

ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
ФАКУЛЬТЕТ СОЦИОЛОГИИ И ПОЛИТОЛОГИИ  
КАФЕДРА ОБЩЕЙ ПОЛИТОЛОГИИ

На правах рукописи

**Васильева Екатерина Юрьевна**

**АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ПОЛИТИЧЕСКИХ РИСКОВ В  
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТАХ (на примере нефтегазовых  
компаний в начале XXI века)**

Специальность 23.00.02 –  
«Политические институты, процессы и технологии»

Диссертация на соискание ученой степени  
Кандидата политических наук

Научный руководитель  
доктор политических наук, доктор  
исторических наук, профессор  
ПЛЯИС ЯКОВ АНДРЕЕВИЧ

МОСКВА – 2015

## ОГЛАВЛЕНИЕ

|                                                                                                                        |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Введение.....                                                                                                          | 3   |
| Глава 1. Общая теория анализа и оценки политических рисков.....                                                        | 21  |
| 1.1. Определение и классификация политических рисков .....                                                             | 21  |
| 1.2. Теоретические подходы к оценке и прогнозированию политических<br>рисков .....                                     | 47  |
| Глава 2. Основные методики оценки политических рисков .....                                                            | 61  |
| 2.1. Обзор и анализ существующих подходов к оценке политических<br>рисков .....                                        | 61  |
| 2.2. Применяемые на практике модели оценки политических рисков в<br>инвестиционных проектах нефтегазовых компаний..... | 81  |
| Глава 3. Практика анализа и оценки политических рисков в инвестиционных<br>проектах нефтегазовых компаний .....        | 91  |
| 3.1. Инвестиционные проекты в контексте неопределенности мировых<br>политических и экономических трендов.....          | 91  |
| 3.2. Опыт практического применения аналитических моделей оценки<br>политических рисков в инвестиционных проектах.....  | 115 |
| Заключение .....                                                                                                       | 132 |
| Список использованной литературы.....                                                                                  | 140 |
| Приложения .....                                                                                                       | 162 |

## **Введение**

### **Актуальность исследования**

Проекты, связанные с освоением ресурсов углеводородного сырья, характеризуются повышенной степенью значимости и приоритетности для государства. В закладываемых правительством стратегиях развития страны уделяется особое внимание топливно-энергетической отрасли, где государство оказывает существенное влияние на всех участников рынка. Нефтегазовый бизнес, являясь основой экономики нашей страны (как и ряда других стран), крайне тесно связан с политикой и властью. Поэтому при построении любых видов прогнозов, начиная от финансового плана нефтегазовой компании до бюджета и стратегии развития страны, необходимо, кроме прямых видов риска: экономических, валютных, операционных, учитывать и другие виды риска – политические, социальные и прочее. В 2014 году Россия столкнулась с новым явлением – политикой применения странами Запада санкций против ряда отраслей и персоналий, которое способно привести к разбалансировке экономики в целом и нанести удар по ее инвестиционной составляющей. Целый ряд отраслей, и в первую очередь нефтегазовый сектор, серьезно зависит от поставок уникальных импортных технологий по добыче и переработке углеводородов.

Исследование нынешней ситуации проходит при негативном конфронтационном политическом фоне, когда просчитать все возможные политические последствия можно только предположительно, сделав прогноз о развитии ситуации, о реалистичности которого можно судить лишь со временем. Однако, новые политические рамки, ставят и новые ориентиры. Большинство исследований влияния политических рисков на инвестиционные процессы описывают теперь только прошлую реальность, возврат к которой практически невозможен. Социально-экономико-политическая система является и инерционной, и адаптивной, что ставит

сегодняшнее состояние инвестиционной сферы в России и в ряде других развивающихся нефтедобывающих стран, например Венесуэлы, в классификацию неустойчивой политической неопределенности с слабопрогнозируемой глубиной негативных последствий.

Несмотря на интенсивное развитие передовых технологий и широкое распространение альтернативных источников энергии, доминирующее положение на мировом энергетическом рынке сохраняют за собой первичные энергоресурсы, а именно углеводороды: нефть и природный газ. Спрос на не возобновляемые природные ресурсы сохраняет тенденцию роста уже несколько десятков лет. Чтобы удовлетворить его, крупнейшим игрокам нефтегазовой отрасли, представленными международными и национальными нефтегазовыми компаниями, необходимо выработать четкую, дальновидную инвестиционную стратегию, которая с одной стороны, ориентирована на привлечение крупных финансовых вложений в разведку, добычу, транспортировку и последующую переработку углеводородного сырья, а, с другой стороны, решает задачи повышения рентабельности этих вложений и роста стоимости компании в целом (см Приложения А, Б).

Учет, оценка и анализ неотъемлемых и потенциальных политических рисков на стадии разработки проекта позволяют перед принятием окончательного решения определить те возможные потери, которые может понести компания и / или государство в случае, если проект окажется менее эффективным, чем это представляется на момент его составления. Это, в свою очередь, означает, что показатели эффективности инвестиционных проектов нефтегазовых компаний должны отвечать соответствующим критериям чувствительности к основным видам рискам, в том числе и политическим.

Актуальность данного исследования вызвана тем, что в условиях современной глобализации стабильность мирового топливно-

энергетического рынка, с точки зрения надежности и бесперебойности добычи и поставок энергоносителей, зависит от следующих факторов. Первое, насколько эффективны и результативны правительственные государственные стратегии развития страны. Второе, насколько устойчиво финансовое состояние и рентабельна инвестиционная деятельность крупнейших нефтегазовых компаний. Так как результаты их инвестиционной деятельности оказывают значительное влияние на мировую экономику, задают тренд ее развитию, определяют динамику и направление глобальных экономических процессов. Кроме того, на текущий момент существует реальная необходимость изучения опыта зарубежных нефтегазовых компаний в анализе инвестиционных процессов. Важно понять, как они выстраивают взаимоотношения со странами, на территории которых добывают нефть и природный газ, какие используют инструменты для прогнозирования конъюнктуры сырьевых рынков, каким образом учитывают политическую составляющую при проведении анализа экономической эффективности инвестиционных проектов. Указанный опыт представляет собой практический интерес для предприятий отечественной нефтегазовой отрасли в виду роста конкуренции на мировом рынке энергоносителей, более основательной вовлеченности нашей страны в мировое хозяйство, необходимости модернизации и дальнейшего развития ТЭКа, а также введения политики санкций против России.

Есть несколько причин того, почему именно топливно-энергетический комплекс взят за основу исследования влияния политических рисков на результативность инвестиционных проектов компаний. Во-первых, именно в этой отрасли влияние политических рисков на ее развитие оказывает существенное влияние. Во-вторых, именно нефтегазовый сектор часто подвергается рискам экспроприации прямых иностранных инвестиций. В качестве первых примеров реализации политических рисков можно упомянуть Боливию и Мексику 1930-х годов, когда проводилась

национализация международных компаний. Желание национализировать активы объясняется несколькими причинами, во-первых, высокими ценами на нефть, во-вторых, тем, что государства, где добываются полезные ископаемые, считают их своим суверенным богатством, а не источником прибыли для ТНК. Например, прямые иностранные инвестиции в разведку и добычу нефти запрещены на законодательном уровне в Саудовской Аравии и Мексике. Кроме того, трансграничные инвестиции преобладают именно в нефтедобыче, так как многие страны, у которых есть ресурсы, не могут обойтись без привлечения иностранных инвестиций: у них недостаточно собственных финансовых средств, технологий, знаний и опыта.

Однако современные процессы глобализации, масштабы деятельности мировых нефтегазовых гигантов, их постоянная гонка за прибылью на фоне растущей неопределенности политической среды в развивающихся странах, усиливают вероятность ошибок и принятия неверного решения по вопросам выбора инвестиционных проектов. Такие ошибки могут привести не только к серьезным финансовым потерям нефтегазовых корпораций, но и спровоцировать риски экономического развития страны.

И, несмотря на то, что транснациональные нефтяные компании осознают высокую степень политических рисков в различных странах, они продолжают вести в них свою деятельность. Так, американская Exxon Mobil работает в России уже двадцать лет, т.е. в нашу страну она пришла в середине 90-х годов, период крайней политической и экономической нестабильности. Французская нефтегазовая компания Total продолжает вести переговоры с ОАО «ЛУКОЙЛ», направленные на разработку совместных проектов в России, и это после введения санкций, связанных с политической ситуацией на Украине.

В настоящее время необходимость и важность изучения вопроса политического риска признается неоспоримой ведущими зарубежными и отечественными политологами, а также экономистами, работающими на

стыке двух наук. Исследование этого комплексного явления необходимо для повышения эффективности своей деятельности всем участникам рынка. Это позволит усовершенствовать инструменты и механизмы как государственной политики, так и инвестиционного анализа нефтегазовых компаний.

### **Степень научной разработанности проблемы.**

Изучение и анализ политического риска, явления комплексного и сложно верифицируемого, вынуждает прибегать к построению многофакторных теоретических моделей, через призму которых можно объяснить источники этого явления, его роль и место в границах различных политических, экономических и социальных процессов. Обращаясь к научной литературе, стоит отметить, что выполнено достаточно много исследований для отражения подверженных риску явлений в области политики среди философско-политических, экономических, социологических и ряда других теоретико-практических работ.

С другой стороны, существует целый ряд научных трудов, где данная проблематика перенесена на определенный прикладной уровень, представляющий различные процессы и методы описания и анализа политических рисков в различных областях деятельности коммерческих компаний и государства. В то же время научное знание испытывает существенный дефицит разработок практического характера, связанного напрямую с измерением и учетом политических рисков, как таковых, в рамках оценки инвестиционных проектов.

Для комплексного изучения политических рисков необходимо использовать не только междисциплинарный подход, но и синтезировать определенные общетеоретические и прикладные наработки. Очевидно, что существенное воздействие на понятийный аппарат и концептуальные подходы данной диссертации оказали труды общенаучного плана, которые

лишь косвенно описывают политическую компоненту риска, но предопределяющие основные методологические подходы к исследованию этого феномена. На данное диссертационное исследование наиболее существенное влияние оказали философские и политико-социологические работы, в которых находят отражение определенные атрибуты и субстанции политического риска. К ним можно отнести труды Альгина А.П., Бека У., Гидденса Э., Новика И.Б., Омарова К.Е. Лумана Н., Буянова В.П., Мозговой А.В., Яницкого О.Н., Плотинского Ю.М. и некоторых других ученых<sup>1</sup>.

Методологической основой работы послужили теоретические разработки проблем современного политического и философского анализа, проведенные в рамках теорий деятельности и вероятности, концепции структурного функционализма, факторного анализа, общей теории систем (прежде всего модели анализа политических процессов Р. Даля, Д. Истона<sup>2</sup>).

В качестве концептуальных призм при рассмотрении вопросов операционализации методов диагностики и прогнозирования политических рисков использовались общеметодологические подходы к анализу политических процессов в России и за рубежом, сформулированные в работах Панарина А.С., Гаджиева К.С., Коваленко В.И., Мощелкова Е.Н., Матвеева Р.Ф.<sup>3</sup>. Большую роль в осуществлении такого анализа и прогноза

---

<sup>1</sup> См.: Альгин А.П. Риски и их роль в общественной жизни. – М.: Мысль, 1989; Новик И.Б., Омаров К.Е. Информация и риск (к философским основаниям системного анализа и риска) // Философские науки. – 1992. – № 3. – С. 176-189; Бек У. Общество риска: на пути к другому модерну. – М., 2000; Гидденс Э. Судьбы, риск и безопасность // Thesis. – 1994. – Вып. 5; Beck U. World Risk Society. – Maiden, 1999; Giddens A. The consequences of modernity. – Cambridge, 1990; Luhmann N. Risk: A Sociological Theory. – N.Y., 1993; Буянов В.П., Кирсанов К.А. Рискология: управление рисками. – М., 2003; Риск в социальном пространстве/под ред. Мозговой А.В. – М., 2001; Плотинский Ю.М. Риск в социальных реформах // Вестник МГУ, серия 18. – 1996. – № 2; Яницкий О.Н. Социология риска. – М., 2003; Яницкий О.Н. Россия как общество риска/Общественные науки и современность. – 2004. – № 2.

<sup>2</sup> Dahl A. Robert. Modern Political Analysis. Englewood Cliffs, 1964.; Easton D. The Analysis of Political Systems. — Comparative Politics. Notes and Readings. Ed. R.C. Macridis, B.E. Brown. Homewood, 1961.

<sup>3</sup> Гаджиев К.С. Политическая наука: Учебное пособие. – 2-е изд. – М.: Междунар. отношения, 1995. – 400 с.; Коваленко В.И. Политические отношения и политический процесс в современной России. М.: Издательство Московского университета, 2010. – 384 с.; Панарин А. С. Глобальное политическое прогнозирование в условиях политической нестабильности – М.: Эдиториал УРСС, 1999. – 272 с.; Мощелков Е.Н. Переходные процессы в России: Опыт ретроспективно-компаративного анализа социальной и политической динамики. М.: Изд-во Моск. ун-та. 1996, Матвеев Р.Ф. Методологии политического анализа: Учеб.-метод. пособие. – Саратов: Издательский центр «Наука» 2008.



играют методики исследования неравновесных открытых систем и синергетика.

Определенное влияние на разработку проблематики политического риска оказали работы, в которых так или иначе этот вид риска рассматривается как составная часть государственной политики, политических процессов и принятия политических решений. Данные исследования, к сожалению, немногочисленны, но представляют определенный интерес. Здесь стоит упомянуть таких авторов как Линдблом Ч., Домхофф Г.В., Вавилов С.В., Зудин А.Ю., Сморгунов Л.В., Крохина Е.Е., Прохорова Л.В., Соловьев А.И.<sup>4</sup>

Другая часть работ, посвященных исследованию вопросов политического риска, в основу своего анализа берет деятельность транснациональных корпораций на мировом рынке и осуществлением ими активной инвестиционной политики. Отличительной чертой этих работ является необходимость учета вероятностной составляющей и разработка программ, нацеленных на нивелирование негативных последствий риска, в ходе процесса принятия управленческих решений экономическими субъектами. К данной группе исследований относятся работы Генделя Д., Кобрин С., Веста Г., Даля Р., Мидоу Р., Воробьева Ю.Л., Флэнагана и Нормана, Шапиро А., Хилла К., Карякина М.Ю., Москвина В.А., Савина В.А.<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> См. работы: Lindblom Ch. The Policy-Making Process. - Englewood Cliffs, 1993; Domhoff G. William. Who Rules America: power and politics. McGraw-Hill Companies, Inc. 4th ed.: 2002; Вавилов С.В. Политические решения в системе властных отношений: генезис, структура, технологии: Дис... докт. полит. наук. – М.: Инст. соц.-полит. исслед. РАН, 2006; Зудин А.Ю. Распределение источников влияния на принятие властных решений. М.: Изд-во Ин-та общественного проектирования, 2009; Сморгунов Л.В. Сценарии политического управления в глобализирующемся мире // Вестн. С.-Петерб. ун-та. Серия 6: Философия, политология, социология, психология, право, международные отношения. Вып. 3. 2006. С. 42-47; Крохина Е.Е. Политические риски в механизме формирования государственной политик. Дисс.. канд. полит. наук. - М.: МГУ, 2006; Прохорова Л.В. Политический риск в управленческой деятельности: Дис... канд. полит. наук. – СПб.: Северо-Западная академия гос. службы, 1998; Соловьев А.И. Политические риски в процессе принятия государственных решений // Принятие государственных решений. - М.: КНОРУС, 2006.

<sup>5</sup> Haendel, D., West, G., Meadow, R. Overseas Investment and Political Risk. - Philadelphia, 1975; Kobrin S.J. Managing Political Risk: Assessment Strategic Response to Environmental Change. - L., 1982; Flanagan &

Также стоит отметить, что произошедшие в 1973 и 1979-1982 гг. крупнейшие мировые энергетические кризисы стали своего рода катализаторами проведения за рубежом (в первую очередь в США) научных исследований в области экономики и инвестиций нефтегазовой отрасли. Именно тогда в научном сообществе стали серьезно говорить о влиянии политических процессов и решений на эффективность инвестиционных проектов ТНК, определенному анализу подверглась инвестиционная деятельность нефтегазовых компаний. В результатах исследований были заинтересованы как ученые, так и представители бизнес сообщества, а применение на практике фундаментальных достижений в области эконометрики, статистического анализа и компьютерного моделирования сделали работы прикладными. Вторым и не менее важным катализатором повышенного интереса к теме оценки и учета политических рисков в инвестиционных процессах стала национализация нефтегазовых месторождений в странах-экспортерах нефти. Текущая политика применения санкций против Ирана, Ирака, России, скорее всего, вызовет очередной всплеск интереса к научным исследованиям в области политических рисков.

Таким образом, отмечая постоянно растущий интерес к теории и практике анализа и оценки политических рисков, все же подчеркнем, что комплексность современных интеграционных процессов и глобальный характер инвестиционной деятельности требуют более детальных исследований места и роли вероятностных составляющих в процессе включения политических рисков в инвестиционный анализ государственных и коммерческих компаний.

---

Norman. Risk Management and construction. - Cambridge, 1993; Shapiro, A. Multinational Financial Management. - Prentice Hall, 1992; Hill C A. How investors react to political risk//Duke Journal of comparative and international law. - Durham, 1998. - Vol. 8, №2; Карякин М.Ю. Страхование политических рисков внешнеторговых операций. - М., 2002; Москвин В.А. Управление рисками при реализации инвестиционных проектов. - М., 2004; Савин В.А. Учет политического риска при осуществлении международных финансово-кредитных отношений/Менеджмент в России и за рубежом. - 1998. - №5; Стратегические риски России: оценка и прогноз / Под общей редакцией Ю.Л. Воробьева. - М., 2005.

К наиболее авторитетным зарубежным ученым, научные работы которых использованы при написании диссертации, необходимо отнести:

- В области теории рыночной конкуренции, разработки теоретических концепций инвестиционной деятельности компаний, анализа стратегий развития нефтегазовых ТНК, Организации стран-экспортеров нефти (ОПЭК) –Стиглер Дж., Алчиян А., Хайек Ф. и др.<sup>6</sup>;
- В области эконометрики, математического и компьютерного моделирования, теории статистики– Фриш Р., Тинберген Я., Грэнджер К.<sup>7</sup>.
- В области теории принятия решений и риска - Дохерти Н., Кеннеди Ч.Р., Зунне К., Александр К.<sup>8</sup>
- В области учета и оценки политического риска - Альтхаус К., Бринк Ш. Х., Робок С.Х., Симпсон Дж.<sup>9</sup>.

Необходимо отметить, что политический риск является в последние годы предметом исследования и российских ученых, причем проблемы оценки политического риска рассматриваются не только в контексте инвестиционной привлекательности, но и в других областях жизнедеятельности. Так, в этой связи стоит упомянуть исследования Бреги

---

<sup>6</sup> См. работы: Stigler G. Production and Distribution Theories: The Formative Period. New York: Macmillan; Alchian A. Uncertainty, Evolution and Economic Theory," Journal of Political Economy 58: 211-221; Hayek F. Monetary Theory and the Trade Cycle. — London: Jonathan Cape, 1933.

<sup>7</sup> См. работы: Frisch R. Econometrics in the World of Today, 1970; Tinbergen J. Economic Policy: Principles and Design, Amsterdam, 1956; Granger, C. W. J. and Hatanaka, M. (1964). Spectral Analysis of Economic Time Series. Princeton, NJ.

<sup>8</sup> См. работы: Doherty N. Integrated Risk Management Techniques and Strategies for Managing Corporate Risk. New York: McGraw-Hill, 2000; Charles R. Kennedy (1988), "Political Risk Management: A Portfolio Planning Model," Business Horizons, 31(6); Carlson, Sunne. International Financial Decisions. Uppsala: Institute of Business Studies, 1969; Alexander C., Sheedy E. (2004). The Professional Risk Managers' Handbook: A Comprehensive Guide to Current Theory and Best Practices. PRMIA Publications, Wilmington, DE.

<sup>9</sup> См. работы: Althaus, Catherine. Calculating Political Risk. Published by Routledge, 2009. – 304 p.; Brink, Charlotte H. Measuring political risk: risks to foreign investment. Published by Ashgate Publishing Ltd., 2012. – 200p.; Robock, Stephan H. "Political Risk: Identification and Assessment". \ Columbia Journal of World Business. 1971, July\August.; Simpson, John. The Impact of International Market Effects and Pure Political Risk on UK, EMU and the USA Oil and Gas Stock Market Sectors. School of Economics and Finance, Curtin University, Western Australia, Nov. 2009. Simpson, John. Towards a composite political risk indicator for country oil and gas industry stock market sectors. School of Economics and Finance, Curtin University, Western Australia, Feb. 2010.

А.В., Джуса И.В., Лапицкого В.Ф., Беляева С.О., Багирова Р.З., Бордовских А.Н.<sup>10</sup>. Стоит также отдать должное внимание работам Федоровой А.В., Моторина О.А, Таукенова М.М., Старостенко К.В., Тихомировой И.В.<sup>11</sup>.

Темой данного исследования является проблема политического риска и обоснование прикладной методики его анализа и учета в инвестиционных проектах крупнейших мировых нефтегазовых компаний. Невозможно раскрыть эту проблему, не дав определение риску вообще, политическому риску в частности. На взгляд автора, важно не только дать четкое определение феномена, но и пояснить сущность и место риска как такового в структуре философского и политического знания.

Под риском стоит понимать непрерывную, кумулятивную, динамично развивающуюся структурированную активность субъекта на различных экзистенциальных уровнях социальной системы в ситуации неопределенности, недостатка информации субъекта о политико-экономической среде, в которой он ведет деятельность.

---

<sup>10</sup> См. работы: Брега А.В. Политический риск в обеспечении военной безопасности: теория и основы управления. Дисс.. докт. полит. наук. - М.: Военный университет, 2007; Джус И.В. Политические риски: Оценка, анализ и управление. Дисс. канд. полит. наук. - Москва, 2002; Лапицкий В.Ф. Политический риск в управлении социальными конфликтами: Дисс.. канд. филос. наук. - М.: МГУ, 1992; Беляев С.О. Политический риск. Дисс. канд. полит. наук. - Ростов/Д.: Рост. гос. ун-т., 1996; Багиров Р.З. Политическая коммуникация в обеспечении военной безопасности Российской Федерации: Дис..канд. полит. Наук. – М.: Военный университет, 2009; Багиров Р.З. Политическая коммуникация в противодействии терроризму в современных условиях // Вестник Военного университета: Научный журнал. – № 3. 2008; Бордовских А.Н. Политические риски: современные проблемы оценки и теоретического моделирования: Дис.. канд. полит. наук. - М.: МГУ, 2009; Бордовских А.Н. Политические риски международного бизнеса в условиях глобализации: Учеб. Пособие для студентов вузов. – М.: Издательство «Аспект Пресс», 2015. – 318 с.

<sup>11</sup> См. работы: Федорова А.В. Социальное время и управленческий риск. Дисс. канд. филос. наук. – Саратов, 2003; Моторин О.А. Политический риск в отношениях государства и корпораций современной России. Дисс. канд. полит. наук - Москва: РАНХиГС, 2009; Таукенов М.М. Политические риски в модернизационных процессах современной России. Автореферат диссертации. Пятигорск 2010.; Старостенко К.В. Политический риск в системе государственной власти современной России: проблемы, противоречия, тенденции. Дисс. канд. полит. наук. – Орел: Орловская академия гос. службы, 2000; Тихомирова И.В. Политический риск и управление социально-политическими процессами. Автореферат диссертации. М., 1992.

**Объектом диссертационного исследования** выступают политические риски как компоненты управленческих стратегий в инвестиционных проектах нефтегазовых компаний.

**Предметом диссертационного исследования** являются методы и инструменты анализа и оценки форм и направлений влияния политических рисков на инвестиционные проекты нефтегазодобывающих компаний в начале XXI века.

Объект исследования рассматривается в рамках деятельности международных нефтяных компаний, ведущих свою деятельность в регионах с нестабильной политической ситуацией, социальной и экономической напряженностью.

Выбор данной отрасли для исследования обусловлен тем, что в современных реалиях ведения международного бизнеса нефтегазовые компании играют важнейшую роль на сырьевом рынке углеводородов и продуктов нефтепереработки; их деятельность оказывает прямое влияние на поддержание мирового топливного баланса, а ее эффективность и результативность в долгосрочной перспективе зависит от дальновидной инвестиционной стратегии компаний.

**Цель и задачи диссертационного исследования.** Основная цель диссертационной работы состоит в том, чтобы раскрыть формы и направления влияния политических рисков на инвестиционные проекты нефтегазовых компаний, оценить эффективность применяемых ими инструментов венчурного анализа, определить характер и интенсивность воздействия рисков на принимаемые в этих корпорациях административно-политические и управленческие решения.

Достижение поставленной цели предполагает решение следующих исследовательских задач.

1. Специфицировать понятия «политический риск», «инвестиционный риск» относительно современных условий принятия политических и управленческих решений в нефтегазовых компаниях, выявив при этом возможности расширения категориально-понятийного аппарата для описания данного процесса.
2. Осуществить критический анализ основных теоретических подходов и специфических черт оценки и анализа форм влияния политических рисков при стратегическом планировании инвестиционных проектов.
3. Обобщить и систематизировать соотношение основных политических факторов и рисков, оказывающих влияние на оценку инвестиционных проектов нефтегазовых компаний.
4. Провести сопоставительный анализ основных аналитических моделей оценки политических рисков, определив их достоинства и недостатки при принятии решений.
5. Показать характер использования перечня основных показателей политических рисков, при оценивании разнообразных форм их влияния на инвестиционные проекты и результативность управленческой деятельности нефтегазовых компаний.

**Основные положения, выносимые на защиту.** На защиту выносятся следующие основные положения, в которых нашли отражение научная новизна, теоретическая и практическая значимость работы:

1. Политический риск представляет собой разновидность угрозы, обусловленной динамикой соотношения общественных сил или различными формами осуществления государственной власти, выраженными в действиях правительства страны, в которую направляются иностранные инвестиции. Политический риск может привести к стратегическому или финансовому убытку

компании в силу нерыночных событий или факторов, которые влияют на макроэкономический и макрополитический климат в стране.

2. Существующие подходы к оценке анализа политического риска классифицируются и систематизируются автором в зависимости от форм и направления их влияния. Специфические отличия различных форм влияния политического риска являются неотъемлемым компонентом комплексной оценки инвестиционных проектов нефтегазовых компаний.

3. В силу невозможности исчерпывающего анализа всех потенциальных политических рисков нефтегазовых компаний наиболее целесообразной аналитической стратегией их гипотетической оценки следует считать определение приоритетных риск-факторов, профилирующих разработку их (компаний) долгосрочных инвестиционных планов и стратегий развития.

4. Теоретическое описание и сравнение основных моделей оценки политических рисков позволяет выделить преимущества матричной модели приоритизации политических рисков. С помощью этой модели можно наглядно определить основные риск-факторы и последствия их наступления на основные активы и приоритетные направления деятельности нефтегазовых компаний, что также способствует предотвращению потенциальных угроз и опасностей.

**Научная новизна** результатов диссертационного исследования состоит в следующем:

1. Уточнено понятие и содержание политического риска, взятого в контексте современных условий инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний.

2. Критически обобщены и систематизированы существующие подходы к оценке и анализу форм влияния политических рисков, демонстрирующие специфические возможности включения политической составляющей в процесс принятия решений.
3. Обоснована и раскрыта взаимосвязь политических факторов и политических рисков в оценке инвестиционных проектов. Соответствующим образом на основе изучения опыта зарубежных ТНК проанализировано их воздействие на процесс построения долгосрочных стратегий в области инвестиционной деятельности компаний.
4. Теоретически описаны и сравнены основные модели оценки политических рисков, позволяющие применять понятийный инструментальный анализ в таких предметных областях, как: анализ политической среды, принятие политических и управленческих решений.
5. Определены пути и направления включения политического риска в оценку инвестиционных проектов, через выделение основных факторов и показателей данного риска.

Отдельно следует подчеркнуть, что по причине того, что финансовые и операционные показатели управленческой деятельности, а также инвестиционные программы крупнейших нефтяных компаний чаще всего являются коммерческой тайной, изучение их практических подходов и инструментов в области инвестиционной деятельности существенно затруднено. Кроме того, сравнительно небольшой временной период деятельности отечественных компаний на глобальном рынке нефти, и незначительный накопленный объем отчетных и других данных об их основных показателях также обуславливает сложность выявления закономерностей воздействия политических рисков на их инвестиционную активность и процесс принятия решений.



**Теоретическая и методологическая основа** диссертационной работы predetermined спецификой объекта и предмета исследования. В содержательном плане данная работа основывается на фундаментальных теориях и концепциях в области политологии, макроэкономики, финансов, эконометрики, статистики, а также на современных научных работах, посвященных анализу и оценке рисков, в частности политических.

В основу проведенного анализа вероятностной составляющей политического риска в процессе инвестиционной деятельности коммерческих и государственных нефтегазовых компаний взяты теории и методы структурно-функционального, сравнительного и социологического анализа. Для раскрытия и описания причинно-следственных взаимосвязей изучаемых явлений автор использовал методы сопоставления и экстраполяции данных, системный анализ и синтез, анкетирование, элементы экономико-математического моделирования на основе статистических данных, концепции и принципы стратегического планирования, инвестиционного моделирования, управления рисками, а также различные экспертные оценки.

При написании данной диссертационной работы использовались научные исследования и труды, как зарубежных, так и российских политологов и экономистов, посвященные проблемам оценки политических рисков, анализу эффективности инвестиционных проектов нефтегазовой отрасли, формированию государственной политики, принятию политических и управленческих решений, результаты аналитических отчетов, социологических исследований и опросов, а также проекты и действующие документы нормативно-правового характера.

**Эмпирической основой** диссертации послужили, в первую очередь, статистические и аналитические отчетные материалы о состоянии мировой нефтегазовой отрасли, отчетная информация иностранных и российских

нефтегазовых компаний, в т.ч. показатели их финансового и технико-экономического состояния, а также проекты стратегий развития, долгосрочные программы инвестиционной деятельности. Во-вторых, автором использовал материалы, представленные в отраслевых периодических изданиях, ресурсы сети Интернет, опубликованные материалы научных конференций и семинаров, а также информацию, полученную вследствие консультаций и дискуссий с научным руководителем и профильными экспертами по данному диссертационному исследованию.

Особое внимание было уделено аналитическим материалам, программным и прогнозным разработкам международных организаций (Организации стран-экспортеров нефти (ОПЭК), Международного Валютного Фонда, Всемирного банка, Международного Энергетического Агентства, Американского нефтяного института (API), Многостороннего агентства по инвестиционным гарантиям (MIGA), Международной Нефтяной Биржи (IPE)), консалтинговых компаний (BCG, PWC), научных институтов, государственных органов РФ и других стран.

**Хронологические рамки исследования.** В предлагаемом диссертационном исследовании рассматривается влияние политических риск-факторов на инвестиционную деятельность крупнейших мировых нефтегазовых компаний в 2000–2014 гг. Это обусловлено следующими обстоятельствами.

Во-первых, указанный период является наиболее «активным» с точки зрения процессов глобализации и роста объемов прямых иностранных инвестиций. Крупнейшие нефтегазовые компании на сегодняшний день не могут покрыть свои потребности национальными природными богатствами, и поэтому им приходится вести производственную деятельность в других

регионах добычи углеводородов, к сожалению, большинство из которых находится в странах с нестабильной политической средой.

Во-вторых, в этот период произошел мировой финансово-экономический кризис, который, с одной стороны, умерил аппетиты иностранных инвесторов, а с другой стороны, способствовал росту потребности в более тщательной проработке и оценке рисков, в том числе политических.

В-третьих, этот период характеризуется значительным количеством национальных революций и забастовок в странах Северной Африки и Ближнего Востока, что оказывает непосредственное влияние на деятельность ТНК в этих регионах.

Наконец, в-четвертых, для России в этот период характерна тенденция, когда геополитические интересы, неважно, политических партнеров или противников, формируют в стране высокий уровень политического риска.

**Теоретическое и практическое значение диссертации.** Для проведения дальнейших более углубленных теоретических и прикладных исследований проблем анализа, оценки и прогнозирования политических рисков в нефтегазовой отрасли могут быть использованы основные выводы и результаты данной работы, а также предложенные в ней теоретические подходы и инструменты.

Достигнутым результатам и практическим рекомендациям можно найти применение в деятельности органов государственной власти, занятых в области принятия решений в сфере управления и контроля инвестиционной деятельности крупнейших государственных компаний. Более того, полностью или частично могут быть использованы материалы исследования для преподавания таких курсов, как «Теория рисков», «Теория политики», «Инвестиционный анализ и оценка», а также в разработке спецкурсов по

проблемам анализа, оценки политических рисков и проблемам принятия политических решений.

Основная значимость результатов исследования, с точки зрения ее прикладного характера, состоит в том, что рассмотренные в работе принципы оценки воздействия политических рисков на деятельность нефтегазовых компаний позволяют всем участникам топливно-энергетического рынка, как власти, так и бизнесу, лучше и эффективнее позиционировать свои интересы в политико-экономическом пространстве, избегая негативных последствий и финансовых потерь при наступлении неблагоприятного политического события.

**Апробация результатов исследования.** По теме диссертации вышло 5 публикаций (общим объемом 2,6 п.л.), в том числе апробированных в ходе проведения университетских, московских и всероссийских научно-практических конференций, среди которых: «Механизмы отбора и поддержки инвестиционных проектов инновационной и инфраструктурной направленности» (Москва, Финансовый университет, 2012 г.), IX ежегодная научно-практическая конференция аспирантов и молодых ученых «Экономическая социология: парадигмы, противоречия, практика» (Москва, 2012 г.), «Гражданское общество в России: состояние и перспективы развития» (Москва, Финансовый университет, 2013 г.).

Диссертация была обсуждена на кафедре «Общая политология» факультета социологии и политологии ФГОБУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» и рекомендована к защите.

**Структура диссертационного исследования** работа состоит из введения, трех глав (шести параграфов), заключения, списка литературы и трех приложений.

# ***Глава 1. Общая теория анализа и оценки политических рисков***

## **1.1. Определение и классификация политических рисков**

Научный интерес к исследованию политических рисков стал проявляться относительно недавно, примерно последние 50 лет. Объем научной и специализированной литературы, посвященной этой проблематике, на первый взгляд, кажется весьма значительным. Но при дальнейшем глубоком изучении вопроса становится понятно, что интерес к политическим рискам носил эпизодический характер и проявлялся спонтанно, и вызвано это было чаще всего определенными событиями, происходящими на мировой политической арене.

Первыми предпосылками, кроме теоретических аспектов, в конце 50-х годов XX века стали события вокруг Кубы. Проблемы определения и анализа политических рисков были подняты в основном в кругах государственных структур, но очень свелись к нулю, в виду отсутствия какого-либо надежного инструментария для сбора и анализа информации. Вторая значительная волна интереса к исследованиям политического риска началась на рубеже 70-х годов и была вызвана стремительным ростом крупнейших корпораций и их выходом на международный рынок<sup>12</sup>. В крупнейших транснациональных компаниях стали создаваться специальные отделы или департаменты, которые изучали страновые и, в частности, политические риски. Их главной задачей на тот момент было решение вопросов о том, выходить или нет на тот или иной новый рынок, заключать ли контракт с тем или иным иностранным партнером. При этом анализ политических рисков носил исключительно описательный характер, без каких-либо прогнозных количественных и качественных оценок влияния на бизнес и активы самой компании.

---

<sup>12</sup> См напр.: Dahl A. Robert. Modern Political Analysis. Englewood Cliffs, 1964; Carter E.E. Project evaluations and firm decisions // J. Management Studies, 1971 - №8; Carlson, Sunne. International Financial Decisions. Uppsala: Institute of Business Studies, 1969.

Следующий всплеск роста внимания к политическому риску был связан с исламской революцией в Иране и пришелся на конец 70-х годов<sup>13</sup>. Упразднение монархии и установление новой администрации в богатой углеводородами стране, во-первых, продемонстрировали невысокую надежность существующих прогнозов, а во-вторых, вызвали серьезный интерес у политологов, крупных бизнесменов и государственных организаций. Именно на начало 80-х годов приходится лавинообразный рост публикаций на тему политического риска, начали в большом количестве создаваться частные и государственные агентства, в основном в США и странах Западной Европы<sup>14</sup>.

С 1996 года исследования получили новый толчок в связи с мировым экономическим кризисом. Эти события стали также причиной создания многих рейтинговых агентств, специализирующихся на страновом, политическом, инвестиционном и кредитном анализе. Тяжелейшие последствия последнего мирового финансово-экономического кризиса 2008 года заставили многие компании не просто принимать во внимание политические риски, а поднять вопрос о том, как правильно их прогнозировать и возможно ли их закладывать в конкретные текущие инвестиционные проекты. Появился спрос на конкретные модели и инструменты анализа и оценки политических рисков, которые можно было бы применять на практике.

Таким образом, проявление интереса к проблемам исследования политических рисков можно сравнить с приливами и отливами. Попытки теоретизировать и концептуально очертить его контуры, основные характерные черты, методы управления и смягчения последствий

---

<sup>13</sup> См. напр.: Apter D.E. Introduction to Political Analysis. Cambr., 1977; Aliber, Robert Z. Exchange Risk, Political Risk, and Investor Demands for External Currency Deposits // Journal of Money, Credit and Banking. May, 1975; Baglini, Norman A. Risk Management in International Corporations. New York, Risk Studies Foundation, 1976.

<sup>14</sup> См. напр.: Kobrin, Stephen J. Managing Political Risk Assessment. Strategic Response to Environmental Change. University of California Press, London, 1982; Jodice D. An Overview of Political Risk Assessment. An Annotated Bibliography, Michigan, 1981.

политических рисков также носили эпизодичный характер. Некоторые трудности вызывает определение путей развития теорий политических рисков, моделей и концептуальных рамок анализа. С одной стороны, изучение политических рисков представляет собой часть исследований, которые находятся только в стадии зарождения, а с другой стороны, некоторые аспекты теории стали уже установившимися порядками, присущими международной политической среде.

Первая глава данной диссертационной работы исследует проблемы теории политических рисков, в первую очередь, пытаясь определить существенные элементы, составляющие политический риск. Там, где элементы политического риска носят комплексный характер, то автор делает попытку, по крайней мере, определить их основные параметры, которые зачастую состоят из набора случайных факторов. Во-вторых, необходимо вплести в канву исследования основные теоретические и концептуальные наброски, которые существуют на сегодняшний день для определения, анализа и измерения политического риска. Однако, как показывает автор в данной главе, обе эти первоочередные задачи полны неопределенностей. С одной стороны, определение и описание политического риска представляет собой очень сложную многоплановую задачу, и наиболее очевидно в этом случае использовать дедуктивный метод, так как история изучения политических рисков носит эпизодический характер, а теоретические основы политических рисков находятся в рамках нескольких дисциплин; с другой стороны, основные факторы политических рисков весьма разнородны.

Автор принимает во внимание, что политический риск является предметом и объектом изучения сразу нескольких дисциплин, поэтому его исследование носит междисциплинарный характер. В виду не исключительности ядра предмета исследования, ученые различных отраслей знаний в разной степени заинтересованы в развитии политических и экономических учений, связанных с вопросами теории политических рисков.

Если обратиться к научным работам политических экономистов, то на первое место ставятся вопросы международных торговых отношений, инвестиций в деятельности транснациональных компаний; ученые, специализирующиеся в области международных отношений, исследуют риск, подверженность риску с точки зрения его воздействие на деятельность фирмы. Следовательно, политический риск, как предмет исследования, правомерно можно отнести и к политическим наукам, и к науке о развитии, и к международным отношениям, и к международным финансам, и к экономической теории, и к экономической географии. Эта междисциплинарность и есть та особенность, которая, несомненно, является принципиальной причиной затруднения теоретической консолидации и развития определения политического риска.

Определение политического риска, таким образом, должно быть выверено с большой осторожностью и аккуратностью, это и есть задача междисциплинарного будущего, а не нынешнее объективное утверждение. Для выявления ключевых характеристик феномена политического риска следует проанализировать существующие подходы к определению самого понятия политического риска, чтобы найти наиболее полное и адаптированное определение, позволяющее изучить специфику политических процессов.

Если обратиться к современной экономической теории, то в первую очередь следует вспомнить американского экономиста Ф. Найта. Его трактовка риска была дополнена понятием неопределенности, взятой из теории совершенной конкуренции. Далее понятие риска и неопределенности было расширено и стало ключевым звеном многочисленных теорий ожидаемой полезности. В контексте данной теории риск рассматривается уже более привычным образом - в качестве вероятности отклонения от поставленных целей/задач/плановых параметров.



Для целей настоящей работы следует рассмотреть понятие риска через призму инвестиционного проекта. Реализация любого проекта происходит в постоянно меняющейся среде. Изменения могут оказывать как положительное, так и отрицательное влияние на ход выполняемой работы. Наиболее опасны существенные негативные изменения, когда возникает угроза закрытия проекта или его значительной корректировки (как по стоимости, так и по срокам). Возможность таких изменений обычно трактуется как риск. Таким образом, риск — это численно измеримая возможность возникновения неблагоприятных ситуаций и связанных с ними последствий в виде потерь, ущерба, убытков, см. Рисунок 1.

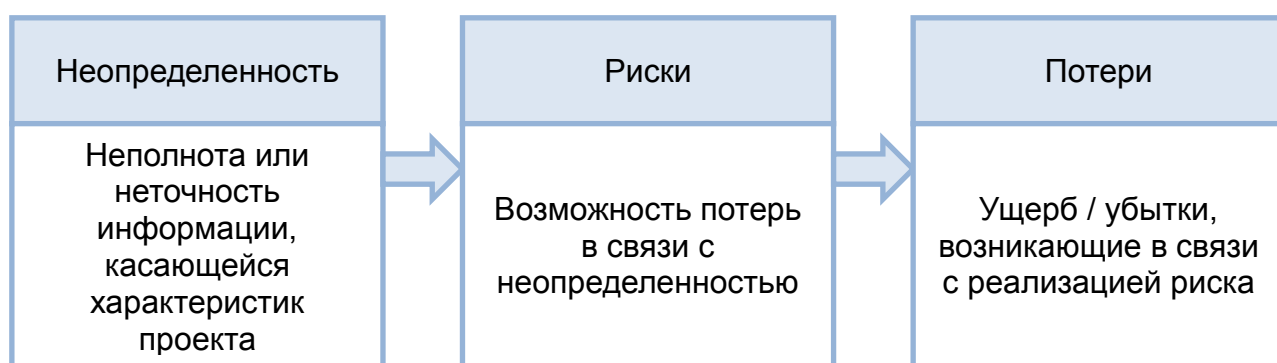


Рисунок 1 - Механизм возникновения и реализации рисков

Таким образом, риск является непрерывно накапливающейся, структурированной частью деятельности индивидуального или коллективного субъекта на различных экзистенциальных ступенях социальной системы в ситуации неопределенности, недостатка или неполноты знания субъекта о среде, в которой он существует, или по причине ложности этой информации, при этом задачей субъекта является удовлетворение собственных потребностей.

Если рассматривать политический риск в таком контексте, то мы прибегаем к локализации проблемы на одном определенном уровне социальной системы - политическом, а все многообразие потребностей субъекта сводим до политических потребностей.

Подобный переход используется для того, чтобы очертить границы предметной области для прикладных исследований политического риска. По мнению автора, этой областью может быть политическая ситуация как фиксированный временной фрагмент политического процесса.

Такой подход ценен в силу ряда причин. Во-первых, предмет любого рискованного исследования можно определить по средствам уже сложившихся подходов в политической науке к интерпретации субъектов и объектов политики, политического процесса, элементов политической системы. Во-вторых, этот подход позволяет охарактеризовать взаимосвязь субъектов политического риска по отношению к другим элементам политического процесса. В-третьих, это позволяет ограничить область политических потребностей субъекта политического риска.

То же происходит с политическими рисками. Одни риски перестают быть актуальными и на какой-то период времени отходят на второй план, другие, наоборот, расширяют границы своего воздействия, из локальных становясь глобальными. В качестве примера можно упомянуть риски возникновения военных конфликтов между государствами, которые, по сути, существовали всегда. Но раньше они имели лишь локальный характер, и не могли привести к разрушению экономики целых континентов или к непосредственному физическому истреблению жизни в столь большом регионе.

Если обратиться к статье 11 Сеульской конвенции от 1985 года, то в ней дается перечень страховых рисков инвестора, где среди риска введения ограничений на перевод валюты (currency transfer risk), риска нарушения договора (breach of contract risk), так же выделены политические риски, а именно:

- риск экспроприации или аналогичных мер (risk of expropriation or

similar measures);

- риск войны и гражданских беспорядков (risk of war and civil disturbance)<sup>15</sup>.

Определение риска экспроприации и аналогичных ей мер сформулировано в Конвенции ООН, и включает не только прямое лишение права частной собственности на имущество посредством законодательного акта о национализации и передачи титула собственности государству, но и действия или бездействие правительства, которые делают бесполезными права инвестора в отношении его инвестиций (права собственника, акционера, кредитора). Экспроприационными также считаются действия, непосредственно направленные против организации — реципиента инвестиций, которые лишают страхователя существенного дохода от его инвестиций, например изъятие материальных активов или обложение чрезмерными налогами, мешающими продолжать осуществление проекта, не неся при этом прямых убытков.

Перечень всех определений политического риска, использующихся в науке на текущий момент, достаточно широкий, поэтому представляется наиболее эффективным выделение «классических» трактовок политического риска, содержащихся в работах наиболее авторитетных специалистов и исследователей в данной сфере. Остановимся сначала на работах отечественных ученых.

Обращаясь к обзору теорий политического риска, проведенного И. Подколзиной<sup>16</sup>, можно констатировать, что значение данного термина крайне широко, оно охватывает и прогнозирование политической стабильности в

---

<sup>15</sup> Сеульская Конвенция 1985 года об учреждении Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций. ООН от 11 октября 1985. Ратифицирована постановлением Верховного Совета РФ от 22 декабря 1992 года N 4186-1.

<sup>16</sup> Подколзина И.А. Проблемы дефиниции и оценки политического риска в зарубежных исследованиях // Вестник МГУ. Политические науки, 1996. - №5.

стране, и является частью всех неэкономических рисков, связанных с производственной деятельностью международных компаний.

Другой отечественный исследователь И. Тихомирова в своей работе трактует политический риск как «вероятность наступления нежелательных последствий при принятии решений, вызванных влиянием политических и социальных факторов, на объекты международного бизнеса, и поиск возможных вариантов стабилизации внутривнутриполитической обстановки в стране»<sup>17</sup>.

И.В. Джус делает попытку сформулировать максимально широкое определение политических рисков. Согласно его концепции, политические риски – это такие события в политическом процессе, которые оказывают прямое или косвенное воздействие на деятельность экономических субъектов».<sup>18</sup>

Гораздо большее внимание уделяется политическим рискам зарубежными специалистами. Клиффорд Смит во главу угла ставит проблему смены политических элит, так как проводимый ими политический курс может оказать влияние на иностранные инвестиции<sup>19</sup>. Далее Д.Эйтман и А.Стоунхилл<sup>20</sup> исследуют политический риск в рамках противоречащих интересов двух групп влияния: государственной власти и корпоративным бизнесом. Таким образом, исследователи типологизируют политические риски, принимая за основу форму взаимоотношений властей, на чьей территории осуществляются инвестиции, и самих иностранных инвесторов.

Некоторые другие исследователи рассматривают политический риск, как вероятность наступления таких событий, при которых будут наложены

---

<sup>17</sup> Тихомирова И.В. Политический риск и управление социально-политическими процессами. Автореферат диссертации. М., 1992. С.2.

<sup>18</sup> Джус И.В. Политические риски : Оценка, анализ и управление. Дисс. канд. полит. наук. - Москва, 2002. С.34.

<sup>19</sup> Smith, Clifford Neal. "Predicting the Political Environment of International Business"\\Long Range Planning. 1971 (Sept.). С.9.

<sup>20</sup> Eiteman, David K.; Stonehill, Arthur I. International Business Finance. MA:Addison-Wesley. 1979

ограничения на деятельность компаний. Р.Родригес и Е.Картер, анализируя инвестиционную деятельность в развивающихся странах, основными факторами называют экспроприацию и административное (нерыночное) изменение обменного курса (валютный риск)<sup>21</sup>. Ван Агтмаел основное внимание уделяет политической нестабильности, которая может проявиться в виде неожиданной национализации иностранных активов или в резкой смене внешнеполитического курса<sup>22</sup>. В другом научном труде Р.Хершбаргер и Д.Ноерагер выделяют несколько другие факторы риска, как то: повреждение активов компаний, национализация или экспроприация, одностороннее несоблюдение контрактных договоренностей со стороны государства, внесение непоследовательных поправок в валютное и налоговое регулирование<sup>23</sup>.

Другое определение политическому риску предлагает Уорен Цинк, он выделяет два вида изменений политической стабильности: в первом случае изменения касаются всех бизнес-единиц, как национальных, так и иностранных; во втором действия страны-реципиента инвестиций направлены только на иностранные компании<sup>24</sup>. Таким образом, политический риск проявляется во втором случае. Чарльз Нэрт трактует понятие политический риск путем анализа инвестиционного климата, делая допущение, что «инвестиционный климат состоит из двух компонентов: бизнес-среда (под ней понимаются административные и социально-экономические элементы) и политический климат, где существует риск частичной или полной экспроприации иностранных активов, а также существует нечестная конкуренция со стороны национальных

---

<sup>21</sup> Rodriguez, Rita. M; Carter E.Eugene. International Financial Management. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall. 1979.

<sup>22</sup> Van Agtmael, Antoine. "How Business Has Dealt with Political Risk" \ Financial Executive. 1976 (Jan.). C.28.

<sup>23</sup> Hershbarger, Robert A.; Noerager, John P. "International Risk Management: Some Peculiar Constraints." \ Risk Management. 1976 (April). C. 23-34.

<sup>24</sup> Zink, Dolph Warren. The Political Risks for Multinational Enterprise in Developing Countries. New York, Praeger, 1973.

организаций»<sup>25</sup>. Американские ученые Д.Гендель, Д.Вест, Р.Мидоу определяют политический риск как «риск или вероятность наступления таких политических событий, которые приведут к смене условий ведения бизнеса, при которых рентабельность конкретных инвестиционных проектов станет недостаточной для инвесторов»<sup>26</sup>.

Другой исследователь С. Робок отмечает, что в рамках международного бизнеса о политическом риске можно говорить, когда: «государство ведет непоследовательную политику в сфере валютного, финансового и налогового регулирования; эта непоследовательность может негативно восприниматься иностранными инвесторами; и чаще всего вызвана политическими переменами в стране»<sup>27</sup>. Согласно его концепции, политическим риском можно считать лишь те потенциальные перемены в политической сфере, которые могут оказать существенное влияние на показатели прибыли, доходности и иные цели конкретной организации. Более того, он утверждает, что одним из важных критериев риска является сложность восприятия политических событий.

Если обратиться к исследованиям политических рисков в области международных отношений, то они представляют определенный интерес при управлении теми внешними факторами, которые могут влиять на рыночные условия. Как заметил Левелин Д. Ховел «политический риск есть вероятность того, что решения или события в политической среде повлияют на бизнес-климат таким образом, что инвесторы либо потеряют деньги, либо получат меньше ожидаемой доходности, когда инвестиции уже будут сделаны»<sup>28</sup>. Таким образом, можно задать цель анализа политических рисков: «это попытка предсказать убыток инвесторов, вызываемый

---

<sup>25</sup> Nehrt, Charles Lee. The Political Environment for Foreign Investment. New York, Praeger, 1970. С. 18.

<sup>26</sup> Haendel D., West G., Meadow R. Overseas Investment and Political Risk. Philadelphia, 1975. С.2.

<sup>27</sup> Robock, Stephan H. "Political Risk: Identification and Assessment". \ Columbia Journal of World Business. 1971, July\August. С.7.

<sup>28</sup> Howell, L.D. 2006. The handbook of country and political risk analysis (3rd edition). East Syracuse, NY: The PRS Group. С. 14.

политическими факторами или политическими решениями»<sup>29</sup>. Необходимо отметить, что для Ховела, это, кроме всего прочего, включает и анализ исторических и текущих событий, с помощью которых можно прогнозировать обстоятельства, приводящих к ущербу. Это, в первую очередь, нужно для того, чтобы подготовить инвесторов к преодолению таких рисков в будущем.

Далее обратимся к работе Дэвида Шмидта, который определяет политический риск как «применение правительством страны, в которую вливаются инвестиции, такой политики, которая сдерживает бизнес операции, основанные на иностранных инвестициях»<sup>30</sup>. Он делит политический риск на три субкатегории: «трансфертный риск» определяется как риск на капитальные платежи или на возврат прибыли; «операционный риск», относится к вопросам, касающимся локальных источников и их наполнения, или процесса производства / непрерывности деятельности; «риск контроля собственности», относится к вопросам, касающимся отчуждения и конфискации имущества.

Чарльз Кеннеди расширяет данное понятие и трактует политический риск, «как стратегический, финансовый или личный убыток для фирмы в виду нерыночных событий или факторов, которые влияют на макроэкономический и макрополитический климат»<sup>31</sup>. Это, как он указывает, может иметь множество причин и оказывать воздействие на фискальный, монетарный, торговый, инвестиционный, трудовой, промышленный климат, определяющий уровень развития в стране, принимающей инвестиции; неблагоприятно влияющий на рентабельность, продолжительность жизни, жизнеспособность или на статус права собственности объектов инвестиций. Исходя из данных предпосылок, политический риск может быть

---

<sup>29</sup> Howell, L.D. 2006. The handbook of country and political risk analysis (3rd edition). С. 15.

<sup>30</sup> David A. Schmidt (1986), Analyzing Political Risks, Business Horizons, 29(4). С. 43-60.

<sup>31</sup> Charles R. Kennedy (1988), "Political Risk Management: A Portfolio Planning Model," Business Horizons, 31(6). С.26-33.

инициирован распоряжением правительства\ регулирующего органа исполнительной власти \органа судебной системы, которое изменяет или ограничивает привычные рыночные условия, вызывая макроэкономические или макрополитические последствия. Таким же образом они могут быть вызваны дисфункциональными политическими событиями, такими как терроризм, государственный переворот, санкции, массовые беспорядки, восстание, сепаратизм, гражданская война, или яростными политическими дебатами (спорами) - другими словами, силами, препятствующими ведению нормальных политических процессов.

Если рассматривать политические риски с точки зрения прикладной политологии, то в определение политического риска чаще всего закладывается институт власти, который может привести к причинению ущерба отдельным личностям, населению, государству и международной системе. Осуществление полномочий в коростных целях, применение силы и военной агрессии, или развязывание войны, таким образом, в определении являются объектами исследования и предметом изучения. Если трактовать политический риск более широко, то под ним понимается включение таких факторов и процессов, которые могут задерживать, сдерживать или устранять действия политических институтов, применение норм закона и функционирование гражданского (национального) и международного общества. Политический риск представляет собой угрозу для мирного сосуществования государств, для стабильного управления национальными городами, угрозу ущемления легитимности власти, установленных гражданских норм права. Подобные угрозы могут исходить со стороны военных сил, агрессивно настроенных групп граждан и различных меньшинств, анархических и террористических группировок. Следовательно, политический риск чаще рассматривается как политическая нестабильность, где порядок, как на международном, так и на государственном уровне, заменяется хаосом или, где уверенность в своих гражданских правах и



исполнении политической власти станет непредсказуемой. В виду вышесказанного крайняя степень политического риска часто ассоциируется с междоусобной войной, революцией, гражданской войной и разрушением государства, в то время как наименее критичные формы политического риска на международном уровне, в основном, ассоциируются с дипломатической враждебностью, холодной войной, изоляцией, меркантилизмом и торговыми войнами, а на государственном уровне с гражданским неповиновением, низким уровнем легитимности власти, высоким уровнем государственной коррупции или с ослаблением государственного управления.

Другая точка зрения на понятие политических рисков складывается, если их рассматривать через призму политической модернизацию и развития общества. В этом случае более корректно давать определение (политическому риску) по отношению к степени зрелости гражданского общества, прозрачности, количеству и качеству функционирования государственных политических институтов. При данном подходе во главу угла ставятся следующие вопросы: насколько государственные институты эффективно управляют нуждами национальных единиц, устанавливают и уравнивают интересы и потребности соревнующихся блоков избирателей? Кроме того, политические риски оцениваются через анализ независимости органов государственной власти, таких как, например, судебная система; через прозрачность и открытость национальных счетов (финансового и экономического управления) и системы выборов. Государственные, институциональные/административные должности соотносятся с уровнями прозрачности и неподкупности, и таким образом, в большинстве случаев используются для оценки политических рисков – что является наиболее очевидным методом для развивающихся стран с переходной экономикой, где затраты на коррупцию, nepотизм, нефункциональную государственную политику и предвзятые нормы судебной власти могут лечь бременем на экономических агентов и/или могут

препятствовать эффективному функционированию экономической системы. В этом контексте политический риск снова рассматривается во взаимоотношении с конечными потребителями, такими как экономические агенты, где последствия неэффективного и коррумпированного управления рассчитываются в рамках издержек бизнеса, инвестиций и экономического роста.

Таким образом, политический риск формируется, развивается и воздействует во всех сферах общества, как показано на Рисунке 2.

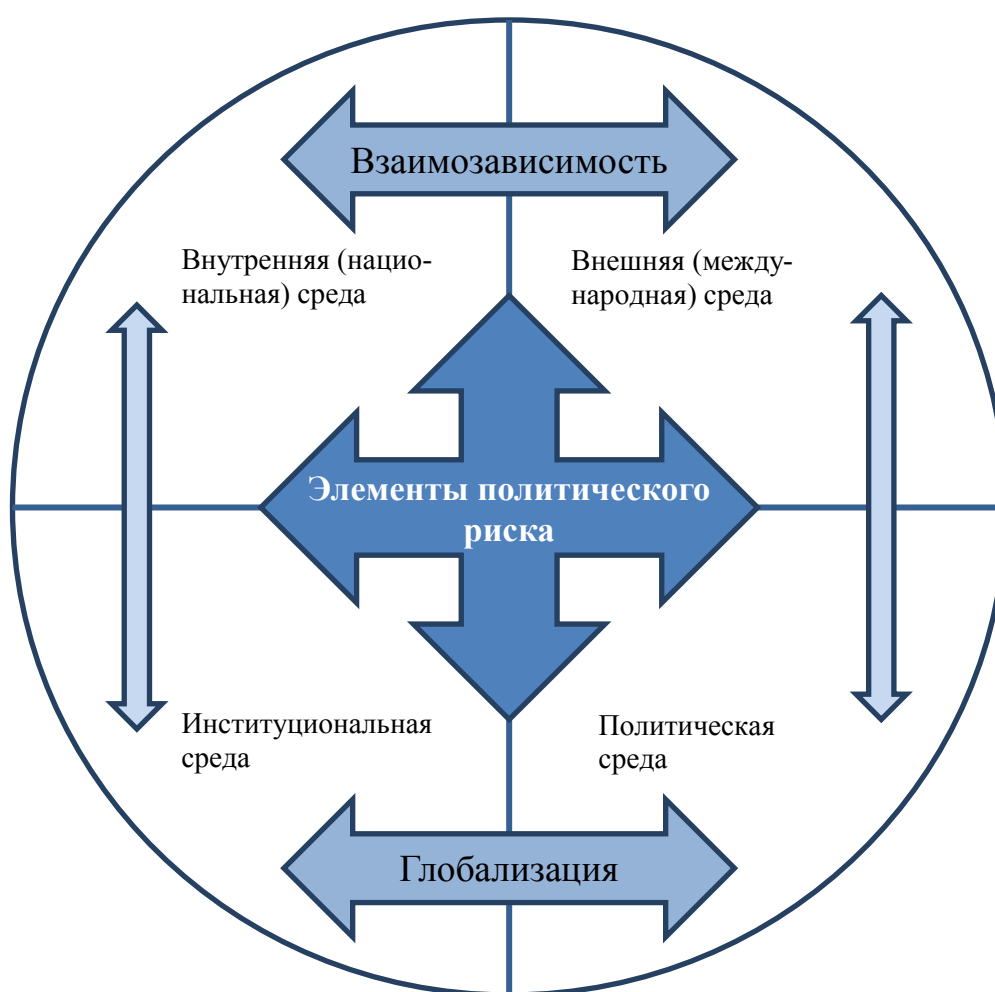


Рисунок 2 - Движущие элементы политического риска

Можно выделить еще один подход к определению политического риска и рассматривать его как просто активные действия правительства (и/или их агентов), чьи решения, политические концепции, указы и нормы создают

такие последствия, которые искажают, влияют, меняют или оказывают враждебный эффект на интересы заинтересованных сторон (экономических и неэкономических субъектов). Изменение любого политического параметра, которое приводит к вариативности действий инвесторов в области применяемой ими политики, таким образом, и является определением политического риска. В таком случае политический риск – это производная функция от деятельности правительства или его бездействия, направленной на достижение желаемых политических результатов, и эта проблема одинаково характерна как для развитых, так и для развивающихся обществ. Это такая форма политического риска, которая большинством ассоциируется с изучением государственной политики, вокруг которой происходят активные лоббирующие действия со стороны бизнес организаций и групп со своими специфическими интересами. Важность такой трактовки политического риска раскрывается в разрезе множества различных организаций, таких как корпорации, действия которых направлены на предотвращение подверженности риску, который пагубно влияет на их собственные экономические интересы. В одних только США, по экспертной оценке, например, затраты на корпоративные лоббирующие действия превышают 30 млрд. долларов ежегодно, а штат задействованных сотрудников – лоббистов оценивается в 16 тысяч человек только в одном Вашингтоне. Проводимые кампании по лоббированию корпоративных интересов в политических областях варьируются от обороны, телекоммуникаций, медиа сектора, публичной деятельности, авиации, сельского хозяйства до строительства, энергетики, здравоохранения (указано только несколько направлений из огромного множества). В Европейском Союзе, со штаб квартирой в Брюсселе, находится еще около 10 тысяч штатных лоббистов, что свидетельствует о таком же разнообразии корпоративных кампаний и другого рода подобных мероприятий с определенными интересами, проводящимися по поручению их доверителей – крупнейших отраслевых гигантов разных отраслей экономики. Что лишний

раз доказывает, что на «страхование» политических рисков с целью достижения желаемых экономических и финансовых результатов на регулярной основе тратятся десятки млрд. евро.

Затраты на столь дорогостоящие и постоянно необходимые ресурсы свидетельствуют о важности политической среды и чувствительности к ней со стороны как коммерческих, так и некоммерческих групп, их заинтересованности в предупреждении политического риска, возникающего от политических изменений и /или политического бездействия со стороны правительства.

Основываясь на вышеописанных подходах к трактовке политического риска, в своем исследовании автор отдает предпочтение теории риска, связанной с именами экономистов Маршала и Пигу<sup>32</sup>, в которой при анализе предпринимательской деятельности во главу угла ставятся два фактора – размер ожидаемой прибыли и величина ее возможных отклонений от прогноза. В свою очередь поведение экономических агентов определяется концепцией предельной пользы, т.е. приоритет отдается тем альтернативам инвестиционных вложений, в которых при одинаковой доходности колебания прибыли меньше, это означает, что гарантированный доход служит основным критерием при выборе проекта. Согласно вышеописанной теории риск представляет собой вероятность отклонения от целевых параметров планирования. Использование такого подхода обеспечивает наиболее эффективное наложение политических рисков на оценку инвестиционного проекта в целом.

Отдельно кратко надо отметить, что в определении политического риска должно быть четко определено его отличие от странового риска, хотя в начале 70-х годов прошлого века, оба понятия были крайне синонимичны. Для банков и финансовых институтов на первом месте стоит страновой риск

---

<sup>32</sup> См. работы: Marshall A. The Pure Theory of Foreign Trade: The Pure Theory of Domestic Values; Pigou A. Wealth and Welfare.

(риск потери государством платежеспособности), в то время как для транснациональных компаний и промышленных корпораций важны коммерческие и политические риски (см. Приложение В). Предприятия, в том числе энергетической отрасли, находятся под прямым влиянием разного рода угроз, среди которых: санкции, торговые барьеры, угроза физической безопасности сотрудников, риск утраты права собственности на лицензии и активы и пр.

Вышеприведенные определения политического риска обуславливают методические подходы, с помощью которых анализируется деятельность рыночных игроков в условиях слабопрогнозируемой конъюнктуры, и определяются признаки и правила, на основе которых происходит принятие управленческих решений.

Если компания ведет внешнеэкономическую деятельность, то ее бизнес сопровождается повышенным уровнем неопределенности и риска. Поэтому участники международного бизнеса вынуждены проводить комплексную оценку внешней среды, так называемой конъюнктуры, в которой приходится им оперировать на ежедневной основе. Политическая среда страны, куда направляются инвестиционные потоки, для ТНК становится одной из главных источников угроз при выходе на новые зарубежные рынки. Конечно, является упрощением дифференциация внешней среды на социальную, политическую и экономическую составляющие, но для изучения феномена политического риска такое деление становится обязательным.

Чарльзом Кеннеди предлагает такую классификацию политических рисков, которая позволяет их разгруппировать на два уровня анализа<sup>33</sup>. С одной стороны, на макроуровне политический риск оказывает потенциальное влияние на деятельность всех бизнес-субъектов в стране. С другой стороны, на микроуровне риск имеет отраслевую специфику или даже свойственные

---

<sup>33</sup> Kennedy, Charles R., jr. Political Risk Management: International Lending and Investment under Environmental Uncertainty. 1987.

конкретному инвестиционному проекту виды угроз. Далее Кеннеди группирует политические риски, разделяя события по источникам их возникновения, т.е. либо они вызваны политикой, проводимой государственными органами при реализации экономического курса страны – это легально-правительственный (legal-governmental) риск; либо силами, не подконтрольными правительству – это экстра-легальный (extra-legal) риск. Экстра-легальный риск возникает при наступлении такого события, причины которого не зависят от действий легитимных правительственных органов: терроризм, народные восстания и мятежи, государственный переворот. Источником легально-правительственного риска является проводимая в стране государственная политика, негативные политические процессы могут быть вызваны досрочными выборами, что повлечет за собой формирование нового правительства, новых политических элит со своими интересами или изменение законодательства, касающегося деятельности компании (в первую очередь иностранных).

Ввиду того, что дать универсальное определение политическому риску представляется затруднительным, автор подходит к его определению через типологизацию, используя ее как один из инструментов политического анализа. Для этого необходимо посмотреть на интерпретацию рисков с точки зрения корпоративного управления ими. Кроме того, анализ влияния политических рисков на различные группы лиц будет приведен ниже.

Если обратиться к опыту крупнейших нефтегазовых компаний мира, то можно найти несколько вариантов классификации политических рисков, но абсолютное большинство бизнес-структур главным образом делят риски на внешние и внутренние. Так под внешними рисками подразумеваются те, что возникают в окружающей среде, в которой компания работает. Внутренние риски, в свою очередь, возникают в самой компании и могут быть связаны с реализуемыми проектами, договорными отношениями с контрагентами, информационными технологиями, кадровой политикой компании. Таким

образом, логично различать внешние и внутренние источники рисков в контексте политических рисков в энергетической отрасли.

### *Внешние политические риски*

Когда речь заходит о политических рисках, то в первую очередь обращаются к категории геополитических рисков. Угрозы и неопределенности могут возникать как со стороны каких-либо враждебных стран (обычно носят временный характер), так и по причине пренебрежения международными договорами и соглашениями.

На первый взгляд, оценка геополитических рисков не представляется сложной задачей — им можно дать количественную и ценовую характеристику, так например, оценить риски перерывов в поставках энергоресурсов или риски завышения цены. Но при более детальном анализе причины этих рисков могут быть вызваны как забастовкой стран-экспортеров нефти, так и локальными межнациональными конфликтами или террористическими атаками. Кроме того, стоит отметить, что лишь часть этих рисков должна быть расценена как намеренные действия против другой страны, например, создание картеля странами-экспортерами нефти.

Мировые поставки природных ресурсов могут быть подвержены риску не только со стороны стран-экспортеров, проводимой ими политики или сложившейся внутренней политической ситуации, но и со стороны международных акторов, принимающих глобальные решения (саммиты по изменению климата, переговоры в Дохе по либерализации торговли и др.). В этом случае, было бы неправильно расценивать их как чисто внешние риски, так как они могут быть вызваны тем политическим выбором, который сделало их государство. Но и ранее описанные геополитические риски также могут быть частично обусловлены собственными действиями государства.

### *Внутренние политические риски*

Кроме внешних политических рисков нельзя недооценивать и те неопределенности, которые возникают по причине принятых решений политическими деятелями внутри страны или внутри таких альянсов, как Европейский союз. Классифицировать эти риски лучше всего по признаку того, кто является субъектом, оказывающим влияние на тот или иной риск.

В данном случае выделим три категории субъектов:

- Институты законодательной власти;
- Народ, имеющий право участвовать в выборах, референдумах и других политических процедурах;
- Исполнительная и судебная власть, которая приводит в действие существующие нормы и законы.

*Правовой (регуляторный) риск.* Законодательство – как некий установленный набор правил, может оказывать серьезное воздействие на энергетическую политику и стратегию страны, примером может служить европейское законодательство об атомной энергетике. С другой стороны, для коммерческих компаний политическим риском является курс правительства в сфере продвижения проекта использования возобновляемых источников энергии. Лоббирование политиками интересов различных групп также может оказать воздействие на вероятность наступления того или иного события в будущем, поэтому надо четко отслеживать текущую конъюнктуру рынка в правительственных кругах.

*Риск плебисцита.* Очевидно, что в демократических странах правительство и его состав являются сменяемыми. Власть может быть свергнута путем переворота или просто не набрать большинство голосов на следующих выборах, что приведет к смене политического курса, и нет никакой гарантии, что действующие нормы закона не претерпят изменений в будущем. Таким образом, право народа избирать власть и участвовать в



референдумах является источником неопределенности для всех заинтересованных групп. В широком смысле этого слова к этой категории рисков можно отнести возникновение массовых беспорядков, локальных протестов, а также различные «компрометирующие» кампании, проводимые СМИ и спец. службами. Конечно, подобные действия не приводят к изменению норм закона, но мнение общественности и давление со стороны электората не могут не оказывать влияние на действия политиков.

*Риск со стороны исполнительной и судебной ветвей власти.* Не только само законотворчество, но и приведение его в исполнение является потенциальным риском с точки зрения организаций и граждан. Даже процедура получения разрешения на строительство может серьезно помешать или даже приостановить инвестиционный проект по созданию инфраструктурного комплекса в нефтегазовой отрасли.

Принимая во внимание все вышесказанное, политические риски можно сгруппировать по степени их влияния на различные субъекты: домохозяйства, организации, политических деятелей, что представлено в Таблице 1, где

X – вероятность реализации политического риска высокая;

(X) – вероятность реализации политического риска низкая.

Таблица 1 - Обзор влияния политических рисков на субъекты экономических отношений

| Заинтересованные стороны | Внешние политические риски |                               | Внутренние политические риски |                 |                                        |
|--------------------------|----------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-----------------|----------------------------------------|
|                          | Геополитический риск       | Риск международных соглашений | Правовой (регуляторный) риск  | Риск плебисцита | Риск исполнительной и судебной властей |
| Домохозяйства            | X                          | X                             | X                             | (X)             | (X)                                    |
| Организации              | X                          | X                             | X                             | X               | X                                      |

|                      |   |   |  |   |   |
|----------------------|---|---|--|---|---|
| Политические деятели | х | х |  | х | х |
|----------------------|---|---|--|---|---|

Очевидно, что большинство политических рисков оказывают воздействие на все субъекты экономических отношений, но степень и направление влияния могут различаться. Так, например, геополитические риски, при их наступлении, могут изменить инвестиционные возможности и рентабельность компаний, в то время как на домохозяйствах это отразится в повышении цен на конечные продукты потребления. А для политиков это может, например, привести к тому, что им придется пересмотреть сложившиеся внутриэлитные отношения.

В политической системе, которую многие теоретики и практики осознанно или подсознательно, анализируют в терминах структурализма, главное внимание должно обращаться на динамику всех процессов. Современные представления о динамических процессах в политических системах специально рассматриваются с помощью методологии политического анализа. Сложность возникает в момент, когда приходится определять состав и влияние управляющих параметров, или параметров порядка.

Практика показала, что осознанное или неосознанное следование закрытой модели разработки решений, основанной на некоторых концепциях теории игр, нередко побуждает разработчика, политического деятеля, да и самих граждан, подчиниться бинарной логике и думать, что выигрыш одной стороны всегда означает такой же проигрыш другой. В политике зачастую проигрывают все стороны или, наоборот, все выигрывают. Бинарный подход, тем самым, не только таит в себе возможность непримиримых конфликтов,

но и препятствует поиску рационального решения в условиях неопределенности<sup>34</sup>.

Следовательно, адекватное и своевременное политическое решение должно в своей основе иметь объективную оценку и относительно точный прогноз развития текущей ситуации, после чего становится понятно, какие изменения необходимо внести в проект.

Можно использовать и другую достаточно универсальную классификацию политических рисков, выделив следующие критерии для группировки:

- Отношение к проекту;
- Управляемость;
- Степень влияния;
- Сфера влияния

Схематично данная классификация представлена на Рисунке 3.

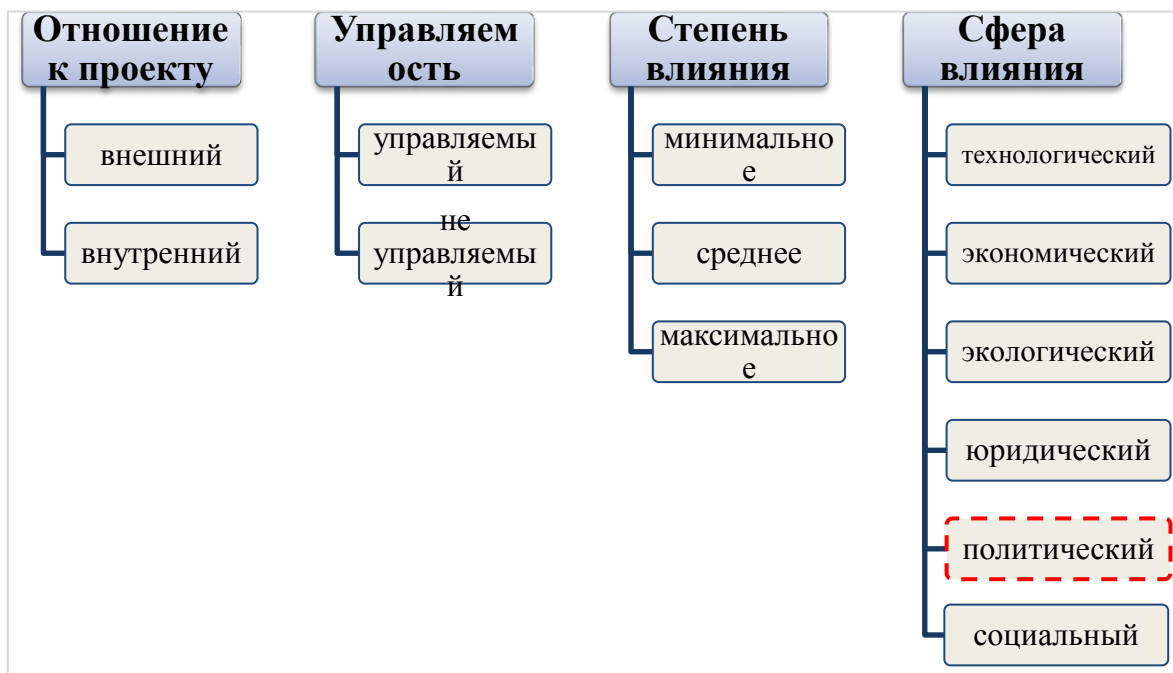


Рисунок 3 - Классификация политических рисков

<sup>34</sup> Матвеев Р.Ф. Теория политики и политических решений. – М., 2009. С. 33.

В последнее время исследователи стали часто прибегать к факторному подходу для оценки и анализа политических рисков. Для этого сначала определяются ключевые факторы, оказывающие критическое воздействие на инвестиционный объект, кроме того, чаще они носят глобальный, а не локальный (региональный) характер.

В Таблице 2 представлена факторная матрица политических рисков, где заданы пять универсальных ключевых параметров, оказывающих влияние на принятие решений о том, стоит ли иностранной компании инвестировать в ту или иную страну.

Таблица 2 - Факторная классификация политических рисков

| Факторы                                                                                                                                                                      | Управляемость  | Степень влияния | Отношение к проекту |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-----------------|---------------------|
| Международные программы по сокращению энергопотребления и повышению экологических ожиданий                                                                                   | Не управляемый | Минимальный     | Внешний             |
| Сложность в организации деятельности (организация охраны труда и промышленной безопасности, способы найма и отбора специалистов, степень контроля работы специалистов и пр.) | Управляемый    | Средний         | Внутренний          |
| Производственный потенциал                                                                                                                                                   | Управляемый    | Средний         | Внутренний          |
| Техническое оснащение (поставка своевременно МТР)                                                                                                                            | Управляемый    | Максимальный    | Внутренний          |
| Административно- правовое регулирование, ограничивающее доступ к запасам, в том числе конкуренция за запасы со стороны государственных нефтяных компаний                     | Не управляемый | Максимальный    | Внешний             |

Всем факторам присваивается соответствующий уровень управляемости (управляемый / не управляемый), степень влияния (минимальный / средний / максимальный), и указывается его отношение к инвестиционному проекту (внешний / внутренний).

Любая классификация политических рисков, безусловно, предполагает выделение ряда основных критериев для распределения факторов риска на группы. Вышеуказанные общие подходы к классификации рисков способствовали разработке более комплексной типологии факторов политических рисков (представлены во второй главе), позволяя их эффективно анализировать и давать качественную оценку.

Предрасположенность компании к риску на практике означает склонность к риску определенного круга людей, принимающих конкретные решения, а именно: акционеров, менеджеров высшего звена, членов совета директоров и т.п. Топ-менеджеры должны свести риски инвестиционного проекта к такому уровню, который соответствует возможностям компании, уровню ее «иммунитета» к рискам. Определившись с максимально допустимым уровнем принятия риска, можно переходить к описанию и анализу конкретных рисков, присущих проекту, их детальному изучению и оценке, разработке методики их минимизации и устранения последствий рискованных событий.

Подводя итог анализа существующих трактовок политических рисков, стоит отметить, что наиболее продуктивным для целей настоящего диссертационного исследования является определение политического риска, как возможность того, что принимаемые политические решения или политические процессы повлияют на деятельность иностранного инвестора, который либо потеряет вложенные финансовые средства, либо получит меньше ожидаемой доходности, когда инвестиции уже будут сделаны. Тем самым, цель анализа политических рисков ясна: это попытка экспертно

спрогнозировать и оценить убыток инвестора, вызываемый политическими факторами или политическими решениями, и учитывать данный вид риска при принятии собственных инвестиционных решений.

## 1.2. Теоретические подходы к оценке и прогнозированию политических рисков

Анализ выявленных рисков бывает качественным и количественным. Типовая классификация методов анализа приведена на Рисунке 4.



Рисунок 4 - Методы оценки и анализа рисков

Качественный анализ состоит из ряда последовательных этапов:

1) выявление факторов, оказывающих влияние на снижение или увеличение степени возникновения конкретного вида риска при осуществлении какого-либо действия или бездействия;

2) установление системы оценочных показателей риска, которая должна удовлетворять критерии объективности, адекватности, комплексности, эффективности и целесообразности;

3) описание потенциальных областей риска, т.е. выявление действий, мероприятий, и работ, при выполнении которых, может возникнуть неопределенность в достижении запланированного показателя;

4) идентификация всех возможных рисков, т.е. определение конкретных ключевых рисков, возникающих в результате выполнения запланированных действий.

Заключительные данные, полученные в ходе проведения качественного анализа, берутся за основу для дальнейшего количественного анализа, т.е. оцениваются только те риски, которые характерны для данного проекта.

## **Принятие решений и риск**

В теории принятия решений различают два направления: нормативное и описательное. Первое, главным образом, связано с вопросами того, как должны приниматься решения, задачей второго является описание и эмпирическое изучение наблюдаемого поведения при принятии решений. Оба эти течения задают фундаментальные аспекты стратегии исследования политических рисков при принятии решений по вопросам в области нефтегазовой отрасли.

### *Нормативная теория и энергетические риски*

В стандартной модели нормативной теории рассматривается модель поведения одного индивидуума (того, кто принимает решение), который хочет найти оптимальный исход / решение для себя. Таким образом, определение оптимальных решений предполагает, что этот индивидуум имеет четкие и последовательные предпочтения. В частности, если он или



она способен сделать выбор между двумя альтернативами (конечным набором предпочтений), и эти альтернативы не являются взаимнообратными. Это стартовое предположение заведомо сильно упрощено, в то время как в решении большинства вопросов, связанных с топливно-энергетическим комплексом, участвует множество заинтересованных индивидуумов с не всегда четко определенными приоритетами.<sup>35</sup> Тем не менее, эти допущения открывают ряд интересных моментов, два из которых изложены ниже.

Итак, во-первых, нормативная теория принятия решений помогает разграничить три вида ситуаций, при которых принимаются решения:

- Решения, принимаемые при заданных обстоятельствах (обстоятельства четко определены и прозрачны);
- Решения, связанные с риском;
- Решения, связанные с неуверенностью и неопределенностью в будущем<sup>36</sup>.

Последние два обычно объединяют в группу с общим названием «решения, связанные с неопределенностью». Но, тем не менее, между ними существует фундаментальное различие. Когда решения связаны с неким риском, то известна вероятность наступления того или иного события, которое в дальнейшем повлияет на исход принятого решения. В противовес этому, неопределенность означает, что у индивидуума нет возможности определить вероятность наступления того или иного варианта развития событий. Поэтому при принятии решений, связанных с риском, существуют более четкие правила принятия решений, чем при неопределенных

---

<sup>35</sup> Это, так называемый, «Парадокс Эрроу». Теорема Эрроу — теорема о невозможности «коллективного выбора». Сформулирована американским экономистом Кеннетом Эрроу в 1951 году. Смысл этой теоремы состоит в том, что в рамках ординалистского подхода не существует метода объединения индивидуальных предпочтений для трёх и более альтернатив, который удовлетворял бы некоторым вполне справедливым условиям и всегда давал бы логически непротиворечивый результат. Ординалистский подход основывается на том, что предпочтения индивидуума относительно предлагаемых к выбору альтернатив не могут измеряться количественно, а только качественно, то есть одна альтернатива хуже или лучше другой.

<sup>36</sup> Братерский М.В. Экономические инструменты внешней политики и политические риски. М.: Изд. Дом Гос. ун-та – Высшей школы экономики, 2010. С. 231.

обстоятельствах, это так называемый, принцип Бернулли, т.е. максимизация ожидаемой полезности<sup>37</sup>. В условиях полной неопределенности, правил нет.

Второй важный вывод, который можно сделать из нормативной теории, связан с последовательностью принимаемых решений по мере поступления информации во времени.

Политическое решение всегда находится во взаимодействии со временем. Это обстоятельство ставит ряд требований перед лицом, разрабатывающим и принимающим решение. Время необратимо. Поэтому чаще всего бывает невозможно после принятия неправильного решения «вернуться назад» и поступать так, как будто этого решения не было. Течение времени неравномерно. Это проявляется в двух формах. Прежде всего, неравномерно течение времени в отдельных областях общественной жизни. Это означает, что процессы разного характера имеют собственную объективную скорость. Политическое решение должно учитывать это свойство, ибо результаты его воздействия на разные процессы, как правило, сказываются разновременно. Особенно это свойство характеризует конфликтные и кризисные ситуации, а также периоды коренных реформ. Во-вторых, течение времени различно и на разных территориях одной и той же страны. Поэтому решение, разработанное и кажущиеся эффективным в одном регионе, оказывается неприемлемым и отторгается в других регионах<sup>38</sup>.

Поэтому не всегда лучшим вариантом для инвестора является принятие долгосрочных решений с большой детализацией условий проекта. Часть

---

<sup>37</sup> Последовательные предпочтения можно представить в виде функции полезности, которая описывает совокупность преимуществ при каждом возможном последствии принятого решения. Это нелинейная функция с отрицательной второй производной, т.е. при непрерывном акте потребления, предельная полезность снижается.

<sup>38</sup> Матвеев Р.Ф. Теория политики и политических решений. – М., 2009. С. 36-37.

конкретных функциональных и технических решений при возможности порой лучше оставить на потом.

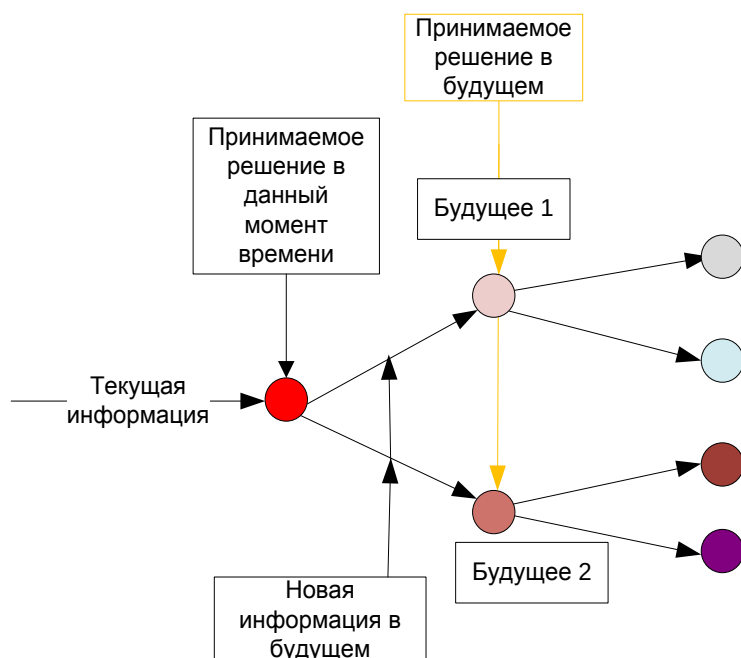


Рисунок 5 - Структура принятия решений по схеме «подождать и посмотреть».

Такой подход вполне типичен и часто используется в процессе принятия решений в энергетике. Например, принятие решения о строительстве нового нефтеперерабатывающего завода со сроком ввода в эксплуатацию в 2015 году должно быть принято сейчас, с учетом текущих технических возможностей строительства, процедуры ввода объекта в эксплуатацию, получения экологических разрешений и пр. Но принимать решение о строительстве новых НПЗ, которые начнут строить в 2017 и запустят к 2020 году является абсолютно нецелесообразным. Гораздо предпочтительнее подождать и посмотреть, какими окажутся перспективы, например, будет ли ужесточен контроль за выбросами углекислого газа, или как видоизменится система налогообложения. Такой тип принятия решений называется «подождать и посмотреть», структура которого представлена на Рисунке 5.

Можно выделить несколько групп субъектов, принимающих решение по вопросам, связанных с энергетикой и энергетическими рисками. Во-первых, это сами политические деятели, которые разрабатывают соответствующее законодательство, стратегии развития и пр., во-вторых, это различные корпоративные бизнес-структуры, работающие в нефтяной и газовой отрасли, в отрасли переработки и транспортировки углеводородов, и, наконец, в-третьих, это конечные потребители. Очевидно, что решения последних двух групп будут приниматься в рамках и на тех условиях, которые устанавливаются на законодательном уровне, т.е. политическими акторами. Даже простое наблюдение за тем, как построен процесс принятия решений по вопросам топливно-энергетического комплекса на государственном уровне, дает нам представление о том, что в этом процессе задействовано множество субъектов (министры, члены Совета Федерации и Государственной Думы, сотрудники различных ведомств и т.д.). Таким образом, стандартный подход нормативной теории не может быть применим в среде со множеством заинтересованных лиц, действующих согласно своим интересам.

В связи с этим, в последнее время большой популярностью пользуется сценарный анализ в качестве инструмента поддержки при принятии различного рода решений. Использование сценарного анализа при прогнозировании последствий наступления неблагоприятных политических событий дает ряд преимуществ: повышает прозрачность построения модели, иллюстрирует альтернативные варианты развития событий, описывает возможные пути достижения будущей цели. В сценарном анализе описывается мир, каким он может быть в перспективе, т.е. формулируется некая модель распределения будущих неопределенностей в рамках

ограниченного набора альтернативных исходов развития мира<sup>39</sup>. В качестве примера можно привести регулярно публикуемый доклад компании Shell, в последней версии которого «Энергетические сценарии Shell до 2050 года» (изданный в 2008)<sup>40</sup>, описывается два взгляда на завтрашний мир. Первый из них называется «Борьба за владение» (Scramble), другой – «Детальный чертеж» (Blueprints). Сценарий **Scramble** основывается на концепции обеспечения энергетической безопасности, а крупнейшие государства мира включаются в гонку борьбы за углеводородные ресурсы. Таким образом, процесс принятия определенных политических решений коррелирует с задачами национального правительства по обеспечению бесперебойных поставок энергоносителей. Поэтому профильные министерства и ведомства часто прибегают к инструментам нивелирования рисков, таким как заключение двусторонних соглашений со странами-поставщиками энергоресурсов или поощрение развития местной ресурсной базы, технологий альтернативных источников энергии. Принятие конкретных мер, направленных на решение вопросов, связанных с изменениями климата и повышением эффективности использования энергии, откладывается на будущее. Основное внимание уделяется задачам обеспечения поставок, в то время как проблемы спроса и климатических изменений остаются на втором плане. Принятие серьезных политических решений, которые бы вызвали сокращения спроса на нефть и газ, будут отсрочены до того момента, пока снижение фактических поставок не достигнет минимально допустимого значения. К сожалению, такая же логика прослеживается и в экологической политике, пока не произойдет экологическая катастрофа или существенное климатическое потрясение, изменений не последует. В момент, когда вышеописанные события произойдут, рынок отреагирует значительно жестко, цены на нефть резко возрастут, а весь мировой рынок нефти и газа

---

<sup>39</sup> Moser Christoph, Nestmann Thorsten and Wedow Michael. Political risk and export promotion: evidence from Germany. Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 1: Economic Studies #36/2006.

<sup>40</sup> См. материалы на веб-сайте компании Shell: <http://s06.static-shell.com/content/dam/shell/static/future-energy/downloads/shell-scenarios/shell-energy-scenarios2050russian.pdf>.

дестабилизируется. Удорожание энергоресурсов вызовет краткосрочное замедление темпов роста мировой экономики.

Альтернативный вариант развития событий – сценарий **Blueprints**, он основывается на теории создания новых энергетических альянсов, отражая их влияние на мировой рынок нефти в динамике.

Эти альянсы не обязательно решают общие задачи, но они нацелены на получение взаимной экономической выгоды в проектах по добыче, переработке, и транспортировке энергоресурсов, при этом заботясь об окружающей среде. Таким образом, страны будут вынуждены присоединяться к тем или иным коалициям, чтобы поддерживать на необходимом уровне свой экономический рост и качество жизни населения.

Следовательно, в разных регионах мира возникнут свои предложения по решению таких общих вопросов как глобальное потепление, снижение потребления энергии, сокращение вредных выбросов в атмосферу и пр.

В основе этого сценария предложения по решению общих проблем возникают сначала на местном уровне – в городах или небольших регионах. Постепенно местные инициативы переплетаются, укрупняются по мере того, как правительства стран интегрируют предложенные решения и вырабатывают единый подход. К тому же даже отдаленная перспектива разных подходов к проблеме в различных регионах заставляет энергетические компании активно высказываться за открытое нормативное регулирование. Стремление к эффективному рынку заставит гораздо быстрее принимать меры по более рациональному потреблению энергии и сокращению выбросов углекислого газа. Рынки квот на выброс углекислого газа будут становиться более эффективными, цены на квоты уже на раннем этапе будут стабильно расти, параллельно с эффективностью

энергопотребления. На потребительском рынке широкое распространение получают автомобили на электродвигателях.

Качественно подготовленный сценарный анализ помогает понять основные факторы, в силу которых возникает неопределенность в будущем, ограничивает набор возможных путей развития происходящего (обычно до двух-пяти сценариев), что, в свою очередь, позволяет инвесторам и другим заинтересованным лицам быстро воспринимать всю информацию.

Однако, есть два существенных ограничения применения данного инструмента. Первое состоит в том, что существует опасность слишком «избыточного» упрощения комплексности реального мира, когда во внимание принимается всего два-три сценария. Второй недостаток состоит в том, что сценарная модель принятия решений отражает не все управленческие проблемы. Стандартное сценарное дерево, как показано на Рисунке 6 не содержит возможных дальнейших будущих «разветвлений», от точки отсчета расходится лишь несколько сценариев развития, а их последующее разветвление не предусмотрено вовсе, тем самым перспектива становится четко обусловленной, что приводит к недооценке гибкости будущего.

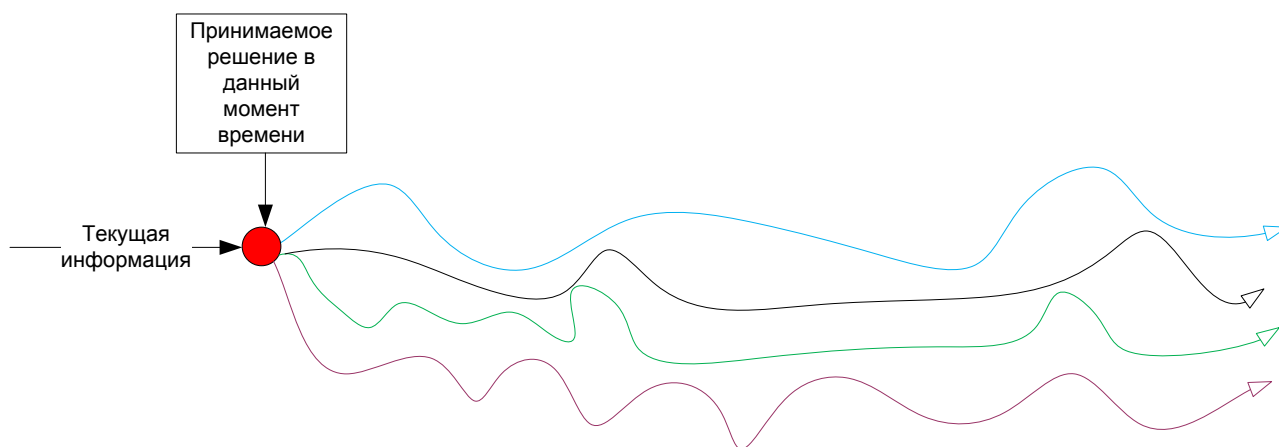


Рисунок 6 - Сценарное дерево

С теоретической точки зрения инструментарий, используемый для оценки рисков, в основном представлен количественными методами оценки, с помощью которого политическим рискам присваиваются числовые коэффициенты вероятности и степени их влияния. Все эти методы оценки состоят из трех блоков данных: входящие параметры, различные методы и средства оценки, а также исходящая информация.

Исходной базой служит план по управлению рисками, накопленные статистические данные, исторически сложившийся опыт, а также определение приоритетных рисков. Все это собирается воедино для оценки рисков предприятий.

Еще одним важным критерием выбора наиболее эффективного метода оценки риска является степень определенности условий, в которых предприятие ведет свою бизнес деятельность (полная определенность/ частичная определенность/ полная неопределенность). Чем лучше известны параметры оценки, тем точнее можно сделать анализ, соответственно расчетно-аналитические методы могут быть использованы лишь в первом случае. При наличии частичных исходных данных можно прибегнуть к вероятностным и статистическим методам. В случае, когда условия не определены, то нужны описательные методы оценки (метод аналогий или бенчмаркинг), чаще всего привлекаются экспертные группы. Бенчмаркинг— это процесс систематического и непрерывного измерения: оценка процессов предприятия и их сравнение с процессами предприятий лидеров в мире с целью получения информации, полезной для усовершенствования собственной деятельности<sup>41</sup>.

Анализ чувствительности, сценарный анализ, статистический метод, метод экспертных оценок, бенчмаркинг - все эти методы оценки по своему содержанию можно распределить между тремя вышеназванными группами.

---

<sup>41</sup> Watson G.H. Strategic Benchmarking: How to Rate your Company's Performance Against the World's Best. — New York: John Wiley, 1993.



Основываясь на подходах Комитета спонсорских организаций Комиссии Тредвея (COSO), выделим следующие принципы и оценки и анализа рисков:

- использование данных прошлых лет (ретроспективный анализ);
- учет размера организации (небольшая / средняя / крупная);
- сложность вида деятельности;
- степень регулирования ее деятельности со стороны государства;
- соответствия периода времени, для которого проводится оценка рисков, периоду соответствующей стратегии и целей<sup>42</sup>.

Еще в одной работе по оценке и анализу рисков, с точки зрения маркетинга, используется принцип рациональной полезности, то есть для анализа берутся только ключевые виды риска, остальные остаются за рамками исследования<sup>43</sup>.

Также важно при прогнозировании учитывать стоимость денежных средств во времени, устойчивость деятельность компании на рынке, эффективность и рентабельность ее инвестиционных проектов.

Принципы оценки и анализа рисков инвестиционной деятельности:

1. Принцип резервирования. У компании возникает необходимость закладывать в инвестиционный бюджет проекта отдельную статью затрат, направленную на управление рисками, т.к. надо включать в оценку незапланированные сбои в производственной деятельности организации, следствием которых может стать срыв сроков или ухудшение качества реализации инвестиционного проекта.
2. Принцип адаптивности. Текущая мировая конъюнктура и высокая волатильность на международном рынке вынуждает компании быстро реагировать на возникающие геополитические угрозы и риски. Следовательно, реализация этого принципа означает для

---

<sup>42</sup> <http://www.complianceofficer.ru/COSO.php>.

<sup>43</sup> Кинев Ю.Ю. Оценка рисков ФХД предприятий на этапе принятия управленческого решения// Маркетинг в России и зарубежом.- 2000. №5.- С.73-83.

компании проведение постоянного мониторинга для повышения качества инструментов анализа и оценки текущей среды ведения бизнеса.

3. Принцип прогнозирования. Первоначальное планирование инвестиционного бюджета в части его рисковой составляющей характеризуется тем, что инвестиционная деятельность нефтегазовых предприятий носит долгосрочный характер.
4. Принцип увеличения прибыли и снижения потерь. При сопоставлении бюджета на управление и минимизацию рисков и стоимости ущерба от вероятного их наступления, затраты на риск-менеджмент должны быть меньше суммы потенциального ущерба.

В первую очередь, следует принять во внимание еще одно ключевое условие. При оценке политического риска необходимо сфокусироваться на значительных рисках, наступление которых окажет серьезное воздействие на инвестиционный проект в целом. Не стоит размениваться на несущественные риск-факторы, оценка которых не столь приоритетна, а кроме того, затратна с точки зрения временных, финансовых и трудовых ресурсов.

Процесс анализа политических рисков можно условно разделить на три стадии: образование гипотез, определение соответствующих риск-факторов и оценка риска. Схематично этот процесс представлен на Рисунке 7.

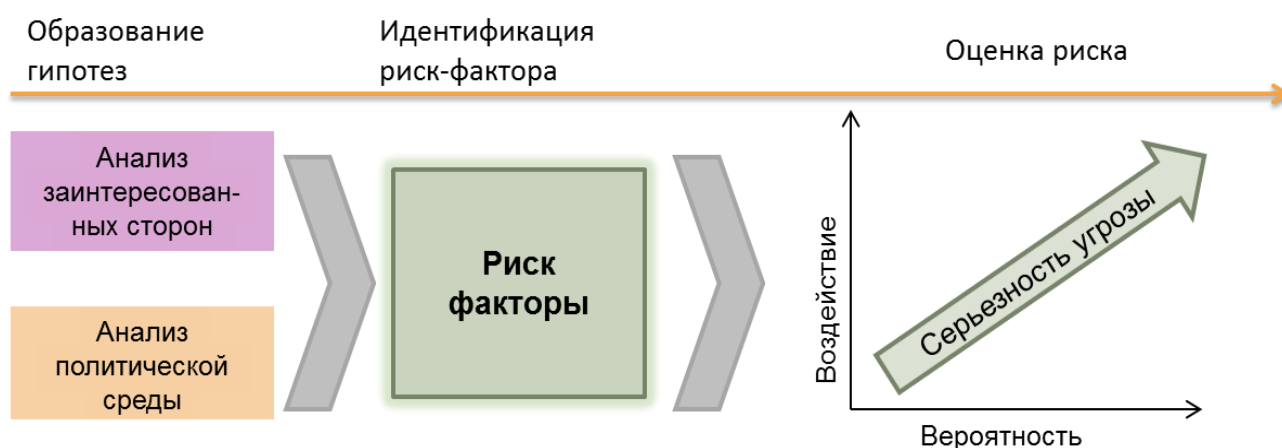


Рисунок 7 - Процесс анализа политических рисков

Некоторые исследователи, такие как А. Соколов<sup>44</sup>, выделяет еще 4 этап – управление политическим риском. Но, на взгляд автора, принятие решений и управление рисками следует разделять на отдельные процессы.

Итак, на первом этапе проводится комплексный анализ объекта инвестиций, необходимо получить ответы на вопросы, какие политические события / изменения могут повлиять на операционную деятельность и интересы компании-инвестора. Окажут ли они прямое или косвенное воздействие на бизнес, если да, то какое: положительное или отрицательное. Если прогнозируемое воздействие расценивается как потенциальная угроза, то этот риск-фактор необходимо брать в расчет.

Следующий этап – это выделение наиболее существенных риск-факторов и их ранжирования с точки зрения степени значимости, определение веса того или иного фактора в структуре модели.

Третий этап – этап оценки, включающий в себя описание и расчет наиболее вероятных вариантов развития событий и их последствий. В ходе этой работы применяются исторические и общие аналогии, прогнозирование, экспертный опрос, анализ мировых тенденций и т.д.

В вышеизложенном обзоре подходов и концепций анализа политических рисков особое внимание уделяется его целевой ориентации (связь с объектом – иностранными инвестициями в нефтегазовой отрасли), что позволяет структурировать и прогнозировать возможные варианты реализации будущих событий. Вероятность наступления неблагоприятных последствий, как таковая, не может быть полностью сведена к нулю, тем не менее, это мощный мотив для управленцев к преодолению рисков. Кроме того, бывает и так, что риск представляет собой определенный шанс, внезапную удачу или получение выигрыша от сложившейся ситуации.

---

<sup>44</sup> Соколов А. Политический риск от теории к практике. – М.: Поколение, 2009. – 144с.

Резюмируя анализ проблемного поля теоретических подходов к оценке и прогнозированию политических рисков, необходимо отметить, что выбор наиболее эффективного метода зависит в первую очередь от сложившейся ситуации, объема доступной информации, временных и материальных ресурсов. Для получения качественного и глубокого инвестиционного анализа только синтез вышеописанных теоретических подходов и инструментов даст корректную и обоснованную оценку тому или иному инвестиционному решению.

## ***Глава 2. Основные методики оценки политических рисков***

### **2.1. Обзор и анализ существующих подходов к оценке политических рисков**

Современные методы политического анализа и прогнозирования делают попытку количественно и качественно охарактеризовать вероятность получения запланированного результата, а также описать варианты отклонения от плана в ту или иную сторону. Соответственно целью мониторинга политического риска становится защита зарубежных инвестиции компаний по средствам предотвращения или минимизации возможных рисков, образующихся в политической сфере деятельности.

Чтобы провести эффективный анализ существующих моделей оценки политических рисков следует их классифицировать по ряду типовых параметров. Самый простой и удобный вариант в данном случае – это их деление на две основные группы: качественные и количественные модели оценки. Очевидно, что подобное деление представляется достаточно условным, но оно дает понять, что некоторые модели изначально рассчитаны только на количественное измерение определенных переменных, а другие нацелены на описание политической ситуации с качественной стороны. Альтернативой дихотомического деления моделей выступает источник получаемой информации и его субъективность (используются фактические первичные данные или экспертные оценки).

Те методы, в основе которых лежат оценки экспертов, анкетирование, опросные листы и т.п., могут быть классифицированы по степени их структурированности и систематизации. Структурированность означает, что существует последовательно разработанная концептуальная модель политического процесса, в которой находят отражение влияние

происходящих политических событий на операционную деятельность компании. Неструктурированные модели, в свою очередь, носят более субъективный характер, так как построение системы взаимосвязей происходит интуитивно, процедуры оценки часто невозможно воспроизвести. Кроме того, если даже систематизировать различные модели по уровню формализации их прогностических методов, то полностью уйти от субъективных оценок не представляется возможным.

Если обратиться к истории исследования и анализа политических рисков, то до конца 1970-х годов большая часть транснациональных корпораций обходилась лишь своим собственным анализом политического климата в стране, куда они инвестируют свои капиталы. Этот анализ представлял собой простую качественную оценку в виде аналитического отчета или записки, проведенную посредством «old hands» (старых знакомств) и «grand tours» (больших туров). Надо подчеркнуть, что такой анализ носил эпизодический характер, когда топ-менеджерам надо было принять решение о целесообразности новых инвестиций. Если политическому риску присваивался слишком высокий коэффициент влияния, то вложения либо не осуществлялись вовсе, либо в расчет стоимости проекта включалась дополнительная существенная премия за риск, которая покрывала высокую вероятность потерь. До тех пор, пока не происходило крупномасштабное негативное событие, политический рейтинг страны не пересматривался.

Таким образом, метод «old hands» больше напоминает стандартные отчеты, составленные экспертами аналитиками, обладающими информацией о соответствующей стране и поддерживающими контакты с правительственными и влиятельными кругами людей в этой стране (учеными, чиновниками, дипломатами, бизнесменами). Что же касается главного недостатка этого метода, его предельного субъективизма, а также того, что компании чаще приходилось полагаться на суждения людей

второго эшелона, а не тех, кто фактически стоит у власти и принимает решения.

Если ТНК прибегала к методу «grand tour», то группа экспертов (экономистов, политологов, финансистов) отправлялась на определенный период времени в командировку в исследуемую страну, где устанавливала необходимые контакты с местными людьми, стоящими у власти, правительственными чиновниками, бизнесменами, председателями профсоюзов. Основным минусом этого метода является потенциальное приукрашивание респондентами излагаемых данных о своей стране, уровне развития экономики, инвестиционного климата, инфраструктуры, об уровне политических прав и свобод граждан, об уровне коррупции органов законодательной, исполнительной и судебной властей. Понятно, что на основе такой «благоприятно» искаженной информации, эксперты будут строить неоправданно оптимистичный прогноз.

До 1980-х годов в широком понимании анализа внешней среды, приоритет отдавался экономическим и технологическим параметрам ведения бизнеса, нежели политическим и социальным, так как их относили к разряду наименее определенных, слабо прогнозируемых и трудно структурируемым<sup>45</sup>. Тенденция любого социально-политического развития состоит в том, что это определенное действие поведения, его нельзя спланировать заранее, а следовательно и предотвратить, а реакция на него наступает уже постфактум. Именно это стало причиной слабой разработанности прикладных инструментов анализа данной сферы знания.

Благодаря активным исследованиям по разработке подходящих социальных индикаторов, вышеописанная концепция взглядов была пересмотрена. Необходимо было найти альтернативу, чтобы использовать социально-политические характеристики объекта наряду с часто

---

<sup>45</sup> Brink, Charlotte H. Measuring political risk: risks to foreign investment. Published by Ashgate Publishing Ltd., 2012. – 200p.

применимыми экономическими индикаторами, два самых распространенных из них это ВВП и индекс потребительских цен. В первую очередь стали рассматриваться такие индикаторы, как: динамика демографических сдвигов, или показатели восприятия политической среды, усредненные и стандартизированные для межстрановых сравнений. Уже на их основе стали строиться первые количественные и качественные модели оценки политического риска.

Метод экспертных оценок является самым распространенным среди качественных подходов, так как такой подход позволяет рассмотреть в деталях каждую конкретную ситуацию отдельно и оценить ее специфику, а следовательно, риски и их вероятность. В некоторых случаях последовательное и полное (насколько это возможно) исследование различных специфических элементов, определяющих ситуацию, с последующей их фиксацией является более результативным в сравнении с трудозатратным процессом систематической обработки огромного объема статистических данных. Но здесь крайне сложно нивелировать основной недостаток этого метода – его чрезмерную субъективность оценок. Сложившиеся стереотипы иностранного общества (тем более, что чаще всего это развивающиеся страны со специфической культурой и историческим прошлым) могут сыграть ключевую роль при принятии решений. Таким образом, данный подход можно охарактеризовать как эпизодический, осуществляемый на выборочном, неуправляемом восприятии или идеологической и индивидуальной предубежденности.

Учитывая тот факт, что большинство ранних моделей оценки политического риска ставили своей задачей только присвоение странового рейтинга, то никто не уделял особого внимания детальному расчету социально-политических переменных в каждой рассматриваемой стране. Различные консалтинговые компании и рейтинговые агентства разработали вариативные модели рейтингов, однако, общей характерной чертой всех этих



моделей является то, что исследуемые страны ранжируются по прогрессивной шкале согласно четко выстроенной логикой факторного анализа.

Ранжирование анализируемых стран обычно происходит в несколько этапов. На первом этапе разработчики модели задают определенное количество базовых индикаторов, они помогают оценить страну в целом, не акцентируя внимание на политической составляющей. Далее всем параметрам присваиваются веса в зависимости от степени их влияния на объект анализа. Чтобы измерить переменные прибегают к помощи экспертов в той или иной области, отобранных из разных областей знаний на основании специфических критериев. При применении групповой экспертизы вероятность значений событий устанавливается на базе экспертных мнений, в которых особо тщательно исследуется текущая политическая среда, сферы влияния разных элит, стандартные сценарии поведения правительства в разрешении различного рода кризисов, взаимоотношения политиков со стратегическими партнерами и противниками в мире.

Более систематизированным методом среди качественных оценок выступает метод Дельфи, при котором аналитики компании начинают с того, что составляют систему показателей для каждой отдельной ситуации, а далее уже группа экспертов-профессионалов, исходя из своих знаний, определяет вес каждой переменной для рассматриваемой страны.

Использование метода Дельфи позволяет минимизировать погрешности индивидуальной экспертной оценки, нивелируя определенную долю субъективизма, за счет применения специальной процедуры опроса и статистического анализа приобретаемой информации, это дает возможность свести на нет многие недостатки традиционной групповой экспертизы. Выделим следующие основные отличия метода Дельфи от других процедур групповых экспертных оценок:

- Опрос экспертов проводится анонимно, т.е. между собой они не взаимодействуют и не обмениваются мнениями. Это позволяет избежать погрешности, связанной с открытием в социальной психологии “феномена группового давления”;
- Обратная связь становится управляемой, представляя собой сообщения предварительно сгруппированных данных касательно согласованного мнения экспертов, выработанного на предыдущих уровнях опроса. Эта ответная реакция обязательно регулируется аналитиками, которые и выявляют преобладающие мнения участников опроса, постепенно сближая их взгляды на решение поставленных вопросов.
- Как правило, опрос проходит в несколько туров (от двух до четырех).

Степень риска также является количественной оценкой, которая представляет собой базовый аналитический материал в процессе принятия решений. В то время как лицо, принимающее решение, сталкивается с проблемой выбора из совокупности альтернатив, он будет выбирать минимальный риск.

Коэффициент риска вводится специально, чтобы было удобно количественно оценить и в дальнейшем сравнивать между собой уровень потерь. Международная финансовая организация, банк или инвестиционный фонд для расчета коэффициента риска может взять соотношение всего собственного капитала к сумме активов баланса. Еще для более простого расчета коэффициента риска можно рассмотреть отношение возможных потерь (понесенных и планируемых инвестиционных затрат) к размеру собственных средств компании.

Вышеописанные предпосылки подталкивают исследователей к поиску мультипликативного подхода, где синтезируется субъективное

представление инвестиционной среды страны реципиента с количественным анализом объективной информации для подготовки полноценного исследования политического риска. В современном мире международные компании и инвестиционные фонды обращаются именно к таким комплексным инструментам оценки.

Начиная с 70-х годов прошлого века, начали формализовывать, описывать и моделировать макро-политические риски в тесной связи с экономическими. Основной причиной стал рост внешнего государственного долга развивающихся стран, именно риск неплатежеспособности стал предметом специализации международных рейтинговых агентств. Сбор, систематизация и анализ макроэкономических данных этих стран был обусловлен спецификой природы этих рисков, несмотря на то, что определенная доля субъективизма оставалась, в частности в виде экспертных оценок.

Оценка и анализ страновых рисков стал первым шагом к изучению рисков политических. Количественный подход к оценке таких рисков дает возможность ранжировать изучаемые страны по уровню риска, посредством расчета универсального числового риск-фактора, он рассчитывается как сумма значений заданного количества социально-политических факторов (берется их относительное влияние) через стандартно разработанные политические и социальные индикаторы. Но здесь основным недочетом количественного способа оценки выступает применение одностороннего определения политического риска, а также сосредоточение на малом количестве подгрупп этого риска, таких как нестабильность политической среды, терроризм, валютные ограничения и экспроприация собственности иностранных компаний. Весь перечень потенциальных угроз, с которыми сталкивается иностранный инвестор гораздо больше, при чем степень влияния рисков на проект варьируется по видам отраслей, он включает несколько десятков историко-политических, финансово-экономических и

социально-культурных факторов, причем многие из них взаимосвязаны. Соответственно выбор определенного набора ключевых переменных и их удельного веса является самым спорным моментом при использовании любого количественного подхода.

Еще один недостаток использования универсальной количественной ротации рисков состоит в том, что степень влияния одних и тех же политико-экономических факторов в разных отраслях экономики различно. Если рассмотреть риск экспроприации или национализации активов компании, то в большей степени он характерен для компаний, занимающихся добычей природных ресурсов, а не высокотехнологичным производствам. С другой стороны, такой риск-фактор как военный конфликт или вооруженный государственный переворот, для многих отраслей будет критичным, но для компаний военно-промышленного комплекса – это шанс заработать экстра прибыль. Еще один ограничительный аспект страновых рейтингов состоит в том, что для разного рода инвесторов приоритетность рисков может варьироваться в зависимости от региона деятельности, поэтому сфера применения количественной ротации странового риска становится более узкой.

В качестве альтернативного метода можно прибегнуть к агрегированным статистическим данным, с их помощью можно строить элементарные прогнозы наступления позитивных или неблагоприятных ситуаций в стране. Придерживаясь этой концепции, в 70-е годы было создано и апробировано несколько моделей, строящих прогнозы на причинно-следственных связях, в расчете использовались эконометрические и параметрические инструменты обработки большого массива количественной информации.

Если посмотреть на котировки мировых фондовых рынков, то косвенно оценить уровень политических рисков той или иной страны (при прочих

равных параметрах экономического развития), можно через доходность долговых обязательств. Чем дороже обеспечение по государственному долгу, тем выше риски<sup>46</sup>. Так как уровень доходности включает в себя и плату за риски, в том числе политические. В упрощенном варианте можно сопоставить рыночную стоимость обязательств (например, государственных облигаций) и аналогичных безрисковых обязательств. В случае, если инвестор отказывается брать на себя плату за потенциальный политический риск, он может переложить его на ответственность страховщика, купив соответствующую гарантию или страховой полис, обычно он покрывает до 80% стоимости потенциальных потерь. А у инвестора есть выбор: заплатить премию за риск в будущем или заплатить страховщику сейчас. Кроме того, политические риски нивелируются сбалансированным согласованием интересов (в первую очередь со стороны иностранных инвесторов и правительства страны реципиента инвестиций) при подписании инвестиционных соглашений.

В таблице 3 сравниваются 11 международных рейтинговых моделей, которые уже достаточно известны и популярны среди инвесторов, а также имеют значительную накопленную статистическую базу данных о разных странах и регионах мира, некоторые из них имеют отраслевую градацию.

Рейтинговые модели сравниваются между собой по таким параметрам, как: количество регулярно оцениваемых стран, наличие в модели факторов политического риска, вид рейтинга, наличие индустриальной направленности, форма рейтинговой оценки, частота пересмотра присуждаемых оценок.

Таблица 3 - Сравнительная характеристика рискованных рейтингов

---

<sup>46</sup> Brink, Charlotte H. Measuring political risk: risks to foreign investment. Published by Ashgate Publishing Ltd., 2012. – 200p.

| Модель                                                   | Кол-во<br>оценивае<br>мых<br>стран | Включенность<br>факторов<br>полит. риска                     | Вид<br>рейтинга          | Индустриал<br>ьная<br>направленно<br>сть | Форма                                        | Частота<br>пересмотра                                |
|----------------------------------------------------------|------------------------------------|--------------------------------------------------------------|--------------------------|------------------------------------------|----------------------------------------------|------------------------------------------------------|
| <b>BERI</b>                                              | 50                                 | 10                                                           | В основном<br>кредитный  | Да                                       | Индекс                                       | 3 раза в год                                         |
| <b>CRG</b><br>(Control<br>Risks<br>Group)                | 118                                | 3                                                            | В основном<br>кредитный  | Да                                       | 5-уровневая<br>шкала                         | Ежедневно                                            |
| <b>Country<br/>Outlooks</b>                              | 80                                 | Ни одного                                                    | Кредитный                | Нет                                      | По группам<br>стран                          | Ежегодно                                             |
| <b>EIU</b><br>(Economist<br>Intelligence<br>Unit)        | 100+                               | 22%                                                          | В основном<br>кредитный  | Да                                       | Грейд                                        | Ежеквартал<br>ьно +<br>ежемесячно<br>е<br>обновление |
| <b>Euro-<br/>money</b>                                   | 180                                | 25%                                                          | В основном<br>кредитный  | Нет                                      | Грейд                                        | -                                                    |
| <b>II</b><br>(Institutional<br>Investor)                 | 135                                | Ни одного                                                    | Кредитный                | Нет                                      | от 0<br>(наихудший)<br>до 100<br>(наилучший) | 2 раза в год                                         |
| <b>ICRG</b><br>(Internationa<br>l Country<br>Risk Guide) | 140                                | 50%                                                          | Политически<br>й         | Да                                       | Очень низкий/<br>очень высокий               | Ежемесячно                                           |
| <b>Moody's</b>                                           | 35                                 | Несколько                                                    | Кредитный                | Нет                                      | Грейд                                        | -                                                    |
| <b>PRS</b><br>(Political<br>Risk<br>Services)            | 106                                | Да                                                           | Политически<br>й         | Да                                       | Грейд                                        | Ежегодно+<br>ежемесячно<br>е<br>обновление           |
| <b>S.J. Rundt</b>                                        | -                                  | 33,3%                                                        | Частично<br>политический | Нет                                      | от 1<br>(наилучший)<br>до 10<br>(наихудший)  | -                                                    |
| <b>S&amp;P</b>                                           | -                                  | Оценивается как<br>готовность<br>страны платить<br>по долгам | Кредитный                | Да                                       | Грейд                                        | -                                                    |

## **Модель Европейского Банка Реконструкции и Развития (ЕБРР)**

Предложенные концепции ЕБРР в сфере исследования политических рисков имеют для отечественных исследователей определенный интерес, так как в них изначально закладывался анализ специфических процессов переходного периода в странах Восточной Европы и СНГ. ЕБРР публикует свой аналитический обзор ежегодно, он, в первую очередь, посвящен процессам политической и экономической трансформации (Transition Report), а также вопросам происходящих правовых реформ (Survey of Legal Reforms). В отчете выделяются «индикаторы модернизации», которые отражают динамику перехода от плановой/государственной экономики к рыночной. Разработчики доклада используют экспертные опросы в обзоре правовых реформ в странах с переходной экономикой, а макроэкономические показатели служат статистическим материалом для отчета о переходных экономиках.

В предлагаемой ЕБРР модели непосредственный анализ политических рисков не приводится, но сама концепция, используемая мировым финансовым институтом к проблеме эффективности государственной политики безусловно важен. Еще один минус заключается в том, что эти отчеты являются констатацией факта, в них приводится оценка успехов страны на пути к «развитой» экономике, а прогнозы дальнейшего развития страны не строятся. Важным индикатором в модели является вопрос приватизации, права собственности и риска экспроприации имущества. В итоге данная модель посредством целого ряда оценочных признаков описывает положение страны или группы стран с точки зрения степени развитости ее экономики, политической системы, либерализации рынка.

## **Модель компании Futures Group (Political Stability Prospects)**

Futures Group еще одна рейтинговая фирма, разрабатывающая аналитический отчет Political Stability Prospects представляет собой данные

формальных наблюдений в совокупности с экспертными оценками, на основе которых рассчитываются индексы стабильности, ранжируемые по степени вероятности.

Анализ проводится в несколько итераций, сначала аналитики Futures Group дают оценку “исторического индекса” политической стабильности обследуемой страны, этот индекс двухкомпонентный, первая составляющая замеряет частоту произошедших дестабилизирующих случаев за последние несколько лет, а вторая экономические отклонения от поступательного равномерного развития, приводящие к политической нестабильности (согласно теории Гурра<sup>47</sup> и его последователей). В основу расчета первого индекса ложатся заключения специально отобранных экспертов, в них отражена вероятность наступления неблагоприятных событий в политической среде. В основу второго макроэкономические показатели. Далее оба индекса компонуются в общий показатель политической нестабильности, он рассчитывается в процентах. Итак, данная модель представляет собой синтез субъективных экспертных оценок о направлении развития политического процесса в стране, подкрепленных динамическими статистическими показателями состояния экономики.

### **Модель PSSI - Political System Stability Index**

Еще одну рассматриваемую модель PSSI можно отнести к разряду многокомпонентных, она более сложная в построении и расчете индекса политического риска по сравнению с вышеописанными попытками оценить состояние социально-политической ситуации в стране в цифрах. Модель появилась в середине 70-х годов, ее авторами являются известные ученые Д.Хэндель, Г.Вест и Р.Мидоу<sup>48</sup>. Разработчики данной модели во главу угла ставят принцип независимости суждений от умозрительных заключений

---

<sup>47</sup> Gurr, Ted Robert; McClelland, Muriel. Political Performance: A Twelve-Nation Study. Comparative Political Series, 1972, Vol.2. London:Sage. С. 10-63.

<sup>48</sup> Haendel D., West G., Meadow R. Overseas Investment and Political Risk . Philadelphia, 1975. Haendel D. Foreign Investment and the Management of Political Risk. Westview Press, 1979.



экспертов и субъективных искажений при интерпретации данных, так как измеряют набор дискретных показателей политической и социальной компоненты экономической деятельности страны. Для этого в модель вводятся дополнительные индексные оценки, рассчитываемые по каждому компоненту. Сам алгоритм расчета является коммерческой тайной компании. Но в целом модель PSSI включает три группы индексов, определяемых с помощью нескольких переменных величин.

Социоэкономический индекс включает в себя такие показатели, как ВВП в расчете на душу населения, уровень потребления энергетических ресурсов на одного человека в стране, этнолингвистическая фрагментация. Индекс социальной конфликтности состоит из трех частей: общественная нестабильность (может проявляться по средствам мятежей, демонстраций, правительственных кризисов), внутренние угрозы (риск государственного переворота, нелегитимной смены власти, вооруженные нападения на объекты иностранных компаний, политические убийства), принудительный потенциал государства (численность сотрудников спецслужб на 1000 граждан). Далее рассчитывается индекс политического процесса, который включает в себя эффективность законодательной, исполнительной и судебной систем, уровень политической конкуренции, частота внесения изменений в Конституцию страны в течение года, бессистемная (слабопрогнозируемая) смена элиты политического руководства.

Необходимо подчеркнуть, что показатели, рассчитываемые в данной модели, более реалистично отражают политико-социальную и политико-экономическую ситуацию в стране, нежели большинство рассматриваемых моделей. Так, например, добавление в модель такой величины, как принудительный потенциал правительства страны, представляет полезный практический интерес.

### **Модель Кнудсена экологический подход (Ecological Approach)**

“Экологический подход” - модель, разработанная Г.Кнудсеном<sup>49</sup>. Концептуальной основой модели выступила теория социальных революций Д.Дэвиса и Т.Гурра, в которой отражен следующий тезис: критический уровень национальной фрустрации развивается в том обществе, где существует значительный разрыв между реальным благосостоянием людей (фактически получаемыми доходами) и их ожиданиями. Социально-политический кризис, выраженный переворотом, революцией, сменой власти, происходит в тот момент, когда страна достигает этого критического уровня социальной напряженности.

Соответственно, в основе данной динамической модели лежит измерение и сравнительный анализ фактического благосостояния людей и их ожиданий. Уровень ожиданий, в свою очередь, измеряется с помощью таких показателей, как: относительный уровень урбанизации, распространенность и численность профсоюзов, уровень грамотности населения, количество выпускаемых газет на 1000 человек, распространенность радио и телевидения на 1000 человек. Уровень благосостояния граждан измеряется на основе следующих статистических величин: ВВП на душу населения, детская смертность, количество стационарных мест в госпиталях и больницах на 1000 человек, количество сотрудников медицинских учреждений на 1000 человек, доступность и качество водопроводной инфраструктуры, общий объем инвестиций в процентах от ВВП страны.

Анализ и сравнительная оценка политических рисков через призму потенциального социального конфликта, выраженного разрывом между ожиданиями населения и его фактическим благосостоянием, является отличительной чертой метода, предложенного Кнудсена. Под давлением национальной фрустрации активы и инвестиционные проекты (даже совместные с государством) иностранных компаний могут быть

---

<sup>49</sup> Knudson H. Explaining the National Propensity to Expropriate: An Ecological Approach. Journal of International Business Studies, spring 1974. С. 53-55.

экспроприированы или национализированы, при этом зарубежные инвесторы сыграют роль показательных виновников в нестабильности существующего режима удовлетворять экономические и политические потребности граждан.

### **Модель Дугласа Хиббса**

В начале 70-х годов еще один американский исследователь Дуглас Хиббс обратился к проблеме анализа политических рисков и разработал собственную модель оценки<sup>50</sup>, которая спустя пять лет была апробирована на практике Р.Руммелем и Д.Хиненом<sup>51</sup>. Хиббс в своей модели обратился к методам факторного и регрессивного анализа. Переменные, которые он включил в расчет, были четко обоснованы теоретически и, кроме того, протестированы на 108 странах, по которым брались фактические статистические данные для анализа. За основу были взяты два компонента нестабильности: политические волнения и революционные восстания, которые он и предлагает измерять с помощью индексов. Результатом расчета стала не поддающаяся обобщению модель массового политического насилия. Как уже отмечалось, многие методики оценки странового риска основываются на показателях политической нестабильности, в них только варьируется набор и степень значимости выбираемых социально-политических индикаторов. Так, например, Р.Руммель и Д.Хинен для оценки социально-политической среды ввели следующие величины: уровень абсолютизма, соотношение количества граждан с высшим образованием к количеству безработных, наличие переходных этапов в экономике, соотношение сил между милитаристическими и гражданскими властными элитами.

Хотя Руммель и Хинен заявляют о разработке принципиально нового “мультифакторного” подхода с четырьмя группами риск-факторов,

---

<sup>50</sup> Hibbs, Douglas. Mass Political Violence: A cross-national casual analysis. N.Y., 1973.

<sup>51</sup> Rummel R.J., David A. Heenan, “How Multinationals Analyze Political Risk”. Harvard Business Review, 1977, January-February. С. 67-76.

результаты их исследований редко используются на практике западными компаниями, так как их расчет не позволяет эффективно прогнозировать политическую нестабильность той или иной страны. Кроме того, методология, используемая в данной модели, существенно устарела, в виду того, что количественные методы политического моделирования и прогнозирования существенно продвинулись с конца 70-х годов.

### **Модель компании Frost&Sullivan (WPRF)**

Кроме экспертных оценок, в настоящее время широкое применение получила практика эконометрического моделирования для оценки и анализа внутривнутриполитической напряженности и внутриэлитных конфликтов как ключевых показателей наличия потенциальных политических угроз. Здесь, в первую очередь, следует обратиться к модели WPRF (World Political Risk Forecast), внедренной консалтинговой компанией Frost&Sullivan более 30 лет назад. Их аналитический отчет охватывает около 60 стран и является комплексным, так как содержит блок количественных показателей и оценок, а также блок информации, представляющей качественную описательную характеристику объекта исследования. Модель WPRF позволяет строить среднесрочный политический прогноз на 18 месяцев и долгосрочный прогноз на 5 лет. Среди разделов отчета, предоставляемого клиентам, можно выделить следующие рубрики данных: смена политического режима, случаи экспроприации и национализации, политические волнения и конфликты, ограничения репатриации капитала и валютных операций.

За основу данная модель берет уравнения множественной регрессии, ее разработчиками являются профессора Сиракузского университета Вильям Коплин и Майкл О'Лири. Сама модель по большей части основывается на дедуктивной логике мышления, так как для оценки каждого субъекта используется универсальная концепция политического процесса. Политика и

политическая власть рассматривается в плоскости их динамического взаимодействия с использованием теории групп.

Политическая нестабильность представляет собой такое явление политической жизни страны, при котором широко оказывается сильное давление на правительство, в том числе насилие, выраженное в виде политического заговора, государственного переворота, гражданской войны и беспорядков, межнациональных и межконфессиональных разногласий и т.п. Далее модель предусматривает разграничение двух типов нестабильности, первая, так называемая, «верхняя» формируется внутри правящего слоя, она возникает в силу постоянной борьбы за власть правящих элит, и социальная нестабильность, вызванная активной деятельностью оппозиционных социально-политических сил, стремящихся сменить правящий режим.

Особую роль в этой концепции играет влияние личностных факторов политических лидеров. В центре внимания исследователей находятся лица или группы лиц, которые несут ответственность за принятие политических решений. Очевидно, что часть из них оказывает непосредственное влияние на деятельность иностранных бизнес-структур. На протяжении уже многих лет консалтинговая компания для наглядного описания и оценки личностного фактора использует свою собственную разработку под названием Prince model. Чаще всего результат представляет собой графическую интерпретацию влияния ключевых политиков и властных структур на процесс принятия политических решений в стране. Так, по горизонтали отражается негативное влияние, связанное, в первую очередь, с коррупцией, бюрократией, терроризмом, уровнем концентрации власти и пр. (приоритетность факторов влияния варьируется от страны к стране). На вертикальную ось накладываются положительные факторы, такие как уровень демократического развития страны, прав и свобод граждан. Для этого на первом этапе экспертной группой выделяются наиболее влиятельные лица в основных сферах политической власти на основе

четырёх параметров отбора: политический вес ключевых фигур (рассматриваются как люди у власти, так и оппозиционеры), устойчивость их позиций, обладает ли субъект влиянием на текущий политический процесс, и насколько сильно он заинтересован в анализируемом вопросе. Далее, описывая и оценивая каждый критерий, эксперты выставляют оценки по пятибалльной системе, затем полученные баллы перемножаются и суммируются по всем субъектам анализа. В итоге, с помощью такого инструмента можно количественно (отношение положительных баллов к сумме всех баллов по модулю) рассчитать вероятность принятия положительного, нейтрального или негативного решения правительством.

Недостатки данного подхода типичны для всех рейтинговых моделей оценки политических угроз. При анализе и оценке конкретных инвестиционных проектов в добывающих отраслях эта модель сложно применима, скорее она дает общее представление о политическом климате в стране. Во-вторых, вызывает сомнение корректность использования универсальной модели политического процесса, если она включает в себя элементы либерально-демократических политических систем для изучения форм влияния закрытых режимов и военных диктатур.

Но описанные выше недочеты данной модели не делают ее сугубо теоретической, сама концепция часто используется в исследованиях консалтинговых компаний, оставаясь наиболее эффективной среди прочих аналогов.

### **Современное состояние прикладных исследований политического риска в России**

Несмотря на все еще низкий уровень интереса к политическим рискам в нашей стране, в России есть ряд компаний, а так же независимых экспертов, которые достаточно активно работают в области оценки и

прогнозирования политических рисков. Хотя очевидно, что в виду последних тенденций и затяжной политики «санкционных войн», спрос на данный вид услуг возрастет. Среди существующих компаний можно отметить деятельность АНО МИИР (Международный институт исследования рисков), который специализируется на анализе рисков, создании систем управления рисками, подготовке риск-менеджеров в области политики и других направлений<sup>52</sup>.

Исследования политических рисков, в том числе и региональных, проводит и Рейтинговое агентство “Эксперт РА”<sup>53</sup>. Кроме того, разработками модели оценки политических рисков занимается Социологическая служба Центральноазиатского агентства политических исследований (АПП - APR) и ряд других.

В этой связи необходимо отметить и методику комплексной оценки инвестиционного климата страны, которую на регулярной основе осуществляет компания “Юниверс”. Разработанная ими методика оценивает уровень инвестиционных рисков в нашей стране по трем рубрикам: социально-политические, внутриэкономические и внешнеэкономические. Каждая группа рисков рассчитывается на основе определенного количества факторов (показателей). Каждая из групп рисков включает порядка пятнадцати факторов. Их значения могут быть от 1 - лучшие, до 10 – худшие, определяются в баллах на основе расчетных или экспертных оценок, каждому показателю присваивается свой вес в зависимости от степени его значимости.

В вышеприведенном обзоре подходов и моделей к анализу и оценке политических рисков акцентируется внимание на экспертной составляющей данных моделей. Данная ситуация сложилась в виду объективных причин, так как дать количественную и точную оценку политических рисков и их

---

<sup>52</sup> [www.miiir.ru](http://www.miiir.ru) 30.05.12

<sup>53</sup> [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru) 30.05.12

прогнозов на будущее достаточно затруднительно. С одной стороны, это является одним из недостатков вышеприведенных моделей, но автор отдает себе отчет в том, что полностью уйти от субъективных оценок экспертов и аналитиков также не представляется возможным. Они обладают определенными знаниями специфики ведения бизнеса в том или ином регионе, знают «расклад» сил в стране, и основных контактных лиц для лоббирования интересов инвесторов. Поэтому их экспертные отчеты, на взгляд автора, и в дальнейшем будут использоваться на практике, а также являться частью информационной базы, для проведения дальнейших оценок и количественного анализа.



## **2.2. Применяемые на практике модели оценки политических рисков в инвестиционных проектах нефтегазовых компаний**

### **Модель компании Shell (ASPRO-SPAIR)**

Среди нефтегазовых компаний, проводящих специализированные исследования политических рисков, лидером является Shell Oil, которая разработала и внедрила модель ASPRO-SPAIR, представляющую собой комплексный инструмент анализа, позволяющий включить влияние потенциальных политических угроз на инвестиционные проекты в области геологоразведки, добычи, переработки и транспортировки нефти в определенной стране. В первую очередь это проектно ориентированная модель, позволяющая включить в расчет стоимости инвестиционного проекта эту рисковую составляющую.

Модель считается индуктивной, так как для каждого проекта универсальная модель надстраивается дополнительными параметрами по определенному алгоритму. Политический риск рассматривается как возможность неполучения контракта на извлечение и последующую переработку нефтегазовых ресурсов из-за воздействия политических и экономических факторов. Чтобы конкретизировать этот подход, аналитики выделяют риск нарушения условий контракта, которые повлекут потерю прибыли, и риск, репатриации капитала, произведенной продукции и основных активов.

Данные категории риска разбиваются на девять факторов, основными из них являются внезапная экспроприация, гражданские беспорядки, налоговые ограничения и непоследовательная налоговая политика, запрет на экспорт нефти, ограничения финансовых транзакций, валютный контроль и другие. Для каждого фактора определяется конечный набор показателей в виде коррелируемых между собой причинно-следственных мнений.

Этот инструмент анализа использует формализацию исследуемых взаимоотношений иностранных компаний и правительств стран-реципиентов, мнения экспертов, обработанных методом лимитирования сужденческих ошибок, комплексный статистический алгоритм, совмещающий результаты агрегированных эконометрических массивов данных и индивидуальных оценок. Более подробный анализ вышеприведенной модели является достаточно затруднительным, так как методология и алгоритм оценки является собственной разработкой компании и ее коммерческой тайной.

Главным ограничением вышеописанной модели и ее последующих модификаций (например, модели, разработанные компанией Risk Insights, Inc) является ее высокая стоимость. Но результативность данного инструмента вполне оправдывает высокие издержки компании Shell, с учетом ее финансовых возможностей.<sup>54</sup>

### **Модель компании DRI/IHS (DRI)**

Американская компания DRI (Data Resources Inc.) была образована в 1969 году, и стала крупнейшей негосударственной организацией, предоставляющей экономические данные по разным странам (в 2008 г. компания путем поглощения вошла в состав IHS). В настоящий момент IHS оказывает услуги в области экономического консалтинга и информационного обеспечения бизнеса. С 1996 года компания выпускает ежеквартальный аналитический отчет обзора странового риска – IHS Economics and Country Risk.

Отчет строится в два этапа. Первичный анализ исследуемых стран проводят аналитики головного офиса. Далее их отправляют в различные регионы (исследуемые страны группируются в 5-6 региональных зон), где они корректируются местными экспертными органами, находящимися на

---

<sup>54</sup> Kobrin, Stephen J. Managing political Risk Assessment. Strategic Response to Environmental Change. University of California Press, London, 1998. С.209.

территории обследуемых стран. Далее, центральный экспертный совет сводит воедино полученную информацию, обязательно проводя межстрановые сопоставления, чтобы исключить возможность противоречивых суждений. Обзор позволяет проводить оценку воздействия сразу нескольких риск-факторов на прибыльность инвестиций.

Для каждой страны сначала описываются потенциальные источники угроз, выделяются события, влекущие за собой риск, оценивается вероятность наступления таких событий, а затем риски ранжируются по степени их значимости. Рейтинги каждого показателя риск-фактора тоже делятся на две, в зависимости от срока прогноза: краткосрочный (один год) и долгосрочный (пять лет). Прогнозы характеризуют вероятность наступления того или иного негативного события. Компания также заявляет о разработке методики, при которой данные этих двух прогнозов могут быть скоррелированы между собой. Эти рейтинги, несмотря на их прогнозную ориентированность, зачастую являются высококачественным анализом текущей ситуации. Модель дает комплексный анализ 200 стран, посредством расчета 33 первичных и 18 вторичных индикаторов политических угроз.

На оценку рентабельности инвестиционных проектов налоговые параметры оказывают прямое влияние, поэтому они включены в первичную группу и рассматриваются достаточно подробно. Нестабильная и малопредсказуемая налоговая политика страны становится ключевым риск-фактором, так как рост налогов на добычу полезных ископаемых в течение года на 5-10% уже рассматривается как приоритетный фактор риска. Среди других потенциальных угроз экономико-политического блока можно выделить такие показатели, как: выполнение в срок и в соответствии с планом государственных и частных договоров, вопросы права собственности, сложность лоббирования интересов бизнес-групп, ведение государственного контроля за деятельностью иностранных предприятий,

уровень коррупции, последовательность в реализации политических решений и т.д.

Измерение всех показателей происходит по универсальному подходу, индикаторам присваиваются значения по 10-балльной шкале, исходя из мнения экспертов-специалистов. Ключевые факторы политических угроз отражены в нижеприведенной таблице (см. Таблицу 4).

Таблица 4 - Модель компании IHS (DRI), (факторы риска)<sup>55</sup>

| Индикаторы политического риска       | Характеристика                                                                                                      |
|--------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Внутренние политические риски</i> |                                                                                                                     |
| Военный переворот                    | Военный переворот (или их серия), ведущий к уменьшению роста ВВП на 2%                                              |
| Вооруженное восстание/мятеж          | Увеличение масштаба или интенсивности восстаний или мятежей, ведущее к уменьшению годового роста ВВП на 3%          |
| Политический терроризм               | Увеличение масштаба или интенсивности терроризма, ведущее к уменьшению годового роста ВВП на 1%                     |
| Политические убийства и покушения    | Политические убийства и покушения, ведущие к уменьшению годового роста ВВП на 1%                                    |
| Гражданская война                    | Увеличение масштаба или интенсивности гражданской войны, ведущее к уменьшению годового роста ВВП на 4%              |
| Гражданские восстания                | Увеличение количества и масштаба или интенсивности городских мятежей, ведущее к уменьшению годового роста ВВП на 1% |
| Забастовки и волнения рабочих        | Увеличение масштаба или интенсивности забастовочного движения, ведущее к уменьшению годового роста ВВП на 1%        |
| Похищения иностранцев                | Увеличение количества и масштаба или интенсивности похищения людей, ведущее к                                       |

<sup>55</sup> [www.ihs.com/countryintelligence](http://www.ihs.com/countryintelligence), от 18.09.2014

|                                     |                                                                                                                                                               |
|-------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                     | уменьшению годового роста ВВП на 1%                                                                                                                           |
| Нестабильность органов власти       | Учащение кадровых перестановок в верхних эшелонах власти, ведущее к уменьшению годового роста ВВП на 2%                                                       |
| Неэффективность власти              | Ухудшение качества государственного управления, ведущее к уменьшению годового роста ВВП на 1%                                                                 |
| Институциональный сбой              | Потеря способности властей решать национальные проблемы как результат институциональной ригидности или кризиса, ведущая к уменьшению годового роста ВВП на 1% |
| <i>Внешние политические риски</i>   |                                                                                                                                                               |
| Военная мобилизация/небольшая война | Увеличение масштаба или интенсивности межгосударственного военного конфликта, ведущее к уменьшению годового роста ВВП на 2-5%                                 |
| Полномасштабная война               | Вовлечение в полномасштабный межгосударственный военный конфликт, ведущее к уменьшению годового роста ВВП более, чем на 5%                                    |

Подход консалтинговой компании IHS к определению значимости (удельного веса) индикаторов политического риска с помощью показателей ВВП представляет определенный интерес, хотя, несколько сомнительным выглядит утверждение того, что воздействия конкретных фактов в изменении политического процесса в стране напрямую влияют на динамику ВВП.

Для цели определения надбавки к премии за риск, используемой при оценки инвестиционного проекта, на мой взгляд, модель BERI является одной из наиболее эффективных и простых для использования в прикладных исследованиях. Эта модель была создана профессором Ханером, и была первая в своем роде, позволяющая оценить политический риск в различных странах мира. Модель представляет собой регулярный мониторинг 50 стран, в ней используются различные переменные, характеризующие как политическую среду, так и экономические условия ведения бизнеса. Для

присвоения итогового странового рейтинга используются промежуточные субиндексы, детально описанные ниже.

Индекс политического риска (PRI – Political Risk Index) строится на основании экспертной оценки восьми факторов социально-политического риска и 2-х «симптомов» (индикаторов риска), используя шкалу оценок от 7 до 0 баллов, где 0 – это очень значительные угрозы<sup>56</sup>. Среди факторов политического риска выделяют шесть внутренних (партийность политической системы и какой властью обладают существующие партии; менталитет, включая ксенофобию, национализм, коррупцию, nepotизм; этническая, религиозная и языковая фрагментация населения; социальные условия жизни людей, например густота населения и распределение благ; введение ряда ограничительных/карательных мер для удерживания власти и контроля за основными ресурсами; дисциплинированность, подготовленность и уровень влияния радикальных политических группировок) и два внешних (степень зависимости от и/или влияние основных внешних противников; негативное воздействие региональных политических сил).

Индекс риска операций (ORI) составляется при ранжировании пятнадцати факторов риска по 4-х балльной шкале, где 0 – абсолютно неприемлемые условия для ведения бизнеса. Кроме того, отдельный индекс составляется по следующему блоку показателей: возможно ли введение ограничений на вывоз капитала, валютный контроль, ограничения импорта производственных технологий и комплектующих. Этот индекс конструируется посредством дополнительных субиндексов, но это является закрытой информацией компании. Компоненты индекса риска проведения операций и их веса представлены в Таблице 5.

---

<sup>56</sup> Haner F.T. “Business Environment Risk Index, Appendix B”, BERI Ltd. System for Selected Countries, август 1981.

Таблица 5 - Модель BERI, факторы риска проведения операций<sup>57</sup>

| <b>Переменная</b>                                  | <b>Вес переменной</b> |
|----------------------------------------------------|-----------------------|
| Политическая стабильность                          | 3,0                   |
| Отношение к иностранным инвестициям                | 1,5                   |
| Уровень национализации                             | 1,5                   |
| Уровень инфляции                                   | 1,5                   |
| Состояние платежного баланса                       | 1,5                   |
| Уровень бюрократизации                             | 1,0                   |
| Уровень экономического роста                       | 2,5                   |
| Конвертируемость валюты                            | 2,5                   |
| Выполнимость контрактов и обязательств             | 1,5                   |
| Стоимость рабочей силы                             | 2,0                   |
| Уровень профессиональной подготовки местных кадров | 0,5                   |
| Развитие инфраструктуры                            | 1,0                   |
| Местное управление                                 | 1,0                   |
| Наличие долгосрочных кредитов                      | 2,0                   |
| Наличие краткосрочных кредитов                     | 2,0                   |
| <b>Суммарный вес переменных</b>                    | <b>25</b>             |

При подготовке странового рейтинга всем показателям присваиваются веса, наибольший вес имеет именно политическая стабильность. Таким образом, суммарный результат (при использовании 4-х балльной шкалы), означающий полную определенность по всем показателям, равен 100. Но, как правило, индексы располагаются в диапазоне от 80 до 30 баллов.

<sup>57</sup> См. [www.beri.com](http://www.beri.com), Business risk service user guide

Ценность данной системы и ее модификаций состоит в том, что каждому исследуемому субъекту присваивается конкретный индекс, что позволяет проводить сравнительный анализ и выбирать наименее рискованные страны для инвестирования.

Этот индекс может являться хорошим критерием оценки для инвесторов, определяющих надбавку за риск. Надбавку за риск следует прибавить к ставке дисконтирования при расчете чистой приведенной стоимости проекта.

$$NPV = C_0 + \sum [C_t / (1+r+\Delta)^t], \text{ где}$$

$C_0$  – первоначальные затраты на проект,

$C_t$  – денежный поток в период  $t$ ,

$r$  – ставка дисконтирования,

$\Delta$  - надбавка за риск.

Менеджеру, принимающему решение о входе в тот или иной инвестиционный проект, необходимо скорректировать расчет всех показателей эффективности, с той целью, чтобы заложить непредвиденные расходы по проекту при наступлении неблагоприятного события, связанного с политической нестабильностью страны, принимающей инвестиции. Возможно, что чистая приведенная стоимость проекта будет столь низкой, что при текущем положении дел от проекта лучше отказаться и оставить его в статусе перспективных, до тех пор пока не поменяется ситуация в стране или какие-либо другие условия ведения бизнеса.

Анализ чувствительности не ограничивается только упомянутыми техническими и экономическими параметрами, но также включает потенциальное влияние изменяющихся условий деятельности, которые обычно находятся вне контроля компании. Планирование сценариев работы



включает в себя прогнозирование ряда различных политических, социальных и экономических ситуаций в будущем и использование их для апробирования устойчивости проекта или даже стратегии компании. При планировании сценариев не ставится цель прогнозировать вероятность, с которой любой из сценариев может реализоваться; такое планирование скорее обеспечивает выбор основы, на которой можно выставлять предложения. Для компании, управляющей портфелем своих основных ресурсных активов, важно то, что она ранжирует эти предложения так, что при наименее благоприятном сценарии компания выживает, а при наступлении наиболее благоприятного момента может воспользоваться преимуществами своего положения и обеспечить себе доходность выше среднего уровня по рынку.

Чем сложнее структура бизнеса, тем больше деятельность компании подвержена рискам. В частности, динамично развивающаяся конкурентная среда создает все новые источники неопределенности, такие как:

- новые технологии и промышленный шпионаж;
- глобализация;
- изменение государственного регулирования в некоторых отраслях;
- изменение организационных структур с помощью сделок слияния и поглощений, международная бизнес-кооперация;
- все время увеличивающиеся ожидания потребителей.

Эти тенденции вызывают повышенный интерес международных и национальных организаций при проектном финансировании, разработке инвестиционных планов и стратегий в сфере управления рисками. В результате появились соответствующие стандарты, среди которых можно выделить следующие:

- PMBoK, глава 11 («Управление рисками»), Институт управления проектами (PMI), США, 2003 г.;
- AS/NZS 4360, Risk Management, Австралийская ассоциация стандартизации (SAA), Австралия, 2004 г.;
- IEC 62198, Project Risk Management. Application Guidelines, Международная электротехническая комиссия (IEC), Швейцария, 2001 г.;
- Management of Risk (M\_o\_R), Министерство государственной торговли (OGC), Великобритания, 2002 г.;
- Integrated Risk Management Framework, Казначейство Канады, 2001г<sup>58</sup>.

---

<sup>58</sup> Dale F. Cooper, Grey S., Raymond G., Walker P. Project Risk Management Guidelines. Managing Risk in Large Projects and Complex Procurement. Wiley Finance Series, 2005.

### ***Глава 3. Практика анализа и оценки политических рисков в инвестиционных проектах нефтегазовых компаний***

#### **3.1. Инвестиционные проекты в контексте неопределенности мировых политических и экономических трендов**

Следуя современным целям и задачам управления компанией основным приоритетом их развития, как уже было упомянуто ранее, является увеличение их рыночной стоимости. Максимизировать стоимость актива для инвестора можно за счет повышения экономической эффективности производственной, финансовой и инвестиционной составляющих. Что касается последнего вида деятельности, то по факту это сводится к росту доходности инвестиционных вложений.

Инвесторам в нефтяной экономике требуются соответствующие средства и инструменты анализа, чтобы определить привлекательность инвестиционных возможностей, будь то разработка новых месторождений, проекты по добыче дополнительной нефти, модификация существующих нефтепромысловых объектов и оборудования, выбор оптимального проекта, предложения о приобретении или же реализации активов путем продажи и пр. Хотя экономическая составляющая является одним из важнейших критериев для принятия решений, экономический анализ, не единственный используемый инструмент; иногда в основе важных стратегических решений лежат количественно неопределяемые факторы. Огромное значение для инвесторов при принятии решений играет оценка разных групп рисков, которые оказывают прямое воздействие на результат реализации того или иного проекта.

Принятие неправильного или недальновидного решения представляет значительный риск для нефтегазовых компаний, что приводит не только к ухудшению их финансово-экономических показателей, но и к потере доступа

к месторождениям в определенных странах, закрытию национальных рынков сбыта.

Одним из ярких примеров реализации политических рисков может послужить деятельность президента Венесуэлы Уго Чавеса по национализации нефтегазовых активов страны. Летом 2007 года американская нефтяная компания ConocoPhillips отказалась принять условия венесуэльских властей, предпочтя уйти с рынка. Правительство, как считает концерн, в качестве компенсации за национализацию активов ConocoPhillips, предлагало выплатить значительно меньше рыночной стоимости, по оценке инвестиционных аналитиков рыночная стоимость активов компании превышала 10 млрд. долларов. Таким образом, покинув рынок, ConocoPhillips лишилась около 5,5% своих мощностей по добыче нефти. ExxonMobil также отвергла предложение продолжить участие в национализируемых крупных проектах<sup>59</sup>. Затем спустя 3 года Венесуэла национализировала 11 нефтяных вышек в штате Ансоатеги на востоке страны, принадлежащих другой, пусть и не такой крупной, американской компании Helmerich & Payne. Официальной причиной национализации стал отказ согласовывать тарифы на буровые услуги со стороны американского партнера<sup>60</sup>.

Приведенную выше иллюстрацию правительственных интервенций в Венесуэле можно продолжить еще несколькими примерами политических действий, прямо повлиявших на ряд международных нефтегазовых компаний, ведущих активную инвестиционную деятельность в разных регионах мира. Так, в августе 2006 года правительство Чада создало национальную нефтяную компанию, изгнав с месторождений американский концерн Chevron и малазийскую компанию Petronas. Президент Чада Идрис Деби мотивировал это следующим образом: «Менее чем за три года

---

<sup>59</sup> Силонов А., Оверченко М. Марш несогласных // Ведомости. – 2007. – 27 июня.

<sup>60</sup> Белов П. Уго Чавес добрался до вышек // Коммерсантъ. – 2010. – 25 июня.

эксплуатации месторождения нефти в Чаде иностранный консорциум заработал около 5 млрд. долларов, инвестировав 3 млрд. долларов. В то время как доходы Чада от этого проекта составили лишь 588 млн. долларов<sup>61</sup>.

Эво Моралес президент Боливии 1 мая 2006 года подписал указ о национализации нефтегазовой отрасли, пообещав, что вслед за ним последует «национализация шахт, лесов и всех природных ресурсов, за которые боролись предки». Полномочия распоряжаться нефтегазовыми ресурсами страны получила государственная компания Yacimientos Petroliferos Fiscales Bolivianos (YPFB). Местные частные нефтегазовые компании обязывались передавать YPFB свой контрольный пакет акций. Доля отчислений в казну от продажи углеводородного сырья иностранными компаниями, действующих на крупнейших месторождениях, увеличилась с 50 до 82%<sup>62</sup>. И десять иностранных компаний согласились с этими условиями.

Власти Гондураса взяли под контроль нефтяные терминалы американских компаний Exxon и Chevron. В октябре 2007 года президент Эквадора Рафаэль Корреа подписал декрет, согласно которому государство будет оставлять работающим в стране нефтяным компаниям только 1% прибыли. Годом ранее был принят закон, по которому государственная доля составляла 50%, а после принятия закона эта цифра была повышена до 99%<sup>63</sup>.

Центральное правительство Ирака в июле 2013 года рекомендовало «Газпром нефти» прекратить добычу в Курдистане, пока в стране не будет принят новый закон о регулировании нефтегазовой отрасли. Об этом официально заявлял премьер-министр Ирака Нури аль-Малики. Если же «Газпром нефть» откажется перезаключать контракт в соответствии с новым

---

<sup>61</sup> Reid W. Click, Robert J. Weiner. Resource nationalism meets the market: Political Risk and the Value of Petroleum Reserves. George Washington University, July 23, 2009.

<sup>62</sup> Шереметьев И., Николаева Л. Арена борьбы за природные ресурсы // Латинская Америка. – 2007. – 26 июня.

<sup>63</sup> Newsru.com. – 2007. – 5 октября.

законом, то в Ираке это могут посчитать нарушением суверенитета государства. При этом точной даты публикации нового закона нигде не указывается. «Газпром нефть» работает и с Центральным правительством Ирака: компания возглавляет консорциум иностранных структур, добывающих нефть на месторождении Бадра. Центральное правительство Багдада неоднократно выступало против работы международных компаний в Курдистане. Оно требует от производителей нефти отказываться либо от контрактов с Курдистаном, либо прерывать добычу в самом Ираке. Автономный Курдистан и Центральное правительство Ирака спорят по вопросу распределения сырьевых доходов. При этом Курдистан заключает договоры с компаниями в обход официального Багдада, что не устраивает Центральное правительство Ирака. Несмотря на то, что прямых материальных убытков пока не последовало, данный политический риск в любом случае нельзя списывать со счетов.

При этом стоит отметить, что российская «Газпром нефть» является не единственной иностранной компанией, ставящей под угрозу свои активы, а с другой стороны, получающей неплохие дивиденды с этих нефтедобывающих районов. ВР к концу 2012 г получила 4,5 млрд. долл. за разработку иракского нефтяного месторождения Rumaila. Добычу на данном месторождении ВР ведет вместе с CNPC. В сентябре 2013 г. объем добычи составил около 1,4 млн. барр/сут. В 2017 г компания хочет получать с него 2,1 млн. барр/сут.

В мае 2013 г ВР сообщила, что готова инвестировать в 2013 г 2,85 млрд. долл. в иракское месторождение Румайла по сравнению с 2,2 млрд. долл. в 2012 г. Право на разработку месторождения Румайла с запасами в 17 млрд. баррелей первоначально получила группа компаний во главе с ExxonMobil, но затем победитель отказался от заключения контракта в первую очередь в виду опасения политических рисков. В целом по состоянию на конец 2012 г Ирак выплатил иностранным нефтяным компаниям, работающим в Ираке, 8,5 млрд. долл.

Развивающаяся война в Ираке резко снижает вероятность скорого взрывного роста производства углеводородов в этой стране. На фоне сообщений о взятии города Мосула в июне 2014г (около 1 800 000 населения) суннитскими экстремистами из организации «Исламское государство Ирака и Леванта» (ИГИЛ) фьючерсы на Brent кратковременно выросли до 115 долларов за баррель. Взятие Мосула обеспечило финансовое и кадровое пополнение боевиков — из отделения Центробанка было похищено 429 млн долл., выпущены заключенные из тюрем. В контролируемой боевиками ИГИЛ зоне оказался крупнейший иракский нефтепровод Киркук — Джейхан. Был частично закрыт крупнейший нефтеперерабатывающий завод в городе Байджи, попавший в зону боев. Глобальные нефтегазовые компании, в том числе Еххон и ВР, начали эвакуировать некоторых сотрудников из Ирака.

Нефтедобыча, тем не менее, продолжается. Причина в том, что основные месторождения в Ираке находятся либо в курдской автономии на севере «пока еще Ирака», либо на юге в шиитских районах. 85% нефти добывается на юге. Еххон и Shell разрабатывают там месторождение «Западная Курна-1», ВР вместе с CNPC разрабатывает соседнее месторождение Румайла; там же – неподалеку от Басры – работает ЛУКОЙЛ на «Западной Курне-2». «Газпром нефть», напомним, стала оператором месторождения Halabja в Курдистане. «Газпром нефть» также готовится разрабатывать месторождение Бадра на востоке Ирака – компании удавалось маневрировать между курдами и официальным Багдадом, работая с теми и с другими. Еще в конце 2012 года Багдад выставил «Газпром нефти» требование о прекращении реализации контракта с курдами, угрожая разрывом договоров на разработку Бадры, но в итоге санкции так и не последовали.<sup>64</sup>

---

<sup>64</sup> Сейчас ЛУКОЙЛ добывает на «Западной Курне-2» по 200 000 барр. нефти в сутки (около 6% от среднесуточной добычи Ирака), компания недавно получила право на возмещение своих затрат на разработку месторождения (станет получать нефтью). ЛУКОЙЛ уже вложил в проект 4 млрд долл. «Газпром нефть» на Бадре коммерческую добычу пока не ведет, идут пусконаладочные работы. Промышленная добыча должна была начаться только в конце августа 2014 г.— около 15 000 барр. в сутки (0,5% от среднесуточной добычи Ирака), но была отложена. – примечание автора.

Хорошим примером снижения воздействия политических рисков на деятельность компании может стать дальновидная стратегия российской компании «ЛУКОЙЛ», которая в конце 2013 г. завершила сделку приобретения у итальянской ERG оставшихся 20% долей участия ( цене около 400 млн. евро) в совместном предприятии по управлению нефтеперерабатывающим комплексом ISAB (Приоло, Сицилия), став единоличным владельцем этого предприятия. Эту сделку утвердил совет директоров ERG. ISAB состоит из двух НПЗ, которые производят керосин и дизельное топливо, мощность — 16 млн. тонн в год. Ранее президент «ЛУКОЙЛа» Вагит Алекперов говорил, что использование этого завода могло бы заменить необходимость «строительства нового огромного завода на территории Ирака». Строительство НПЗ — одно из условий разработки гигантского месторождения Насирия (запасы оцениваются в 4,5-5 млрд. баррелей). И чтобы не строить новый НПЗ, «ЛУКОЙЛ» предлагал Ираку перерабатывать нефть на ISAB.

Китайская государственная нефтяная компания China National Offshore Oil Corporation (CNOOC) летом 2013 г. выиграла лицензию на разработку нефтяного месторождения Kingfisher в Уганде и планирует в течение 4 лет инвестировать 2 млрд. долл. в развитие проекта. Объем добычи на месторождении ожидается на уровне 30-40 тысяч баррелей в день. К 2018 году, по прогнозам компании, на разрабатываемом участке будет пробурено 40 эксплуатационных скважин и проложено 50 километров нефтепровода до нового НПЗ, начальная мощность которого составит 30 тысяч баррелей в день. Kingfisher совместно владеют CNOOC, Tullow Oil Plc и французская Total SA. Правительству Уганды будет принадлежать 15-процентная доля месторождения<sup>65</sup>. Доля участия Правительства страны в проекте на текущий момент выглядит достаточно умеренной, на такие уступки государство пошло с одной целью — привлечь иностранных инвесторов. С одной стороны,

---

<sup>65</sup> По данным агентства «ПРАЙМ». - 26 сентября 2013.



страна не обладает достаточным уровнем собственных финансовых средств и технологий. С другой стороны, пограничные территории на севере с Южным Суданом вносят определенные опасения со стороны зарубежных компаний при принятии решений об инвестировании средств в Уганду.

Случай с Угандой далеко не единственный пример за последние несколько лет того, как богатые полезными ископаемыми развивающиеся страны стараются привлечь иностранных инвесторов на свои территории. Правительство Судана заинтересовано в сотрудничестве с Россией в нефтегазовом секторе и предложило ряду крупнейших российских компаний принять участие в тендерах на три перспективных участка (№ 8, 10 и 15). По словам министра нефти Судана А.Эль-Джаза, помимо тендеров, суданское правительство приглашает российских инвесторов для работы на условиях соглашений о разделе продукции (СРП), по которым инвестор берет на себя часть расходов, а часть готов взять на себя Судан.

На сегодняшний день на территории Судана существует 15 участков, по которым получено подтверждение наличия углеводородов. При этом не все месторождения находятся в районах, приграничных с Южным Суданом. А.Эль-Джаз подчеркнул, что правительство Судана заключило ряд соглашений с Южным Суданом, и лично президент Южного Судана согласился с необходимостью сотрудничества. По данным корпорации Sudapet (Суданская национальная нефтегазовая корпорация), на сегодня добыча углеводородов в Судане составляет 145 тыс. барр. нефтяного эквивалента (н.э.) в день, подтвержденные запасы - 5 млрд. барр. Стоит отметить, что в феврале 2013г. Южный Судан предложил Gazprom International («дочка» ОАО «Газпром») принять участие в ряде нефтегазовых и инфраструктурных проектов. Нефтедобыча является основной отраслью экономики Южного Судана. Доказанные запасы нефти в этой стране составляют 7 млрд. барр.

Южный Судан получил независимость от Судана в июле 2011г. Весной 2012г. между Суданом и Южным Суданом разгорелся военный конфликт из-за разногласий по поводу границы, раздела государственного долга бывшего единого Судана и нефтяного экспорта. Соглашение о прекращении вооруженного противостояния было достигнуто в сентябре 2012г<sup>66</sup>.

В августе 2013 года в Ливии разразился правительственный кризис. Министр внутренних дел Мухаммед Халифа аш-Шейх ушел в отставку, обвинив премьера Али Зейдана в нежелании бороться с хищениями нефти, принявшими катастрофические масштабы. Эксперты опасаются, что раскол элит может спровоцировать хаос в стране и ее дальнейшую дезинтеграцию: восточная провинция Киренаика, где добывается до 80% ливийской нефти, и так уже практически не подчиняется центральным властям.

Мухаммед Халифа аш-Шейх признал, что не смог разрушить мафиозно-коррупционную систему, при которой основная часть нефти, добываемой в Киренаике, разворовывается. В контрабанде задействованы местные племенные формирования, сражавшиеся против Муамара Каддафи в гражданской войне 2011 года, исламистские группировки, прочно обосновавшиеся на востоке страны, и подразделения береговой охраны в портах, где имеются нефтеналивные терминалы: Рас-Лануф, Брега, Седра и Эз-Зуэйтина. Именно через них проходит, а потом исчезает в неизвестном направлении значительная часть ливийской нефти. Согласно официальной статистике на август 2013 года, в стране объем ее производства не превышает 500 тыс. баррелей в день, а в конце июля даже опустился до 330 тыс. баррелей. Между тем еще в сентябре 2012 года правительству удалось вывести нефтедобычу на уровень 1,6 млн. баррелей, что сопоставимо с дореволюционными показателями.

---

<sup>66</sup> По данным агентства РБК. – 8 октября 2013.

В октябре 2013 г. международный консорциум во главе с Royal Dutch Shell выставил на продажу ряд нефтяных блоков в Нигерии, поскольку мировые нефтяные компании решили ускорить выход с этого рынка из-за участвовавших случаев хищения нефти и политической неопределенности. В консорциум также входят французская Total и итальянская Eni. По сообщениям информированных источников, компании разослали потенциальным покупателям документы о продаже лицензий на геологоразведку и добычу нефти на блоках 18, 24, 25 и 29 в дельте Нигера. Кроме того, Shell продает ключевой нигерийский трубопровод Nembe Creek Trunk Line, прокачка нефти по которому неоднократно приостанавливалась в 2013 году из-за хищений и проблем безопасности. Два потенциальных участника тендера оценивают блоки в \$2-3 млрд<sup>67</sup>.

В качестве последних примеров реализации политических рисков можно привести введение санкций против России со стороны ЕС и США. Летом 2014 года страны Запада запретили своим компаниям оказывать в России нефтесервисные услуги: бурение, испытание скважин и геофизические исследования в скважине на глубоководных и сланцевых месторождениях, а также в Арктике. Что касается постановки Евросоюзом и США блоков на переток технологий энергетической сферы в РФ, то принятые летние санкции запрещают продажу, поставки, передачу или экспорт технологий и оборудования, если они могут быть использованы для разведки и добычи на глубоководном шельфе, шельфе Арктики или для производства сланцевой нефти. В запрещенный перечень попали различные виды труб (как для нефте- и газопроводов, так и для бурения), буровое оборудование и мобильные вышки, нефтяные насосы, а также плавучие и полупогружные буровые платформы и суда обеспечения, в том числе трубоукладчики.

В свое время план нашего правительства состоял в том, чтобы втянуть европейские компании в совместную разработку технологий и методик для

---

<sup>67</sup> По данным Interfax.ru. – 9 октября 2013.

конкретных сложных месторождений, из этой кооперации европейским компаниям было бы выйти уже намного сложнее, чем из проектов, где они тиражируют относительно стандартный опыт.

После введения санкций, Еххон объявила об остановке девяти из десяти своих проектов в России. Работы в Карском море (бурение скважины «Университетская-1») также были прекращены. «Роснефть» и Еххон Mobil только в конце августа 2014 года начали бурение этой скважины. Для этого они использовали платформу West Alpha, которую поставили из Норвегии. Но договор с North Atlantic Drilling заключала «Роснефть», она и арендовала платформу, поэтому Еххон не может ее закрыть и перенести. Более того, North Atlantic Drilling Limited заключила 22 августа 2014 года соглашение об обмене активами с «Роснефтью». Согласно документу, предусматривается приобретение «Роснефтью» 30% акций NADL путем обмена активов и инвестиций в ее уставный капитал. Кроме того, в июле «Роснефть» и NADL заключили долгосрочные соглашения по бурению на шельфе. Сделка предполагает привлечение шести морских буровых установок на период до 2022 года с целью реализации шельфовых проектов «Роснефти», в том числе в суровых климатических условиях. Заккрытие сделки предполагается в мае 2015 года<sup>68</sup>. Чтобы уговорить Еххон остаться, глава «Роснефти» Игорь Сечин спешно обнародовал первые результаты разведочных работ. 27 сентября 2014 года было заявлено об обнаружении крупного месторождения, которое символично назвали «Победа». Однако компания Еххон все же вынуждена покинуть совместные проекты с «Роснефтью», политическое давление оказалось более значимым, чем перспективы получения доходов с нового месторождения. Американская компания оценивает убытки от выхода из совместных предприятий с российской «Роснефтью» в 1 миллиард долларов на конец 2014 года<sup>69</sup>.

---

<sup>68</sup> По данным РИА Новости -8 ноября 2014.

<sup>69</sup> По данным РИА Новости – 26 февраля 2015.

Понятно, что для самого энергетического бизнеса уход из России нежелателен. Это и потеря уже понесенных затрат, и выход из перспективных проектов, а в ряде случаев (как с сервисными компаниями) – потеря серьезного и значимого рынка. Но политические решения в данном случае превалируют над экономическими выгодами.

Так же поступает и компания Total, объявившая о выходе из проекта с ЛУКОЙЛом, направленного на разработку месторождений и передачу технологий по добыче нефти в Западной Сибири, которую можно классифицировать как сланцевую нефть, хотя ЛУКОЙЛом она обозначается как несланцевая нефть. Речь идет о разных интерпретациях работы на баженовской свите. В течение двух лет российская и французская компании предполагали совместно инвестировать в геологоразведочные работы 120-150 млн долларов. Но, чтобы избежать этих вопросов или двоякого трактования, Total просто решила перестраховаться и уйти. Что касается других двух совместных проектов «Ямала-СПГ» и соглашения о разделе продукции в Харьяге с участием Total, то они как уже действующие проекты сейчас находятся вне прямого санкционного давления.

Shell также говорит, что видит влияние санкций на проекты на баженовской свите, но о полном уходе из страны не заявляет. С другой стороны, Shell уже приостановила сотрудничество с «Газпром нефтью» в рамках СП «Ханты-Мансийский нефтяной союз» (ХМНС) и объявила об «изучении возможности» продолжения работы в рамках СП SalymPetroleumDevelopment по сланцевым проектам<sup>70</sup>.

Statoil также заявляет, что будет продолжать сотрудничество с «Роснефтью», но часть работ будет пересмотрена и «корректировка будет продолжена, если понадобится». Сотрудничество «Роснефти» и Statoil в России предусматривает совместное освоение Персеевского участка в

---

<sup>70</sup> «Газпром нефть» и Shell владеют SalymPetroleumDevelopment на паритетной основе. Компания с 2003 года осваивает Салымскую группу нефтяных месторождений (суммарные извлекаемые запасы — 140 миллионов тонн) в ХМАО-Югре. Группа включает Западно-Салымское, Верхне-Салымское и Вадельпское месторождения. Добыча SPD в 2013 году составила около 7 миллионов тонн нефти. (примечание автора)

Баренцевом море и участков Магадан-1, Лисянский и Кашеваровский в Охотском море. Доля Statoil в проектах составит 33,3%, норвежская компания в соответствии с соглашением сторон должна полностью профинансировать работы по геологоразведке на этих участках. Можно вести долгие споры о том, какие именно проекты попадают под санкции с точки зрения норвежского регулятора, но тут финальное слово остается именно за норвежским правительством, которое в вопросах санкций всегда солидаризуется с позицией ЕС.

Саудовская Аравия - это основной стратегический союзник США на Ближнем Востоке и ключевой производитель нефти в мире, обладающий совместно с рядом союзных ему государств решающим влиянием внутри ОПЕК. В связи с политическими событиями на Ближнем Востоке и в Северной Африке в настоящее время именно усилиями Эр-Рияда компенсируется выпадение значительных объёмов предложения нефти. Однако и саудовская элита не застрахована от потрясений. Ответом на «арабскую весну» стало значительное наращивание странами Персидского залива бюджетных расходов, которое призвано «задобрить» население региона, время от времени проявляющее признаки недовольства дефицитом демократии и равенства. Впрочем, угрозу утраты поддержки королевской семьи со стороны населения специалисты по Ближнему Востоку обсуждают уже в течение как минимум двух десятилетий. Вызывает вопросы и способность Саудовской Аравии поддерживать производство нефти на максимальном за три десятилетия уровне. Нефтегазовый сектор королевства традиционно является закрытым для внешних участников рынка, и необходимость полагаться на своеобразного «кота в мешке» также должна выражаться в премии за риск в цене барреля ближневосточной нефти.

При этом стоит отметить, что мировое потребление нефти вырастет на 32% к 2040 г., а ископаемые виды топлива останутся основными энергоносителями, что следует из доклада Управления энергетической

информации США (EIA). С 2010 по 2040 г. мировое потребление энергоносителей повысится на 56%, этот рост будет наполовину обеспечен Китаем и Индией, говорится в докладе. В течение многих десятилетий потребление росло в основном в экономически развитых странах, но в последние годы спрос резко растет в развивающихся странах одновременно с их влиянием на мировые цены. Потребление нефти и прочих жидких видов топлива повысится с 87 млн баррелей в сутки в 2010 г. до 97 млн в 2020 г. и 115 млн в 2040 г., прогнозирует EIA. В 2011 г. управление прогнозировало рост до 98 млн баррелей в сутки к 2020г. и 112 млн к 2035г<sup>71</sup>.

На ископаемые виды топлива до 2040 г. будет приходиться 80% потребляемых энергоносителей, в частности, на жидкие виды топлива придется 28%. Потребление газа будет расти на 1,7% в год, а потребление энергии, полученной на АЭС и из возобновляемых источников, увеличится на 2,5%, прогнозирует EIA

Список таких примеров можно продолжать и продолжать, но вернемся непосредственно к проблеме включения надбавки к премии за политический риск при оценке инвестиционного проекта.

Разработка нефтяных и газовых залежей является крайне дорогостоящим предприятием, особенно в шельфовой зоне, и связанные с этим неопределенности велики. Типичные капиталовложения в нефтяное месторождение среднего размера в Северном море (скажем, с извлекаемыми запасами в 200 млн. баррелей, т.е. примерно в 28 млн. тонн) могут быть порядка 1,7-2,3 млрд. долларов, а диапазон неопределенности по извлекаемым запасам до начала разработки может составлять +/- 25%. Результат неблагоприятного исхода, когда инвестиции столь велики, является весьма значительным для большинства инвесторов, которые по этой причине прилагают большие усилия, чтобы понять и количественно оценить

---

<sup>71</sup> По данным агентства Reuters, 2013, 25 июля.

неопределенности, а также определить существенные уровни риска. К этой премии за риск следует добавить еще некую дельту, которая покрывает неопределенности, связанные с политическими рисками, именно такой подход позволит рассчитать соответствующие вознаграждения того или иного инвестиционного проекта и помочь принять решение о том, стоит ли в него входить.

Таблица 6 - Инвестиционные проекты НК «Роснефть»

| <b>Проекты Роснефти</b>               |                                                                                                                           |
|---------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Проект</b>                         | <b>Инвестиции</b>                                                                                                         |
| <b>Покупка ТНК-ВР</b>                 | «Роснефть» заплатит ВР - \$17 млрд, ААР -\$45 млрд                                                                        |
| <b>Совместный проект с ExxonMobil</b> | Примерные инвестиции в совместные проекты компаний в Карском море оцениваются в \$200-300 млрд, в Черном море - \$50 млрд |
| <b>Сотрудничество со Statoil</b>      | Инвестиции партнеров составят \$35-40 млрд                                                                                |
| <b>Сотрудничество со Eni</b>          | На Баренцевом море - \$50-70 млрд, на Черном море - \$50-55 млрд                                                          |
| <b>Разработка «Карабобо-2»</b>        | Суммарные инвестиции в проект - \$16 млрд                                                                                 |
| <b>Хунин-6</b>                        | Суммарные инвестиции - \$20 млрд                                                                                          |
| <b>Подмосковный МПЗ</b>               | Стоимость проекта - \$7 млрд                                                                                              |
| <b>Туапсинский МПЗ</b>                | Общий объем инвестиций - \$7,8 млрд                                                                                       |
| <b>Дальневосточный НХЗ</b>            | Планируемые инвестиции - \$5,4 млрд                                                                                       |
| <b>НПЗ в г. Тяньцзинь</b>             | Инвестиции в проект - \$5 млрд                                                                                            |
| <b>Итого</b>                          | <b>стоимость всех проектов от \$418,2 до \$638,2 млрд.</b>                                                                |

Источник: «Ведомости», данные компании, ноябрь 2012

Насколько велики объемы инвестиций в области ТЭК, можно оценить, проанализировав инвестиционные проекты хотя бы одной из крупнейших нефтяных компаний мира. В данной работе приведена информация по компании НК «Роснефть» в Таблице 6.

Объявленные планы «Роснефти» - поглощение компании ТНК-ВР, разработка нефтяных месторождений на шельфе и в Венесуэле, а также строительство и модернизация нефтеперерабатывающих заводов – суммарно



оцениваются от 418 до 638 млрд. долларов. Это примерно 20-30% ВВП России на 2013г., или 98,6-150% расходов бюджета<sup>72</sup>. Только инвестиции в разработку арктического шельфа Карского моря примерно оцениваются в 200-300 млрд. долларов. Окончательное инвестиционное решение по этому проекту «Роснефть» и ExxonMobil собираются принять на рубеже 2016-2017 гг., но и без него уже заявленные планы компании выглядят очень амбициозно.

Если в результате геологоразведочных работ на шельфе проект будет признан коммерчески выгодным, его реализация может растянуться на 20 лет. Таким образом, примерные ежегодные капитальные вложения компании будут составлять от 21 до 32 млрд. долларов. Это составляет 1-1,5% ВВП страны в 2013 г., или 5-7% расходов бюджета.

Для экономического анализа инвестиционных возможностей требуется собрать большое количество информации, такой как капитальные затраты, эксплуатационные затраты, ожидаемые доходы, фискальные (налоговые) затраты и их структура, прогнозируемые цены на нефть и газ, сроки выполнения проекта и прибыль на инвестиции, ожидаемая акционерами. Эти данные необходимо собрать из разных источников: департаменты самой организации (технический, правовой отделы и тд.); внешние источники (налоговая инспекция, правительственные учреждения). При этом каждый массив данных несет в себе некую долю неопределенности, а следовательно и риска. Соответственно, определенный риск уже, так сказать, «зашит» в проект, так как на основе вышеперечисленной входящей информации строится прогноз денежных поступлений и затрат, ведется расчет основных показателей оценки эффективности инвестиционного проекта.

Неопределенности в закладываемых данных и допущениях поддаются контролю с помощью установления базового варианта (часто с

---

<sup>72</sup> По курсу ЦБ на 13.11.2012.

использованием «наилучшим образом угаданных» значений переменных величин) и последующего определения чувствительности ограниченного количества ключевых переменных величин. Такой подход не только показывает, какие из параметров больше всего влияют на привлекательность инвестиционного предложения, но и позволяет определить предельно низкие или высокие значения переменных (например, минимальную цену на нефть, при которой проект остается привлекательным или максимально приемлемый уровень риска) и подобрать оптимальные условия выполнения проекта.

Наибольшее количество неточностей в данных возникает на самой ранней стадии жизненного цикла месторождения, т.е. на стадии разведочных работ. Типичное предложение на тендере лицензий на разведку в новом нефтегазовом районе может быть основано только на результатах гравиметрической съемки, тогда как по старым месторождениям, например, на континентальном шельфе в британском секторе Северного моря, имеется больше информации. Методы, применяемые в экономике геологоразведки, в значительной степени основаны на теории игр, с той аналогией, что затраты на разведку (например, на сейсосъемку) сравниваются с ценой лотерейного билета, причем результат (сухая скважина, открытие непромышленных или промышленных запасов) рассматривается как выигрыш/проигрыш. Но в своей работе я буду рассматривать неопределенности гораздо уже и считать, что залежь уже открыта, поэтому основное внимание сосредоточим на проблеме включения премии за политический риск в расчет проекта.

## **Моделирование политических рисков в нефтегазовом секторе**

Прежде чем приступить к описанию различных моделей измерения политических рисков, следует дать определение основным терминам и допущениям, которые приведены в данной главе.

При оценке и измерении рисков, в первую очередь, следует учитывать следующие моменты:

- Вероятность наступления события, т.е. вероятность материализации риска;
- Неблагоприятный исход, который может произойти, это и есть потенциальный риск. Неблагоприятный исход, который уже наступил, является реализованным риском;
- Прямые последствия наступления события, которые могут быть измерены через изменение цены или количества;
- Косвенные последствия наступления события, которые могут включать в себя воздействие на другие рынки и страны;
- Влияние наступления события в денежном выражении, которое может быть оценено как потеря прибыли или как рост расходов, т.е. потенциальный ущерб;
- Ожидаемая стоимость влияния наступления события, выраженная в деньгах, т.е. ожидаемый ущерб.

Можно отметить, что в страховом бизнесе и актуарной математике риск чаще всего понимается как ожидаемый ущерб. В то время как политический риск воспринимается как негативное событие само по себе. Кроме того, концептуальный подход к вероятности здесь тоже отличается от страховой практики. В страховании, расчет вероятности основывается на статистических наблюдениях, и характеризуется частотой наступления события<sup>73</sup>. Вероятность наступления события в политических рисках вряд ли можно рассчитать на основе исторических наблюдений, ведь вполне может случиться и так, что в прошлом таких событий не происходило вовсе. В таком случае, решением проблемы может стать подход, когда степень вероятности присваивается какому-либо событию на основе экспертного

---

<sup>73</sup> Братерский М.В. Экономические инструменты внешней политики и политические риски. М.: Изд. Дом Гос. ун-та – Высшей школы экономики, 2010, 231 с., Стр. 32.

мнения. Такое присвоение чаще всего отражает степень уверенности людей, принимающих решение, или прогноз аналитиков-экспертов в той или иной области. В то же время, подобное присвоение вероятностей можно рассматривать как дополнительную надстройку к общей модели принятия решений. Таким образом, используя математическую, четко выстроенную концепцию вероятностей, получаем упрощенную картину реального мира, где учтены все проблемы и варианты их решений. Применение такого подхода позволяет рассчитывать ожидаемую стоимость проекта и негативных последствий.

Конечно, нельзя не отметить недостаток данного подхода. Мультикомбинирование различных вышеупомянутых аспектов особенно в категории политических рисков может давать разный результат, в зависимости от того, какие решения (превентивные или безотлагательные) будут принимать ответственные лица. Поэтому необходимо просчитывать и анализировать как минимум два-три сценария развития событий, и формулировать соответствующие прогнозы.

Что касается основных установок и допущений, на которые стоит обратить внимание при построении модели измерения политических рисков, то они должны быть следующими:

1. Важно четко определить перспективы и ожидания инвестиционного проекта, т.е. надо выделить и разграничить ключевые «поворотные» элементы, которые зависят от лиц, принимающих решения, и те, которые являются частью внешней среды, и на которые повлиять невозможно.
2. Если вероятности политических рисков слишком сложно определить, то необходимо задать некие субъективные критерии оценки таких вероятностей.

3. Как и любая модель, которая строится для поддержки принятия решений, модель оценки политических рисков в нефтегазовой сфере требует упрощений, поэтому важно выделить основные категории рисков, которые и войдут в модель.
4. В виду того, что некоторые неопределенности невозможно выразить математически, необходимо обращаться к описательным сценариям.
5. Политические риски, которые попадают в сценарий, должны иметь стоимостное выражение, т.е. влияние принимающихся решений и их последствия можно будет оценить в денежном эквиваленте. Если возникнет необходимость подготовить анализ чувствительности проекта относительно какого-то конкретного политического риск-фактора, то такой сценарий не может быть маловероятным, а риск-фактор должен оказывать прямое существенное влияние на результат проекта в целом.

Если следовать приведенным выше допущениям, то можно выделить три типа политических рисков, которые необходимо включать в модель анализа в рамках национального или международного проекта:

- a. Риски, со стороны стран, формирующих предложение на рынке, связанные с выполнением договоренностей по поставкам нефти и газа
- b. Риски, связанные с будущими изменениями в законодательстве о защите окружающей среды
- c. Риски, связанные с ограниченными возможностями использовать другие энергетические технологии (атомную энергию, уголь и т.п.)

Измерение третьего типа рисков является самой трудновыполнимой задачей, так как сложно даже экспертно предположить вероятность технологических или инновационных прорывов в перспективе, которые

могут радикально поменять мировой энергетический рынок. Поэтому наилучший вариант - это описать такой вариант развития событий в одном из сценариев, но не принимать его и не развивать дальше, пока со временем не появится более надежная информация, подтверждающая вероятность такого исхода.

В связи с этим, необходимо сконцентрироваться на первых двух группах рисков. В случае, когда стоит задача измерить политические риски каким-то строгим количественным показателем, необходимо включать в модель те риски, по которым четко определяется вероятность наступления события. Так как только при наличии таких данных можно рассчитать последующий ожидаемый ущерб.

К особенностям нефтегазодобывающего производства следует отнести:

- удаленность предмета труда (нефтегазонасыщенного пласта) и подземной части эксплуатационного оборудования от места непосредственного наблюдения и управления процессом нефтегазодобычи;
- невозможность изменить территориальное расположение месторождений;
- обособленность производственных объектов;
- неблагоприятное экологическое воздействие на природную среду процессов разработки месторождений;
- высокая неопределенность информации, используемой при составлении инвестиционных проектов;
- длительность периода эксплуатации нефтегазовых объектов.

*Альтернативные варианты измерения политических рисков в нефтегазовых проектах*

Набор статистических наблюдений наступления (материализации) политических рисков весьма ограничен, и вряд ли может считаться надежным способом определения вероятностей для построения моделей. Например, если мы возьмем за основу статистику крупнейших скачков цен на нефть (рост на 50% и более в течение одного года) за последние 50 лет, то вероятность того, что такой резкий рост цен повторится в ближайший год, равна 6%. Но такая цифра вызовет панику у инвесторов. Действительно она кажется сильно завышенной, и тем более она не выдержит критики, если произойдут структурные изменения на рынке<sup>74</sup>.

Альтернативой расчета таких объективных вероятностей может стать метод Дельфи, позволяющий учесть независимые мнения всех членов экспертной группы по анализируемым проблемам путем постепенного объединения мнений, суждений, выводов и предложений, а затем прийти к финальному консенсусу. Такие данные, основанные на субъективных предположениях, собранных путем анкетирования, с одной стороны является частой практикой при принятии решений и оценки ситуации, но то, что такой метод эффективно работает для оценки политических рисков, надо еще доказать.

Некоторые экономисты полагают, что наблюдение за рыночными ценами на энергоресурсы может являться надежным индикатором распределения вероятностей политических рисков. В этом случае считают ценовой спрэд между сертификатами на выбросы углекислого газа в атмосферу в развивающихся странах и такими же сертификатами в Европейском союзе, расценивая это как индикатор того, что текущие политические процессы могут свести на нет практику свободного обмена сертификатами<sup>75</sup>. Но, если рассуждать здраво, то ценовая разница не сильно

---

<sup>74</sup> Reid W. Click, Robert J. Weiner. Resource nationalism meets the market: Political Risk and the Value of Petroleum Reserves. George Washington University, July 23, 2009.

<sup>75</sup> Simpson J. Towards a composite political risk indicator for country oil and gas industry stock market sectors. School of Economics and Finance, Curtin University, Western Australia, Feb. 2010.

взаимосвязана с вероятностью наступления такого события, и уж тем более не позволяет измерить экономический ущерб от реализации этого политического риска. Кроме того, такой рыночный подход дает возможность оценить лишь некоторые политические риски в ближайшей временной перспективе (не более пяти лет), в то время как срок окупаемости инвестиций в нефтегазовые разработки может быть существенно больше. Для прогноза долгосрочных рисков нет рынков и нет цен, и здесь можно создать только искусственную площадку, где ограниченное количество экспертов будут делать ставки на наступление каких-то конкретных событий в будущем. И такое прогнозирование исходов будет формировать будущие кривые спроса и предложения.

Если основной целью исследования является не оценка вероятностей наступления политических рисков в будущем, а количественное измерение последствий наступления событий, то лучше всего использовать параметрический подход. Он позволяет описать прямое воздействие реализации политического риска в прогнозной модели, используемой для оценки энергетического рынка в будущем. Так, например, для политического риска, связанного с поставками нефти и газа, прямое влияние может быть смоделировано через рост импортных цен или через сокращение объемов импорта. Используя соответственно более детализированные модели можно описать и измерить косвенное влияние, такое как уменьшение благосостояния страны, рост цен на электричество и пр. Недостатком этого подхода является, то, что заранее необходимо знать хотя бы некоторые количественные параметры прогнозируемых событий, и здесь опять сталкиваемся с неабсолютной достоверностью экспертных мнений и оценок. Тем не менее, этот метод полезен для полного и качественного анализа политических рисков. Можно провести аналогию с корпоративными финансами и риск-менеджментом, где в настоящее время широко распространено стресс-тестирование. После финансового кризиса 2008 года



этот метод получил большую рекламу, в СМИ публиковались статьи о том, успешно или нет, прошли стресс-тестирование многие европейские банки. Так же и в разрезе политических рисков будет не лишним посмотреть, как поведет себя модель при наступлении критических событий на рынке (например, при падении цены на нефть до 60 долларов за баррель). Частично неблагоприятные исходы некоторых событий (задержка поставок энергоресурсов, ввод дополнительных квот на добычу и т.п.) можно ограничить с помощью ратификации специальных международных соглашений и директив, направленных на смягчение неопределенностей в будущем.

Приведенное выше исследование показывает, что количественное измерение политических рисков в энергетике требует детальный анализ как роли ТЭК в будущем, так и концептуализации политических рисков в данном контексте проблем. Еще раз стоит подчеркнуть, что в сценарном анализе важно описать существенные риски и последствия предполагаемых событий, а когда вопрос стоит о денежном измерении, то необходимо сфокусироваться лишь на трех-четырех самых важных рисках, которые оказывают непосредственное прямое влияние на объект инвестиций. Но количественная оценка будет лишь одним из «кирпичиков» прогнозной модели. Принимаемые решения в будущем, их взаимовлияние и взаимозависимость также нельзя оставлять без внимания, как и списывать со счетов использование сценариев «что если», которые будут важным инструментом для анализа этих связей.

Таким образом, классическая трактовка политического риска, которая связана с действиями национальных правительств, влияющих на международный бизнес через законодательные механизмы, перестала отражать текущую ситуацию, сложившуюся на мировом рынке. Несмотря на то, что политический риск, в рамках его влияния на иностранных инвесторов, продолжает рассматриваться многими зарубежными компаниями как

экономическая категория и как часть оценки инвестиционного проекта, тем не менее, очевидно, что, даже при расчете вероятности финансовых потерь, в его основе лежит взаимозависимость политического и социального характера. Нефтегазовый сектор и происходящие в нем инвестиционные процессы весьма подвержены политическим рискам, инвесторы стали уделять этой проблеме повышенное внимание.

### **3.2. Опыт практического применения аналитических моделей оценки политических рисков в инвестиционных проектах**

В силу того, что любая современная экономическая деятельность непосредственно связана с неопределенностями, есть риск того, что запланированные результаты могут быть не достигнуты или достигнуты не в полной мере. Очевидно, что чем крупнее компания и чем больше количество регионов ее присутствия, тем значительнее влияние разных видов угроз. Необходимо рассматривать активы компании, то есть то, на что будет воздействовать риск. Так, например, компания, занимающаяся производством и продажей потребительских товаров, ориентирующаяся на рост объемов экспорта, в линейку наиболее важных активов включит бренд и репутацию на рынке. Для компаний сектора тяжелой промышленности на первый план выходят вопросы поддержания непрерывности бизнес-процессов и ключевых сотрудников – человеческого капитала. Мировые добывающие компании озабочены проблемами доступности ресурсной базы, наличия лицензий на разработку тех или иных месторождений. Конечно, в зависимости от сектора экономики и операционной деятельности, набор рисков, сила и направление их влияния будет существенно варьироваться. Но можно выделить три ключевых блока активов, которые есть у любой компании, в том числе и нефтегазовой отрасли. Это персонал, репутация и производственная деятельность.

#### **Персонал**

Сотрудники компании являются одним из главных и ценных активов, благодаря следующим основаниям. Первая причина заключается в том, что найти квалифицированных специалистов в нужной отрасли не так просто, это требует определенных финансовых и временных затрат. Кроме того, компания ежегодно несет расходы на обучение и повышение квалификации, а также на проведение корпоративных мероприятий, цель которых донести

до людей ценность и миссию фирмы. Если работники компании будут идентифицировать себя с ней, чувствуя свою полезность, то это станет залогом успеха бизнеса в долгосрочной перспективе, а также способствует повышению эффективности производственных процессов. Вторая причина – это то, как компания позиционирует себя в профессиональной среде, в обществе и в глазах собственных акционеров. Любое предприятие, проявляющее заботу о своем персонале и их семьях, проявляет тем самым социальную ответственность, а также демонстрирует государству и участникам рынка, что является надежным партнером.

Однако внезапная реализация политического риска может свести на нет все старания компании, если персонал фирмы будет подвержен угрозе. Если в стране произойдет такая ситуация, что сотрудник/сотрудники будет захвачен в плен террористами, ранен или убит, то это окажет существенное влияние на всю деятельность компании. Крупные нефтегазовые компании часто ведут добычу углеводородов в политически нестабильных регионах: Ближний Восток, Латинская Америка, Африка. Этим странам присущ значительный уровень преступности и коррупции, и в такой среде приходится жить и работать иностранным сотрудникам. К сожалению, государственные органы не всегда могут обеспечивать необходимый уровень безопасности, поэтому их жизни может угрожать опасность: военный конфликт, государственный переворот, терроризм. Результатом проявления таких риск-факторов могут стать телесные повреждения, психологическая травма или даже человеческая смерть. К сожалению, за последние полвека активной нефтедобычи в нестабильных регионах мира (порой даже в непосредственной близости с зоной военных конфликтов) произошло много подобных случаев.

Так, например, Александр Додс, бывший управляющий директор компании RasGas LNG, совместного предприятия ExxonMobil и Qatar Petroleum, в 2000 г. оказался в зоне серьезного конфликта на Суматре, в

провинции Ачех действовало сепаратистское движение. Автобус с сотрудниками компании, направляясь на скважину, попал в засаду, один человек был убит<sup>76</sup>. Лидер сепаратистского движения выдвинул лишь одно условие: компания должна покинуть их территорию. Завод по производству СПГ был закрыт, 3000 работников компании были эвакуированы в течение двух недель. Компания понесла прямые материальные убытки, и кроме того, испортила отношения с индонезийским правительством, которое было против остановки завода, приносившей экономике страны значительный доход.

Еще одним примером может служить произошедшая в середине 90-х трагедия в Алжире. Часть сотрудников должна была передвинуться на другой производственный объект на юг вглубь Сахары, группу сопровождал всего один охранник из службы безопасности компании. Во время остановки по дороге в одном из небольших городков, известном тем, что в нем находились исламистские бандформирования, на группу было совершено нападение. Несколько человек убили, оставшихся спрятали в местном отделении полиции. Штаб квартира и родственники были озабочены тем, что в предполагаемое время люди не вышли на связь, но никакой другой информации о них не поступало. Только спустя несколько дней ситуация прояснилась и алжирский головной офис компании смог оказать поддержку и выслать подкрепление для безопасного возвращения людей. Этот эпизод впоследствии привел к пересмотру всей политики компании в сфере безопасности. Но, несмотря на это, еще многие годы после описанных выше событий компании было крайне сложно нанять на работу высококвалифицированных иностранных специалистов.

Таким образом, персонал, как и любой другой актив предприятия, подвержен риску. Отдельно стоит подчеркнуть, что наступление таких

---

<sup>76</sup> Из интервью Александра Додса, «Твоя компания», корпоративный журнал ТНК-ВР, №6-7, Стр.10, 2012г.

политических рисков наносит существенный ущерб компании, так как кроме прямого финансового убытка (выплата материальной компенсации, усиление службы безопасности, рост расходов на транспортировку людей), наносится еще и косвенный урон. Люди, попавшие в подобные опасные ситуации, как и их родственники и коллеги, скорее всего, примут решение покинуть компанию, или в лучшем случае сменить место нахождения офиса.

## **Репутация**

Деловая репутация фирмы представляет собой типичный нематериальный актив, порой его стоимость сложно оценить деньгами, но вот подвергнуть его воздействию политического риска крайне легко. О качестве деловой репутации можно судить по поведению экономических партнеров, в первую очередь инвесторов и акционеров. Если компания на протяжении многих лет зарекомендовала себя в качестве надежного партнера, которому доверяют сами сотрудники, а также государственные компании, пенсионные фонды, НКО и пр, то это способствует ее дальнейшему устойчивому развитию и росту, так как иногда становится решающим условием при заключении сделок с коммерческими и государственными контрагентами (особенно при участии в тендерах).

Рассмотрим несколько вариантов форм и направлений влияния политических риск-факторов на репутацию предприятия.

Например, публичные чиновники или политические деятели, негативно настроенные по отношению к иностранным инвесторам (так как они могут лоббировать интересы отечественных бизнес-элит), способны использовать свое публичное влияние или личные контакты, чтобы порочить предприятия в глазах местного населения и средств массовой информации. Иностранную ТНК легко обвинить в том, что она не заботится об экологических нормах, не способствует снижению безработицы в регионе (отказывает в

трудоустройстве местным гражданам) или вовсе игнорирует общественно-социальные потребности (помощь в строительстве дорог, образовательных учреждений и т.п.). Появление такой информации в СМИ может негативно сказаться на текущей деятельности компании, привлечь излишнее внимание государственных надзорных органов, вызвать опасение со стороны инвесторов, или, в лучшем случае отсрочить заключение важных сделок и соглашений.

Кроме того, иностранное предприятие может стать заложником местных политических интересов и интриг. Например, серьезное разногласие может быть спровоцировано лоббированием своих интересов правительственными ведомствами и местными НКО. Первым важны сроки реализации проекта, они не должны быть нарушены, вторые будут выступать в защиту местных центров занятости, окружающей среды, и т.п. Очевидно, что такой конфликт интересов будет способствовать распространению критики в адрес иностранной компании с обеих сторон.

Так, например, в октябре 2013 г. нефтяники Бразилии, возмущенные решением властей провести аукцион по крупнейшему в стране месторождению Libra, в знак протеста объявили бессрочную забастовку. Извлекаемые запасы на месторождении Libra оцениваются специалистами в 8-12 млрд. баррелей нефти. Это месторождение в состоянии обеспечить мировой спрос на нефть в течение трех-пяти месяцев. Правда, все запасы пока окончательно не подтверждены, поскольку подсчеты делались на основании анализа данных лишь одной скважины. В забастовке приняли участие практически все сотрудники государственной компании Petrobras, была парализована работа и на морских платформах.

Репутация является очень «чувствительным» нематериальным активом, и может пострадать только лишь от «ощущения» того, что компания, возможно, не выполнит взявшие на себя обязательства и не преодолеет

определенные политические риски. Если компания подвергла своих сотрудников или производственные объекты влиянию политических рисков в той или иной степени, то для инвестора и партнера это лишний случай задуматься. Вдруг компания не справится со всем комплексом проблем и снова попадет в неблагоприятную ситуацию. Репутация фирмы уже не столь стабильна на рынке.

Примером может послужить случай, произошедший в 2000г. со среднего размера нефтяной компанией, один из филиалов которой вел добычу в Судане. Служба безопасности компании частично опиралась на собственные силы, частично на суданских военных, несмотря на то, что продолжалась гражданская война с югом. Аппетиты правительства росли, и оно быстро пришло к пониманию того, что простейший путь к пополнению пакета доходов от нефти – завладение территорий, где залегают нефтяные пласты<sup>77</sup>. В какой-то момент военные попросили разрешение у компании парковать свои вертолеты на их территории, на что получили одобрение. В СМИ просочилась искаженная информация, что компания способствует развязыванию войны. Головной офис компании никак не отреагировал на это заявление, пытаясь оспорить клевету. В итоге различные негосударственные фонды и организации подняли волну протеста, и дело дошло до суда. Компании пришлось продать свой бизнес в этом регионе, чтобы избежать дальнейших претензий со стороны инвесторов.

Таким образом, если не учитывать в прогнозах потенциальное влияние риск-факторов политической среды на репутацию фирмы, предприятие может лишиться части прибыли как в настоящий момент времени, так и в будущем, так как крайне сложно вернуть доверие партнеров после скандальных ситуаций в СМИ.

### **Производственная деятельность**

---

<sup>77</sup> Берг И.С. Роль нефти в новейшей истории и становлении экономики Южного Судана: оценки экспертов. [www.iimes.ru](http://www.iimes.ru), 2011.



Производственный процесс, конечно же, можно подразделить на несколько сегментов, но в контексте анализа политических рисков, не стоит дробить этот актив на составные части. Гораздо важнее разделить на две группы последствия наступления политических угроз. Иностранная компания может либо полностью лишиться своих активов, потеряв над ними контроль, либо на какое-то время приостановить свою производственную деятельность, законсервировав скважины, производственные мощности заводов и т.п.

Бесперебойность производственного процесса подразумевает осуществление всех плановых операций в строгом соответствии с установленными сроками, даже в условиях нестабильной политической ситуации в стране. Руководство компании должно учитывать ключевые риск-факторы при планировании, вовремя их распознавать и стараться нивелировать влияние негативных последствий на текущие стандартные операции. Контроль над активами подразумевает фактическое наличие права собственности и реальное осуществление всех производственных операций. Для компании равносильно значимы и наличие полного контроля и сохранение бесперебойности бизнес-процессов, несмотря на воздействие негативных угроз и состояние неопределенности. Порой, одного юридического контроля над активами компании недостаточно для того, чтобы выполнять взятые на себя обязательства. Контроль не является гарантией того, что поставки будут осуществлены в срок, а в технологическом процессе не будет нарушений. С другой стороны, если выполняется только второе условие, а фактического и юридического контроля нет, то акционер рискует частью прибыли.

Непрерывный технологический процесс крайне трудно обеспечивать, когда в стране соотношение политических и общественных сил постоянно меняется, а действия правительства носят несистематический и непоследовательный характер. Этнические, межконфессиональные, и уж тем

более военные конфликты могут привести к сбоям в логистических и инфраструктурных цепочках; непоследовательные изменения налоговой политики, природоохранного законодательства, правил лицензирования вызовут дополнительные бюрократические препоны, например, при оформлении иностранных сотрудников на работу, при продлении лицензий на недропользования, при оформлении необходимой технической и специальной документации на ввозимую технику, оборудование, вспомогательные материалы и т.п. Акты вандализма и насилия, а также массовые забастовки могут привести к ограничению физического доступа в определенные районы страны. Персоналу компании потребуется дополнительная охрана, чтобы попасть на работу в офис или промышленные объекты, в некоторых критических ситуациях возможна срочная эвакуация людей, все это является дополнительными расходами компании. Длительные неэффективные политические дебаты часто приводят к активизации профсоюзов и других социальных институтов, которые в лучшем случае мешают нормальному функционированию компании, в худшем приводят к забастовкам, стачкам, вандализму, кражам имущества компании. В более экстремальных случаях, политическая нестабильность может привести к длительной остановке производства, пока ситуация не нормализуется.

С другой стороны, определенной угрозе постоянно подвержено право владения инвестиционным проектом. Для развивающихся стран крайне характерны риски национализации и экспроприации имущества иностранной компании, в лучшем случае государственные партнеры (даже при наличии оформленного соглашения о совместном партнерстве) будут стараться увеличить свою долю в проекте, осуществляя прямой контроль над всеми бизнес-процессами. Очень часто иностранная компания выступает источником передовых технологий, научных разработок, производственного оборудования (особенно при добыче на шельфе, в Арктике), в то время как государство, куда направлены инвестиции, всего этого лишено, очевидно,

что возникает соблазн присвоить себе часть этих ресурсов, не тратя на это финансовых средств.

Последствия наступления описанных риск-фактор оказывают моментальное непосредственное воздействие на стабильность производственной деятельности, так поставки нефти-сырца из Нигерии упали в начале весны 2014 на 25% (до 1.95 мб/д)<sup>78</sup>. Кроме того, объемы производства могут снижаться и далее в связи с учащением случаев воровства нефти и нанесению вреда трубопроводам. Второй политический риск-фактор, влияющий на нефтяную инфраструктуру государства, - активизация Движения по эмансипации Дельты реки Нигер (MEND). Так, например, компания Shell опубликовала намерения о временном прекращении прокачки нефти по трубопроводу Nembe Creek в апреле 2014 года для проведения ремонтно-восстановительных работ, что может затронуть мощности в объеме 150 кб/д на месторождениях Bonny и Forcados. Кража нефти и саботаж местных сотрудников компании ENI 23 марта 2014 года стали причиной прекращения добычи углеводородов на лицензионных участках в дельте реки Нигер. В связи с ухудшением криминогенной обстановки на промышленных объектах, компания ENI объявила форс-мажор для мощностей в объеме 35 кб/д<sup>79</sup>.

В результате постоянных забастовок сотрудников ливийской нефтяной промышленности стремительно падает уровень добычи и экспорта черного золота, что негативно отражается на объеме государственных доходов от сбыта сырья. По статистике с начала 2013 года нефтяной комплекс Ливии не досчитался нескольких миллиардов долларов, в том числе 1,6 млрд. долл. только в августе.

Во-первых, частые кровопролитные столкновения в восточной части страны, где расположены основные месторождения, снижают производство

---

<sup>78</sup> Кб/д, мб/д – здесь и далее килобаррелей в день, мегабаррелей в день.

<sup>79</sup> По данным компании: [www.eni.com](http://www.eni.com)

черного золота. Противостояние различных племен время от времени затрудняет эффективную работу нефтяной отрасли. Например, в 2012 году были выведены из строя несколько крупных нефтехранилищ. В результате в течение двух месяцев экспортеры не досчитались 60–70 тыс. баррелей в сутки. Из-за атак на нефтяные объекты со стороны протестующих в январе 2013 года производство сырья составило лишь 1,34 млн. баррелей, что на 60 тыс. баррелей ниже декабрьского показателя 2012г.

Во-вторых, для начала надлежащего уровня нефтедобычи и масштабного экспорта сырья ливийской стороне необходимы солидные финансовые ресурсы, чтобы восстановить производственную инфраструктуру, серьезно пострадавшую в ходе военных действий. Получение нужного объема средств от европейских инвесторов затруднительно вследствие кризиса, который остро ощущают на себе европейские экономики. Что касается США, то у них тоже нет свободных финансовых ресурсов для рискованных внешних вложений. Львиная доля инвестиций уходит на развитие собственной углеводородной промышленности, особенно добычи газа и нефти из горючих сланцев.

В-третьих, инвестиционная привлекательность государства понизилась в силу возросшего уровня возможных политических, экономических и правовых рисков. Это не лучшим образом может сказаться на полном возвращении туда зарубежных концернов, без технологической помощи которых ливийским властям не удастся достичь желаемых объемов добычи. Более того, ливийцы не планируют компенсировать иностранным нефтяным и нефтесервисным компаниям убытки, связанные с повреждением оборудования и другой собственности. И хотя многие фирмы на свой страх и риск уже активно приступили к нефтедобыче и достигли 70–80% прежнего показателя, этого недостаточно.

В-четвертых, восстановление объемов добычи будет отличаться на различных участках. Например, Сирт, основной бассейн, на который приходится около двух третей производства, весьма сложный, и работы там потребуют большего периода времени. В этой связи уместно напомнить, что, судя по заявлениям ливийского руководства, государство планировало выйти на довоенные показатели еще к концу 2011 года, а затем – к середине 2012 года. Как видно, уложиться в обозначенные сроки не удалось. И пытаюсь выйти из сложившейся ситуации, Триполи настоятельно зазывает международных игроков активизировать добычу и отгрузку нефти на экспорт, в частности, через порт Марса-эль-Брега пропускной способностью 900 тыс. баррелей в сутки.

Снижение поставок ливийской нефти-сырца в начале весны 2013 года на 30% произошло по причине прошедшей новой волны атак и военных захватов объектов нефтяной инфраструктуры, в первую очередь, трубопроводов и нефтехранилищ силами ополченцев. Дополнительные проблемы местным нефтяным компаниям создали протесты недовольных граждан, критикующих политику действующего правительства. Отдельно стоит подчеркнуть, что в силу введения недостаточных мер безопасности со стороны властных органов, увеличилось количество похищений и убийств официальных политических государственных деятелей. После похищения и последующего освобождения начальника штаба безопасности Ливии, 9 апреля 2013 г. парламент объявил вне закона случаи похищения и истязания людей. Снижение уровня безопасности в Ливии угрожает изменить прогноз производства нефти в стране. Правительство страны было вынуждено прибегнуть к привлечению дополнительного контингента военных в порядке 15 тыс., организовав Охрану нефтяных сооружений (PFG) для обеспечения дополнительной защиты объектов нефтяной инфраструктуры.

Стоит напомнить, что в июле 2013 года по причине акций протеста все ливийские экспортные терминалы, кроме одного, были закрыты. Кроме того,

центральное правительство всячески препятствует мятежникам из восточной провинции Киренаика осуществлять сбыт нефти в обход Триполи.

Так, в августе ВМС Ливии под угрозой применения оружия не позволили танкеру, не имеющему контракта с государственной компанией National Oil Company (NOC), подойти к нефтяному терминалу Аль Седра. Премьер-министр Ливии Али Зейдан приказал вооруженным силам страны атаковать с моря и с воздуха все танкеры, невзирая на флаг, если они попытаются вывезти нефть, не имея контракта с NOC<sup>80</sup>.

В 2013 году Ливия поставила на внешние рынки 379,5 млн. баррелей нефти. Основными потребителями стали Италия – 139,8 млн. баррелей (36,8% от общего экспорта), Китай – 48,2 млн. баррелей (12%) и Франция – 46,8 млн. баррелей (11%). Покупателями сырья выступили итальянские компании Eni и Saras, швейцарская Glencore, испанская Repsol, а также китайская Unipet.

Интерес американских ConnocoPhillips, Hess и Marathon, работающих в Ливии, не столь высок. Ведь поставки из этой североафриканской страны даже до начала военных действий насчитывали менее 1% общего нефтяного импорта США. В то время как европейский рынок погашал около 10% своих нужд за счет Джамахирии, экспортировавшей туда более двух третей добываемого на ее территории топлива. Тем не менее, американский бизнес не исключает возможной кооперации с европейскими концернами для увеличения производства на ливийском нефтяном поле.

Иногда последствия носят косвенный характер, но тем не менее затрагивают производственные процессы и наносят ущерб компаниям. Так, производство нефти в Алжире в марте 2013 г. по оценкам составило 1.14

---

<sup>80</sup> Кесаев Э., «НГ-Энегрия». – 15 октября 2013.

мб/д, сократившись на 20 кб/д по сравнению с уровнем за январь и февраль<sup>81</sup>. Атака на комплексе In Amenas в январе повлияла только на производство природного газа и газового конденсата. Тем не менее, добыча сырой нефти в стране также снизилась в связи с масштабным пересмотром соглашений о безопасности на нефтяных месторождениях и нефтяной инфраструктуре.

Если заранее не заключать контракты с оглядкой на возможные политические риски, компания со временем теряет контроль над операционной деятельностью, знания и ноу-хау становятся все более доступными для партнеров, и в конечном итоге компания становится «лишней» в производственной цепочке, а государство и местные компании забирают всю прибыль себе.

Международные компании нефтегазовой отрасли, имеющие инвестиционные проекты по добыче нефти и газа в регионах с неустойчивой политической средой и слабым правительством, должны закладывать в бюджет средства на прогнозирование политических рисков, а также на покрытие возможных выплат и компенсаций. В данной главе рассмотрена концепция анализа политических рисков, позволяющая наглядно определить на основе семи ключевых риск-факторов, присущих большинству нефтедобывающих компаниям, последствия наступления неблагоприятных событий, и выделить наиболее приоритетные из них. Так, к основным риск-факторам относятся: военное вмешательство в политическую систему; избыточная активность со стороны профсоюзов, НКО и других общественных организаций; экстремизм, терроризм, насилие; негативно настроенное местное население по отношению иностранцам, работающим в ТНК; организованная преступность; коррупция в местных государственных органах; бюрократические препятствия.

В процессе анализа необходимо выполнить четыре основных шага:

---

<sup>81</sup> По данным Международного Энергетического Агентства, Обзор мировых рынков нефти, апрель 2013.

1. Определить релевантные риск-факторы, которым подвержены основные активы компании;
2. Оценить потенциальное воздействие рисков, размер ущерба при их наступлении, без учета вероятности наступления событий;
3. Оценить вероятность наступления неблагоприятных событий, без учета силы воздействия риск-факторов и причиняемого ущерба компании;
4. Соотнести полученные результаты, определив приоритетные группы рисков.

Ключевые риск-факторы определяются для компании, исходя из размера и важности их последствий. Для крупных компаний энергетического сектора, заключивших долгосрочные миллиардные контракты, необходимо оценивать последствия во временном аспекте: с момента наступления события до полугода, а то и нескольких лет. Данный подход схематично изображен на Рисунке 8.



Рисунок 8 - Последствия реализации политического риска во временном аспекте



Например, нефтяная компания, работающая на основе государственной концессии, столкнется с ситуацией военного переворота. Это сразу же отразится на производственном процессе, вероятнее всего основные транспортные узлы и магистрали будут блокированы. Служба безопасности компании будет под угрозой, так как она полностью или частично обеспечивается местными правоохранительными органами, будущее которых под вопросом: считать ли новое правительство легитимным, на чью сторону встать? Сотрудники компании, особенно местные жители, могут также оказаться в зоне опасности, если их действия будут расценены как оппозиционные. Дальнейшие последствия могут быть еще более нежелательными и опасными. Репутация фирмы может пострадать, если компания будет заподозрена в аффилированности с новым режимом и поддержкой государственного переворота. Если новое правительство не будет признано легитимным мировым сообществом, то могут последовать санкции, ограничивающий торговый оборот с этой страной. Кроме того, скорее всего, будут пересмотрены ранее заключенные контракты и соглашения, возможно часть лицензий на добычу полезных ископаемых будет аннулирована.

По завершении того, как группы экспертов присвоили рассматриваемым рискам два ключевых параметра: степень их влияния и вероятность их наступления, необходимо перейти к созданию приоритизационной матрицы, в которой находят наглядное отражение основные политические риски.

По горизонтальной оси потенциальные негативные последствия располагаются от меньшего к большому по степени вероятности их реализации, по вертикальной оси – по мере роста силы влияния на ключевые активы предприятия: персонал, репутацию, производственную деятельность.



Рисунок 9 - Матричная модель приоритизации политических рисков

Если всю полученную матрицу разделить на четыре равных квадрата, то наиболее важные и существенные угрозы окажутся в правом верхнем секторе, именно на них стоит сосредоточить свои усилия. Руководству предприятия и отделу безопасности необходимо тщательно изучить полученные данные, и по возможности, разработать предупреждающие меры и варианты сокращения неизбежных убытков, нивелируя влияние политических рисков.

Описанный выше подход достаточно прост и эффективен с точки зрения практического использования. В модели нет громоздких математических и эконометрических компонентов, алгоритм построения доступен и понятен, а кроме того, этот инструмент не требует существенных финансовых и трудовых ресурсов. Еще одним достоинством описанной выше модели

оценки и анализа политических рисков является возможность четкого определения целевых направлений развития, что позволит акцентировать внимание соответствующих служб именно на ключевых задачах. Матричная модель приоритизации политических рисков, по мнению автора, является достаточно удобной и эффективной, и может быть апробирована в международных и российских компаниях нефтегазовой отрасли.

## ***Заключение***

Политический риск является неотъемлемым и неустранимым элементом ведения бизнеса в современном мире. Его наличие определяется объективным существованием неопределенности в политической сфере жизни, а также субъективностью стремления его преобразовывать, минимизировать при достижении целей и интересов международных компаний, государств, других субъектов политической жизни. Основной акцент в исследовании сделан на анализе феномена политического риска. Благодаря существованию связи политического и инвестиционного рисков удалось обогатить определение политического риска и раскрыть его сущность через понимание его как возможности того, что динамика соотношений общественных сил или различные формы осуществления государственной власти, выраженные в действиях правительства страны, повлияют на деятельность инвестора, который либо потеряет деньги, либо получит меньше ожидаемой доходности, когда инвестиции уже будут сделаны.

Основными чертами политического риска являются: а) чрезвычайная комплексность, противоречивость, изменяемость во времени, низкая прогнозируемость, сопряженность с борьбой за власть и основные ресурсы. Без этой взаимосвязи невозможно полностью раскрыть феномен политического риска; б) политический риск может проявляться во всех сферах общественной жизни; в) мультипликативность предмета и объекта исследования, пересечение многих областей знаний и дисциплин; г) куммулятивность т.е. способность накапливаться в дальнейших решениях; д) длительная протяженность во времени, т.е. часть последствий наступления неблагоприятного события реализуется сразу, часть в последующих временных периодах; е) высокая степень институционализации; ж) высокая общественная значимость, т.е. вовлеченность всех субъектов экономических отношений.

В диссертационном исследовании было проанализировано, каким образом политические риски, инвестиционные риски и процесс принятия решений связаны между собой, аргументируется, почему для мировых нефтегазовых компаний, ведущих свою деятельность в развивающихся странах, связь коммерческих рисков с политическими рисками является одной из основных проблем современности. Анализ влияния политических рисков на инвестиционную деятельность компаний и выбора того, куда, когда и как вкладывать средства - это попытка осмыслить современную ситуацию, понять ее, провести анализ возможности включения политических рисков в оценку эффективности инвестиционного проекта.

Связь политических рисков и инвестиционной оценки проектов нефтегазовой отрасли имеет многоаспектный, сложный характер. Отчасти это обусловлено неоднозначностью и комплексностью факторов политического риска, а также сложностью их прогнозирования и количественной оценки. С другой стороны, списание со счетов влияния политических рисков на деятельность мировых ТНК, выглядит для инвестора опрометчиво и недальновидно. Политическая ситуация в основных нефтепромысловых регионах в последние десять лет выглядит крайне нестабильно.

Одним из инструментов борьбы мировых держав является мировая цена на нефть, что не раз уже подтверждено историей. Конечно, не одна только конфронтация США и ее союзников против России ведет к сбиванию цены на ключевой углеводородный источник, несомненно, существенную роль в цене на нефть играет уровень политических рисков и рисков национальной безопасности. Целый ряд ключевых месторождений и энерготранспортных магистралей находится в зоне протекающих (Ирак, Сирия, Украина – как транзитер) или потенциальных (Иран, Персидский залив, Закавказье) конфликтов. Кроме того, в ряде нефтедобывающих и транзитных стран (Венесуэла, Нигерия) сохраняется значительный уровень

рисков внутривнутриполитической нестабильности и в отдельных случаях - политически мотивированного вмешательства государственных органов в деятельность компаний. Все эти факторы способны вызвать дополнительный рост цен на нефть, увеличивая «премию за риск» в ее цене.

Предметное поле инвестиционного и политического анализа позволило определить контекст употребления понятия политический риск, эволюцию идей, затрагивающих изучение свойств и функций инвестиционной оценки и политического риска. Это, в свою очередь, раскрыло новые аспекты содержания и использования понятий политический риск и инвестиционный риск, специфику отношений между ними.

Вместе с тем, изменяющиеся условия рыночной конъюнктуры нефти и газа, а также глобальный характер ведения бизнеса крупнейшими ТНК, требует привлечения новых методологических подходов, позволяющих более адекватно и комплексно описать особенности влияния политических рисков на эффективность инвестиций, их взаимосвязь в современной ситуации, что и было предпринято на основе привлечения системно-синергетической парадигмы. Она способствовала обогащению понятия политический риск, которое было рассмотрено в работе в качестве предмета исследования. Выявлены характеристики и факторы риска, имеющие наибольшую значимость для инвестора в современной ситуации, более четко определены виды риска, его структура.

Принципы альтернативности и вероятности, непосредственно являющиеся методологической основой риск-анализа, позволили провести сравнение и обобщить основные концептуальные теории и предпосылки, провести оценку и анализ политических рисков при принятии инвестиционных решений. Одним из значимых результатов данного исследования, имеющего самостоятельное значение, стало построение и конкретизация понятийного аппарата теории политических рисков, а также

устранение нескольких взаимоисключающих суждений, сложившихся в науке, по рассмотренным в работе вопросам.

За время проведения исследования автор постарался разрешить проблему разработки нормативной системы параметров и правил, определяющую базовые предпосылки построения методики анализа политических риск-факторов, а также формы и направления их влияния. Выявленные тенденции, описанные на основе анализируемых политических событий, происходящих в наши дни, могут быть в дальнейшем включены в методологию построения новых моделей оценки политических рисков, в том числе нефтегазовыми компаниями.

Выбор наиболее эффективного метода оценки и прогнозирования политических рисков и их последствий зависит в первую очередь от сложившейся ситуации, объема доступной информации, временных и материальных ресурсов. Для получения качественного и глубокого инвестиционного анализа только синтез приведенных в исследовании теоретических и практических подходов даст корректную и обоснованную оценку тому или иному инвестиционному решению.

Зарубежные модели, безусловно, позволяют проводить анализ текущих политических, страновых, инвестиционных рисков. Но необходимо признать тот факт, что почти все они, включая BERI и DRI/HS, оставляют без внимания существенные характеристики политических рисков, специфичных для нефтегазовой отрасли. С другой стороны, их можно доработать и адаптировать под современные требования, создав качественно новый инструмент оценки. Кроме того, по итогам проведенной работы следует отметить, что стандартный методологический подход к анализу форм и направлений влияния политических рисков посредством рейтинговых систем оценки необходимо пересмотреть. Изучение используемых моделей позволило определить их принципиальную односторонность при

прогнозировании последствий наступления политических рисков и оценки их влияния в количественном выражении в виде прямых и косвенных материальных убытков для компаний, ведущих свою деятельность в странах с нестабильным политическим режимом.

Идейная направленность методологии и методики теории политических рисков в рамках процесса принятия решений по инвестиционным проектам состоит в прогнозно-вероятностном феномене риск-менеджмента, это дает возможность разработчику не только резюмировать гипотезы о потенциальном состоянии политической ситуации в будущем, но и сценарно описывать альтернативные варианты изменения этой ситуации в соответствии с собственными интересами. Матричная модель приоритизации политических рисков позволяет наглядно описать основные риск-факторы и результаты наступления соответствующих негативных последствий реализации политических рисков. В современном мире уровень политического риска можно назвать высоким, кроме того, он характерен не только для развивающихся стран Африки, Латинской Америки и Ближнего Востока, но и влияет на вполне стабильно развивающиеся страны Юго-Восточной Азии, Восточной Европы, СНГ. В этой связи научная новизна исследования основных подходов и моделей анализа и оценки политических рисков получила новое наполнение, так как оно может быть применимо в таких предметных областях, как: анализ политической среды, инвестиционная оценка.

Автор делает вывод о том, что анализ политического риска в такой области как инвестиционные проекты нефтегазовых компаний имеет определенную специфику. Следует еще раз подчеркнуть многоплановость риск факторов, политическая традиция, несовершенство демократических институтов, личностная роль главы государства и пр., что создает запутанную канву для любого исследователя, пытающегося оценить и ранжировать степень влияния политических рисков и их последствия. Для



стран с переходной экономикой проблема создания благоприятного инвестиционного климата для инвестора стоит очень остро, ряд террористических нападений на производственные объекты иностранной компании или бюрократический скандал с получением лицензий на добычу, может охладить интерес со стороны крупнейших нефтегазовых ТНК на долгие годы. А им, в свою очередь, будет необходимо пересматривать свои инвестиционные планы и стратегии развития.

Современная Россия находится в эпицентре геополитических интересов целого ряда разнонаправленных векторов интересов государств, корпораций, коалиций, и т.п., что создает неустойчивый во времени инвестиционный климат, с серьезной составляющей в нем, политических рисков.

В связи с чем, наше правительство ставит перед собой задачу улучшения работы экономических институтов, что должно способствовать привлечению частных иностранных инвестиций. Но при этом большую роль уделяет и государственным инвестициям в нефтегазовый сектор. Это, прежде всего, касается трубопроводной инфраструктуры, шельфовой и арктической добычи, особенно сейчас, когда введены соответствующие санкции. Одним из ключевых звеньев в деле создания благоприятного инвестиционного климата в нашей стране является уточнение форм государственного вмешательства в экономику, отказ от чрезмерного бюрократического регулирования и повышение эффективности действий федеральных и региональных властей в тех сферах, где ее участие абсолютно необходимо. Прозрачные условия ведения бизнеса и подписание двухсторонних соглашений позволит нивелировать политические риски для иностранных инвесторов.

Сформулированные в настоящем исследовании положения и выводы, а также новая концепция включения политического риска в оценку инвестиционного проекта, через выделение основных показателей влияния политических рисков на главные активы компании: людей, репутацию,

производственный процесс, могут стать основой для дальнейшего изучения этой актуальной проблемы современной прикладной политологии.

В ходе решения поставленных в данной работе вопросов и задач, полученные автором результаты и выводы, позволяют сформулировать несколько научно-теоретических и практических рекомендаций которые могут способствовать дальнейшему более глубокому изучению проблем включения политического риска в инвестиционную оценку проектов, а также анализу форм и направлений их влияния, по ряду направлений.

Первое направление – это теоретико-методологическое изучение ряда текущих вопросов, связанных с оценкой и анализом политических рисков:

- концептуальные основы анализа политического риска в обеспечении всестороннего анализа теории рисков;
- страновой и политический риски в инвестиционной деятельности нефтегазовых компаний: историко-политологический анализ;
- вопросы эффективного прогнозирования и снижение уровня угроз в современном «обществе риска»;
- политический риск в рамках разработки государственных стратегий и принятия решений в сфере управления и контроля инвестиционной деятельности крупнейших государственных компаний;
- политические риски в управлении риск-менеджмента;
- политические риски в нефтегазовой сфере: оценка, анализ, прогнозирование и управление.

Второе направление включает проведение практических мероприятия, способствующих интеграции научно-практических знаний ученых, политических деятелей, институциональных инвесторов, топ-менеджеров крупнейших ТНК для разработки концептуальных основ прогнозирования и управления политическими риск-факторами в инвестиционном анализе. Для развития этого направления автор рекомендует:

- на государственном уровне имеет смысл предоставить организационно-финансовую поддержку научно-исследовательским учреждениям по актуальным НИР в области создания действенных инструментов и методик оценки, анализа и управления политическим риском при принятии инвестиционных решений;

- на уровне институциональных инвесторов и крупнейших рейтинговых агентств разработать методики анализа и расчета политических рисков и включения их в рейтинговые показатели;

- на уровне крупнейших ТНК (в первую очередь топливно-энергетического комплекса) создать рабочие группы в инвестиционных департаментах по изучению и прогнозированию политических рисков.

Дальнейшее развитие теории политических рисков в рамках политологического подхода должно, на взгляд автора, осуществляться на основе углубления научного понимания закономерностей и механизмов развертывания политических процессов, учета циклической природы данных процессов, разработки новых подходов в экспериментальной политологии, в первую очередь в области моделирования и сценарных методов, совершенствования методик ситуационного анализа, создания эффективных средств учета политических рисков в анализе инвестиционных проектов и в деятельности нефтегазовых компаний в целом.

## Список использованной литературы

1. Конституция Российской Федерации (принята 12.12. 1993) [Электронный ресурс] // URL: <http://constitution.ru> (дата обращения 23.09.2011)
2. Закон РФ «О недрах» от 21.02.1992 N 2395-1 (ред. от 06.12.2011, с изм. и доп., вступающими в силу с 19.01.2012) [Электронный ресурс Консультант плюс]
3. Сеульская Конвенция 1985 года об учреждении Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций. ООН от 11 октября 1985. Ратифицирована постановлением Верховного Совета РФ от 22 декабря 1992 года N 4186-1.
4. Аббинк Джон Б. Создание сценариев стресс-тестов // Управление финансовыми рисками, 2012. - №3.
5. Абдукаримов И.Т. Анализ финансового состояния и финансовых результатов предпринимательских структур – М.: Инфра-М, 2013. -215с.
6. Агафонова И.П. Характеристика и классификация рисков инновационного проекта// Менеджмент в России и за рубежом, 2002.- №6.- с. 41-48.
7. Адамчук Е.А. Основные тенденции страхования в развивающихся странах в кризис // Страхование дело, 2012.- №3. – с. 33-37.
8. Алешин А.В. Управление рисками совместных проектов зарубежной кооперации в России. — М.: Консалтинговое агентство «КУБС Групп», 2001.
9. Альгин А.П. Риски и их роль в общественной жизни. – М.:Мысль,1989.
- 10.Андреев А.Ф. Оценка эффективности и планирование проектных решений в нефтегазовой промышленности. – М.: Нефть и газ, 1997. – 276 с., ил.
- 11.Анисимов Д.В. Учет и оценка рисков при составлении бизнес-плана и его реализации // Управление корпоративными финансами, 2010. - №4.

12. Анищенко В.С., Вадивасова Т.Е., Астахов В.В. Нелинейная динамика хаотических и стохастических систем. – Саратов.: изд-во Саратов. гос. ун-та, 1999. - 368 с.
13. Ачкасов В.А. Региональный политический ландшафт России: столкновение интересов. - СПб.: Изд-во СПбГУ, 2002.
14. Бабкин С.А., Хохлов Е.С. Ограничение иностранных инвестиций в стратегические отрасли: продолжение дискуссии // Вестник гражданского права, 2010. № 5.
15. Багиров Р.З. Политическая коммуникация в обеспечении военной безопасности Российской Федерации: Дис..канд. полит. Наук. – М.: Военный университет, 2009.
16. Багиров Р.З. Политическая коммуникация в противодействии терроризму в современных условиях // Вестник Военного университета: Научный журнал. – № 3. 2008.
17. Бадалова А.Г. Система управления рисками: методология, организационно-информационное обеспечение, эффективность внедрения. — М.: МГТУ «Станкин», ЯНУС-К, 2007.
18. Бартон Л., Шенкир Г., Уокер Л. Комплексный подход к риск-менеджменту: стоит ли этим заниматься. — М.: Вильямс, 2003.
19. Бартон Т., Шенкир У., Уокер П. Риск-менеджмент. Практика ведущих компаний. — М.: Вильямс, 2008.
20. Басовский Л.Е. Прогнозирование и планирование в условиях рынка: Учеб. пособие. –М.: ИНФРА-М, 2010, 348с.
21. Баффетт У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.
22. Белов Д.С. Политические риски в условиях трансформации власти // Про пипс. Современные политические процессы, 2008. - №1, с. 192-202.
23. Беляев С.О. Политический риск: Диссертация канд. полит. наук. - Ростов/Д.: Рост. гос. ун-т., 1996.

24. Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций. – М.: Интерэксперт, ИНФРА-М. 1995. – 528 с., ил.
25. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов: Пер. с англ. / Под ред. И.П. Белых. – М.: Банки и биржи; ЮНИТИ, 2010, 631с.
26. Блех Ю., Гетце У. Инвестиционные расчеты. – Калининград: Янтарный сказка, 1997. – 450с., ил.
27. Богданчиков С.М., Перчик А.И. Соглашение о разделе продукции. – М.: Нефть и газ, 1999. – 496 с.
28. Бойко А.П., Спиридонов К.А. Особенности принятия политических решений в условиях глобализации // Современные гуманитарные исследования, 2007. – №4.
29. Боков В.В. и др. Предпринимательские риски и хеджирование в отечественной и зарубежной экономике: Учеб. пособие.- М.: Приор, 1999.-128с.
30. Бордовских А.Н. Политические риски международного бизнеса в условиях глобализации: Учеб. Пособие для студентов вузов. – М.: Издательство «Аспект Пресс», 2015. – 318 с.
31. Бордовских А.Н. Политические риски: современные проблемы оценки и теоретического моделирования: Дис.. канд. полит. наук. - М.: МГУ, 2009.
32. Боровкова В. А. Управление рисками в торговле. — СПб.: Питер, 2004.
33. Бочаров В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий. – М.: Финансы и статистика, 2010, 160с.
34. Братерский М.В. Экономические инструменты внешней политики и политические риски. М.: Изд. Дом Гос. ун-та – Высшей школы экономики, 2010, 231 с.
35. Брега А.В. Политический риск в обеспечении военной безопасности: теория и основы управления: Дис.. докт. полит. наук. - М.: Военный университет, 2007.
36. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. — М.: Олимп-Бизнес, 2007.

37. Будзуляк В.В., Седых А.Д., Бойко А.М., Кучин Б.Л. Стратегический риск при реконструкции и развитии газотранспортных систем. // Газовая промышленность, 2002. - №1.
38. Буянов В.П., Кирсанов К.А. Рискология: управление рисками. - М., 2003.
39. Быченков Д.В. Политический риск: проблемы дефиниции и классификации // Общественные науки и современность, 2008. - №3, с. 123-133.
40. Бек У. Общество риска: на пути к другому модерну. - М., 2000.
41. Вавилов С.В. Политические решения в системе властных отношений: генезис, структура, технологии: Дис.. докт. полит. наук. – М.: Ин-т соц.-полит. исслед. РАН, 2006.
42. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика. – М.: Дело, 2001. - 832 с., ил.
43. Вилкас Э., Майминас Е. Решение: теория, информация, моделирование. М.: Радио и связь, 1981.
44. Волков И.М., Грачева М.В. Проектный анализ. – М., Банки и биржи, 2010, 423с.
45. Выгон Г.В. Оценка фундаментальной стоимости нефтяных месторождений: метод реальных опционов// Экономика и математические методы, 2001. – Том 37. - №2. – с. 54-69.
46. Гаджиев К.С. Политическая наука: Учебное пособие. - 2-е изд. - М.: Междунар. отношения, 1995. - 400 с.
47. Газеев М.Х. и др. Показатели эффективности инвестиций в условиях рынка. – М., 2010, 125с.
48. Гасилин В.Н. Философия власти: основные понятия, аспекты исследования, проблемы // Философия и социология власти. -Саратов: Изд-во поволжского филиала российского учебного центра, 1996. С. 4-7.
49. Гидденс Э. Судьбы, риск и безопасность // Thesis. - 1994. - Вып.5.

50. Глазунов В. Финансовый анализ и оценка риска реальных инвестиций. – М.: Финстатинформ, 2010, 135с.
51. Глухова А.В. Политические конфликты. Основания, типология, динамика. Теоретико-методологический анализ. М.: Изд. Либроком, 2010. – 280с.
52. Гончаренко А.И. Прогнозирование и политика. К.: Наукова думка, 1993.
53. Грачева М.В. Риск-анализ инвестиционного проекта. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
54. Григорьев Е.В. Инвестиционные возможности и репутационные риски в процессе формирования политического имиджа // Правовая политика и правовая жизнь, 2012 - №3, с. 64-70.
55. Грей Клиффорд Ф., Ларсон Э. Управление проектами. Практическое руководство / Пер с англ. –М.: Изд-во «Дело и Сервис», 2003. - 528 с.
56. Гримашевич О.Н. Формирование системы управления рисками промышленного предприятия // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета, 2011. — №2, с. 72–76.
57. Гэртнер Ю. Политические решения в системе государственного управления: проблемы теории и практики // Социально-гуманитарные знания, 2010 - №1.
58. Давыдов С.Б. Об оценке инвестиционного риска // Бухгалтерский учет, 1993 - №8.
59. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран; Пер. с англ. – 5-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 1340с.
60. Дегтярев А.А. Методологические подходы и концептуальные модели в интерпретации политических решений // Полис, 2003 – №2.
61. Дегтярев А.А. Принятие политических решений. М.: КДУ, 2004.
62. Демин Д. «Горячие точки» на нефтяной карте // Нефть России, 2012 - №5.



63. Джус И.В. Политические риски : Оценка, анализ и управление. Дисс. канд. полит. наук. - Москва, 2002.
64. Диев В.С. Управленческие решения: неопределенность, модели, интуиции. - Новосибирск: МИОО и ГУ, 1998. -164с.
65. Дилтс Р. Моделирование с помощью НЛП. — СПб.: Издательский дом «Питер», 2000.
66. Евтеева М. Международные двусторонние инвестиционные соглашения// М. -Международные отношения, 2002. - 280 с.
67. Ефимов А.А. Политические риски транснациональных компаний в системе государственного и корпоративного управления // Административное и муниципальное право, 2011 - №12, с. 32-38.
68. Ефременко Д.В. Политический риск в информационном обществе // Политическая наука, 2008. - №2, с. 48-63.
69. Жизнин С.З. Энергетическая дипломатия России: экономика, политика, практика. М.: ООО «Ист Брук», 2005. 640с.
70. Жук А.А. Конкурентная среда России: институциональный анализ мотивации экономических субъектов – М.: Содействие - XXI век, 2012.- 224с.
71. Зайцева Е.В. Страхование рисков крупномасштабных проектов нефтегазового сектора // Управление финансовыми рисками, 2011. – №2.
72. Зверев П.Б. Национальная и международная безопасность в энергетике: основы инновационных политических решений // Евразийская интеграция: экономика, право, политика, 2008 - №4.
73. Зубарева В.Д. Финансово-экономический анализ проектных решений в нефтегазовой промышленности. – М.: Нефть и газ, 2000.
74. Зубченко Л.А. Иностранные инвестиции: Учебное пособие. – М.: Книгодел, 2012 – 184с.
75. Зудин А.Ю. Распределение источников влияния на принятие властных решений. М.: Изд-во Ин-та общественного проектирования, 2009.

76. Иванов И. Российские инвестиции за рубежом: выгоды и риски // Вестник федерального бюджетного учреждения «Государственная регистрационная палата при Минюсте РФ», 2012.- № 2. с. 4–14.
77. Идрисов А.Б. и др. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций. – М.: Филинь, 2010.
78. Инвестиции в странах БРИК: оценка риска и корпоративного управления в Бразилии, России, Индии и Китае / Под ред. С. Бородиной и О. Швыркова при участии Ж.-К. Буи; Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишерз, 2010.- 356с.
79. Касаев Э. Нефтегазовые перипетии Ирака // Нефть России, 2012 - №5.
80. Карякин М.Ю. Страхование политических рисков внешнеторговых операций. - М., 2002.
81. Кинев Ю.Ю. Оценка рисков ФХД предприятий на этапе принятия управленческого решения// Маркетинг в России и зарубежом.- 2000. №5.- С.73-83.
82. Кисель К.Ю. Политический риск и прикладные модели его оценки // Проблемы анализа риска, 2011. -№6, с.46-55.
83. Клепач А.П. Оценка эффективности нефтегазовых инвестиционных проектов // Газовая промышленность, 2000. Ноябрь.
84. Ковалев А.М. Предмет, законы и категории политики как науки // Вестник МГУ. Политические науки, 1998. - № 5.
85. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика М.: ПРОСПЕКТ, 2013. - 1094с.
86. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели – М.: ПРОСПЕКТ, 2013. - 880с.
87. Коваленко В.И. Политические отношения и политический процесс в современной России. М.: Издательство Московского университета, 2010. – 384 с.
88. Ковалишина Г.В. Риски на рынке энергоресурсов: классификация, последствия, угрозы. — <http://www.ifs.ru/upload/riski.pdf>.

89. Кодин В.Н. Как работать над управленческим решением. Системный подход – М.: КноРус, 2013.- 192с.
90. Коммерческое страхование в газовой промышленности. Методические рекомендации для использования в практической деятельности предприятий. — М.: РАО «Газпром», 2008.
91. Кон А.Е. Политический риск: понятия и методы оценки // Научное обозрение. Серия 2. Гуманитарные науки, 2012. -№1-2, с. 44-48.
92. Конопляник А. Эволюция ценообразования на газ в континентальной Европе // Газовый бизнес, 2009. –№2.
93. Конопляник А., Лебедев С., Проектное финансирование в нефтяной промышленности: мировой опыт и начало применения в России// Нефть, газ и право, 2000. - № 1-2.
94. Крапчатова И.С. Управление рисками инвестиционного проекта на этапе проектирования // Управление финансовыми рисками, 2009. - №3.
95. Кривоножко В.Е., Лычев А.В. Моделирование и анализ деятельности сложных систем –М.: ЛЕНАНД. 2013.- 256с.
96. Крохина Е.Е. Политические риски в механизме формирования государственной политики: Дис.. канд. полит. наук. - М.: МГУ, 2006.
97. Круглов М.Г. Системы менеджмента рисков как новый этап в революции качества // Менеджмент качества, 2010. -№4.
98. Кузнецов А. Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ. Евразийская экономическая интеграция, 2012.- № 4. с. 7–31.
99. Кузьмин Е.А. Идентификация рисков в управлении проектами методом анализа балансов факторов и отклонений // Управление финансовыми рисками, 2012. - №3.
100. Лапицкий В.Ф. Политический риск в управлении социальными конфликтами: Дис.. канд. филос. наук. - М.: МГУ, 1992.
101. Лагуткин О.В. Влияние корпоративизма на принятие государственных решений в условиях советской и постсоветской России: Дис.. канд. полит. наук. – СПб.: СПб. гос. ун-т., 2003.

102. Лапуста М. Риски в предпринимательской деятельности. — М.: ИНФРА-М, 1998.
103. Ларичев О.И. Теория и методы принятия решений. М.: Логос, 2000.
104. Литвак Б.Г. Разработка управленческого решения. М.: Дело, 2000.
105. Лиухто Кари. Политические риски в России для иностранных инвесторов// Балтийский регион, 2010 -№2, с. 70-77.
106. Лончих П.А., Марцынковский Д.А. Модель генерации рисков и задача прогнозирования в процессах менеджмента // Менеджмент качества, 2013. - №1, с. 4-10.
107. Лоран Э. Нефть. Ложь, тайны, махинации. – М.: Столица Принт, 2008. – 431с.
108. Луман Н. Понятие риска / Пер. А.Ф. Филиппова // Thesis, 1994. - №5.
109. Мазун Л.С. Специфика российской геополитики и политический риск // Власть, 2013. - №3, с. 95-96
110. Мазур И.И., Шапиро В.Д., Ольдерогге Н.Г. Управление проектами: Учеб. пособ. — М.: Омега-Л, 2004.
111. Маккарти М.П., Флинн Т.П. Риск: управление риском на уровне топ-менеджеров и советов директоров. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.
112. Малкин Е., Сучков Е. Политические технологии. Изд-во: SPSL-«Русская панорама», 2002. – 688с.
113. Матвеев Р.Ф. Методологии политического анализа: Учеб.-метод. пособие. – Саратов: Издательский центр «Наука» 2008. – 260 с.
114. Матвеев Р.Ф. Теория политики и политических решений. – М., 2009.
115. Матвеев Ю.И. Политический риск: о некоторых методах и прикладных моделях его анализа и изучения // Социология власти, 2012. - №1, с.147-158.
116. Мендель А.В. Модели принятия решений. – М.: Юнити, 2010.
117. Мощелков Е.Н. Переходные процессы в России: Опыт ретроспективно–компаративного анализа социальной и политической динамики. М.: Изд-во Моск. ун-та. 1996.

118. Мур Алек, Хиарден Койт. Руководство по безопасности бизнеса. Практическое пособие по управлению рисками. / Пер. с англ. — М.:Филинь, 1998. - 328 с.
119. Мухин А.А. Кремлевские вертикали: Нефтегазовый контроль. — М.: Центр политической информации, 2006. — 240 с.
120. Мухин Г.В. Политический риск как политологическая проблема. - М.: ВАХЗ, 1993; Политический риск. Анализ, оценка, прогнозирование, управление / Под ред. Ш.З. Султанова. - М.: ИПЦ РАУ, 1992.
121. Нагель С., Миллс М. Методы поиска супероптимальных решений // Эффективность государственного управления. М.: 1998.
122. Найт, Ф. Риск, неопределенность и прибыль / Пер. с англ. - М.: Дело, 2003.-360с.
123. Недосекин А.О., Абдулаева З.И. Риски бизнеса: идентификация, анализ, управление: Монография. — СПб., 2010.
124. Недосекин А.О., Кокош А.М. Оценка риска инвестиций для произвольно-размытых факторов инвестиционного проекта // Банки и Риски. — 2006. — №3. — <http://www.ifel.ru/br3/5.pdf>.
125. Новик И.Б., ОмаровК.Е. Информация и риск (к философским основаниям системного анализа и риска) // Философские науки. — 1992. — № 3. — С. 176-189.
126. Новосельская Е. О страховании иностранных инвестиций от некоммерческих рисков: кто защитит иностранного инвестора? // Инвестиции в России, 2013. -№2, с. 19-20,
127. Ногин Ю.Б. Стратегическое управление нефинансовыми рисками // Управление финансовыми рисками, 2012 — №1.
128. Ногин Ю.Б. Управление стратегическим риском // Управление финансовыми рисками, 2012 — №2.
129. Орехов А.М. Методы экономических исследований —М.: НИЦ Инфра-М, 2013. - 344с.

130. Орлов В., Чечиков И. Разработка программ комплексного страхования крупных предприятий нефтедобычи. — <http://www.oilru.com/nr/148/3152>.
131. Остроухов О.В. Политический риск в аспекте национальной безопасности (основы оптимизации политического риска) // Национальная безопасность / Nota Bene, 2012 - №2, с. 30-38.
132. Оценка рисков нефтегазовых проектов/ А.Ф. Андреев, В.Д. Зубарева, В.Г. Крупитко, А.С. Саркисов: Учебное пособие. – М.: ГПУ Изд-во «Нефть и газ» РГУ нефти и газа И.М. Губкина, 2002 – 212 с., ил.
133. Панарин А. С. Глобальное политическое прогнозирование в условиях политической нестабильности - М.: Эдиториал УРСС, 1999. - 272 с.
134. Пападаки М., Гейл Э., Риммер Д., Кирхэм Р. Факторы, влияющие на принятие решений в ходе управления рисками проекта // Управление проектами и программами, 2012. -№1.
135. Пащенко Е.Г., Силкин В.В. Международное страхование инвестиций от политических рисков (на примере МИГА) // Московский журнал международного права, 1999.- № 3.
136. Перминов А.А. Количественная оценка риска с помощью метода анализа иерархий // Управленческий учет и финансы, 2011.- №3.
137. Плотинский Ю.М. Риск в социальных реформах//Вестник МГУ, серия 18. - 1996. - №2.
138. Плясуля Г.И. Анализ политического риска. - Новосибирск: СибАГС, 2003
139. Подколзина И.А. Проблемы дефиниции и оценки политического риска в зарубежных исследованиях // Вестник МГУ. Политические науки, 1996. - №5.
140. Пожалов А.А. Исследования политического риска: история зарождения, становления и развития // Вестник МГУ. Политические науки, 2006. - №3.
141. Политология: Учебник. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2007. – 396 с. - (Высшее образование).

142. Попова О.В. Политический анализ и прогнозирование. М.: Аспект Пресс, 2011. – 464с.
143. Портер М. Конкурентная стратегия: Методика анализа отраслей и конкурентов / Майкл Портер; Пер. с англ. – 3-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 453с.
144. Прохорова Л.В. Политический риск в управленческой деятельности: Дис.. канд. полит. наук. – СПб.: Северо-западная академия гос. службы, 1998.
145. Пчелкин С.В. Страны Центральной Азии во внешнеэкономических интересах великих держав (проблемы и перспективы) // Экономика и управление, 2008. - №4, с. 55-58.
146. Родин А. Новые гарантии российским инвесторам за рубежом: страхование инвестиций от предпринимательских и политических рисков // Право и экономика, 2012. - № 2. с. 18–22.
147. Рогов М.А. Риск-менеджмент. - М.: Финансы и статистика, 2001.-120с.
148. Роджерс Д. Будущее глазами одного из самых влиятельных инвесторов в мире. Почему Азия станет доминировать, у России есть хорошие шансы, а Европа и Америка продолжают падение. М.: ООО Манн, Иванов и Фербер, 2013. - 304с.
149. Розен В.В. Математические модели принятия решений в экономике. Учеб. пособие. — М.:Книжный дом «Университет», Высшая школа, 2002.-288с.
150. Романов В. С. Понятие рисков и их классификация как основной элемент теории рисков // Инвестиции в России, 2005. — №12.
151. Рукавишников В.О. и др. Политические культуры и социальные изменения. Междунар. сравнения: Пер с англ. В.О. Рукавишников, Л.Халман, П.Эстер. -2-е изд., доп. и пер. -М.: Совпадение, 2000. -367с.
152. Саати Т. Принятие решений при зависимостях и обратных связях. Аналитические сети. — М.: Либроком, 2011.

153. Силкин В. Международное страхование прямых иностранных инвестиций от политических рисков (часть 1) // Вестник федерального бюджетного учреждения «Государственная регистрационная палата при Минюсте РФ», 2011.- № 3. с. 46–53.
154. Силкин В. Политические риски и прямые иностранные инвестиции: международное страхование (часть 2) // Вестник федерального бюджетного учреждения «Государственная регистрационная палата при Минюсте РФ», 2011.- № 4. с. 46–54.
155. Симонов К.В. Нефтегазовый фактор в мировой геополитике. Ухтинский государственный технический университет, 2011.- 236 с.
156. Смоляк С.А. О норме дисконта для оценки эффективности инвестиционного проекта в условиях риска // Аудит и финансовый анализ, 2000. - №2.
157. Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов в условиях риска и неопределенности (теория ожидаемого эффекта). –М.: ЦЭМИ РАН, 2001. – 143 с.
158. Смоляк С.А. Три проблемы теории эффективности инвестиций// Экономика и математические методы. – 1999. – Т.35. - №4. – С.87-104
159. Сморгун Л.В. Сценарии политического управления в глобализирующемся мире // Вестн. С.-Петерб. ун-та. Серия 6: Философия, политология, социология, психология, право, международные отношения. Вып. 3. 2006. С. 42-47.
160. Соколов А. Политический риск от теории к практике. – М.: Поколение, 2009. – 144с.
161. Соловьев А.И. Политические риски в процессе принятия государственных решений // Принятие государственных решений. - М.: КНОРУС, 2006.
162. Старостенко К.В. Политический риск в системе государственной власти современной России: проблемы, противоречия, тенденции: Дис.. канд. полит. наук. – Орел: Орловская академия гос. службы, 2000.



163. Стейнберг Р., Эмерсон М., Мартене Ф., Ноттингем Л., Управление рисками. Интегрированная модель. Концептуальные основы / Перевод О. Высоцкой, Т. Роджерса, Л. Терещенко. — М.: Институт внутренних аудиторов, 2004. — 109 с.
164. Теплова Т.В. Инвестиции – М.: Издательство Юрайт. 2013.- 724с.
165. Тихомирова И.В. Политический риск и управление социально-политическими процессами. Автореферат диссертации. М., 1992.
166. Тоффлер Э. Метаморфозы власти: Пер. с англ. / Э.Тоффлер. - М.: ООО «Издательство АСТ», 2001. - 669 с.
167. Хохлов Н.В. Управление риском. М., 2003. – 280с.
168. Худяков Н. ОПЕК: три сценария изменения спроса на нефть // Мировая энергетика, 2006. - №7.
169. Черемушкин С.В. Управление результативностью в условиях неопределенности и рисков // Управление корпоративными финансами, 2012. - №5.
170. Чернов В.А. Анализ коммерческого риска. - М.: Финансы, 1998.-128с.
171. Чернова Г.В. Практика управления рисками на уровне предприятия.- СПб: Питер, 2000.-172с.
172. Четыркин Е.М. Финансовые риски: науч.-практич. Пособие. – М.: Издательство «Дело» АНХ, 2008. – 176с.
173. Шадиева М.Ю. Принятие управленческих решений на нефтедобывающих предприятиях. // Экономический анализ: теория и практика, 2007. - №5, с. 39-44.
174. Шамхалова Э. Риски в поле пересечения политики и экономики. // Власть, 2010. - № 8, с. 55-58.
175. Ширяев В.И., Ширяев Е.В. Принятие решений: прогнозирование в глобальных системах. – М.: Либроком, 2010.
176. Эрдынеева К.Г. Политические риски: полисубъектный подход // Научное обозрение. Серия 2. Гуманитарные науки, 2012. -№1-2, с. 32-38.

177. Эриашвили Н.Д., Тепман Л.Н. Управление рисками в условиях финансового кризиса: учебное пособие - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 295с.
178. Ялманов Н.И. Риск и неопределенность в процессе принятия политических решений. // Вопросы управления, 2012. - №1, с. 41-45.
179. Яницкий О.Н. Социология риска. - М., 2003.
180. Яницкий О.Н. Россия как общество риска/Общественные науки и современность. - 2004. - №2.
181. Aleshin A. (2001). Risk management of international projects in Russia. International Journal of Project Management, No. 19, pp. 207–222.
182. Alexander C., Sheedy E. (2004). The Professional Risk Managers' Handbook: A Comprehensive Guide to Current Theory and Best Practices. PRMIA Publications, Wilmington, DE.
183. Aliber, Robert Z. Exchange Risk, Political Risk, and Investor Demands for External Currency Deposits // Journal of Money, Credit and Banking. May, 1975.
184. Althaus, Catherine. Calculating Political Risk. Published by Routledge, 2009. – 304 p.
185. Ammar A., Kayis B., Amornsawadwatana S. A review of techniques for risk management in projects. Benchmarking: An International Journal, 2007.- Vol. 14(1), pp. 22–36.
186. APM. Project Risk Analysis & Management (PRAM) Guide. APM Publishing, High Wycombe, Bucks, 2006 UK.
187. Apter D.E. Introduction to Political Analysis. Cambr., 1977.
188. Baglini, Norman A. Risk Management in International Corporations. New York, Risk Studies Foundation, 1976.
189. Banks E. Alternative Risk Transfer: Integrated Risk Management through Insurance, Reinsurance and the Capital Markets. Wiley Finance Series, 2004.
190. Bar-Tal D. Group Beliefs: A conception for Analyzing Group Structure, Process and Behavior. New York: Springer-Verlag, 1990.

191. Bayer J.F. Necessary Risk: A Novel. Published 1998.
192. Beck U. World Risk Society. - Maiden, 1999.
193. Belassi W., Tukel O.I. A new framework for determining critical success / Failure factors in projects. International Journal of Project Management, 1996.- Vol. 14, No. 3, pp. 141–151.
194. Bookstaber R.M. A framework for understanding market crisis. Risk Management: Principles and Practices (AIMR Conference Proceedings), Association for Investment Management and Research, Charlottesville, VA, USA. 1999.
195. Bower, Tom. Oil: Money, Politics, and Power in 21st Century. Grand Central Publishing, New York, 2009. – 490p.
196. Bremmer Ian, Keat Preston. The Fat Tail: The Power of Political Knowledge in an Uncertain World. Oxford University Press, USA, 2010. – 272p.
197. Brink, Charlotte H. Measuring political risk: risks to foreign investment. Published by Ashgate Publishing Ltd., 2012. – 200p.
198. Buhite R.D. Lives at Risk: Hosatges and Victims in American Foreign Policy. Published 1997.
199. Bunge Mario Augusto. Political Philosophy: fact, fiction, and vision. 2009 by Transaction Publishers, New Brunswick, New Jersey.
200. Carley M. Social Measurements and Social Indicators: Issues of Policy and Theory. L., 1981.
201. Carlson, Sunne. International Financial Decisions. Uppsala: Institute of Business Studies, 1969.
202. Carter E.E. Project evaluations and firm decisions // J. Management Studies, 1971 - №8.
203. Charles R. Kennedy (1988), “Political Risk Management: A Portfolio Planning Model,” Business Horizons, 31(6).
204. Cherian, Joseph A., Perotti, Enrico. Option Pricing and Foreign Investment under Political Risk. School of Management, Boston University, September 2009.

205. Clark E. Valuing Political Risk // Journal of International Money and Finance. 1997. Vol 16. №3. P. 477-490.
206. Click, Reid.W. Financial and political risks in U.S. direct foreign investment. Journal of International Business Studies, 2005, 36(5), p. 559-575.
207. Click Reid W., Weiner Robert J. Resource nationalism meets the market: Political Risk and the Value of Petroleum Reserves. George Washington University, July 23, 2009.
208. Coplin W.D. East Europe and Republics: A Political Risk Annual: 1997 (Serial). Published 1997.
209. Coplin W.D., Political Risk Yearbook, 2003. Published by Political Risk Services, 2003.
210. COSO: Enterprise Risk Management Framework. Risk Management Standard. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, 2004.
211. Dahl A. Robert. Modern Political Analysis. Englewood Cliffs, 1964.
212. Dale F. Cooper, Grey S., Raymond G., Walker P. Project Risk Management Guidelines. Managing Risk in Large Projects and Complex Procurement. Wiley Finance Series, 2005.
213. David A. Schmidt, Analyzing Political Risks. Business Horizons, 1986, 29(4).
214. Dogan M. The political power of the Western Europe Mandarins: Introduction in M. Dogan (ed.), The Mandarins of Western Europe: The political Role of the Top Civil Servants. New York: Halstead, 1975.
215. Doherty N. Integrated Risk Management Techniques and Strategies for Managing Corporate Risk. New York: McGraw-Hill, 2000.
216. Domhoff G. William. Who Rules America: power and politics. McGraw-Hill Companies, Inc. 4th ed.: 2002.
217. Easton D. The Analysis of Political Systems. — Comparative Politics. Notes and Readings. Ed. R.C. Macridis, B.E. Brown. Homewood, 1961.

218. Eiteman, David K.; Stonehill, Arthur I. International Business Finance. MA:Addison-Wesley. 1979.
219. Federation of European Risk Management Associations (FERMA) (2003). Risk Management Standard — <http://www.ferma.eu>.
220. Ferrari, F., Rolfini R. Investing in a Dangerous World: a New Political Risk Index. Working paper №06, SACE Group. May 2008.
221. Figueira J., Greco S., Ehr Gott M. Multiple Criteria Decision Analysis: State of the Art Surveys. Springer, New York, 2005.
222. Gale Bruce. Political Risk & International Business: Case Studies in Southeast Asia. Published by Coronet Books Inc, 2007. – 207p.
223. Giddens A. The consequences of modernity. - Cambridge, 1990.
224. Harms, Philipp. International Investment, Political Risk, and Growth. 2009.
225. Haendel D., West G., Meadow R. Overseas Investment and Political Risk. Philadelphia, 1975.
226. Hibbs, Douglas. Mass Political Violence: A cross-national casual analysis. N.Y., 1973.
227. Holburn, G.L.F., & Zelner, B.A. Political capabilities, policy risk, and international investment strategy: Evidence from the global electric power industry. Working paper. 2009.
228. Howell, L.D. The handbook of country and political risk analysis (3rd edition). East Syracuse, NY: The PRS Group, 2006.
229. International Energy Agency. World Energy Outlook 2012. Paris, IEA.
230. Jakobsen, Jo. Political Risk and the Multinational Company: Concepts, Theories and Evidence. Published by Akademika Publishing, 2012. - 268 p.
231. Jodice D. An Overview of Political Risk Assessment. An Annotated Bibliography, Michigan, 1981.
232. Kaplan S., Visncpolschi S., Zlotin B. and Zusman A. New Tools for Failure and Risk Analysis. Anticipatory Failure Determination (AFD) and the Theory of Scenario Structuring. Ideation International, Southfield, MI, 1999.

233. Knudson H. Explaining the National Propensity to Expropriate: An Ecological Approach. *Journal of International Business Studies*, spring 1974.
234. Kobrin, Stephen J. *Managing Political Risk Assessment. Strategic Response to Environmental Change*. University of California Press, London, 1982.
235. Kobrin, Stephen J. *Political Risk: A Review and Reconsideration*. Published by Forgotten Books, 2012. – 60p.
236. Lindblom Ch. *The Policy-Making Process*. - Englewood Cliffs, 1993.
237. Luhmann N. *Risk: A Sociological Theory*. - N.Y., 1993.
238. McKellar, Robert. *A short guide to political risk*. Published by Gower Publishing Ltd., 2010. – 190p.
239. Merna T., Al-Thani F.F. *Corporate Risk Management: an Organizational Perspective*. Chichester: John Wiley & Sons, 2005.
240. Moran, Theodore H. *Managing International Political Risk: New Tools, Strategies and Techniques for Investors and Financial Institutions*. 2008, Blackwell publisher.
241. Morgan M.G., Florig H.K., DeKay M.L. and Fischbeck P. Categorizing risks for risk ranking. *Risk Analysis*, 2000 -Vol. 20, No. 1, pp. 49–58
242. Morris P.W.G., Hough G.H. *The Anatomy of Major Projects: a Study of the Reality of Project Management*. Wiley, New York, 1987.
243. Moser, Christoph; Nestmann, Thorsten; Wedow Michael. *Political risk and export promotion: evidence from Germany*. Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 1: Economic Studies №36/2006.
244. Multilateral Investment Guarantee Agency, World Bank Group. *World Investment and Political Risk*, 2009. [www.miga.org/wipr](http://www.miga.org/wipr).
245. Nehrt, Charles Lee. *The Political Environment for Foreign Investment*. New York, Praeger, 1970.
246. Neuman W.L. *Social Research Methods: Qualitative an Quantitative Approaches*. Boston, 2000.

247. Papadaki M., Gale A.W., Rimmer J., Ganna M. Investigating the relationship between budget contingency, project risk management and profit. 22nd IPMA World Congress, Rome, 2008.
248. Parmenter D. Key Performance Indicators: Developing, Implementing and Using Winning KPI's. John Wiley & Sons, inc., New Jersey, USA, 2007.
249. Ring P.S., Lenway S.A., Govekar M. Management of the Political Imperative in International Business // Strategic Management Journal. 1990. Vol. 11. No.2.
250. Robock, Stephan H. "Political Risk: Identification and Assessment". \ Columbia Journal of World Business. 1971, July\August.
251. Rodriguez, Rita. M; Carter E.Eugene. International Financial Management. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall. 1979.
252. Rummel R.J., David A. Heenan, "How Multinationals Analyze Political Risk". Harvard Business Review, 1977, January-February.
253. Schokkaert E., Van de Voorde C. Risk selection and the specification of the conventional risk adjustment formula. Journal of Health Economics, 2004 No. 23, pp. 1237–1259.
254. Shihata I. MIGA and Foreign Investment. La Haye, 1988.
255. Simpson, John. The Impact of International Market Effects and Pure Political Risk on UK, EMU and the USA Oil and Gas Stock Market Sectors. School of Economics and Finance, Curtin University, Western Australia, Nov. 2009.
256. Simpson, John. Towards a composite political risk indicator for country oil and gas industry stock market sectors. School of Economics and Finance, Curtin University, Western Australia, Feb. 2010.
257. Smith, Clifford Neal. "Predicting the Political Environment of International Business" \Long Range Planning. 1971 (Sept.).
258. Sokchea, Kim. Bilateral Investment Treaties, Political Risk and Foreign Direct Investment. Asia Pacific Journal of Economics & Business, Vol. 11, №1 (June 2007).

259. Stevens, P. National oil companies and international oil companies in the Middle East: Under the shadow of government and the resource nationalism cycle. *Journal of World Energy Law and Business*, 2008, 1(1), p. 5-30.
260. United Nations. *World Investment Report 2011*. Geneva: UNCTAD.
261. United Nations. *World Investment Report 2012*. Geneva: UNCTAD.
262. Vaaler, P.M. & Schrage, B.N. Residual state ownership, policy stability and financial performance following strategic decisions by privatizing telecoms. *Journal of International Business Studies*, 2009, 40(4), p. 621–641.
263. Van Agtmael, Antoine. “How Business Has Dealt with Political Risk” \ Financial Executive. 1976 (Jan.)
264. Venter, Albert J., *The 1998 Fall of Suharto: A Vindication of Key Political Risk Indicators?* // *Strategic Review for Southern Africa*, 1999, 21(2), p. 74.
265. Walde, T.W. Renegotiating acquired rights in the oil and gas industries: Industry and political cycles meet the rule of law. *Journal of World Energy Law and Business* 2008, 1(1), p. 55-97.
266. Watson G.H. *Strategic Benchmarking: How to Rate your Company's Performance Against the World's Best*. — New York: John Wiley, 1993.
267. Wilkin, Sam. *Country and Political Risk*. Published by Risk Books, 2004. – 350p.
268. Zink, Dolph Warren. *The Political Risks for Multinational Enterprise in Developing Countries*. New York, Praeger, 1973.

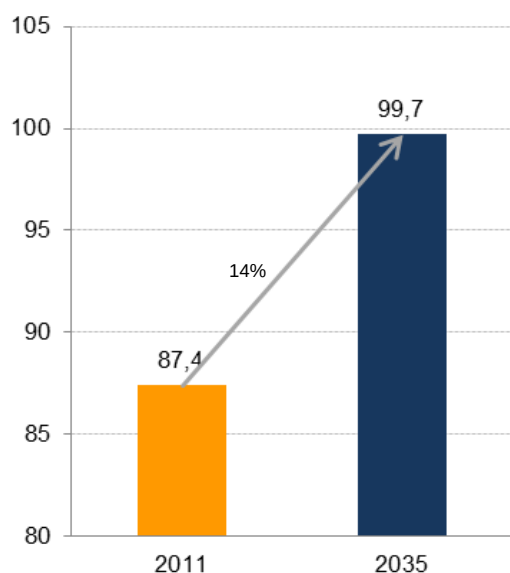


## **ПРИЛОЖЕНИЯ**

## Приложение А

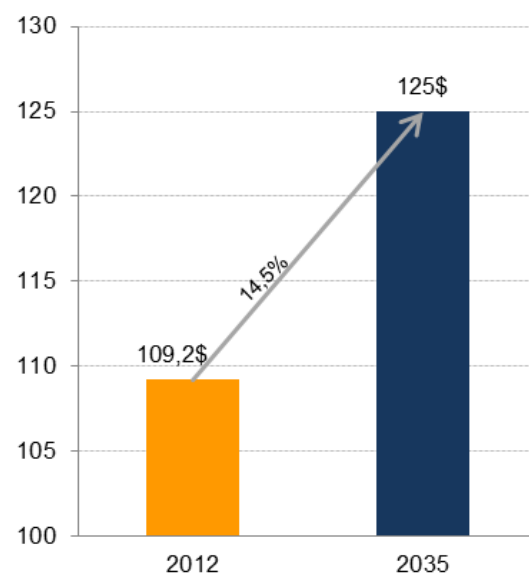
### Спрос на нефть

достигнет в 2035г. 99,7 млн баррелей в день



### Цена на нефть

вырастет к 2035г. до \$125\* за баррель



\*По курсу доллара 2011г., \$215 в номинальном исчислении

Рисунок 1 – Прогноз динамики цены и спроса на нефть к 2035г.

Мировой объем инвестиций в энергетическую отрасль составит \$37 трлн в период с 2012-2035 гг.

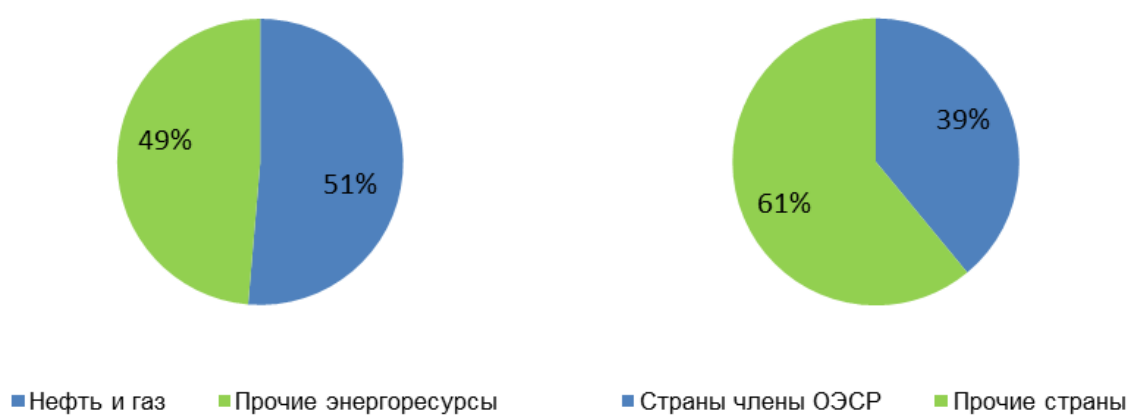


Рисунок 2 – Прогнозная структура распределения инвестиций в энергетическую отрасль за период с 2012 по 2035 гг.

Источник: Обзор мировой энергетики, подготовленный Международным энергетическим агентством (МЭА), 2012.

## Приложение Б

Таблица 1 - Крупнейшие компании мира по запасам нефти

| №<br>п/п  | Компания              | Капитализация,<br>млрд долл. | Запасы, млрд<br>барр. | Добыча, млн<br>барр./сут. |
|-----------|-----------------------|------------------------------|-----------------------|---------------------------|
| <b>1</b>  | ExxonMobil            | 418                          | 12,2                  | 2,3                       |
| <b>2</b>  | PetroChina            | 238                          | 11,3                  | 2,4                       |
| <b>3</b>  | Chevron               | 228                          | 6,9                   | 1,8                       |
| <b>4</b>  | Shell                 | 226                          | 6                     | 1,7                       |
| <b>5</b>  | Petrobrass            | 200                          | 10,8                  | 2,2                       |
| <b>6</b>  | BP                    | 137                          | 10,6                  | 2,2                       |
| <b>7</b>  | Total                 | 119,9                        | 6                     | 1,2                       |
| <b>8</b>  | «Роснефть» + (ТНК-BP) | 112,8                        | 23                    | 4,1                       |
| <b>9</b>  | Statoil               | 84                           | 2,9                   | 0,9                       |
| <b>10</b> | ConocoPhillips        | 69,6                         | 4,9                   | 0,9                       |

*Источник: данные компаний, ММВБ, Yahoofinance, оценки ЦКМ (октябрь 2012)*

## Приложение В



### Риски проектов разведки

#### *Коммерческие:*

Не открытие месторождения, открытие нерентабельного месторождения; не оптимальный план разведки

#### *Политические*

Задержка в получении лицензий, их аннулирование; намеренные простои в работе (задержка в поставках оборудования на таможне, выступления местных экологических и пр правозащитных групп)



### Риски проектов добычи

#### *Коммерческие*

Ошибочное определение извлекаемых запасов; изменение качества добываемой продукции; несоответствие транспортной системы объемам добываемой продукции; не получение доступа к системам транспортировки продукции

#### *Политические*

Сдерживание местными властями границ деятельности иностранной компании; экспроприация всего имущества



### Риски проектов переработки

#### *Коммерческие*

Неточное определение объемов сырья, изменение качества сырья

#### *Политические*

Вооруженные атаки на объекты производства, закрытие транспортных узлов во время локальных конфликтов

Рисунок 3 - Коммерческие и политические риски в нефтегазовой отрасли