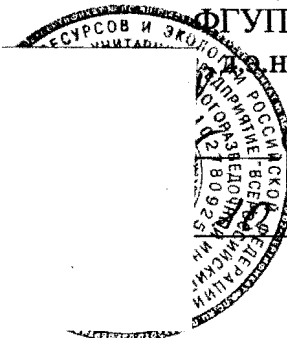


УТВЕРЖДАЮ

Заместитель генерального
директора по научной работе
ФГУП «ВНИГРИ»
_____, н., профессор

О.С.Краснов

2015 г.



ОТЗЫВ

ведущей организации на диссертационную работу Имамова Рустама Рафкатовича на тему: «Разработка теоретико-прикладного инструментария оценки инвестиционных проектов в нефтедобывающей промышленности с учетом рисков факторов», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями и комплексами – промышленность)

Актуальность темы исследования

Современный этап развития нефтегазовой промышленности России характеризуется усилением инвестиционных рисков при проектировании и реализации проектов поисков, разведки, разработки, транспортировки и переработки нефти и газа.

Эти риски вызваны ухудшением конъюнктуры мировых энергетических рынков в связи с избытком предложений нефти и газа, неустойчивостью мировых цен на углеводородное сырье, ухудшением качественных характеристик отечественной углеводородной сырьевой базы, многочисленными препятствиями технологического, политического и правового порядка, возникающими при организации разведки, добычи и транспортировки углеводородов потребителям и многими другими факторами.

Недоучет этих факторов может привести к крупным просчетам в оценке капиталоемкости и рентабельности инвестиционных проектов в нефтегазовом комплексе России и в конечном итоге к снижению эффективности его функционирования.

В этой связи диссертационное исследование Рустама Рафкатовича Имамова, направленное на совершенствование методического инструментария определения

рисковых факторов и использование этого инструментария для оценки эффективности управленческих решений, имеет большое научное и практическое значение.

В диссертации четко обоснованы область, цель, объект и предмет исследования и сформулированы задачи, которые поставил перед собой диссертант.

Соответствие темы диссертации требованиям паспорта специальности ВАК (по экономическим наукам)

Тема диссертации соответствует требованиям паспорта специальности ВАК 08.00.05 - Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями и комплексами – промышленность).

Теоретические и методологические основы исследования

В качестве теоретической и методологической основы диссертационного исследования используются научные труды и публикации отечественных и зарубежных авторов по теме диссертации и смежным темам, законодательные акты и нормативно-методические документы по проблеме оценки эффективности инвестиционных проектов.

При решении поставленных автором научных задач используются методы системного анализа, вероятностно-статистического анализа, экспертных оценок и др.

Основные результаты исследования и их научная новизна

Основными научными результатами, характеризующимися новизной, являются:

1. Предложена рамочная классификация инвестиционных проектов (ИП) в нефтегазовой промышленности, основанная на одновременном учете различных классификационных признаков, характеризующих вид деятельности, степень автономности проекта, его производственное назначение, необходимость привлечения сторонних участников и др.

2. Разработана организационная модель оценки экономической эффективности инвестиционных проектов и принятия управленческих решений с учетом различных рисков факторов, основанная на современном подходе к риск-менеджменту и адресных методах оценки рисков в нефтегазовой промышленности. В рамках организационной модели предложена матрица принятия управленческих решений, предполагающая комплексный анализ различных сценариев реализации проекта.

3. Разработана методика оценки влияния экологических и техногенных рисков факторов на эффективность проекта, основанная на картографическом подходе к оценке поправки (премии) за риск к безрисковой ставке дисконтирования.

4. Разработана методика оценки поправки (премии) за страновые, производственные, строительные, финансовые и др. рисков факторы к безрисковой ставке дисконтирования.

Оценка содержания диссертационного исследования

Диссертационная работа Рустама Рафкатовича Имамова имеет четко определенную структуру и состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и приложений.

В первой главе *«Теоретические основы оценки рисков инвестиционных проектов в нефтегазовой промышленности»* излагаются существующие представления об инвестиционных проектах в нефтегазовой промышленности.

Автор анализирует существующие представления об инвестиционных проектах, дает собственное определение термина «инвестиционный нефтегазовый проект». По его мнению, инвестиционный проект – это совокупность мероприятий, предусматривающих осуществление инвестиций в рамках одного месторождения УВ сырья (или группы), находящегося в промышленной эксплуатации или вновь открытого, или по выполнению геологоразведочных работ в пределах одной перспективной структуры (или зоны их развития), а также в строительство объектов переработки УВ сырья. В принципе, с таким определением можно частично согласиться. Следует все же заметить, что автор по какой-то причине не упоминает о проектах поисков и разведки месторождений на лицензионных участках, хотя такие проекты не только составляются, но и проводится мониторинг их выполнения.

Важным достижением первой главы является предлагаемая автором рамочная классификация инвестиционных проектов, которая, в отличие от существующих, основывается на одновременном учете различных классификационных признаков.

Проведенный в главе всесторонний анализ возможных рисков факторов инвестиционного проекта показывает, что их детальное изучение позволяет инвесторам уже на начальной стадии проекта выделить ключевые риски с целью разработки мероприятий по предотвращению их реализации.

Во второй главе диссертации «Совершенствование методического инструментария оценки рисков инвестиционных проектов» обосновывается разработка новых методических подходов по учету экологических, техногенных, геологических и страновых рисков факторов при оценке экономической эффективности ИП.

Наиболее перспективным способом автор считает введение поправки (премии) за риск к безрисковой ставке при расчете дисконта кумулятивным методом. Поправку за экологические и техногенные риски в премии за риск предлагается рассчитывать, используя разработанный автором картографический подход. Это предложение автора отличается оригинальностью и позволяет наиболее обоснованно учесть названные виды рисков.

Учесть все факторы, обуславливающие появление геологических рисков, при оценке ИП напрямую достаточно сложно. Поэтому в диссертации предлагается использовать величину запасов углеводородного сырья как интегральный показатель, аккумулирующий все причины проявления геологических рисков.

Для учета воздействия каждого из геологических параметров, входящих в формулу оценки запасов УВС, используется имитационное статистическое моделирование. Такой прием достаточно известен и не вызывает возражений.

В дальнейшем, при оценке экономической эффективности проекта, учет геологических рисков рекомендуется осуществлять через показатель объема реализации углеводородного сырья в течении горизонта планирования по трем сценариям плана добычи. Однако в связи с этой рекомендацией возникает вопрос перехода от геологических запасов к извлекаемым. Дело в том, что извлекаемые запасы – это категория не только геологическая, но и экономическая. В зависимости от изменения цен на нефть и газ, системы налогообложения, рентабельность разработки, а, следовательно, и величина извлекаемых запасов нефти и газа может существенно изменяться в ту или иную сторону.

На основе анализа существующих методов оценки рисков автором предлагается для учета других рисков факторов, оказывающих значительное влияние на эффективность проекта, таких как производственные, страновые, строительные и другие, задействовать, как и в случае с техногенными и экологическими факторами, «метод корректировки», предполагающий корректировку базовой ставки дисконта, которая считается безрисковой. При этом задействуется метод факторного анализа,

согласно которому каждый фактор риска, учитываемый при анализе проекта, определяется исходя из разложения на составляющие, от которых зависит его величина. Влияние этих составляющих фактора риска на эффективность инвестиционных проектов в данной главе, к сожалению, не рассмотрено.

Глава 3 *«Апробация методического инструментария учета рисков факторов при оценке инвестиционных проектов»* посвящена вопросам апробации предлагаемой автором методологии учета рисков факторов в нефтегазовой промышленности.

В этой главе рассматриваются результаты применения разработанной автором методологии учета рисков факторов применительно к проекту реального месторождения нефти Пермского края, технологические документы которого прошли экспертизу Центральной комиссии по разработке нефтегазовых месторождений РФ.

Проведенная автором вероятностная оценка геологических рисков по различным сценариям реализации проекта позволила учесть степень геологической неопределенности, сопровождающей принятие решений на стадии поисков, разведки и промышленной эксплуатации месторождения. По результатам оценки рисков были составлены прогнозные уровни добычи нефти для различных сценариев реализации проекта.

В данной главе проведена также оценка поправок (премий) на экологические, техногенные, страновые и другие рисков факторы при расчете ставки дисконтирования, рассчитанной кумулятивным построением.

С учетом этих поправок автор предлагает повысить ставку дисконтирования относительно принятой в официальном регламенте в размере 10% на величину, отражающую влияние определенных им рисков факторов. Эта рекомендация имеет важное практическое значение, поскольку уравнительное требование к единому уровню рентабельности всех нефтегазовых проектов искажает истинную эффективность проектов поисков, разведки и разработки месторождений, находящихся в несходных горно-геологических и географо-экономических условиях, например, проектов, относящихся к арктическому шельфу.

Замечания к диссертационному исследованию

К диссертационной работе Имамова Р.Р. имеются следующие замечания:

1. Используемый в диссертации прогноз долгосрочных цен на нефть марки Brent, выполненный Российским Агентством Прогнозирования Экономики

(АПЭКОН), выглядит нереалистичным (с. 157). Согласно данным этого прогноза уже в 2016 г. цена барреля нефти приближается к 100 долларам, в 2017 г. существенно превышает этот уровень, а к 2029 году цена нефти этой марки может превысить по максимальному варианту 250 долл./барр. Если использовать подобный прогноз для практических расчетов, то следовало бы приложить к нему какой-либо критический анализ. В противном случае получается, что автор, в сущности, присоединяется к довольно спорному, сверхоптимистичному представлению о будущей ценности нефти. При этом не учитывается ни избыток нефти на мировых энергетических рынках, ни возможности нетрадиционных УВ ресурсов, ни возможности более интенсивного использования гигантских газовых ресурсов.

2. Приведенный автором пример вероятностной оценки запасов нефти (с. 158-161) относится к геологическим, а не к извлекаемым запасам. Что касается извлекаемых запасов, то необходимо учитывать, что это понятие не только геологическое, но и экономическое. Поэтому для определения объема извлекаемых запасов необходимо еще провести дополнительные технико-экономические расчеты, учитывающие ряд технологических и экономических факторов. При этом величина извлекаемых запасов с учетом их рентабельности будет существенно меньше геологических запасов (для нефти это обычно 30-40 % и даже меньше).

3. В диссертации недостаточно уделено внимание макроэкономическим рискам – факторам сверхвысокой волатильности цен, курса национальной валюты, налоговому маневру. Между тем, в современных условиях эти факторы являются решающими при оценке эффективности нефтяных и газовых проектов. Резкое изменение значения любого из этих факторов может одномоментно изменить положительную оценку любого инвестиционного проекта в нефтегазовой сфере на отрицательную. Например, на арктическом шельфе при низких ценах на нефть и газ почти все поисковые и разведочные проекты становятся нерентабельными.

Заключение

Диссертационное исследование Рината Рафкатовича Имамова представляет собой целостную, законченную научно-квалификационную работу, в которой на высоком научном уровне решена актуальная задача разработки и научного обоснования экономических и методических решений, направленных на

совершенствование методик оценки инвестиционных проектов с учетом влияния возможных последствий реализации рисков факторов.

Автореферат соответствует основному содержанию диссертации.

Диссертационная работа Рустама Рафкатовича Имамова отвечает требованиям п. 9-14 «Положения о порядке присуждения ученых степеней» (в ред. Постановления Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. №842), применительно к ученой степени кандидата наук, а её автор заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 - Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями и комплексами – промышленность).

Отзыв на диссертацию обсуждён и утверждён на заседании секции Ученого совета по экономике и информационному обеспечению Федерального государственного унитарного предприятия «Всероссийский нефтяной научно-исследовательский геологоразведочный институт» (Протокол от 14 октября 2015 г. №8).

Главный научный сотрудник отдела
количественных и геолого-экономических
методов оценки ресурсов нефти и газа,
Заслуженный экономист Российской Федерации,
д.э.н., профессор

Назаров
А Валентин Иванович

Заведующий лабораторией методического
обеспечения геолого-экономической оценки
запасов и ресурсов нефти и газа, к.э.н.

Медведева
Людмила Владимировна

Назарова В. И., Медведевой Л. В.

удостоверяется.

Людмила Владимировна Медведева



10

2015 г.

Сведения об организации: 191014, Литейный пр., д. 39, Санкт-Петербург, Россия
Тел. (812) 273-4383
Факс (812) 275-5756
e-mail: ins@vnigri.ru
web-сайт: <http://www.vnigri.spb.ru/>