

*В диссертационный совет 24.2.372.01 на базе ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»
г. Москва, Стремянный пер., д. 36*

**Отзыв официального оппонента
доктора экономических наук, профессора
Козеняшевой Маргариты Михайловны
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 (экономические науки)**

Актуальность темы диссертационного исследования.

Представленное к защите диссертационное исследование посвящено теме совершенствования системы оценки рисков зарубежного инвестирования российских нефтегазовых компаний, актуальность которой обусловлена возрастающей потребностью ТНК оперативно реагировать на изменяющуюся макроэкономическую ситуацию в мире и своевременно адаптировать стратегию своего внешнеэкономического развития. В настоящее время мировой рынок энергоресурсов претерпевает существенные изменения, обусловленные ужесточением энергетической политики, обострением геополитических противоречий, усилением диспропорций в мировой торговле и движении капиталов и пр. В этих условиях отечественным НК крайне важно иметь доступные инструменты, позволяющие комплексно оценивать влияние данных факторов на эффективность производственной деятельности.

Вопрос развития зарубежной инвестиционной деятельности российских нефтегазовых компаний в последнее время приобретает все большую актуальность в условиях санкционного давления Запада, квотирования добычи странами ОПЕК+ и ухудшения ресурсно-сырьевой базы в России. Исследование данной проблематики носит комплексный характер, поскольку охватывает аспекты развития глобальной энергетики и рынка энергоресурсов конкретной страны (с целью определения тенденций развития рынка и выявления свободных ниш), а также изучение

конкурентных преимуществ российских компаний на энергетическом рынке. Представленное диссертационное исследование в полной мере раскрывает данные аспекты, ввиду чего представляется насущным и актуальным.

Основное содержание результатов исследования.

Исследование охватывает решение очень важных проблем в сфере внешнеэкономической деятельности и международных инвестиций российских экономических субъектов. Поставленные задачи последовательно раскрываются в трех главах работы, соблюдается общая логика исследования.

Во введении автором выделены актуальность, цель и задачи, объект и предмет исследования, теоретическая и практическая значимость, изложены элементы научной новизны, а также представлены данные по апробации результатов исследования (С. 4-10).

В первой главе автором приведен глубокий анализ научной базы в области теории рисков и существующих в экономической науке методов учета рисков при оценке инвестиционных проектов (С. 11-25). Кроме того, проведено основательное исследование факторов развития мирового рынка нефти, в результате которого автором были определены долгосрочные тенденции, оказывающие существенное влияние на инвестиционную деятельность российских нефтегазовых компаний на зарубежных рынках и формирующие возможности и риски для ТНК: глобализация, финансовализация рынка, а также структурное изменение географии торговых потоков нефти (С. 25-42).

Во второй главе проведен анализ современного состояния топливно-энергетического комплекса Ирака (С. 58-68). Исходя из анализируемых автором данных видно, что Республика, обладая существенным сырьевым потенциалом, нуждается в серьезной модернизации всех ключевых отраслей топливно-энергетического комплекса. При этом основным источником финансирования проектов ТЭК выступают прямые иностранные инвестиции зарубежных нефтегазовых ТНК, в том числе российских. Проведенный автором глубокий анализ инвестиционного климата Ирака (С.68-86), а также условий, в которых осуществляется экономическая деятельность зарубежных НГК (С. 86-96), позволил выявить риски инвестирования в Республике, но вместе с тем указал также на потенциальные направления развития инвестиционной деятельности отечественных нефтегазовых компаний в стране.

Необходимо отметить предложенную автором в третьей главе диссертационного исследования практическую разработку – имитационную модель инвестиционного проекта, принимающую в расчет риски зарубежного инвестирования нефтегазовой компании и позволяющую

оценить его экономическую эффективность. В работе представлен принцип работы данной модели на примере оценки реализуемого проекта компании «Лукойл» в Ираке, для которого были определены наиболее критичные риски (С.97-121). Важно, что автор не только подробно описал преимущества разработанной модели, но также указал на недостаток модели - статистический разброс результатов, который, на наш взгляд, является не критичным и может быть легко устранен, как предлагает автор, путем увеличения числа экспериментов.

В качестве логически завершающего этапа диссертационного исследования автором сформулированы рекомендации, которые позволят российским нефтегазовым компаниям эффективно использовать свой инвестиционный потенциал в Республике Ирак (С.122-133). Актуальность данных рекомендаций определяется потребностью обеспечения устойчивого развития НГК за рубежом в условиях нестабильной макроэкономической и геополитической ситуации.

В диссертационном исследовании сформировано логически выстроенное и проработанное заключение. Авторские разработки, выводы и предложения обоснованы и научно аргументированы (С. 134-137). Диссертация содержит все необходимые ссылки на литературные источники (С. 138-158).

Диссертационное исследование соответствует Паспорту научных специальностей Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации по специальности 5.2.5. Мировая экономика (экономические науки).

Степень обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации.

Сформулированные в диссертации научные положения и выводы представляются обоснованными и достоверными, так как основываются на изучении научных трудов российских и зарубежных авторов, посвященных вопросам оценки рисков инвестиционных проектов, деятельности ТНК, развития мирового рынка нефти и ТЭК Ирака. Использовано, переработано и представлено значительное количество статистической информации, имеющейся в годовых отчетах нефтегазовых компаний и материалах международных организаций (ОПЕК, МЭА, МВФ, ЮНЕСКО и др.).

Основные результаты диссертации обсуждались на научно-практических конференциях, представлены в печати в 17 публикациях, 9 из которых изданы в журналах, включенных в перечень рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы научные результаты диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук.

Основные научные результаты исследования, содержание новизны и имеющие научную значимость.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в решении актуальной задачи развития научного подхода к оценке рисков зарубежных инвестиционных проектов нефтегазовых компаний. В рамках решения данной задачи автором получен ряд положений, отличающихся научной новизной:

1. В результате проведения сравнительного анализа существующих в экономической науке методов учета рисков при оценке эффективности нефтегазодобывающих проектов автор установил преимущества имитационного моделирования относительно других методов, среди которых особо стоит отметить возможность одновременного учёта нескольких рисков и использования вероятностного распределения основных параметров проекта (с. 17-25).

2. В ходе анализа долгосрочных тенденций развития мирового рынка нефти установлено их разнонаправленное влияние на инвестиционную деятельность нефтегазовых компаний (с. 37-43). При этом в диссертации определено, что конкуренция со стороны ВИЭ создает риски недоинвестирования нефтегазовой отрасли и некупаемости проектов с длинным инвестиционным циклом.

3. Основываясь на анализе ключевых показателей деятельности российских и зарубежных нефтегазовых ТНК, автором определены конкурентные преимущества отечественных НГК, наиболее значимыми из которых являются большой объем запасов и добычи углеводородов, а также низкие удельные показатели операционных и капитальных затрат (с. 45-51). В результате исследования было установлено, что в настоящее время российские нефтегазовые компании реализуют конкурентные стратегии низких издержек и вертикальной интеграции (С.56).

4. Автором проведена оценка инвестиционного климата Ирака (с. 68-86) и установлено, что Республика является привлекательной для нефтегазовых компаний в силу открытости экономики, больших запасов углеводородов и низкой себестоимости их добычи, а также свободного допуска зарубежных ТНК на нефтегазовый рынок. При этом проведенный автором анализ социальных, финансово-экономических, организационных, правовых и политических условий ведения бизнеса в стране позволил выявить определенные риски для ТНК, которые включают политическую нестабильность, слабую легитимность власти, коррупцию, а также несовершенство законодательной базы в Республике.

5. На основе принципов имитационного моделирования автором разработана модель оценки экономической эффективности инвестиционных

проектов нефтегазовой компании на зарубежных рынках, которая позволяет учитывать комплексное влияние рисков на проект. Высокая адаптивность, универсальность и простота использования модели позволили автору рекомендовать ее российским нефтегазовым компаниям, осуществляющим инвестиционные проекты на зарубежных рынках, в качестве универсальной модели оценки экономической эффективности международных проектов. Данная модель прошла апробацию в ПАО «Лукойл» в рамках формирования долгосрочного инвестиционного плана компании.

6. Автором разработаны рекомендации по развитию инвестиционной деятельности российских нефтегазовых компаний в Республике Ирак. Наиболее значимыми, на наш взгляд, являются предложения по развитию направлений вертикальной интеграции бизнеса отечественных НГК в стране, совершенствованию системы планирования инвестиций путем внедрения методологии проектного и портфельного управления, а также предложенный автором комплекс мер по управлению рисками инвестиционной деятельности российских ТНК в стране.

Значимость полученных автором диссертации результатов для развития науки и практики.

Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в дополнении и расширении автором теоретической базы в области изучения рисков зарубежного инвестирования ТНК, а также разработке авторской имитационной модели, позволяющей учесть комплексное влияние рисков на эффективность зарубежного инвестиционного проекта.

Практическая значимость исследования заключается в возможности внедрения результатов диссертационной работы в деятельность как отраслевых компаний для укрепления их позиций на зарубежных рынках, так и в учебный процесс высшего и дополнительного профессионального образования. Авторская модель оценки эффективности проекта может применяться в компаниях нефтегазовой отрасли в качестве инструмента среднесрочного и долгосрочного планирования. Предложенные автором меры по управлению рисками инвестиционной деятельности российских нефтегазовых компаний в Ираке могут быть использованы командами действующих зарубежных проектов НГК при разработке ежегодного плана мероприятий по реагированию на угрозы производственной деятельности компании в стране.

Замечания и предложения по диссертационному исследованию.

Положительно оценивая представленную к защите диссертацию Артемкиной Л.Р., тем не менее, необходимо высказать замечания:

1. Поскольку основные риски реализации международных нефтегазовых проектов поступают из внешней среды, автор обоснованно рассматривает мировой рынок нефти и его трансформацию, выделяя ключевые факторы, влияющие на возникновение таких рисков. Это выполнено в разделе 1.2 «Факторы трансформации современного глобального рынка нефти». При ранжировании факторов автором выделен финансовый, который отнесен на 3 место. С нашей точки зрения, влияние данного фактора недооценено автором, его анализу уделено менее, чем 1 страница текста (С. 32 и половина страницы 33). Финансовая глобализация и финансиализация мировой экономики выступают важнейшими факторами развития мирового нефтяного рынка, сегодня это оказывает доминирующее, сложное и противоречивое влияние, пронизывая всю структуру отрасли, в первую очередь, влияя на систему ценообразования на базовый актив. В работе необходимо было рассмотреть этот фактор более детально. Тем более странно звучит вывод автора о положительной роли финансиализации и глобализации мирового рынка на С. 42 текста диссертации.

2. Посвящая свое исследование инвестиционной деятельности, а тема диссертации именно так - «Оценка рисков инвестиционной деятельности российских нефтегазовых компаний на зарубежных рынках (на примере Республики Ирак)», соискатель рассматривает инвестиции лишь в форме прямых инвестиций, не уделяя внимание зарубежным портфельным и прочим инвестициям. Однако сегодня в условия финансиализации наблюдается процесс сложного взаимопереплетения всех форм инвестирования и этот аспект требует особого анализа по нескольким причинам. Во-первых, такой новый подход к инвестиционной деятельности широко реализуют глобальные компании при их вхождении в национальные нефтегазовые отрасли других стран, что обеспечивает им несомненное конкурентное преимущество на мировых рынках нефтегазовых проектов. Анализ этого аспекта несомненно важен, поскольку в своей работе, автор делает акцент именно на конкурентных преимуществах российских нефтяных компаний. Во-вторых, данный вопрос приобретает особую остроту в условиях, когда в отношении российских компаний реализуется санкционная политика, в фокусе которой именно финансовый сектор, кредиты, доступ к ресурсам мирового финансового рынка и пр. В-третьих, нефтегазовые компании развивающихся стран, в первую очередь, из соседних, богатых арабских стран (Saudi Aramco, Katargas, ADNOC) в своей зарубежной инвестиционной деятельности, широко применяют такие комбинированные подходы, в том числе и в нефтегазовом комплексе Республики Ирак. Однако данное замечание можно рассматривать как рекомендательное, в случае продолжения автором работы в данной области.

3. Себестоимость добычи – очень сложный показатель, повсеместно трактуемый по-разному. В работе на С. 78 приведена диаграмма средней себестоимости добычи, составленная автором на основе одного источника номер 182 - (Saudi Aramco prospectus. Subject to completion preliminary

international offering circular // Saudi Arabian Oil Co. – Dhahran, 2019. – 658 p). Однако данные таблицы - это данные о полной себестоимости с учетом налогов. Поэтому в данном случае, это скорее отражает аспект конкуренции налоговых систем, а не добычи. Кроме того, Саудовская Аравия заинтересована в представлении таких сведений, чтобы сделать свою отрасль исключительно привлекательной для иностранных инвестиций. По ее версии, в России добыча – очень дорогая, более 40 долл./барр., что вдвое дороже, чем в Саудовской Аравии. Однако при оценке российских условий не учтен тот факт, что в российской системе налогообложения добычи широко распространена система льгот. Кроме того, реальная себестоимость добычи - довольно конфиденциальный показатель. Но в 2020 г. глава ПАО «Роснефть» И. Сечин раскрыл себестоимость ее добычи указав, что в целом операционные затраты низкие и составляют 3,1 долл./барр. Поэтому делать какие-то выводы о себестоимости добычи в разных странах на основании таких источников не представляется обоснованным.

4. Соискатель в разделе 2.1. проводит анализ текущего состояния топливно-энергетического комплекса Ирака. При этом желательно было бы представить наглядную диаграмму вклада каждой отрасли ТЭК в экономику Республики (доля ВВП, вклад в формирование бюджета страны и пр.). Это позволило бы автору избежать выводов на С. 87 о низкой социальной значимости нефтегазовой отрасли для экономики Ирака на основании того, что удельный вес занятых в отрасли работников составляет 0,7 %.

5. В диссертации имеются некоторые грамматические ошибки (например, наречие «несмотря» по всей работе написано отдельно), присутствуют не совсем научные термины (конвертация нефти, вместо конверсия нефти, С. 66), технологии конверсии (термическая, газожидкостная, пр.) известны, но в примере, который приводит автор, речь идет о таких показателях, как глубина переработки и доля выхода светлых нефтепродуктов. Это принятые и широко используемые в научной литературе и практике термины.

В то же время отмеченные недостатки не снижают общей значимости работы и ценности полученных результатов исследования.

Соответствие диссертации требованиям Положения о присуждении ученых степеней.

Диссертация Артемкиной Лии Раисовны на тему «Оценка рисков инвестиционной деятельности российских нефтегазовых компаний на зарубежных рынках (на примере Республики Ирак)» является завершенным самостоятельным научным исследованием, отличающимся актуальностью, новизной, теоретической и практической значимостью. Работа написана на высоком научном уровне, отражает знание предмета, умение анализировать сложные проблемы и обобщать результаты исследования. Автореферат и публикации автора отражают основное содержание диссертационной работы.

На основании вышеизложенного можно сделать вывод о том, что диссертация в полной мере 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:

Доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой международного нефтегазового бизнеса федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Российский государственный университет нефти и газа (национальный исследовательский университет) имени И.М. Губкина»

 Козеняшева Маргарита Михайловна

« 7 » сентября

Подпись Козеняшевой Маргариты Михайловны заверяю:

Начальник отдела кадров

 Ширяев Юрий Егорович

Контактная информация:

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Российский государственный университет нефти и газа (национальный исследовательский университет) имени И.М. Губкина, кафедра международного нефтегазового бизнеса

Адрес: 119991, г. Москва, ул. Ленинский проспект, дом 65, корпус 1

рабочий тел.: +7 (499) 507-80-44

E-mail: mmkozenyasheva@gmail.com