевой фактор эффективного планирования инвестиций нефтегазодобывающих компаний / Л. Р. Артемкина. – Текст: непосредственный // Инновации и инвестиции. – 2018. – № 10. – С. 43–46. – ISSN 2307-180X. – 0,43 печ. л.

5. Артемкина, Л. Р. Роль прямых иностранных инвестиций в развитии национальных экономик / Л. Р. Артемкина. – Текст: непосредственный //

Инновации и инвестиции. – 2020. – № 1. – С. 56-59. – ISSN 2307-180X. – 0,49 печ. л.

6. Артемкина, Л. Р. Деятельность российских нефтегазовых компаний на Ближнем Востоке / Л. Р. Артемкина. – Текст: непосредственный // Инновации и инвестиции – 2020. – № 10. – С. 246-248. – ISSN 2307-180X. – 0,39 печ. л.

7. Артемкина, Л. Р. Имитационная модель инвестиционного проекта нефтегазовой компании за рубежом в контексте влияния рисков / Л. Р. Артемкина. – Текст: непосредственный // Международный научный журнал – 2022. – № 3 (84). – С. 51-57. – ISSN 1995-4638. – 0,88 печ. л.

8. Артемкина, Л. Р. Роль российских нефтегазовых компаний на мировом энергетическом рынке / Л. Р. Артемкина. – Текст: непосредственный // Инновации и инвестиции. – 2022. – № 5. – С. 269-271. – ISSN 2307-180X. – 0,42 печ. л.

9. Артемкина, Л. Р. К вопросу о балансировке рынков углеводородов с позиции Энергетической трилеммы / Л. Р. Артемкина, Л. Л. Разумнова. – Текст: непосредственный // Инновации и инвестиции. – 2023. – № 2. – С. 24-29. – ISSN 2307-180X. – 0,92 печ. л. (авт. – 0,46 печ. л.)

Библиографическая и реферативная база данных Scopus

10. Artemkina, L. R. The model of upstream investment portfolio in the mature regions / L. R. Artemkina, N. Y. Sopilko, O. Y. Myasnikova, I. U. Eremina, N. V. Bondarchuk, S. V. Shamsheev. – Text: electronic // International Journal of Energy Economics and Policy. – URL: <https://www.econjournals.com/index.php/ijeep/article/view/7965/4420> – 2019. – № 9 (4). – P. 173–180. – 0,42 печ. л. (авт. – 0,07 печ. л.)

Другие издания

11. Артемкина, Л. Р. Инвестиции в мировом ТЭК: обзор трендов и вызовов / Л. Р. Артемкина. – Текст: непосредственный // Мировая энергетика: конкуренция и сотрудничество. – Москва: ИМЭМО РАН, 2019. – С. 180-183. – ISBN 978-5-9535-0554-3. – 0,46 печ. л.

12. Артемкина, Л. Р. Международное сотрудничество нефтяных компаний как фактор развития экономики Ирака / Л. Р. Артемкина. – Текст: непосредственный // Азиатский мир в новых реалиях трансграничья: сб. науч. ст. – Москва: РЭУ имени Г.В. Плеханова, 2021. – С. 175-178. – ISBN 978-5-7307-1822-7. – 0,23 печ. л.

13. Артемкина, Л.Р. Проблема структурирования кросс-функциональных связей инвестиционного планирования со смежными бизнес-процессами / Л. Р. Артемкина. – Текст: непосредственный // Инновации в создании и управлении бизнесом. Материалы Всероссийской науч.-практ. конф. преподавателей, сотрудников и аспирантов. Москва, 18-20 окт. 2018 г. – Москва:

РУДН, 2018. – С. 3-6. – ISBN 978-5-209-09105-9. – 0,23 печ. л.

14. Артемкина, Л. Р. Разработка модели оптимизации портфеля инвестиционных проектов нефтегазодобывающих компаний / Л. Р. Артемкина. – Текст: непосредственный // Инновации в создании и управлении бизнесом: материалы Всероссийской науч.-практ. конф. преподавателей, сотрудников и аспирантов. Москва, 18-20 окт. 2017 г. – Москва: РУДН, 2017. – С. 3-6. – ISBN 978-5-209-08310-8. – 0,23 печ. л.

15. Артемкина, Л. Р. Реализация углеводородного потенциала Ирака: перспективы и риски / Л. Р. Артемкина. – Текст: непосредственный // Мировой энергетический переход: тенденции и риски. – Москва: ИМЭМО РАН, 2021. – С. 35-43. – ISBN 978-5-9535-0593-2. – 1,05 печ. л.

16. Артемкина, Л. Р. Риски международной деятельности российских нефтегазовых ТНК / Л. Р. Артемкина. – Текст: непосредственный // Вызовы и решения для бизнеса: энергия регионов: сб. материалов II Междунар. внешнеэкономического науч. – практ. форума. 14 окт. 2021 г. – Москва: РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2021. – С. 18-23. – ISBN 978-5-7307-1829-6. – 0,35 печ. л.

17. Артемкина, Л. Р. Современные тенденции развития мирового рынка нефти / Л. Р. Артемкина. – Текст: непосредственный // Большое Евразийское партнерство: стратегия и тактика: сб. науч. ст. – Москва: РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2022. – С. 141-144. – ISBN 978-5-7307-1954-5. – 0,23 печ. л.