

В диссертационный совет  
24.2.372.01 на базе ФГБОУ ВО  
«Российский экономический  
университет имени Г.В. Плеханова»

## **ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА**

кандидата экономических наук, доцента

Кириченко Ольги Сергеевны

на диссертационную работу Артемкиной Лии Раисовны  
на тему «Оценка рисков инвестиционной деятельности российских  
нефтегазовых компаний на зарубежных рынках (на примере Республики  
Ирак)», представленную на соискание учёной степени кандидата  
экономических наук по специальности 5.2.5. Мировая экономика

### **1. Актуальность темы диссертационного исследования.**

В настоящее время риск-ориентированный подход к управлению инвестициями получает широкое распространение во всех отраслях экономики, при этом механизмы его применения в высокотехнологичных компаниях нефтегазового бизнеса остаются еще недостаточно изученными. Конкурентоспособность НГК во многом определяется их способностью функционировать, генерируя денежный поток в условиях неопределенности и возрастающих рисков. В большей степени рисковому влиянию подвержена зарубежная инвестиционная деятельность нефтегазовых ТНК. В связи с этим особо актуальным становится вопрос разработки качественной гибкой системы учета рисков при оценке зарубежных инвестиционных проектов. Используемые в настоящее время нефтегазовыми компаниями модели и методы оценки эффективности проектов позволяют в той или иной степени учитывать геологические, финансовые риски, однако они не лишены недостатков, в частности: либо не позволяют включить элемент неопределенности в прогноз переменных параметров экономико-математической модели, либо представляют чрезмерно упрощенную модель реально действующего инвестиционного проекта компании. Ввиду вышесказанного вопрос развития методологии учета рисков при оценке инвестиционных проектов нефтегазовых компаний в настоящее время представляет особый интерес.

Также крайне актуальным и злободневным в текущей неустойчивой геополитической ситуации является вопрос выработки стратегии развития внешнеэкономической деятельности отечественных нефтегазовых компаний на рынках дружественных государств. Выработанные автором рекомендации

по совершенствованию инвестиционной деятельности в Ираке могут помочь компаниям усилить свои позиции на международном рынке, воспользовавшись факторными преимуществами страны.

Исходя из вышеизложенного, необходимо заключить, что в условиях нарастания кризисных явлений в мировой экономике, проблематика диссертационного исследования Артемкиной Лии Раисовны, заключающаяся в развитии подходов к оценке инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний на зарубежных рынках, является актуальной и важной как в научном, так и в практическом плане.

## **2. Оценка структуры и содержания работы.**

Структура диссертационной работы Артемкиной Л.Р. обладает внутренним единством и полностью раскрывает заявленную тему. Диссертация изложена на 182 страницах и состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и 10 приложений. Содержание диссертации соответствует паспорту научных специальностей Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации по специальности 5.2.5. Мировая экономика (экономические науки).

Во введении отражена актуальность и степень научной разработанности темы исследования, поставлены цель и задачи, выделены элементы научной новизны, определены объект и предмет исследования, теоретическая и практическая значимость, апробация результатов.

**Первая глава** диссертации посвящена изучению теоретико-методологических основ функционирования нефтегазовых компаний на мировом рынке нефти.

В параграфе 1.1 рассмотрена эволюция теории рисков, доказана важность процесса управления рисками инвестиционных проектов. Автор на высоком теоретико-методологическом уровне проанализировал основные методы оценки рисков на предмет возможности их применения в нефтегазовой отрасли и пришел к выводу, что применение метода имитационного моделирования дает наиболее широкие возможности вычисления технико-экономических параметров проекта с учетом вероятности реализации комплекса рисков (с. 11-25).

В параграфе 1.2 автор изучает факторы трансформации современного глобального рынка нефти и их влияние на инвестиционную деятельность нефтегазовых компаний. Проведенный глубокий анализ ключевых драйверов развития нефтяного рынка позволил сделать вывод, что существующие

тенденции движения мирового рынка энергоресурсов разнонаправлено воздействуют на инвестиционную активность НГК (С.25-42).

В параграфе 1.3 автор детально рассмотрел существующие методологические подходы к оценке конкурентных преимуществ компаний (С.43 -45) и пришел к выводу, что в настоящее время преимуществами российских нефтегазовых ТНК на мировом рынке энергоресурсов являются низкие операционные и капитальные затраты, качественная ресурсно-сырьевая база, территориальная диверсификация и вертикальная интеграция производства (С.45-57). При этом отмечается, что усиливающаяся налоговая нагрузка на компании в России, а также их стремление географически диверсифицировать свои риски являются важнейшими побуждающими факторами развития производственной деятельности за рубежом.

**Вторая глава** посвящена исследованию факторов инвестиционной привлекательности Республики Ирак и выявлению рисков инвестирования НГК в экономику Республики.

В параграфе 2.1 был проведен анализ современного состояния таких отраслей ТЭК Ирака, как нефтегазодобыча, транспортировка углеводородов, нефте- и газопереработка, электроэнергетика. Отмечено преобладающее влияние нефтяной отрасли на развитие экономики страны (С.58-62). Также в результате исследования было установлено слабое развитие газовой отрасли и транспортной инфраструктуры, нехватка мощностей переработки углеводородов, что, по мнению автора, может служить потенциальными направлениями развития бизнеса зарубежных НГК в Ираке (С. 63-68).

В параграфе 2.2 автор провел сравнительный анализ инвестиционного климата Республики и ряда стран Ближнего и Среднего Востока, обладающих наибольшими запасами углеводородов в регионе (С. 68-86). В результате исследования был сделан вывод о том, что Ирак является инвестиционно привлекательным для нефтегазовых ТНК ввиду наличия высоких запасов нефти, открытости экономики, высоких показателей развития трудового потенциала и пр. При этом, как отмечает диссертант, существуют значительные риски деятельности зарубежных компаний в стране, обусловленные, среди прочего, нестабильной политической ситуацией и несовершенством законодательной базы.

Параграф 2.3 посвящен анализу условий инвестиционной деятельности крупнейших зарубежных нефтегазовых ТНК в Ираке. Аргументировано доказано, что ключевыми факторами, определяющими прибыльность проектов нефтегазодобычи в стране, являются размер вознаграждения ТНК и уровень добычи нефти (С.86-90). В диссертации также подробно раскрывается вопрос рисков и потенциальных возможностей, которые

открываются для Ирака и зарубежных нефтегазовых компаний при реализации совместных топливно-энергетических проектов (С.90-96).

В третьей главе автором сформулированы рекомендации по совершенствованию инвестиционной деятельности российских НГК в Ираке, в том числе путем применения авторской модели оценки эффективности топливно-энергетических проектов. Принцип работы модели описан на примере инвестиционного проекта ПАО «Лукойл» в Республике.

В параграфе 3.1 был проведен стратегический анализ деятельности компании «Лукойл» в Ираке (С.97-109), в результате которого определены ключевые риски компании, среди которых: риск задержки иракской стороной компенсации понесенных затрат, риск изменения ценовой конъюнктуры на рынке нефти и риск внешнего воздействия на деятельность НГК.

В параграфе 3.2 автор подробно описывает предлагаемую имитационную модель оценки экономической эффективности зарубежного проекта нефтегазовой компании (С.109- 121). Стоит отметить высокий уровень обоснованности корректности функционирования модели, подтверждаемый результатами корреляционного анализа и расчета статистических критериев «Колмогорова-Смирнова». Подчеркнуты преимущества данной модели относительно применяемых в практике нефтегазовых компаний подходов к оценке инвестиционных проектов.

В параграф 3.3 приведены авторские рекомендации по развитию инвестиционной деятельности отечественных нефтегазовых ТНК в Ираке, среди которых особо стоит отметить предложение по вертикальной интеграции производства, мероприятия по управлению рисками инвестирования в Республике и авторский подход к внедрению проектного управления в инвестиционную деятельность НГК (С.122-133).

### **3. Степень обоснованности и достоверности научных положений, результатов и выводов.**

Обоснованность научных результатов диссертации обеспечивается:

- корректной постановкой цели (в ее теоретическом и практическом аспектах) и задач диссертационного исследования;
- правильным выбором и применением ключевых методов научного исследования, включая анализ и синтез, дедукцию, экспертные оценки, сравнительные аналогии и др.;
- использованием отечественных и зарубежных научных исследований, касающихся теории и практики оценки рисков НГК;

– использованием обширного статистического и фактологического материала по исследуемой теме, почерпнутого из заслуживающих доверие источников;

– апробацией основных положений, выводов и рекомендаций на международных и всероссийских научно-практических конференциях, а также при разработке учебных курсов для студентов Российского государственного университета нефти и газа (национальный исследовательский университет) имени И.М. Губкина;

– публикацией основных положений и выводов диссертации, представленных в 17 научных работах, в том числе 9 работ опубликовано в рецензируемых научных изданиях, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертации на соискание ученой степени кандидата наук. Ключевые положения и выводы опубликованных научных трудов соответствуют научным результатам и рекомендациям диссертации и автореферата.

#### **4. Научная новизна диссертационного исследования.**

Научная новизна представленного диссертационного исследования заключается в предложенном автором инструментарии оценки экономической эффективности инвестиционных проектов нефтегазодобывающих компаний на зарубежных рынках, позволяющем учитывать комплексное влияние рисков и использовать распределение вероятностей исходных технико-экономических параметров проекта, что дает возможность НГК более реалистично прогнозировать проектные показатели в условиях меняющейся рыночной конъюнктуры.

Наиболее значимыми научными результатами работы следует считать:

– обоснование преимуществ имитационного моделирования относительно других методов учета рисков при оценке экономической эффективности зарубежных инвестиционных проектов нефтегазодобычи, среди которых наиболее существенными являются возможность учитывать одновременное влияние комплекса рисков на проект, задавать интервальное значение изменения параметров проекта, а также возможность сочетать метод с другими аналитическими и статистическими методами;

– установленное в ходе проведенного анализа разнонаправленное влияние долгосрочных тенденций развития мирового рынка нефти на инвестиционную деятельность нефтегазовых компаний, в частности финансиализация и глобализация рынка способствуют наращиванию инвестиций ТНК, в то время как рост геополитической напряженности в мире и возрастающая конкуренция со стороны ВИЭ создают риски для ТНК;

– выявленные конкурентные преимущества российских нефтегазовых ТНК на мировом рынке энергоресурсов: большой объем запасов и добычи, удельный показатель операционных затрат и капитальных вложений в производство углеводородов. Автором доказано, что реализуемые в настоящее время отечественными НГК стратегии низких издержек и вертикальной интеграции позволяют достигать устойчивого развития на зарубежных рынках;

– обоснование инвестиционной привлекательности Ирака для нефтегазовых компаний, которая обеспечивается запасами нефти и газа, низкой себестоимостью добычи, высокими показателями открытости экономики и допуска зарубежных компаний на нефтегазовый рынок. При этом автором отмечены существенные риски инвестирования для ТНК, обусловленные политической нестабильностью и слабой легитимностью власти, несовершенством законодательной базы и высоким уровнем коррупции;

– предложение авторской имитационной модели оценки экономической эффективности зарубежного инвестиционного проекта НГК, обладающей рядом преимуществ, в том числе комплексным учетом влияния рисков, простотой интерпретации результирующих показателей и легкостью адаптации модели к индивидуальным условиям проекта;

– рекомендации по совершенствованию инвестиционной деятельности российских нефтегазовых ТНК в Республике Ирак, которые включают в себя развитие вертикальной интеграции, инвестирование в национальные НИОКР, снижения инвестиционных рисков на основе авторской модели имитационного моделирования, а также комплекс мер по управлению рисками инвестирования в стране.

## **5. Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования.**

Теоретическая значимость работы заключается в расширении автором концептуальных основ риск-менеджмента компаний на зарубежных рынках. Предлагаемая автором методика оценки инвестиционной привлекательности стран, разработанная для нефтегазовых компаний, а также имитационная модель оценки зарубежного инвестиционного проекта способствуют расширению и дополнению научной базы по исследуемому вопросу.

Практическая значимость исследования заключается в возможности внедрения результатов работы автора как в деятельность отраслевых компаний в целях укрепления их позиций на рынках зарубежных государств, так и в учебный процесс высшего и дополнительного профессионального образования. Предложенная автором имитационная модель апробирована в

компании ПАО «Лукойл» при формировании среднесрочного и долгосрочного инвестиционного плана, а также может использоваться компаниями нефтегазовой отрасли в качестве основного инструмента оценки экономической эффективности зарубежных проектов при формировании долгосрочной стратегии инвестирования ТНК. Меры по управлению рисками нефтегазовых компаний в Ираке могут быть использованы профильными службами риск-менеджмента при формировании ежегодного Плана мероприятий по реагированию на риски компании в странах присутствия.

#### **6. Недостатки диссертационного исследования.**

Вместе с тем, отмечая научный вклад, значимые теоретические и практические результаты, необходимо отметить некоторые замечания к диссертационному исследованию:

– в параграфе 1.1 (С. 13-15) диссертации автор приводит детальный анализ многообразия определений понятия «риск». Вместе с тем не достаточно четко раскрыта позиция автора относительно того, какого именно определения «риска» придерживается он в своей диссертационной работе;

– в параграфе 1.3 автором приведен подробный анализ условий реализации действующих проектов российских нефтегазовых компаний за рубежом. Исходя из представленных данных, следовало бы дополнить анализ выводами о том, какова действующая география присутствия российских нефтегазодобывающих компаний за рубежом, а также какие тенденции по расширению или сворачиванию инвестиционной деятельности отечественных НГК на иностранных рынках нефтедобычи прослеживаются в настоящее время;

– автору следовало бы привести более детальные рекомендации государственным органам власти Республики Ирак в части повышения инвестиционной привлекательности страны для нефтегазовых ТНК;

– в предложенном автором алгоритме внедрения проектного управления в российских нефтегазовых компаниях (С.132) указана стадийность интеграции методологии управления проектами в инвестиционную деятельность НГК. При этом не совсем ясно, может ли компания применять данный алгоритм, начиная со второй или третьей стадии.

#### **7. Заключение о соответствии диссертации требованиям Положения о присуждении ученых степеней.**

Представленное диссертационное исследование соответствует требованиям Положения о присуждении учёных степеней, отражает личный вклад диссертанта в приращении знаний в области оценки инвестиционных

рисков, имеет научную новизну и практическую значимость, а также содержит решение научной задачи, которая имеет значение для развития российских нефтегазовых компаний. Научные положения, выводы и рекомендации достоверны и обоснованы.

Автореферат отражает основное содержание диссертации, изложен качественно, лаконично и последовательно.

Диссертационная работа Артемкиной Лии Раисовны соответствует требованиям Положения о присуждении учёных степеней, утверждённого постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842, предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата наук, а её автор Артемкина Лия Раисовна заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.5. Мировая экономика.

**Официальный оппонент:**

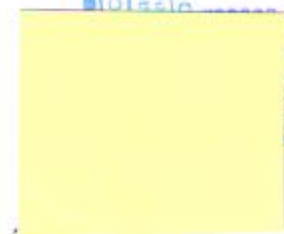
Кандидат экономических наук, доцент, начальник Центра финансового анализа Общества с ограниченной ответственностью «Научно-исследовательский институт экономики и организации управления в газовой промышленности»



Кириченко Ольга Сергеевна

«12» 09 2023 г.

Подпись Кириченко Ольги Сергеевны заверяю:



Начальник ОКТР и СР  
ООО «НИИгазэкономика»



Литвина Мария Александровна

**Контактная информация:**

Общество с ограниченной ответственностью «Научно-исследовательский институт экономики и организации управления в газовой промышленности»,  
Центр финансового анализа

Адрес: 119311, г. Москва, ул. Строителей, дом 8, корпус 1

Тел.: +7 (495) 631-51-91

E-mail: econom@econom.gazprom.ru