

УДК 336

ISSN 1812-5220
© Проблемы анализа риска, 2016

Индексный подход к оценке страновых рисков реальных инвестиций

И. В. Демкин,
Д. А. Власов,
А. О. Габриелов,
В. Д. Бархатов,
ООО «НИИГазэкономика»,
г. Москва
Н. В. Лукьянович,
Финансовый университет
при Правительстве РФ,
г. Москва

Аннотация

Глобализация мировой экономики заставляет промышленные компании выходить на международные рынки, реализуя инвестиционные проекты и конкурируя за ограниченные ресурсы и рынки сбыта в зарубежных странах. Перед компаниями встает задача оценки страновых рисков с целью выбора перспективных стран с приемлемым уровнем риска. Данная работа посвящена разработке подхода к качественной оценке странового риска при определении перспективных стран для инвестирования.

Ключевые слова: оценка рисков, страновой риск, индексы развития стран, кредитные рейтинги.

Содержание

Введение

1. Анализ основных подходов к оценке страновых рисков
2. Основные факторы, влияющие на уровень странового риска
3. Предложения по качественной оценке страновых рисков с использованием индексного подхода
4. Основные результаты качественной оценки странового риска
5. Примеры взаимосвязи индексов недееспособности государств и негативных последствий для иностранных промышленных компаний

Заключение

Литература

Введение

Оценка рисков является неотъемлемой частью инвестиционного анализа, а ее результаты должны играть ключевую роль при принятии инвестиционных решений. Серьезной проблемой при учете рисков инвестиционных проектов является количественная оценка страновых рисков, особенно актуальная при формировании программы инвестиций промышленной компании в зарубежные активы. Страновые риски связаны с возможными потерями доходов промышленных компаний вследствие как возможного дефолта, так и снижения уровня государственного управления в стране, выбранной для инвестирования. Как показывает мировая практика, некорректная оценка таких рисков в ряде случаев приводит к существенным потерям части доходов или сверхплановым затратам для компании (например, косвенные потери компании в случае невозможности перевода полученных доходов из страны, выбранной для инвестирования) или даже потере всего бизнеса (например, в случае проведения национализации собственности в стране, выбранной для инвестирования). Вместе с тем к настоящему времени наблюдается определенный дефицит подходов к оценке страновых рисков. Большая часть из них оценивает лишь одну из составляющих странового риска — риск дефолта

страны, что приводит к недооцениванию странового риска. На наш взгляд, в основу комплексного многофакторного подхода к качественной оценке страновых рисков целесообразно положить индексный метод. Однако трудности его использования связаны, во-первых, с обоснованием выбора совокупности используемых индексов и, во-вторых, с их корректным применением в ходе качественной оценки странового риска. В ходе проведенных исследований были решены обе поставленные задачи. Полученные результаты были апробированы в ходе оценки страновых рисков 33 возможных для инвестирования стран одной из российских промышленных компаний.

1. Анализ основных подходов к оценке страновых рисков

История последних финансовых кризисов, происшедших в странах Азии, России, Бразилии и приведших к значительным потерям иностранных инвесторов, показала преимущества и недостатки существующих подходов к оценке страновых рисков. Существующие в настоящее время подходы к их количественной оценке можно разделить на:

- подходы, основанные на использовании кредитных рейтингов и индексов [1—3];
- подходы, основанные на вычислении спредов доходностей суверенных облигаций и иных финансовых инструментов оценки риска [4—6].

Вышеперечисленные подходы имеют определенные недостатки, снижающие их эффективность. Так, значения кредитных рейтингов подвержены влиянию таких факторов, как ангажированность значений рейтингов отдельных стран, неполный учет национальной специфики и субъективность ряда получаемых оценок. Методики, основанные на вычислении спредов доходностей облигаций и других финансовых инструментов, в свою очередь, обладают такими недостатками, как отсутствие суверенных облигаций (финансовых инструментов) ряда стран, сложности подбора облигаций (финансовых инструментов) некоторых стран (например, номинирование облигаций только в локальной валюте; разница в параметрах сравниваемых облигаций).

К числу наиболее известных подходов, основанных на вычислении спредов доходностей суверенных облигаций и иных финансовых инструментов оценки риска, можно отнести подход, разработанный

А. Дамодараном [4]. Автор предлагает рассчитывать премию за страновой риск на основе зависимости суверенного рейтинга S&P Global или Moody's (в случае отсутствия значения рейтинга S&P Global) и спредов кредитных дефолтных свопов¹ (далее — CDS). Основным и наиболее значимым ограничением предлагаемого подхода является отсутствие долгосрочных CDS, а также их малая ликвидность. А. Дамодаран использует десятилетние CDS, что в значительной степени искажает результаты расчета премии за риск дефолта многих проектов, например нефтегазовой отрасли, ввиду более длительного их жизненного цикла (как правило, жизненный цикл нефтегазовых проектов составляет 30 и более лет). Более того, автор предлагает использовать кредитные рейтинги стран в местной валюте, тем самым увеличивая ошибку результатов, связанную с игнорированием инфляционных процессов местных валют.

К общему недостатку вышеперечисленных подходов к оценке странового риска относится предпосылка о распространении результатов оценки риска дефолта страны на совокупный страновой риск для компаний, размещающих реальные инвестиции за рубежом.

Таким образом, актуальным на сегодняшний день является разработка методического подхода оценки странового риска, позволяющего в определенной степени устранить недостатки существующих подходов.

2. Основные факторы, влияющие на уровень странового риска

Под страновым риском будем понимать риск потерь промышленной компании в результате ее прямого инвестирования в международные проекты, периметры которых связаны с определенной зарубежной страной.

В первую очередь целесообразно определить основные факторы, влияющие на страновой риск. Проведенный анализ показал, что основные из них условно можно разделить на две группы:

1) факторы, влияющие на риск последствий дефолта страны на компанию, размещающую в ней инвестиции (далее для простоты — риск дефолта);

¹ Кредитный дефолтный своп является производным финансовым инструментом (деривативом), страхующим эмитента от дефолта по долгам.

2) факторы, вызванные возможными односторонними негативными действиями со стороны правительства страны размещения инвестиций или иных сил.

Перечень основных факторов влияния каждой из групп приведен в табл. 1 и 2 соответственно. Стоит отметить, что в табл. 2 факторы, вызванные односторонними негативными действиями со стороны правительства страны размещения инвестиций или иных сил, представлены в виде факторов первого и второго уровней. Целесообразность подобного

представления вызвана невозможностью прямого (непосредственного) оценивания факторов первого уровня второй группы ввиду недостаточности статистических данных для такого оценивания и отсутствия необходимого числа экспертов, обладающих соответствующими компетенциями.

Факторы страновых рисков, представленные в табл. 1 и 2, в случае их реализации могут привести к потере доходов, росту затрат или даже к полной потере всей собственности компании и отказу от реализации иностранных проектов.

Основные факторы, влияющие на риск дефолта в стране размещения инвестиций

Таблица 1

№ п/п	Основные факторы
1	Увеличение отношения общего долга к ВВП страны
2	Усиление инфляционных и девальвационных процессов в стране
3	Наличие дефолтной истории страны
4	Соотношение обязательств в национальной и иностранной валютах (структура долга) страны
5	Большее значение суммы долга по отношению к сумме годового экспорта страны
6	Ухудшение структуры задолженности (невозможность реструктуризации долга, требования эмитентов облигаций о преждевременных выплатах по облигациям)
7	Снижение ВВП страны размещения инвестиций
8	Уменьшение отношения золотовалютных резервов к сумме импорта страны
9	Технологические и финансово-экономические санкции по отношению к странам
10	Хронический дефицит бюджета страны

Основные факторы, вызванные односторонними негативными действиями со стороны правительства страны размещения инвестиций или иных сил

Таблица 2

№ п/п	Негативные действия со стороны правительств стран размещения инвестиций (факторы первого уровня)	Политические факторы, оказывающие влияние на факторы первого уровня (факторы второго уровня)
1	Одностороннее изменение параметров соглашений правительством или национальной компанией (например, установление требований по обязательной продаже продукции на внутреннем рынке по нерыночным ценам, наложение штрафов, схем налогообложения, изменение требований комплексной безопасности и проч.)	Изменение уровня демографического давления Изменение уровня миграции беженцев Появление/изменение недовольных и мстительно настроенных групп Изменение уровня эмиграции из страны Неравномерность экономического развития
2	Полная или частичная национализация собственности компании	Изменение уровня экономической нестабильности Изменение уровня делегитимизации и криминализации государственных структур
3	Наложение ограничений на движение капитала (введение ограничений на вывоз капитала, изменение ставок, установление фиксированных валютных курсов)	Наличие и качество общественных услуг Изменение уровня нарушения прав человека
4	Эмбарго на ввоз и вывоз товаров из страны	Изменение уровня влияния аппарата государственной безопасности в качестве «Государства в государстве»
5	Невозможность заимствования на ряде рынков капитала на определенные сроки, ограничение в использовании эффективных технологий	Изменение уровня влияния групповых и (или) клановых элит Изменение степени вмешательства других государств или внешних политических субъектов, а также МЭ и ФО Изменение инвестиционного законодательства Активизация/спад активности террористических атак

3. Предложения по качественной оценке страновых рисков с использованием индексного подхода

В настоящее время разработано большое количество индексов, используемых для качественной оценки политических, экономических, финансовых, социальных и прочих факторов страновых рисков [1]. Основные из них представлены на рис. 1 справа.

Для отбора релевантных индексов для целей качественной оценки странового риска предлагается использовать критерии, представленные в табл. 3.

На основе требований, указанных в табл. 3, был осуществлен анализ основных индексов, в результа-

те которого часть из них была исключена из дальнейшего рассмотрения. Перечень индексов, исключенных из дальнейшего рассмотрения, а также причины их отсеивания представлены в табл. 4.

Как видно из табл. 4, большая часть причин отсеивания индексов заключается в значительной доле экспертных оценок, неполноте учета составляющих странового риска и малом числе стран, в отношении которых оцениваются индексы. Основные характеристики индексов, в наибольшей степени соответствующих сформулированным выше требованиям, представлены в табл. 5 [1].



Рис. 1. Взаимосвязь основных факторов и индексов измерения странового риска

Основные критерии отбора индексов

Таблица 3

Критерии отбора индексов	Целесообразность применения критериев отбора
Множественность учитываемых индексом индикаторов/показателей	Учет социальных, политических, экономических и финансовых аспектов странового риска
Диверсификация стран — разработчиков индексов	Снижение ангажированности оценки странового риска
Объективность оцениваемых показателей, включенных в индекс	Снижение доли экспертных оценок для минимизации влияния мнений экспертов на значения индексов (например, предпочтительным является использование таких объективных показателей, как наличие нормативных документов, процедур, подтверждающих подверженность страны отдельным аспектам странового риска)
Периодичность обновления индекса не реже чем ежегодно	Принятие релевантных управленческих решений разработчиками индексов
Международный охват индексом не менее 100 стран	Позволяет добиться увеличения числа потенциальных стран размещения реальных инвестиций

Перечень индексов, исключенных из дальнейшего рассмотрения

Таблица 4

Наименование индекса	Причина отсеивания индекса
Political Risk Services	Индексом учитывается лишь исключительно политическая составляющая странового риска. Прогностический характер индекса
Control Risks Group	Индексом учитывается лишь исключительно политическая составляющая странового риска. Риск измеряется исключительно на основе экспертных заключений
Bank of America World Information Services	Предлагаются исторические и прогнозные значения индекса лишь для 80 государств
Business Environment Risk Intelligence	Оценка странового риска предлагается лишь для 50 стран. Базируется исключительно на экспертных оценках
Economist Intelligence Unit	Недостаточная обоснованность весовых коэффициентов, составляющих индекс. Не учитывает социальную/демографическую составляющую странового риска
Euromoney	Недостаточная обоснованность весовых коэффициентов, составляющих индекс. Не учитывает социальную/демографическую составляющую странового риска. Базируется исключительно на экспертных оценках
Institutional Investor	Оценивает риск дефолта страны. Анализирует значительно меньшее количество стран, чем агентство S&P Global. Базируется исключительно на экспертных оценках
Индекс вовлеченности стран в международную торговлю	Не учитывает социальную/демографическую составляющую странового риска. Значительная доля экспертных оценок
Индекс регуляторных ограничений для прямых иностранных инвестиций (OECD's FDI regulatory restrictiveness index)	Оценка индекса предлагается лишь в отношении 56 стран. Значительная доля экспертных оценок

Описание основных характеристик, выбранных для качественной оценки странового риска индексов

Таблица 5

Наименование индекса	Характеристики	Описание характеристик
Индекс недееспособности государства (Failed States Index)	Направленность индекса	Индекс отражает способность властей контролировать целостность территории, а также демографическую, политическую и экономическую ситуацию в стране
	Анализируемые индикаторы (показатели)	<p>Социальные показатели:</p> <ul style="list-style-type: none"> – уровень демографического давления; – уровень миграции беженцев и (или) перемещенных лиц; – наличие недовольных и мстительно настроенных групп; – устойчивая эмиграция из страны. <p>Экономические показатели:</p> <ul style="list-style-type: none"> – неравномерность экономического развития; – уровень экономической нестабильности. <p>Политические показатели:</p> <ul style="list-style-type: none"> – уровень делегитимизации и криминализации государственных структур; – наличие и качество общественных структур; – уровень нарушений прав человека; – уровень влияния аппарата государственной безопасности в качестве «государства в государстве»; – уровень влияния групповых и (или) клановых элит; – степень вмешательства других государств или внешних политических субъектов

Таблица 5 (продолжение)

Наименование индекса	Характеристики	Описание характеристик
	Методология	Состояние недееспособности государства варьируется по шкале от 0 (низкая степень) до 10 (высокая степень). Для оценки уровня недееспособности государств выводится средний показатель на основе оценки 12 индикаторов по социальным, экономическим и политическим показателям. Итоговые значения индексов представлены в таблице, в которой страны поделены на несколько групп в соответствии с уровнем стабильности: 1) государства с высоким уровнем нестабильности (критический уровень рисков); 2) государства с уровнем стабильности ниже среднего (опасный уровень рисков); 3) государства с уровнем стабильности выше среднего (низкий уровень рисков); 4) государства с высоким уровнем стабильности (отсутствие рисков). Таким образом, чем выше значение индекса, тем более высокий риск недееспособности государства
	Период выпуска рейтинга и частота	С 2005 г. ежегодно
	Количество стран	178
	Организация, разрабатывающая индекс	Общественная организация Американский Фонд Мира; журнал Foreign Policy — США
	Адрес хранения базы данных	http://www.fundforpeace.org/global/?q=fsi2012
	Недостатки индекса	Отсутствует методика расчета итогового значения индекса, его значение подвержено субъективной оценке экспертов
Индекс легкости ведения бизнеса (Ease of doing business rank)	Направленность индекса	Представляет собой анализ количественных показателей нормативного регулирования предпринимательской деятельности, способствующего или затрудняющего ее развитие, а также степень защиты прав собственности
	Анализируемые индикаторы (показатели)	Рейтинг составляется на основе 10 индикаторов регулирования предпринимательской деятельности, а именно: – создание предприятий (количество процедур, стоимость процедур, затрачиваемое время, размер уставного капитала); – получение разрешений на строительство (количество процедур, срок, стоимость); – подключение к системе электроснабжения (количество процедур, срок, стоимость); – регистрация собственности (количество процедур, срок, стоимость); – получение кредитов (индекс юридических прав, индекс кредитной информации, количество человек на учете в государственном реестре, а также на учете в частном бюро); – защита инвесторов (индекс открытости, индекс ответственности директора, индекс возможности подачи иска акционерами, индекс защиты интересов инвесторов); – налогообложение (количество налоговых выплат, время, налог на прибыль, налог и выплаты на зарплату, другие налоги, общая налоговая ставка); – международная торговля (количество документов для экспорта, время на экспорт, стоимость экспорта, количество документов для импорта, время на импорт, стоимость импорта); – обеспечение выполнения контрактов (срок, размер судебных издержек, количество процедур); – разрешение неплатежеспособности (время, стоимость, коэффициент взыскания)
	Методология	Для определения рангов по показателям времени и движения, как правило, МБРР и МФК используют данные из официальных информационных источников (прейскуранты, законодательные и нормативные правовые акты). В случае отсутствия данных привлекаются эксперты (экономисты, юристы, чиновники и др.). В рамках каждого из индикаторов осуществляется усреднение рангов показателей, составляющих индикатор. Впоследствии для каждой из анализируемых стран значения индикаторов также подвергаются усреднению и ранжируются. Стоит заметить, что все индикаторы, а также показатели, составляющие индикаторы, имеют одинаковые весовые коэффициенты. Так, чем выше итоговый ранг, тем более привлекательной является страна

Таблица 5 (продолжение)

Наименование индекса	Характеристики	Описание характеристик
	Период выпуска рейтинга и частота	С 2005 г. ежегодно
	Количество стран	189
	Организация, разрабатывающая индекс	Международный банк реконструкции и развития Всемирного банка (МБРР) и Международная финансовая корпорация (МФК) — США
	Адрес хранения базы данных	http://www.doingbusiness.org/rankings
	Недостатки индекса	Анализ данных по самым крупным городам страны, анализ предприятий лишь с формой собственности «ООО», незначительная подверженность субъективности оценки
Международный справочник страновых рисков (International Country Risk Guide)	Направленность индекса	Рейтинги стран используются для прогнозирования рисков (политических, экономических и финансовых) международных корпораций. Причем предлагается не просто оценка значимости индекса в перспективе (через 1 год, 5 лет), но и уровень влияния индекса на процесс реализации инвестиционного проекта сейчас и в будущем
	Анализируемые индикаторы (показатели)	<p>Рейтинги составляются на основе 3 индексов рисков: политический, экономический, финансовый. Каждый из индексов, в свою очередь, состоит из некоторого количества определяющих показателей.</p> <p>Перечень и балльная шкала показателей, составляющих индекс оценки политических рисков:</p> <ul style="list-style-type: none"> – стабильность государственного управления (0—12); – социально-экономические условия существования государства (0—12); – инвестиционный профиль (0—12); – наличие внутренних конфликтов (0—12); – наличие внешних конфликтов (0—12); – уровень коррупции (0—6); – военная сила в политике (0—6); – религиозная напряженность (0—6); – закон и порядок (0—6); – этническая напряженность (0—6); – демократическая ответственность (0—6); – качество бюрократии (0—4). <p>Перечень и балльная шкала показателей, составляющих индекс оценки экономических рисков:</p> <ul style="list-style-type: none"> – ВВП на душу населения для текущего года (0—5); – реальный рост ВВП (0—10); – ежегодный уровень инфляции (0—10); – бюджетный баланс (0—10); – торговый баланс страны (0—15). <p>Перечень и балльная шкала показателей, составляющих индекс оценки финансовых рисков:</p> <ul style="list-style-type: none"> – внешний долг в текущем году (0—10); – внешний долг на услуги относительно экспорта и импорта товаров и услуг (0—15); – текущий платежный баланс как процент от экспорта продуктов и услуг (0—15); – ликвидность (0—5); – стабильность обменного курса валют (0—5)

Таблица 5 (продолжение)

Наименование индекса	Характеристики	Описание характеристик
	Методология	Итоговый индекс оценки странового риска рассчитывается с использованием следующих весовых коэффициентов каждого из 3 индексов: 50% экономический риск, по 25% политический и финансовый риски. Причем политический риск измеряется по 100-балльной шкале, а остальные риски по 50-балльной. Шкала оценивания каждого из параметров представлена в характеристике «Анализируемые индикаторы (показатели)». Прежде всего оценке поддаются показатели рисков, после чего полученные оценки сводятся в единый индекс риска. Стоит заметить, что политический риск рассчитывается преимущественно на основе субъективных оценок экспертов, а экономический и финансовый риски рассчитываются на основе совокупности объективных статистических данных. Создатели индекса предлагают также возможность самостоятельной корректировки балльной шкалы оценки параметров индексов. Страны с низким уровнем риска имеют итоговые балльные оценки от 80 до 100, а страны с очень высоким уровнем риска от 0 до 49,9
	Период выпуска рейтинга и частота	С 1984 г. ежемесячно
	Количество стран	146
	Организация, разрабатывающая индекс	The PRS Group — США
	Адрес хранения базы данных	http://www.prsgroup.com/ircg.aspx
	Недостатки индекса	Необоснованные весовые коэффициенты индексов, составляющих итоговое значение индекса ICRG, незначительная подверженность субъективности оценки
Кредитные рейтинги (S&P)	Направленность индекса	Рейтинг используется как индикатор кредитоспособности эмитента для размещения инвестиций. Рейтинги могут использоваться для оценки риска контрагента (риска неисполнения контрагентом финансовых обязательств)
	Анализируемые индикаторы (показатели)	Методика включает в себя оценку политического риска (3 фактора) как желания страны платить вовремя по долгам и экономического (5 факторов) как способности платить по долгам. Как правило, аналитиками изучаются финансовые и нефинансовые характеристики эмитента, в том числе показатели эффективности, экономические, политические и регулятивные факторы, особенности практики менеджмента и корпоративного управления, а также конкурентоспособность компании. При определении рейтинга государства основное внимание уделяется вопросам налогово-бюджетной политики, экономическим показателям, стабильности денежно-кредитной политики и эффективности государственных институтов. К ключевым экономическим и политическим рискам, которые эксперты S&P принимают в расчет при определении рейтингов суверенного долга, относятся риски, связанные со следующими факторами: – институты и тенденции политического развития страны и их влияние на эффективность и прозрачность условий проведения экономической политики, а также общественная безопасность и геополитические проблемы; – структурная организация экономики и перспективы роста; – гибкость доходов расширенного правительства и факторы, оказывающие давление на расходы, дефицит расширенного правительства и размер долговой нагрузки, объем условных обязательств финансовой системы и государственного сектора; – гибкость денежно-кредитной сферы; – внешняя ликвидность и тенденции динамики обязательств государственного и частного сектора перед нерезидентами

Таблица 5 (окончание)

Наименование индекса	Характеристики	Описание характеристик
	Методология	Кредитные рейтинги основываются на анализе, проведенном опытными профессионалами, которые оценивают и интерпретируют информацию, полученную от эмитентов и других доступных источников. Стоит заметить, что в рамках кредитного анализа S&P изучает доступную текущую информацию и данные прошлых лет, а также оценивает потенциальное влияние будущих событий, которые можно предвидеть. На основании анализа странам присваиваются рейтинги от AAA до D. Выделяют 2 категории рейтингов: инвестиционная категория (от BBB– до AAA) и спекулятивная категория (от D до BB+). В случае если в ближайшие 6—24 месяца прогноз может измениться, S&P указывает направление изменения рейтинга (позитивное, негативное, стабильное и развивающееся)
	Период выпуска рейтинга и частота	С 1860 г. по мере поступления информации и необходимости обновления
	Количество стран	Более 120
	Организация, разрабатывающая индекс	Standard and Poor's Global Ratings
	Адрес хранения базы данных	https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/ratings
	Недостатки индекса	Частичный субъективизм оценок (как следствие, разные кредитные агентства могут присваивать разные кредитные рейтинги одним и тем же странам), учет ведется только на конкретную дату, а не временной период
Индекс глобализации (ИГ)	Направленность индекса	Индекс измеряет глобализацию по экономическим, политическим и социальным показателям жизни общества. В отличие от остальных индексов ИГ предлагает отдельно индексы по каждому из видов глобализации, что предоставляет возможность использовать отдельные компоненты совокупного индекса
	Анализируемые индикаторы (показатели)	<p>Экономическая глобализация:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) текущие экономические потоки (торговля, иностранные прямые инвестиции, потоки, акции, портфельные инвестиции); 2) экономические ограничения (скрытые барьеры на импорт, средняя тарифная ставка, налоги на международную торговлю, ограничения на счета предприятий). <p>Социальная глобализация:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) данные о персональных контактах (телефонный трафик, переводы средств, международный туризм, иностранное население, международные письма); 2) данные об информационных потоках (пользователи Интернета, телевидение, торговля новостными газетами); 3) данные о культурной интеграции (количество «Макдональдсов», количество магазинов «ИКЕА», торговля книгами). <p>Политическая глобализация:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) посольства в стране; 2) членство в международных организациях; 3) участие в миссиях Совета Безопасности ООН; 4) международные договоры
	Методология	Каждому из субиндексов и переменных присвоены весовые коэффициенты на основе анализа главных компонент таким образом, чтобы вариация итоговой компоненты была максимальной. Каждый из субиндексов и переменных трансформируется в индекс по шкале от 0 до 100. Чем выше значение, тем выше уровень глобализации
	Период выпуска рейтинга и частота	С 2002 г. ежегодно
	Количество стран	208
	Организация, разрабатывающая индекс	Швейцарский экономический институт (KOF Swiss Economic Institute)
	Адрес хранения базы данных	http://globalization.kof.ethz.ch
Недостатки индекса	Неоднозначное влияние субиндексов и переменных, используемых для оценки глобализации	

Результаты корреляционного анализа индексов

Таблица 6

	Кредитный рейтинг	Индекс недееспособности государств	Индекс глобализации	Индекс легкости ведения бизнеса
Кредитный рейтинг	1	0,45	0,62	0,61
Индекс недееспособности государств	0,45	1	0,47	0,49
Индекс глобализации	0,62	0,47	1	0,75
Индекс легкости ведения бизнеса	0,61	0,49	0,75	1

С целью окончательного отбора характеризующих страновой риск индексов был проведен корреляционный анализ представленных в табл. 5 индексов по состоянию на конец I квартала 2016 г. по 33 странам²). Стоит отметить, что индекс ICRG был исключен из анализа ввиду его лишь прогностического характера (до 5 лет). Результаты корреляционного анализа по оставшимся четырем индексам представлены в табл. 6.

Результаты проведенного корреляционного анализа показали, что почти все анализируемые индексы имеют значения корреляции не выше среднего уровня согласно шкале Чеддока (табл. 7).

Однако индекс глобализации и индекс легкости ведения бизнеса сильно коррелируют друг с другом. В этой связи нами рекомендуется оставить индекс легкости ведения бизнеса и исключить из дальнейшего анализа индекс глобализации.

Качественную оценку странового риска перспективных стран размещения реальных инвестиций целесообразно осуществлять в три этапа, как представлено на рис. 2.

В рамках выполнения этапа 1 методического подхода предполагается осуществить ранжирование стран по риску дефолта. Ранжирование стран по риску дефолта целесообразно осуществлять

Шкала корреляции Чеддока

Таблица 7

Значение	Интерпретация
0—0,3	Очень слабая
0,3—0,5	Слабая
0,5—0,7	Средняя
0,7—0,9	Высокая
0,9—1	Очень высокая

путем усреднения значений кредитных рейтингов китайского рейтингового агентства (далее — РА) Dagong [5] и американского РА S&P Global [6]. Представленные РА используют схожую методологию присвоения суверенных рейтингов, а также одинаковые шкалы экспертных оценок от «AAA» — высокие возможности эмитента отвечать по долговым обязательствам до «D» — дефолт эмитента. Более того, каждое из РА имеет значительное количество стран присвоения рейтингов (> 100 стран). Использование усредненных значений РА позволит значительно снизить один из основных недостатков применения экспертных подходов, а именно ангажированность оценок экспертов. Так, в рамках этапа 1 посредством использования усредненных значений суверенных рейтингов предлагается сформировать структурированные по риску дефолта перечни стран. Результат этапа целесообразно представить в виде двух списков: страны с приемлемым уровнем риска (страны, имеющие инвестиционный суверенный рейтинг) и страны с высоким уровнем риска (страны, имеющие суверенный рейтинг «В»–

² Для оценки страновых рисков были выбраны следующие 33 перспективные для размещения реальных инвестиций страны: Ангола, Бангладеш, Боливия, Бразилия, Китай, Конго, Египет, Габон, Гана, Индия, Индонезия, Казахстан, Малайзия, Мозамбик, Нигерия, Пакистан, Перу, ЮАР, Таиланд, Тринидад и Тобаго, Уругвай, Венесуэла, Израиль, Аргентина, Филиппины, Вьетнам, Иран, Ливия, Алжир, Танзания, Бруней, Экваториальная Гвинея, Мьянма.



* Рейтинг страны считается ниже инвестиционного, если значение кредитного рейтинга «В-» с негативным прогнозом или ниже.

Рис. 2. Методический подход к качественной оценке странового риска

с негативным прогнозом и ниже) согласно рекомендации PA S&P Global.

Однако помимо риска дефолта страны размещения инвестиций существует вторая составляющая странового риска, а именно негативные для бизнеса действия со стороны правительства страны размещения инвестиций или иных сил, не связанные напрямую с риском дефолта. Для учета данной составляющей рекомендуется использовать индекс недееспособности государства (далее — ИНГ), отражающий способность властей контролировать целостность территории, а также демографическую, политическую и экономическую ситуацию в стране. В случае высоких значений ИНГ страновой риск для инвестора сильно возрастает. В разделе 5 представлены примеры взаимосвязи ИНГ и негативных последствий для иностранных промышленных компаний. Стоит заметить, что данный индекс имеет слабую тесноту связи с суверенным рейтингом страны (0,45), что говорит о достаточно слабой корреляционной взаимосвязи с кредитным рейтингом. Так, существуют страны, имеющие инвестиционный суверенный рейтинг, но попадающие в зону высокого странового риска в связи с неприемлемым значением второй его составляющей.

В качестве примера можно привести Филиппины, по состоянию на конец I квартала 2016 г. имеющие суверенный рейтинг ВВВ, но ИНГ — 86,3 (уровень стабильности государства — ниже среднего). Стоит заметить, что границу приемлемости значений индекса каждая компания определяет самостоятельно исходя из установленного уровня толерантности к риску³). В качестве границы приемлемости значений рассматриваемого индекса для российских промышленных компаний предлагается использовать значение ИНГ Российской Федерации (РФ). Другими словами, предполагается, что реальные инвестиции имеют приемлемый уровень риска по рассматриваемому критерию, если значение ИНГ страны размещения реальных инвестиций ниже значения ИНГ РФ и наоборот. Результатом этапа 2 являются структурированные по двум критериям, а именно по риску дефолта и индексу недееспособности, перспективные страны размещения реальных инвестиций.

Таким образом, если потенциальная страна размещения реальных инвестиций имеет значение су-

³ Согласно международным стандартам в области риск-менеджмента, например COSO Enterprise Risk Management Integrated Framework.

веренного рейтинга ниже приемлемого и/или значение ИНГ ниже значения ИНГ РФ, тогда ее следует расположить в списке стран с высоким уровнем риска. В случае если значения первого и второго критериев приемлемые, тогда страну следует отнести к списку стран с приемлемым уровнем странового риска.

В рамках заключительного этапа 3 рекомендуется осуществить ранжирование стран в рамках каждого из сформированных в результате выполнения этапов 1, 2 списков по критерию «Индекс легкости ведения бизнеса» (далее — ЛВБ). Использование данного индекса позволит компании учесть особенности нормативного регулирования предпринимательской деятельности, способствующего или затрудняющего ее развитие, а также степень защиты прав собственности в той или иной стране размещения инвестиций.

4. Основные результаты качественной оценки странового риска

Результаты первых двух этапов предложенного методического подхода оценки странового риска представлены на рис. 3. Потенциальные страны размещения реальных инвестиций закрашены на карте темным и светлым цветами в зависимости от уровня странового риска (незакрашенные страны не рассматривались). Темным цветом выделены страны с высоким уровнем риска, светлым — страны с низким уровнем риска (уровень риска для Мьянмы не был определен).

Страны, имеющие низкий кредитный рейтинг, на рис. 3 отмечены в скобках цифрой 1, а страны, имеющие высокий индекс недееспособности государства, — цифрой 2. На рис. 4 показаны результаты этапа 3 предлагаемого методического подхода оценки странового риска.

Страны, отмеченные черным цветом, имеют высокий уровень странового риска для инвестиций

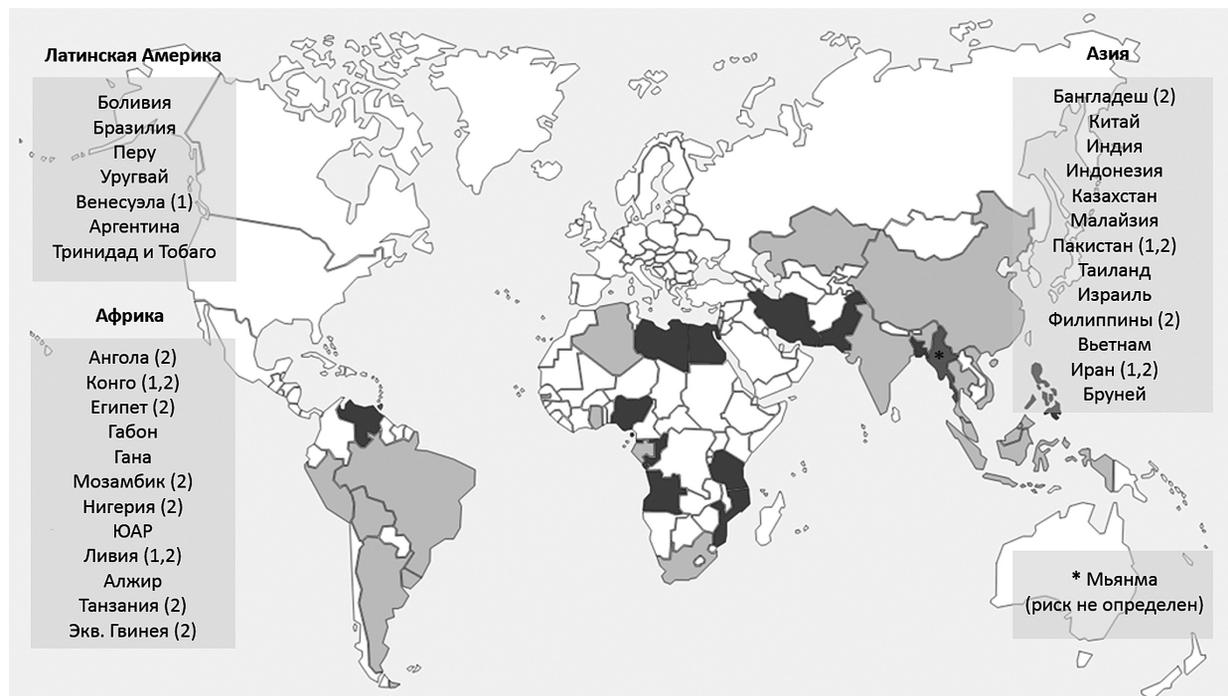


Рис. 3. Результаты этапа 1 и 2 методического подхода качественной оценки странового риска

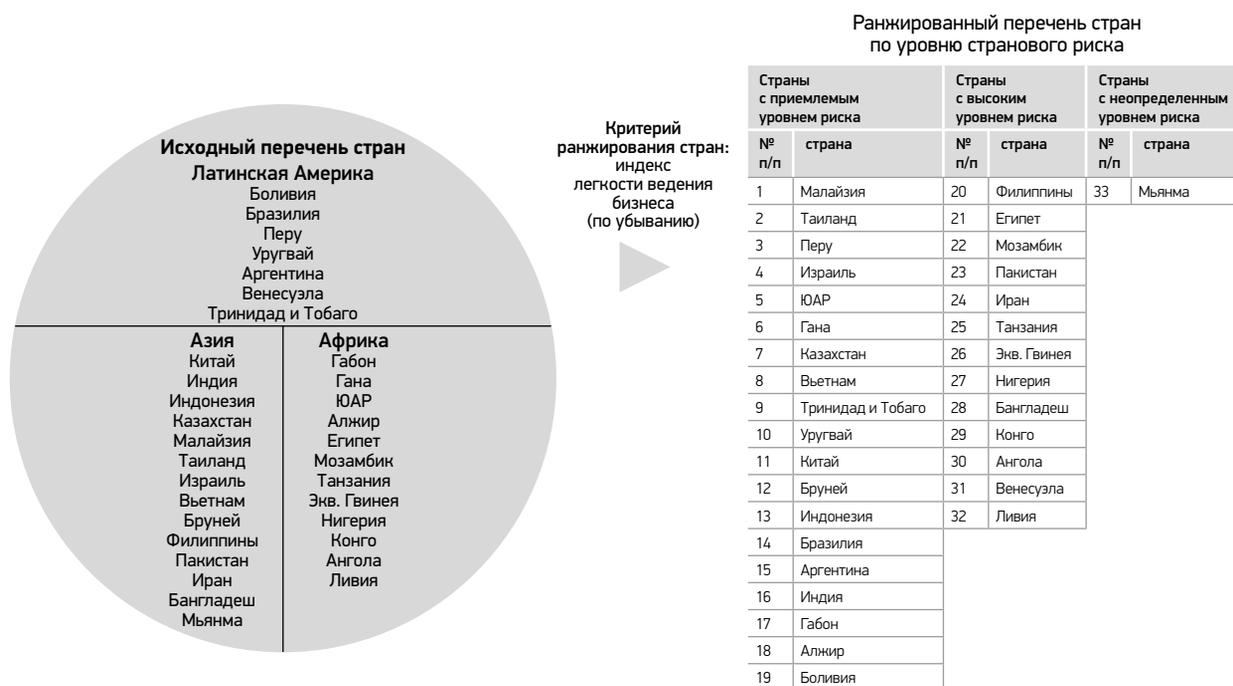


Рис. 4. Ранжированные перечни стран по уровню странового риска

На рис. 4 рассматриваемые страны сгруппированы по таким критериям, как значение кредитного рейтинга и индекс недееспособности государств, а также проанжированы по индексу легкости ведения бизнеса.

5. Примеры взаимосвязи индексов недееспособности государств и негативных последствий для иностранных промышленных компаний

Для объективного анализа странового риска рейтинги стран имеет смысл оценить в динамике, если количество стран, охваченных исследованиями, является постоянным и методология их оценки не меняется. Этому требованию в полной мере соответствует индекс недееспособности государств. Динамика данного индекса приведена в табл. 8 [9].

Из представленных в табл. 8 стран Нигерия в 2016 г. входила в группу государств с критическим уровнем рисков, все остальные — в группу государств с уровнем стабильности ниже среднего — опасный уровень рисков. Это самая многочисленная

группа в исследованиях американского Фонда Мира и журнала «Foreign Policy» (в 2016 г. 90 государств).

Слабая корреляция между кредитными рейтингами (S&P и др.) и индексом недееспособности государств связана в первую очередь с различной методологией оценки факторов и показателей, определяющих конечное значение того или иного индекса и, как уже указывалось выше, с определенной субъективностью оценок, лежащих в основе расчета данных показателей, минимизировать которую достаточно сложно.

Кроме этого, необходимо учитывать, что показатели, определяющие индекс недееспособности государств, учитывают большее количество политических факторов, чем экономических и финансовых, а в кредитных рейтингах — наоборот. В теоретическом плане корреляцию между политическими и экономическими показателями не всегда можно установить однозначно, а тем более количественно. Например, Филиппины имеют кредитный рейтинг S&P на два пункта выше, чем у России (инвестиционная категория ВВВ– с негативным прогнозом), но рейтинг недееспособности попадает в темную

Динамика индекса недееспособности государств в 2010—2016 гг.

Таблица 8

	Филиппины		Нигерия		Венесуэла		Россия	
	место	баллы	место	баллы	место	баллы	место	баллы
2016	54	84,7	13	103,5	63	81,6	65	81,0
2015	48	86,3	14	102,4	75	78,6	65	80,0
2014	52	85,3	17	99,7	83	76,7	85	76,5
2013	59	82,8	16	100,7	89	75,3	80	77,1
2012	56	83,2	14	101,1	82	79,8	83	79,8
2010	51	87,1	14	100,2	82	78,7	80	79,0

зону (не рекомендуется инвестировать в страну). Россия в соответствии с данным индексом также находится в темной зоне, но занимает 65-место, тогда как Филиппины только 54-е, то есть уровень дееспособности государственных институтов в России существенно выше, чем у Филиппин.

Данное противоречие можно объяснить тем обстоятельством, что зависимость Филиппин от иностранных инвесторов, особенно из США, существенно выше, чем у России и, соответственно, риск национализации и других негативных по отношению к ним действий намного ниже. Нормативно-правовая база Филиппин соответствует требованиям со стороны иностранных инвесторов, они имеют ряд льгот, которые не предоставляют другие страны. Так, например, американская корпорация «Дженерал моторс» при решении вопроса о выборе страны для строительства завода по выпуску автомашин и запчастей — на Филиппинах или в Таиланде, выбрала Филиппины. По мнению экспертов, Таиланд имел ряд преимуществ, так как автомобильный рынок в этой стране более развит, чем на Филиппинах. Но в конечном счете выиграли Филиппины, предложив «Дженерал моторс» ряд налоговых, таможенных и других льгот, которые стимулировали строительство завода именно в этой стране.

В этой связи необходимо отметить, что традиционно американские корпорации имели преимущества на Филиппинах по сравнению с корпорациями из других стран, поскольку они исторически

являлись подконтрольной США страной, связанной с ними с 1951 г. Договором о взаимной обороне. США имеют на территории этой страны военные базы, спецслужбы обеих стран работают в тесном контакте, политическая элита получает образование в США и т. д. Вместе с тем национальное правительство не в состоянии полностью контролировать территорию страны, поскольку там имеются мощные сепаратистские движения, к тому же связанные с международным терроризмом, и уровень террористических угроз оценивается как достаточно высокий. На Филиппинах действует сильная коммунистическая партия, ориентированная на Китай, которая имеет боевые отряды и способна серьезно влиять на политическую ситуацию в стране. При этом антикитайский курс, традиционно проводимый правительством Филиппин, в условиях усиления конфронтации между США и Китаем поддерживается далеко не всеми группами населения и политической элиты страны. В известной степени отражением этих противоречивых тенденций являются и заявления нового (с 2016 г.) президента Филиппин Родриго Дутерте. При сохранении в целом внешнеполитического антикитайского курса после осуждения в ООН в августе 2016 г. внесудебных расправ над наркоторговцами он заявил, что рассматривает вопрос о выходе Филиппин из ООН.

Именно вследствие этих противоречивых тенденций индекс недееспособности Филиппин имеет небольшие колебания и, по всей видимости, если и будет ухудшаться, то незначительно.

Нигерия фактически находится в состоянии вялотекущих гражданских конфликтов, а деятельность многочисленных террористических группировок различной ориентации делает внутривнутриполитическую ситуацию в стране нестабильной и слабопрогнозируемой. Именно поэтому по индексу недееспособности государств Нигерия устойчиво относится к группе государств с критическим уровнем рисков.

Вместе с тем она является одной из крупнейших нефтедобывающих стран мира и занимает первое место в Африке по добыче нефти. Экспорт нефти составляет большую часть ВВП страны и обеспечивает около 80% доходов государственного бюджета. Основные экспортные потоки нефти из страны ориентированы на США и ЕС (более 90% экспорта нефти). Нефтедобычу в стране контролирует Национальная нефтяная компания Нигерии — НННК (Nigerian National Petroleum Company, NNPC) и крупные транснациональные корпорации: Shell (до 52% добычи в стране), Exxon Mobil, Chevron Техасо, Conoco Phillips, Eni, Total и Addax (Китай), многие из которых имеют совместные предприятия с НННК.

В настоящее время иностранные корпорации в Нигерии могут работать только на условиях соглашений о разделе продукции или в качестве технических партнеров нигерийских компаний.

Нигерия является членом ОПЕК. В целях снижения зависимости от западных технологий и рынков сбыта именно по ее инициативе в 1987 г. была создана Африканская ассоциация производителей нефти, но, как показывает практика, решить эту проблему не удалось и в обозримом будущем вряд ли удастся.

Кроме нефти ведется промышленная добыча природного газа (по его запасам Нигерия занимает 10-е место в мире), имеется производство СПГ. На сегодняшний день основная часть добычи природного газа в Африке южнее Сахары приходится на Нигерию, и наравне с Алжиром, Египтом и Ливией она входит в «большую четверку газовых гигантов» на Африканском континенте. Вместе с тем решить проблему увеличения добычи природного газа без привлечения крупных зарубежных ТНК Нигерия просто не сможет, а возможности для наращивания такой добычи имеются — по доказанным запасам газа Нигерия уступает только России,

Ирану и Катару. Поэтому принятая правительством страны стратегия газификации и модернизации энергетического сектора в целом предполагает широкое участие иностранных ТНК на максимально льготных условиях. Препятствуют этому за пределы политические риски и соответственно низкие рейтинги страны, в частности S&P дало Нигерии рейтинг BBB+ со стабильным прогнозом. Эта оценка связана с высоким уровнем коррупции и бюрократизированности в государственных органах власти, неразвитостью инфраструктуры, низкими ценами на газ на внутреннем рынке и другими факторами.

Естественно, что западные ТНК в этой стране стремятся компенсировать высокие риски увеличением нормы прибыли. Именно поэтому разработанный еще в 2011 г. законодательный акт о реформировании нефтегазового сектора Нигерии так и не вступил в действие вследствие лоббирования отдельными группами нигерийской политической элиты интересов западных корпораций [10]. Активно используют противоречия между западными ТНК и правительством Нигерии китайские энергетические компании, которые достаточно активно осваивают нигерийский рынок.

В наибольшей степени в Нигерии представлена французская ТНК Total, как и в целом в странах Африки. С 2008 по 2012 г. ею инвестировано в энергетический сектор африканских стран примерно столько же, сколько инвестировано всеми другими ТНК (около 18 млрд долл.).

Необходимо отметить, что стратегией Нигерии, как и в целом в развивающихся странах в отношении иностранных ТНК, является стремление, с одной стороны, в максимальной степени привлечь данные корпорации к разработке нефтяных и газовых месторождений, а с другой — использовать их возможности для решения внутренних экономических и политических проблем. Решить одновременно эти две задачи крайне сложно, и чаще всего правительства этих стран попадают в зависимость от иностранных ТНК, учитывая высокий уровень коррупции в странах, значительную социально-экономическую дифференциацию, несовершенство нормативно-правовой системы, которая часто формируется с учетом интересов иностранных ТНК, и т.д. Крупные корпорации используют эти факто-

ры для укрепления своего положения в этих странах на выгодных для них условиях. Этим, в частности, и объясняется тот факт, что в Нигерии, невзирая на высокий индекс недееспособности вследствие перманентной политической нестабильности и наличия террористических угроз, продолжают оставаться и активно действовать иностранные, в основном западные, ТНК.

Как показывает мировой опыт, ТНК развитых стран, в первую очередь США, не уходят с освоенных рынков, а если такое и происходит, то они используют все механизмы давления, в том числе и государственные, на развивающиеся страны, чтобы возвратиться на ранее завоеванные рынки. В этом смысле показателен пример стран Латинской Америки, в частности Венесуэлы. Ее индекс недееспособности начал постепенно ухудшаться после смерти президента Уго Чавеса в 2013 г., проводившего четко выраженную антиамериканскую политику. Именно он в 2007 г. национализировал нефтяную отрасль страны, заставив ТНК подписать Меморандум о взаимопонимании и передаче под контроль государственной нефтегазовой компании *Petroleos de Venezuela* всех нефтеразработок в бассейне реки Ориноко, где по заключенным в 1990-е гг. операционным соглашениям добычу нефти вели американские компании *Exxon Mobil*, *Chevron*, *Copoco*, британская *BP*, французская *Total* и норвежская *Statoil* [11].

Но национализация активов иностранных ТНК не уменьшила зависимость Венесуэлы от добычи и экспорта нефти (около 96% доходов от всего экспорта), поэтому падение в 2014 г. мировых цен на нефть крайне негативно отразилось на экономике страны и ее внутривнутриполитической ситуации. Если учесть также и значительную зависимость страны от импорта — около 70% товаров ввозится из-за границы, то тотальный дефицит и связанный с ним черный рынок, рост преступности стали обыденным явлением в стране. Снижение ВВП страны в 2014 г. составило 4%, в 2015 г. — уже около 7%, инфляция, по экспертным оценкам, достигла за год более 100%. Кредитный рейтинг S&P (BBB- в 2015 г.) свидетельствует о высоком уровне инвестиционных рисков. Как следствие этих экономических проблем в стране возникла реальная угроза государственного переворота. В начале сентября

2016 г. преемник Уго Чавеса президент Венесуэлы Николас Мадуро заявил о его неудачной попытке, обвинив оппозицию в ее организации.

Основной вывод, который можно сделать исходя из приведенного качественного анализа, состоит в следующем.

Уровень инвестиционных рисков является заметно более высоким для инвесторов из развивающихся стран при условии инвестиций не в составе консорциума с ТНК, поскольку они не имеют такой поддержки своей страны базирования, которую имеют западные ТНК и, следовательно, в большей степени зависят от центральных и местных властей принимающего государства. Это является прямым следствием того обстоятельства, что ТНК развивающихся стран, как правило, не обладают необходимыми ресурсами для нивелирования негативных факторов в стране — реципиенте капитала. А западные ТНК, являясь фактически «государствами в государстве», имеют свои вооруженные формирования, разведку, дипломатию, лоббистские группы в принимающих странах, что позволяет им активно вмешиваться во внутреннюю и внешнюю политику этих стран для продвижения своих корпоративных интересов [12—14]. Арсенал средств воздействия достаточно широкий — от создания условий для принятия нужных для ТНК законов до организации государственных переворотов и прямой военной агрессии. Так, в Бразилии временно отстраненная президент страны Дилма Русеф, проводившая политику дистанцирования от США, окончательно отправлена в отставку в сентябре 2016 г. За ее импичмент проголосовал 61 член верхней палаты национального парламента из 81. В случае прямой агрессии, как это было в Ираке и Ливии, происходит переформатирование экономического пространства этих стран в интересах ТНК государств — инициаторов и участников агрессии.

Способствует консолидации усилий иностранных ТНК в принимающих странах и то обстоятельство, что они, как правило, в проблемных государствах, как, например, в Нигерии, действуют в составе стратегических альянсов, то есть не стремятся самостоятельно осваивать новые перспективные месторождения, а привлекают и другие ТНК на заранее оговоренных условиях (участие на долевых

началах). Понятно, что в случае изменения политической ситуации в принимающей стране, количественно выражающемся в увеличении индекса недееспособности государства, стратегическому альянсу гораздо проще, чем одной отдельно взятой компании, отстаивать общие корпоративные интересы.

Впечатляющим примером активного воздействия таких альянсов на глобальную политику является лоббирование США по инициативе своих крупных ТНК двух масштабных соглашений о свободной торговле, которые получили названия Трансатлантического торгового и инвестиционного партнерства (ТТИП) и Транстихоокеанского партнерства (ТТП), дополняющих друг друга. Переговоры по заключению ТТП начались в 2013 г. и завершились в 2015 г., переговоры по ТТИП планируются завершить к 2017 г. В этих соглашениях в первую очередь речь идет о нивелировании государственного права и прямом диктате западных ТНК в отношении суверенных государств, поскольку в случае реализации данных соглашений экономическая политика стран-участниц будет определяться крупными ТНК и их юридическими структурами. В соглашении о ТТП уже определено, что инвесторы имеют право подавать в независимый арбитражный суд иски к государствам, а в планируемом к подписанию ТТИП также предусмотрено создание неправительственного арбитражного суда (Investor-State Dispute Settlement — ISDS). При этом в данных соглашениях зафиксированы меры, ограничивающие деятельность крупных корпораций с государственным участием⁴), а в нефтегазовой отрасли это корпорации из развивающихся государств, что в будущем может заметно снизить их роль на мировых рынках энергоносителей.

⁴ В группу Seven Sisters мировой нефтегазовой отрасли в середине XX века входили Exxon Corporation (н. в. — Exxon Mobil), Royal Dutch/Shell, Texaco Incorporated (впоследствии поглощена компанией Chevron), Chevron, Mobil Corporation (поглощена Exxon), Gulf Oil Corporation (поглощена Chevron) и British Petroleum. Таким образом, семерка превратилась в четверку: американские Exxon Mobil и Chevron и европейские BP и Royal Dutch Shell. По определению Financial Times, в мировой энергетике в конце XX века появились новые «семь сестер»: это Saudi Aramco, «Газпром», китайская CNPC, иранская NIOC, венесуэльская PDVSA, бразильская Petrobras и малайзийская Petronas. Все новые «семь сестер» являются государственными корпорациями.

Заключение

Использование предложенного методического подхода к оценке странового риска позволило:

- учесть влияние всех значимых факторов странового риска;
- выделить группы стран с высоким и приемлемым уровнями странового риска для промышленных компаний;
- ранжировать страны по уровню странового риска.

Данный методический подход целесообразно применять:

- при формировании стратегии приобретения иностранных активов или обмена активами, выхода на зарубежные рынки, как элемент методики формирования и балансировки портфеля зарубежных проектов;
- в ходе анализа и управления страновыми рисками в системе риск-менеджмента промышленных компаний на этапах анализа рисков управления зарубежными проектами.

На наш взгляд, одной лишь качественной оценки страновых рисков в ходе решения вышеперечисленных задач недостаточно. В ходе экономической оценки зарубежных проектов промышленные компании используют модели денежных потоков и выполняют расчет показателей экономической эффективности проектов, таких как чистый денежный доход, внутренняя норма доходности и др. При этом возникает задача учета в таких моделях страновых рисков. На наш взгляд, одним из эффективных способов такого учета является количественная оценка премии за страновой риск. Такую премию целесообразно прибавить к минимальной требуемой внутренней норме доходности проекта. Увеличение требуемой внутренней нормы доходности для зарубежных проектов с повышенным страновым риском, в свою очередь, позволит отфильтровать высокорискованные проекты. Однако проблема заключается в построении адекватных моделей оценки премий за страновой риск, учитывающих как премии за риск дефолта, так и премии за риск односторонних негативных действий со стороны зарубежных правительств или иных политических сил.

Литература

1. Индексы развития государств мира [Текст]: справочник / О.Т. Гаспарян, Р.У. Камалова, Е.А. Кочешкова и др.; под ред. Ю.А. Нисневича; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. 247 с.
2. Сайт рейтингового агентства Dagong. Электронный ресурс: <https://www.en.dagongcredit.com>
3. Сайт рейтингового агентства S&P. Электронный ресурс: <https://www.spglobal.com>
4. Сайт А. Дамодарана Электронный ресурс: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
5. Шарп У., Александер Г. Дж., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2004. XII. 1028 с.
6. Fisher L. Determinants of risk premiums on corporate bonds // Journal of Political Economy. Vol. 67. No. 3 (Jun., 1959). P. 217—237.
7. Электронный ресурс: [<http://www.fundforpeace.org/global/?q=fsi2012>]
8. Рассохин Н.А. Стратегии нефтегазовых ТНК в странах Африки южнее Сахары: Дис. ... канд. экон. наук. М., 2015. С. 36.
9. Лукьянович Н.В. Направленность и последствия политической деятельности транснациональных корпораций // Экономист. 2016. № 5.
10. Ивашенцов Г.А. Мьянма: смена власти. URL: <http://riss.ru/analitics/28859/> (дата обращения 11.09.2016).
11. Попов С., Поповкин И. Стратегические альянсы — дорога в будущее. Реформирование нефтегазового комплекса требует поиска новых управленческих подходов / Информационно-аналитический портал «Нефть России». URL: <http://www.oilru.com/nr/72/576/> (дата обращения 10.09.2016).
12. Электронный ресурс: [<http://knoema.ru/atlas>]
13. Электронный ресурс: [<http://imf.org>]
14. Электронный ресурс: [<https://www.cia.gov/ru>]

Сведения об авторах

Демкин Игорь Вячеславович: доктор экономических наук, заместитель директора центра анализа рисков ООО «НИИгазэкономика»

Количество публикаций: более 70

Область научных интересов: анализ и управление рисками, управление проектами

Контактная информация:

Адрес: 105066, г. Москва, ул. Старая Басманная, д. 20, стр. 8

Тел.: +7 (964) 505-08-26

E-mail: i.demkin@econom.gazprom.ru

Власов Дмитрий Александрович: специалист отдела анализа рисков нефтегазовых проектов ООО «НИИгазэкономика»

Количество публикаций: 1

Область научных интересов: анализ и управление рисками, управление проектами

Контактная информация:

Адрес: 105066, г. Москва, ул. Старая Басманная, д. 20, стр. 8

Тел.: +7 (495) 631-54-95

E-mail: d.vlasov@econom.gazprom.ru

Габриелов Александр Олегович: старший научный сотрудник отдела анализа рисков нефтегазовых проектов ООО «НИИгазэкономика»

Количество публикаций: около 20

Область научных интересов: анализ и управление рисками, управление проектами

Контактная информация:

Адрес: 105066, г. Москва, ул. Старая Басманная, д. 20, стр. 8

Тел.: +7 (495) 631-56-34

E-mail: a.gabriellov@econom.gazprom.ru

Бархатов Владимир Дмитриевич: старший научный сотрудник отдела анализа рисков нефтегазовых проектов ООО «НИИгазэкономика»

Количество публикаций: около 20

Область научных интересов: анализ и управление рисками, управление проектами

Контактная информация:

Адрес: 105066, г. Москва, ул. Старая Басманная, д. 20, стр. 8

Тел.: +7 (495) 631-56-34

E-mail: v.barkhatov@econom.gazprom.ru

Лукьянович Николай Васильевич: доктор политических наук, профессор, профессор Департамента мировой экономики и мировых финансов Финансового университета при Правительстве Российской Федерации

Количество публикаций: более 20

Область научных интересов: анализ и управление геополитическими и геоэкономическими рисками

Контактная информация:

Адрес: 125993, г. Москва, Ленинградский пр-т, д. 49, корп. 241

Тел.: +7 (905) 549-89-71

E-mail: lukjanovich@rambler.ru