

ГЛОБАЛЬНЫЕ ИНСТИТУТЫ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА КАПИТАЛИЗАЦИЮ НЕФТЯНЫХ КОМПАНИЙ

НУРЕЕВ РУСТЕМ МАХМУТОВИЧ,

*заслуженный работник Высшей школы РФ,
научный руководитель департамента экономической теории
Финансового университета при Правительстве РФ,
доктор экономических наук, ординарный профессор НИУ ВШЭ,
главный научный сотрудник Института экономики РАН
e-mail: nureev@hse.ru, nureev50@gmail.com;*

БУСЫГИН ЕВГЕНИЙ ГЕОРГИЕВИЧ,

*аспирант,
НИУ ВШЭ,
г. Москва, Россия,
email: egbusygina@edu.hse.ru*

Цитирование: *Нуреев, Р. М., Бусыгин Е. Г. (2019). Глобальные институты и их влияние на капитализацию нефтяных компаний // Journal of Institutional Studies, 11(2), 006-027. DOI: 10.17835/2076-6297.2019.11.2.006-027*

Среди причин, оказывающих влияние на нефтяные цены, можно выделить: решения, принимаемые странами-членами ОПЕК; изменение курса доллара; геополитическую нестабильность и др. Некоторые исследователи придерживаются позиции, что одним из важнейших факторов, формирующим спрос и предложение на нефть, является текущий этап бизнесцикла, в рамках которого существуют рост и спад промышленной активности с соответствующими последствиями для компаний. По итогам эконометрических исследований было показано, что решения по квотам, принимаемые странами ОПЕК, и отклонения от них являются значимыми и оказывают влияние на изменение цен на нефть, что, в свою очередь, должно отражаться на стоимости акций нефтяных компаний. Все острее становится проблема, связанная с климатической повесткой и загрязнением окружающей среды. Вопрос об устойчивом экологическом развитии входит в цели тысячелетия ООН и включает уменьшение выбросов парниковых газов, защиту экосистем (в том числе прибрежной зоны) и лесов. Это направление соотносится с концепцией устойчивого развития, которая подразумевает, что настоящее поколение будет потреблять в меру и не лишит будущее поколение возможности использовать существующие ресурсы (в том числе энергетические). Необходимо учитывать тренд, направленный на экологическую составляющую экономики, так как переход к «зеленой энергетике», разработка и совершенствование технологий, сокращающих выбросы – все это в долгосрочной перспективе отразится на нефтяных компаниях. Другим специфическим риском, который может возникнуть в случае инвестирования в нефтяные компании, является санкционная политика других государств. Фирмы нефтяной отрасли ведут свою деятельность по всему миру, поэтому, даже если их штаб-

квартира не располагается в стране, против которой введены санкции, они все равно могут пострадать, так как им придется сокращать активность или замораживать проекты и сотрудничество с компаниями данной страны.

Ключевые слова: капитализация; нефтяная индустрия; ОПЕК; санкционная политика; климатическая повестка.

GLOBAL INSTITUTIONS AND THEIR IMPACT ON THE CAPITALIZATION OF OIL COMPANIES

RUSTEM M. NUREEV,

*scientific supervisor of the department of economics
Financial University under the Government of the Russian Federation,
Doctor of Economics, Ordinary professor of NRU HSE,
Chief Researcher, Institute of Economics, RAS
e-mail: nureev@hse.ru, nureev50@gmail.com;*

EVGENY G. BUSYGIN,

*PhD Student,
Higher School of Economics,
Moscow, Russia,
email: egbusygin@edu.hse.ru*

Citation: Nureev, R. M., Busygin, E. G. (2019). Global institutions and their impact on the capitalization of oil companies. *Journal of Institutional Studies*, 11(2), 006-027. DOI: 10.17835/2076-6297.2019.11.2.006-027

Among the reasons affecting oil prices, are: decisions taken by OPEC member countries; change in the dollar rate; geopolitical instability, etc. Some researchers adhere to the position that one of the most important factors shaping the demand and supply for oil is the current stage of the business cycle, within which there is an increase and decline in industrial activity with corresponding consequences for companies. According to the results of econometric studies, it was shown that decisions on quotas made by OPEC countries and deviations from them are significant and affect the change in oil prices, which, in turn, should affect the value of shares of oil companies. The problem of the climate agenda and environmental pollution is becoming ever more acute. The issue of sustainable environmental development is part of the UN Millennium Goals and includes reducing greenhouse gas emissions, protecting ecosystems (including the coastal zone) and forests. This direction correlates with the concept of sustainable development, which implies that the present generation will consume in moderation and will not deprive the future generation of the ability to use existing resources (including energy). It is necessary to take into account the trend aimed at the environmental component of the economy, since the transition to “green energy”, the development and improvement of technologies that reduce emissions – all this will affect oil companies in the long term. Another specific risk that may arise from investing in oil companies is the sanctions policy of other states. Firms in the oil industry operate around the world, so even if their headquarters are not located in a country against which sanctions are imposed, they can still be affected, as they will have to reduce activity or freeze projects and cooperation with companies in this country.

Keywords: capitalization; oil industry; OPEC; sanctions policy; climate agenda.

JEL: F21, F51, O16, D25

1. Прошлое, настоящее и будущее для нефтяного рынка

Объекты инвестирования представляют ценность для потенциальных выгодоприобретателей в том случае, если существуют перспективы дальнейшего роста их стоимости. Для оценки актива и его способности приносить инвестору дивиденды в будущем необходимо проведение комплексного анализа внешних и внутренних факторов, их влияния на выбранный объект, а также прогнозирование будущих изменений и влекущих эти изменения событий. Нефтяные компании не являются исключениями из общей практики, хотя существуют особенности, присущие предприятиям как активам, которые стоит учитывать при анализе.

Важными индикаторами, дающими представление о востребованности любого ресурса, включая нефть, являются совокупный спрос и предложение на него. За 50 лет, с 1965 по 2015 гг., в результате стремительного роста мировой экономики спрос на нефть увеличился в 2,8 раза с 1524 до 4332 млн тонн (рис. 1). При этом совокупный спрос азиатских стран за тот же период вырос более чем в 9 раз (со 163 до 1506 млн тонн), тогда как для Северной Америки менее чем в 2 раза (с 620 до 1042 млн тонн), что свидетельствует о стремительном развитии азиатского региона по сравнению с остальными. Если в 1965 г. доля объемов потребления нефти азиатскими странами составляла около 10% от общемирового уровня, то в 2015 г. этот показатель был равен 34,7%, а в 2017 г. – 35,7%.

По данным статистической базы Enerdata, на 2017 г. США возглавляли список лидеров по потреблению нефти и нефтепродуктов с объемом 773 млн тонн, второе место занял Китай – 554 млн тонн, тройку лидеров замкнула Индия – 212 млн тонн¹.

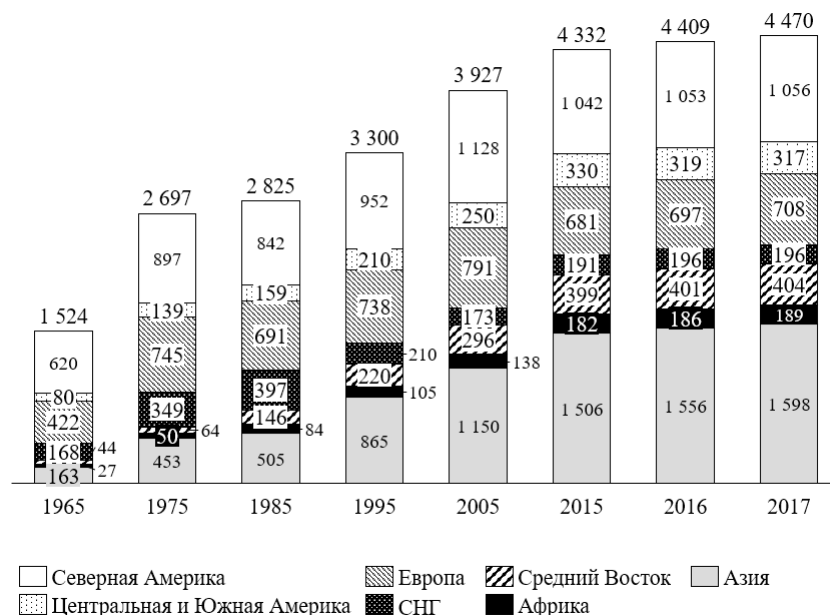


Рис. 1. Мировой спрос на нефть с 1965 по 2017 г. (млн тонн)

Источник: Составлено авторами по данным BP Statistical review of world energy.

Стоит отметить тот факт, что нефть на протяжении многих десятилетий остается самым потребляемым энергоресурсом. С 1965 г. ее доля в общем объеме мирового потребления снизилась с 42% до 34% к 2017 г., уступив газу, который за тот же период увеличился с 14,6% до 23,4% (рис. 2). Несмотря на это, нефть сохраняет свои лидерские позиции по объемам совокупного спроса на энергоресурсы и вряд ли этот тренд будет нарушен в ближайшие десятилетия.

¹ См.: Global Energy Statistical Yearbook 2018 [Electronic resource] // Enerdata. Режим доступа: <https://yearbook.enerdata.net/oil-products/world-oil-domestic-consumption-statistics.html>

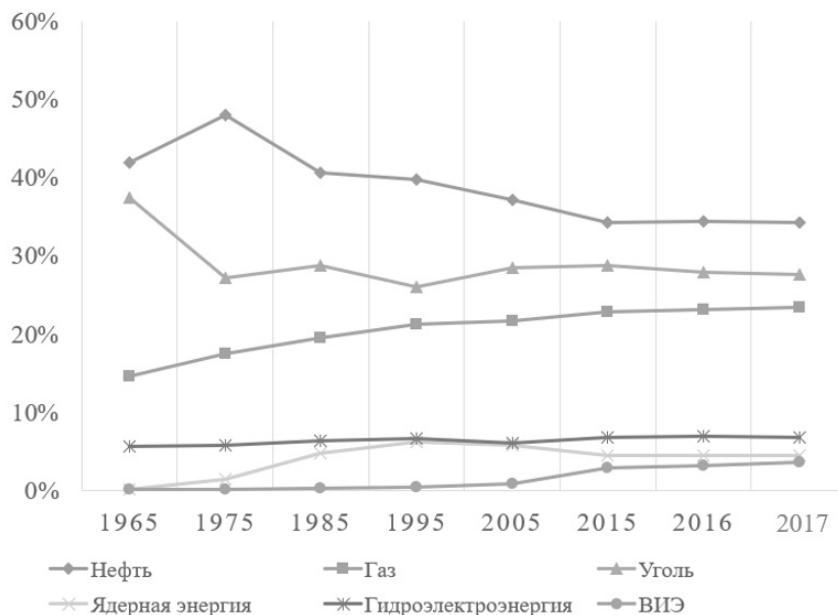


Рис. 2. Объемы потребления энергоресурсов с 1965 по 2017 г. (млн тонн нефтяного эквивалента)

Источник: Составлено авторами по данным BP Statistical review of world energy.

Совокупное предложение нефти на мировом рынке росло вслед за спросом, достигнув за 50 лет отметки с 1568 млн тонн в 1965 г. до 4355 млн тонн к 2015 г. (рис. 3). Средний Восток и азиатский регион более других нарастили производство нефти, продемонстрировав 3-х кратный, 9-ти кратный рост соответственно. Наиболее значительные доли объемов производства нефти от общемирового уровня по результатам 2017 г. зафиксированы в Северной Америке – 21% и на Среднем Востоке – 33%.

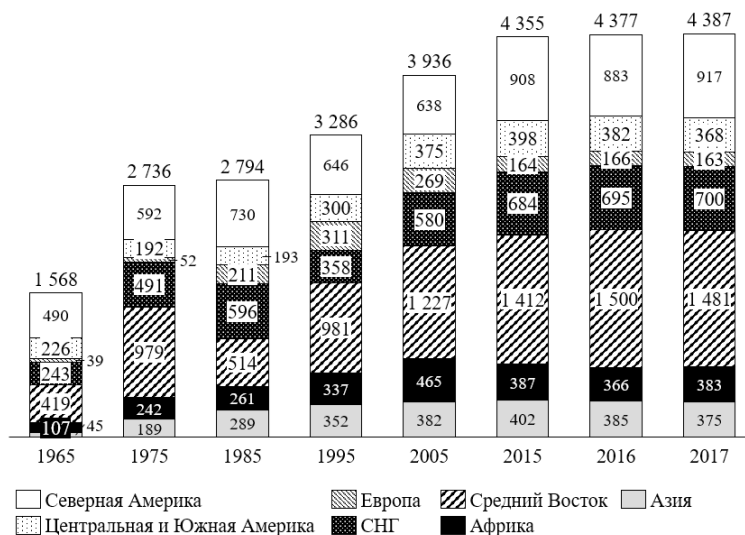


Рис. 3. Мировое производство нефти с 1965 по 2017 г. (млн тонн)

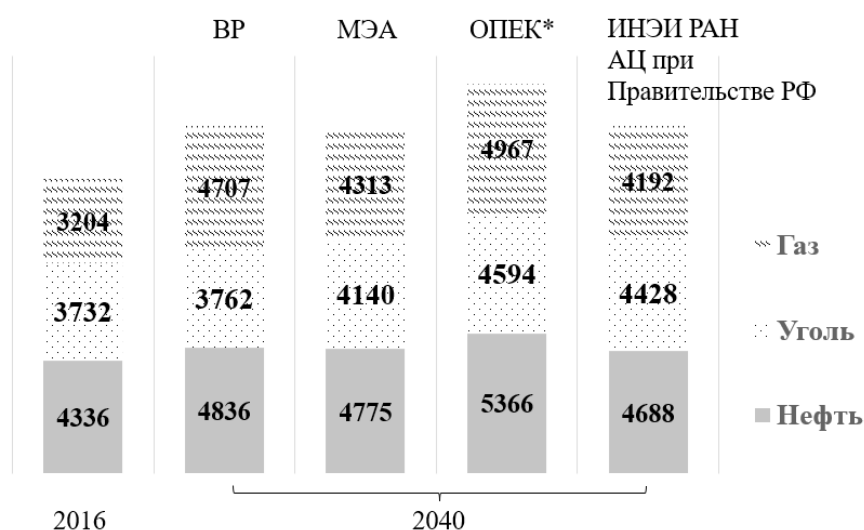
Источник: Составлено авторами по данным BP Statistical review of world energy.

По информации, опубликованной на сайте Enerdata, в 2017 г. США вышли в лидеры по добыче сырой нефти с объемом в 580 млн тонн, второе место заняла Саудовская Аравия – 560 млн тонн, третье – Россия с объемами добычи 547 млн тонн.²

² См.: Global Energy Statistical Yearbook 2018 [Electronic resource] // Enerdata. Режим доступа: <https://yearbook.enerdata.net/crude-oil/world-production-statistics.html>

По данным, опубликованным в отчетах ведущих мировых аналитических центров, мировой спрос на нефть останется высоким и в среднем составит 4916 млн тонн к 2040 г. (рис. 4), что выше соответствующего показателя в 2016 г. на 13%. Несмотря на различия в значениях прогнозируемых объемов спроса на энергоресурсы в аналитических отчетах разных организаций и агентств, стоит отметить, что они сходятся в том, что нефть сохранит за собой лидирующие позиции на ближайшие десятилетия.

Исходя из данных о текущих и прогнозных значениях потребления нефти, востребованность данной отрасли не вызывает сомнений, что подразумевает дальнейшее развитие нефтяного бизнеса и способность компаний этого сектора генерировать доходы для своих акционеров. Тем не менее, проведения одного макроэкономического анализа мало для формирования взвешенного инвестиционного решения о приобретении акций нефтяных компаний. Необходимо разбираться в нюансах, сопряженных с ведением хозяйственной деятельности в данной отрасли, что в будущем поможет объективнее воспринимать происходящие изменения капитализаций нефтяных предприятий.



* для перевода mboe/d в mtoe взято 365 дней в году, 1 mtoe = 6,843 mboe

Рис. 4. Прогнозные значения мирового спроса на ископаемое топливо к 2040 г. по базовым сценариям (млн тонн нефтяного эквивалента)

Источник: Составлено авторами по данным из отчетов BP, МЭА, ОПЕК, ИНЭИ РАН и АЦ при Правительстве РФ.

2. Нефтяные компании как инвестиционный актив

Прежде всего стоит отметить чрезвычайную капиталоемкость нефтяного бизнеса, что связано с проведением разведочных работ, подготовительными процедурами к вводу месторождения в эксплуатацию и приобретению дорогостоящего оборудования для функционирования скважин (Мишняков, 1999). На рисунке 5 наглядно продемонстрирована данная особенность. В период с 2006 по 2012 гг. крупнейшие нефтяные компании мира почти в 2 раза увеличили капитальные затраты на добычу, тогда как производство за тот же самый период выросло только на 7%.

Другой спецификой, присущей предприятиям нефтяной отрасли, является диверсификация хозяйственной деятельности путем ведения хозяйственной деятельности в сегментах upstream и downstream, что способствует снижению геологического и конъюнктурного риска, связанного с динамикой нефтяных цен. На рисунке 6 представлена цепочка создания стоимости в нефтяной промышленности.

Первый и второй этап схемы относятся к сегменту upstream, после них добытая сырая нефть может быть продана на внешних рынках или же транспортирована для переработки на НПЗ, что уже относится к сегменту downstream.

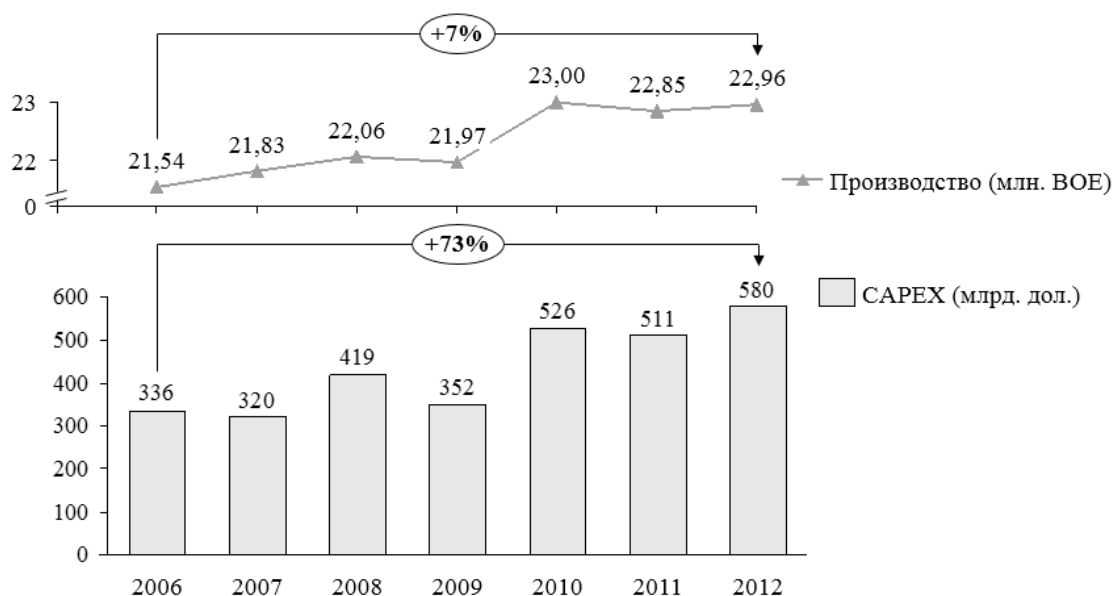


Рис. 5. Капитальные затраты нефтяных компаний на добычу и производство с 2006 по 2012 гг.

Источник: отчет Driving value in upstream Oil & Gas, PricewaterhouseCoopers, 2013.

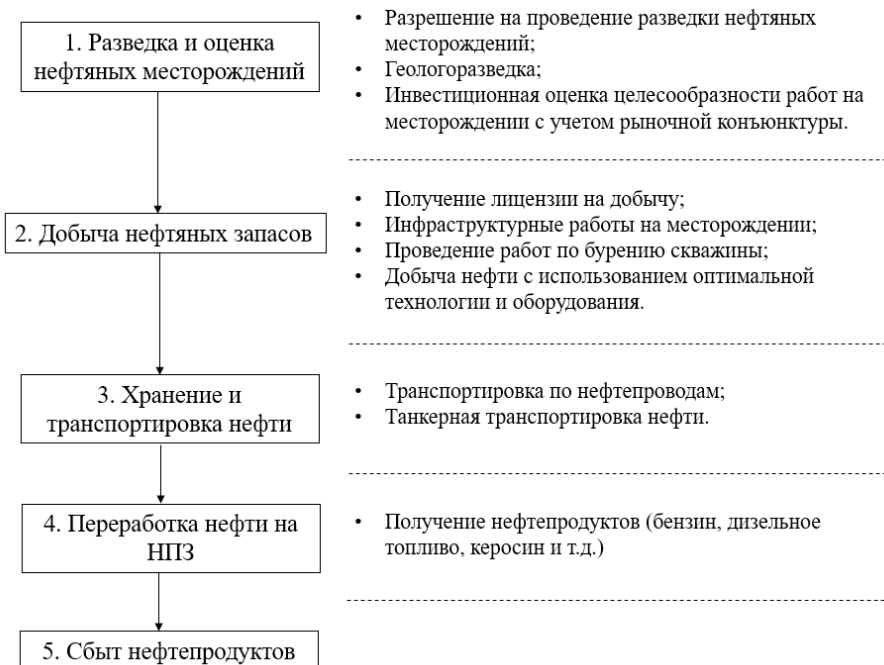


Рис. 6. Цепочка создания стоимости в нефтяной промышленности

Источник: Составлено авторами по материалам (Tordo, Tracy and Arfaa, 2011).

Как и все компании, связанные с добычей полезных ископаемых, капитализация и инвестиционная привлекательность нефтяных предприятий зависят от ценовых колебаний на основной вид производимого ими ресурса – нефти. Существует несколько ее видов, но широкое распространение получили такие маркерные сорта, как Brent и WTI (West Texas Intermediate), фьючерсные контракты на которые торгуются на международных товарных биржах. В рамках исследования были собраны дневные и месячные данные цен на нефть и стоимостей акций крупнейших нефтяных компаний мира за период с декабря 2006 г. по август 2018 г. включительно и проведен корреляционный анализ, итоги которого представлены в таблице 1 и 2.

Таблица 1

Корреляционная матрица дневных цен на нефть и стоимостей акций крупнейших нефтяных компаний
с 4 декабря 2006 г. по 1 августа 2018 г.

	Цена нефти марки Brent	China Petroleum & Chemical	Exxon Mobil	Petro China	Total	Sasol	Royal Dutch Shell	BP	Conoco Phillips	Chevron	Petrobras Brasil	YPF	Лукойл*	Роснефть*
Цена нефти марки Brent	1													
China Petroleum & Chemical	0,344	1,000												
Exxon Mobil	0,917	0,358	1,000											
PetroChina	0,691	0,312	0,675	1,000										
Total	0,289	0,287	0,293	0,537	1,000									
Sasol	0,819	0,366	0,814	0,736	0,492	1,000								
Royal Dutch Shell	0,655	0,557	0,665	0,665	0,661	0,765	1,000							
BP	0,306	0,137	0,302	0,640	0,907	0,401	0,560	1,000						
ConocoPhillips	0,469	0,554	0,480	0,411	0,458	0,674	0,831	0,248	1,000					
Chevron	0,293	0,490	0,314	-0,063	-0,097	0,334	0,478	-0,333	0,697	1,000				
Petrobras Brasil	0,432	-0,081	0,422	0,612	0,570	0,480	0,205	0,673	-0,100	-0,483	1,000			
YPF	0,143	-0,126	0,131	0,447	0,586	0,319	0,198	0,657	-0,055	-0,555	0,692	1,000		
Лукойл	0,433	0,266	0,443	0,586	0,780	0,492	0,666	0,784	0,413	-0,015	0,550	0,441	1,000	
Роснефть	0,589	0,187	0,584	0,670	0,653	0,621	0,575	0,700	0,296	-0,059	0,681	0,499	0,877	1,000

Составлена авторами.

* Цены на акции переведены в доллары США в соответствии с курсом ЦБ России на тот же день.

Таблица 2

Корреляционная матрица ежемесячных цен на нефть и стоимостей акций крупнейших нефтяных компаний
с декабря 2006 г. по 1 августа 2018 г.

	Цена нефти марки Brent	China Petroleum & Chemical	Exxon Mobil	Petro China	Total	Sasol	Royal Dutch Shell	BP	Conoco Phillips	Chevron	Petrobras Brasil	YPF	Лукойл*	Роснефть*
Цена нефти марки Brent	1,000													
China Petroleum & Chemical	0,398	1,000												
Exxon Mobil	0,347	0,607	1,000											
PetroChina	0,674	0,482	0,211	1,000										
Total	0,348	0,438	0,285	0,536	1,000									
Sasol	0,904	0,498	0,411	0,733	0,519	1,000								
Royal Dutch Shell	0,720	0,743	0,636	0,672	0,670	0,784	1,000							
BP	0,355	0,285	0,107	0,665	0,909	0,455	0,571	1,000						
ConocoPhillips	0,564	0,742	0,752	0,397	0,505	0,667	0,840	0,296	1,000					
Chevron	0,354	0,611	0,745	-0,065	-0,038	0,312	0,523	-0,269	0,705	1,000				
Petrobras Brasil	0,444	-0,052	-0,300	0,606	0,573	0,484	0,217	0,710	-0,096	-0,511	1,000			
YPF	0,193	-0,096	-0,291	0,462	0,573	0,367	0,202	0,644	-0,042	-0,531	0,724	1,000		
Лукойл	0,567	0,440	0,190	0,597	0,771	0,565	0,717	0,749	0,513	0,099	0,538	0,374	1,000	
Роснефть	0,737	0,272	0,075	0,676	0,643	0,689	0,613	0,696	0,334	-0,020	0,693	0,485	0,848	1,000

* Цены на акции переведены в доллары США в соответствии с курсом ЦБ России за тот же месяц.

Среднее значение корреляции цен на нефть и стоимостей акций нефтяных компаний на ежедневной основе составило 0.497, на ежемесячной – 0.508, что говорит о слабой корреляционной связи. При этом, если посмотреть на данные, полученные по конкретным компаниям, то они получились достаточно различными внутри каждой выборки. Максимальная корреляционная связь между ценами на нефть и стоимостью акций компаний в результатах анализа ежедневных данных установлена у Exxon Mobil – 0.917, хотя у той же компании на месячных данных этот показатель равен 0.347. Самая сильная связь между ценой на нефть и стоимостью акций на ежемесячных данных зафиксирована у южноафриканской компании Sasol – 0.904. Минимальное значение корреляционной связи на ежедневных и ежемесячных данных зафиксировано у аргентинской нефтяной компании YPF S.A. – 0.143 и 0.193 соответственно.

Полученные результаты свидетельствуют о том, что существующее влияние колебаний цены на энергоресурс на стоимость акций сильно различается для разных нефтяных компаний. Это, в свою очередь, подразумевает наличие дополнительных факторов, которые нивелируют последствия конъюнктурных изменений на рынке нефти и являются более значимыми при оценке инвестиционной привлекательности той или иной компании. Полученные выводы сходятся с результатами исследования о том, что капитализации крупнейших нефтяных компаний менее подвержены влиянию цены на нефть из-за сформированной в хорошие годы «финансовой подушки», когда она была высокой, фирмы средней и малой капитализации подвержены более серьезному воздействию и не последнюю роль в этом играет заимствование финансовых средств (Gevorkyan and Semmler, 2016).

3. Краткосрочные и долгосрочные факторы

Как уже отмечалось, нефть – это ресурс, цена которого формируется под воздействием спроса и предложения на него на рынке. Существуют факторы, оказывающие на нее влияние и, соответственно, на стоимость нефтяных компаний. С этой целью мы рассмотрели соответствующие исследования с целью использования полученных результатов и наработок в рамках данной работы.

Но прежде чем перейти к ним, целесообразно проинтерпретировать, какие факторы относятся к краткосрочным, а какие к долгосрочным в контексте проводимого исследования.

К первой группе относится все, что связано с техническим анализом, который включает учет различных ценовых индикаторов, а также объемов торгов по акциям компаний. По сути, данный подход сводится к интерпретации графиков с информацией о прошлых ценах и формированию решения о росте или падении капитализации компании в будущем на основании предыдущих паттернов поведения акций, тенденций в движении цен на них. С использованием технического анализа трейдеры на финансовых рынках проводят торговые операции по конкретной ценной бумаге в течение нескольких недель, дней или одного дня.

К долгосрочным факторам относятся общеэкономические факторы, влияющие на мировую экономику или экономику отдельной страны в целом (ВВП, процентные ставки, экспортные/импортные потоки и др.), отраслевые факторы (спрос и предложение на нефть, запасы энергоресурса и др.), финансовые показатели компании (показатели финансовой устойчивости, ликвидности, прибыльности) (Берзон, 2009, с. 530–540). Перечисленные факторы составляют основу фундаментального анализа, который является альтернативой техническому подходу. В рамках данного исследования внимание будет уделено факторам, относящимся ко второй группе, так как именно они формируют долгосрочную основу роста или падения капитализации объектов хозяйственной деятельности, в том числе нефтяных компаний.

Среди причин, оказывающих влияние на нефтяные цены, можно выделить (Yan, 2012):

- Решения, принимаемые странами-членами ОПЕК.
- Изменение курса доллара.
- Геополитическая нестабильность.
- Оппортунистическое поведение трейдеров на рынке нефти.

Некоторые исследователи придерживаются позиции, что одним из важнейших факторов, формирующих спрос и предложение на нефть, является текущий этап бизнес цикла (*Stevens, 2005; Baumeister and Kilian, 2016*), в рамках которого существуют рост и спад промышленной активности с соответствующими последствиями для компаний. С другой стороны, авторы сильно не углубляются в само понятие бизнес цикла, имеют ли они в виду циклы Кондратьева или Кузнеца или какие-то еще.

В рамках другой концепции стоимость нефти подвержена макроэкономическим шокам (*Полтерович, Попов и Тонис, 2007; Григорьев и Курдин, 2013; Diaz and Gracia, 2017*), которые приводят к резким изменениям цен на энергоресурс. По такому сценарию развивалось падение цены на нефть со 140 до 45 долл., которое произошло за полгода (с июня по декабрь 2008 г.), а также резкое снижение с июня по декабрь 2014 г., когда цена на нефть снизилась со 112 до 57 долл.³ В первом случае резкое ослабление происходило на фоне глобального финансового кризиса, во втором – на фоне геополитической напряженности, а также наращивания США объемов добычи нефти, в том числе сланцевой, что создало переизбыток энергоресурса на мировом рынке.

Исследования, посвященные влиянию изменения стоимости нефти на результативность нефтяных компаний, представлены в таблице 3. По приведенным в них результатам нет возможности дать однозначный ответ на то, как отражается изменение цен на нефть на стоимости акций нефтяных компаний и доходности по ним. Эмпирические подходы показывают противоречивые выводы, например, что рост цен на нефть оказывает большее влияние, чем снижение (*Sanusi and Ahmad, 2016*) или что никакого влияния нет (*Chang, McAleer and Tansuchat, 2009*). Разумеется, итоги всех этих исследований зависят от факторов, которые использовались в них, от компаний, которые были включены в выборку, от изучаемого временного периода. Так, например, в исследовании (*Kang, de Gracia and Ratti, 2017*) в выборке находится по одной компании из секторов midstream и downstream, при этом авторы делают выводы по всему сектору исходя из полученных результатов.

Таблица 3

Исследования о влиянии нефтяных цен на результативность нефтяных компаний

Авторы/год	Данные для исследования	Полученные результаты
Lanza et al. 2005	Еженедельные данные цен на нефть, цен на акции 6 крупнейших нефтяных компаний, обменных курсов, спотовых и будущих цен на нефть за период с января 1998 г. по апрель 2003 г.	Рост между будущими и спотовыми ценами на нефть ведет к росту капитализации нефтяных компаний. Стоимость акций неамериканских компаний уменьшается, когда курс доллара растет по отношению к валютам стран их базирования
Chang C. L. et al 2009	Дневные данные нефтяных фьючерсов и стоимости акций 10 нефтяных компаний (Лукойл, ВР, Епi и др.) с 14 ноября 1996 г. по 20 февраля 2009 г.	Низкая зависимость стоимости акций нефтяных компаний от изменений цены на фьючерсы, отсутствие внешнего эффекта (экстерналий) на доходность акций
Sanusi M. et al. 2016	Дневные данные с 2 января 2004 г. по 31 декабря 2015 г. по стоимости акций 30 компаний нефтегазового сектора, ценам на нефть, фондовому индексу FTSE	Существует ассиметричный эффект влияния изменений цены на нефть и стоимости акций компаний: рост цен оказывает большее влияние, чем их снижение. Нефтяные шоки не оказывают значимого влияния на доходности акций нефтяных компаний

³ Для нефти марки Brent по данным электронного ресурса <https://ru.investing.com/commodities/brent-oil>

Окончание табл. 3

Авторы/год	Данные для исследования	Полученные результаты
Diaz M. et al. 2017	Месячные данные с января 1974 г. по декабрь 2015 г. по ценам на нефть, экономической активности и ценам на акции 4 компаний (Shell, BP, Exxon, Chevron)	Изменения цены на нефть оказывает положительное влияние на доходность акций нефтяных корпораций в краткосрочной перспективе. После 1986 г. цены на нефть стали больше влиять на формирование стоимости акций нефтяных компаний
Kang W. et al 2017	Месячные финансовые данные 7 нефтяных компаний (BP, Chevron и др.) и показатели агрегированного индекса нефтегазовой промышленности с января 1985 г. по декабрь 2015 г.	Шоки на рынке нефти объясняют 14.1% изменений доходности нефтяных компаний, политическая неопределенность – 10%. Акции отдельных компаний склонны к более интенсивным флуктуациям в результате макроэкономических потрясений

Источник: Составлено авторами.

Во всех приведенных исследовательских работах анализируется либо стоимость акций нефтяных компаний, либо доходность по ним, при этом слабо освещен вопрос о том, для кого акции компаний представляют интерес. Нефтяная отрасль существует уже более ста лет и вероятность наступления нового «нефтяного бума» крайне мала. Это значит, что инвестиционные фонды и инвесторы, ориентированные на получение значительной прибыли в короткие сроки, не станут вкладывать финансовые средства в компании этой отрасли, а скорее приобретут акции фармацевтических или высокотехнологических фирм. То есть можно предположить, что на данном этапе нефтяные компании представляют интерес для консервативных инвесторов.

Этот момент необходимо иметь в виду, так как разные виды финансовых фондов и банков ориентированы на разные стратегии – они неодинаково реагируют на поступающую информацию о состоянии и перспективах отрасли. По этой причине гипотетически, например, 30–40 лет назад спекулянтов, готовых торговать акциями нефтяных компаний, было значительно больше на рынке, чем сейчас, поэтому и реакция цен на определенные факторы и ее волатильность могли измениться за этот промежуток времени.

Основные отличия в стратегиях активно инвестирующих фондов и пассивных заключаются в сроках держания акций и допустимых рисках проведения финансовых сделок. Активные инвесторы предпочитают вкладывать в молодые перспективные компании, период от покупки до продажи акций может составлять от пары недель до нескольких месяцев. Пассивные инвесторы, наоборот, предпочитают акции компаний, ведущих хозяйственную деятельность в зрелой отрасли и зарекомендовавших себя на рынке, в их портфеле акции компаний могут пребывать годами с момента покупки. Для первого типа инвесторов важность представляют прошлые и будущие темпы роста стоимости ценных бумаг, для второго – на первый план выходит стабильность дивидендных выплат и финансовая устойчивость.

Волатильность цен на акции нефтяных компаний значительно ниже, чем у акций фирм из таких секторов, как ИТ или фармацевтика. На рисунке 7 представлены месячные изменения стоимостей компаний Exxon Mobil и Total, Microsoft и Nvidia. Рост к предыдущему месяцу по компании Microsoft несколько раз составлял 20%, в пик с начала 2001 г. был зафиксирован сорокапроцентный рост. Цены акции компании – производителя графических процессоров Nvidia несколько раз демонстрировали рост на 60% по отношению к показателю предыдущего месяца. По сравнению с такими результатами десяти-пятнадцатипроцентные изменения стоимости акций нефтяных компаний выглядят достаточно скромными. Данный график еще раз свидетельствует

о том, что активные инвесторы предпочитают торговать акциями компаний из отраслей, которые находятся на подъеме.

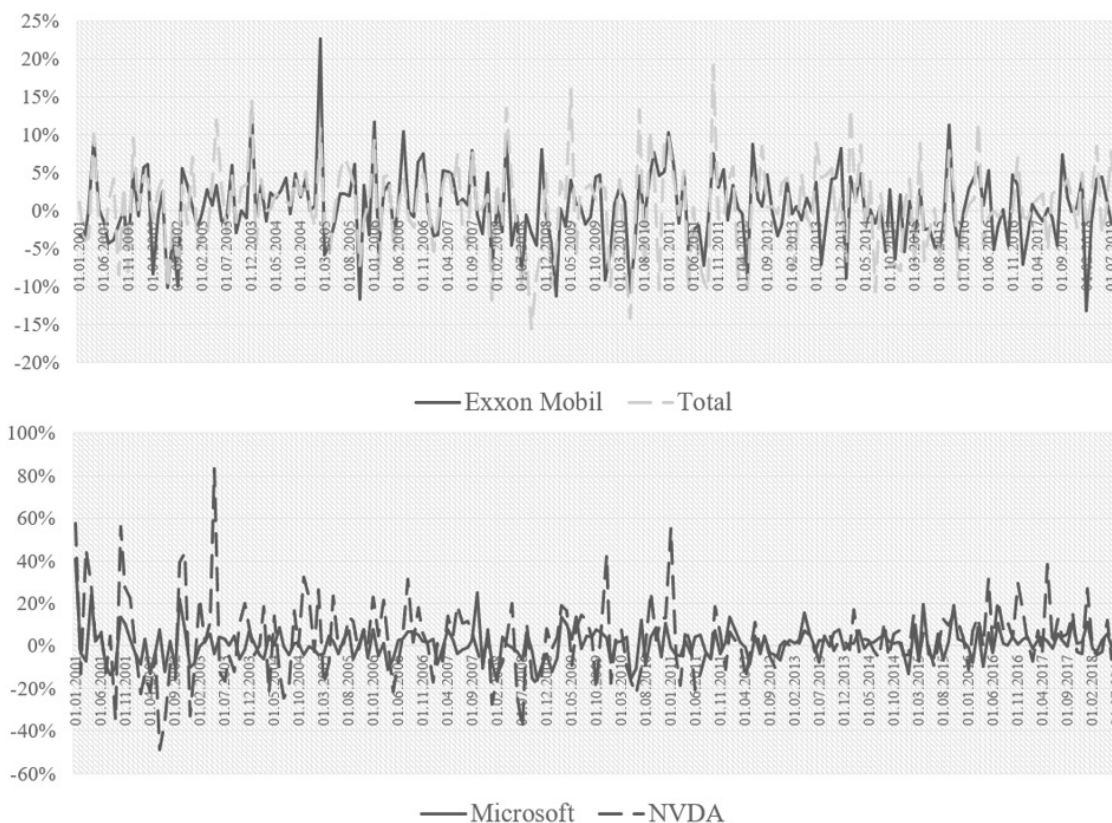


Рис. 7. Месячные колебания цен на акции компаний нефтяного и ИТ секторов с 2001 по 2018 г. (%)

Источник: Составлено авторами по данным с электронного ресурса Investing.com.

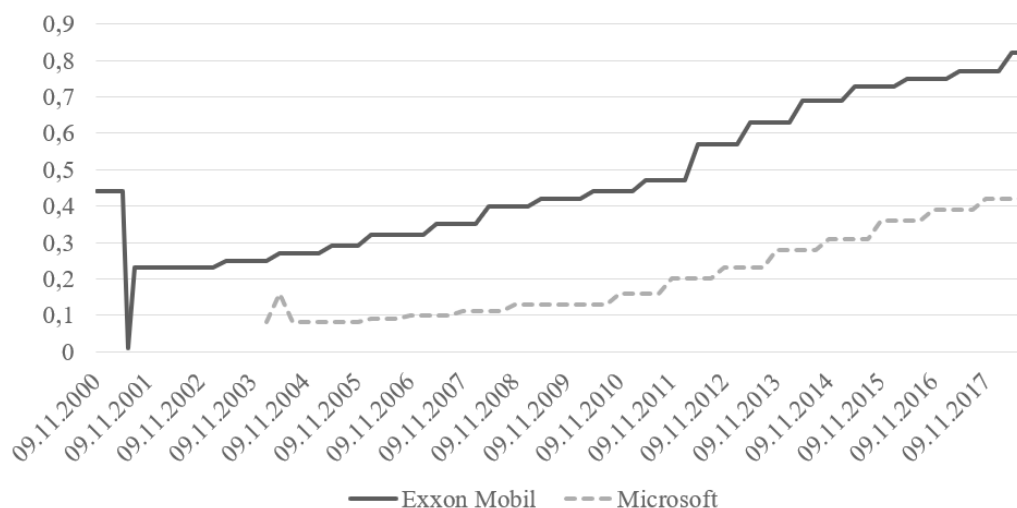


Рис. 8. Дивиденды по акциям компаний Exxon Mobil и Microsoft с 2000 по 2018 г. (долл. США)

Источник: Составлено автором по данным с электронного ресурса Yahoo Finance.

Нефтяные компании могут привлечь консервативных инвесторов дивидендными выплатами, которые, зачастую, значительно выше средних по рынку. На рисунке 8 представлены дивиденды компаний Exxon Mobil и Microsoft. На одну акцию нефтяная

фирма выплачивала с 2004 по 2018 г. дивиденды в 2 и более раз превышающие то, что платила своим инвесторам компания Microsoft. К тому же, следует отметить, что история дивидендных выплат Exxon Mobil имеет более чем 40-летнюю историю, тогда как у компании Microsoft этот период пока составляет 15 лет.

Исходя из длительности периода отдачи на капитал нефтяных компаний, дивидендно-ориентированной политики по отношению к акционерам и сравнительно низкой волатильности цен на акции следует, что в нефтяные компании следует инвестировать на долгосрочной основе. По этой причине, в рамках данной работы мы будем рассматривать долгосрочные факторы, которые оказывают влияние на результаты деятельности и капитализацию нефтяных компаний, в том числе это касается рисков.

4. Решения ОПЕК как «компас» для инвесторов

Любые активы, включая акции нефтяных компаний, подвержены рискам, которые делятся на две большие группы – системные (рыночные) и специфические (диверсифицируемые). Системные риски оказывают влияние на все активы, к ним относятся глобальные финансовые и экономические кризисы. Специфические риски, напротив, затрагивают отдельные компании или отрасль. Для нефтяной отрасли таким риском могут быть решения, принимаемые в рамках ОПЕК, санкционная политика, решения в части климата.

Риски можно также подразделить на следующие категории: экономические, политические, юридические, риски форс-мажорных ситуаций (табл. 4). Данные риски относятся к компаниям из любых других отраслей, но из-за специфики деятельности нефтяных компаний (большие капитальные затраты, работа со стратегическим для каждого государства ресурсом) они приобретают особую актуальность. Большинство из них фактически непрогнозируемые, так как зависят от человеческого фактора (ошибки в расчетах при формировании дорожных карт, планов по освоению месторождений и др.), или от внешних условий для фирмы (смена политического режима в стране базирования, природные катаклизмы и др.).

Таблица 4

Риски инвестирования в энергетический сектор

№	Виды рисков	Примеры
<i>Экономические риски</i>		
1.	Рыночный риск	Цена и спрос на рынке нефти, не соответствующее покрытию инвестиционных и производственных издержек
2.	Производственные риски	Внеплановый рост затрат на строительство инфраструктуры и технологии для добычи на месторождении
3.	Операционные риски	Недостаточность резервов. Издержки на поддержание окружающей среды и штрафы за ее деградацию
4.	Риск ликвидности	Трудности с выплатой кредитов и сумм по облигационным займам
5.	Макроэкономические риски	Изменение процентных ставок. Инфляционные шоки
<i>Политические риски</i>		
6.	Регуляторные риски	Введение дополнительных административных процедур
7.	Риски трансферта и распределения прибыли	Неблагоприятные валютные изменения. Ограничения по сумме на валютную выручку
8.	Риск национализации	Национализация активов компании при установлении неблагоприятного политического режима

Окончание табл. 4

№	Виды рисков	Примеры
<i>Юридические риски</i>		
9.	Риски нарушения контрактных условий	Невыполнение контрагентами своих контрактных обязательств в части оплаты, возврата денежных средств и др.
10.	Юридические риски	Недостатки судебной системы в стране ведения хозяйственной деятельности
<i>Риски форс-мажорных ситуаций</i>		
11.	Форс-мажоры	Погодные катаклизмы (наводнение, землетрясение). Гражданские войны. Забастовки
<i>Альтернативные источники энергии</i>		
12.	Риски перехода на другие источники	Увеличение числа электромобилей и автомобилей на газу
<i>Неэффективные решения</i>		
12.	Агентская проблема	Дело компании Enron

Источник: Составлено авторами по материалам (Biol, 2005).

На рисунке 9 представлены кумулятивные результаты индексов MSCI World⁴ и MSCI World Energy⁵ с точкой отсчета, зафиксированной с октября 2004 г. Индекс, агрегирующий акции нефтяных компаний, демонстрировал лучшую динамику, чем индекс, включающий компаний всех отраслей, до ноября 2014 г. Несмотря на то, что финансовый кризис 2009 г. ударил как по стоимости нефтяных компаний, так и по компаниям из других отраслей, MSCI Energy Index не ушел в минусовую зону относительно результатов октября 2004 г. На текущем же этапе он показывает почти в 2 раза меньший результат, чем индекс MSCI World.

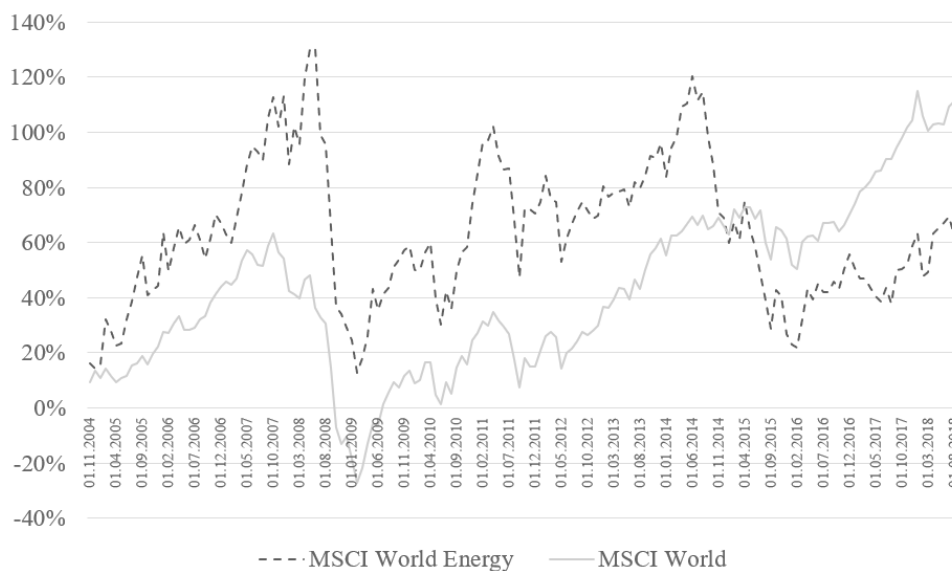


Рис. 9. Кумулятивные результаты индексов MSCI World Energy и MSCI World с 2004 по 2018 г. (%)

Источник: Составлено авторами по данным электронного ресурса Investing.com.

⁴ Morgan Stanley Capital International World Index. Включает в себя компании с крупной и средней капитализацией всех отраслей из 23 развитых стран, покрывает 1654 компании.

⁵ Morgan Stanley Capital International World Energy Index. Включает в себя компании энергетической отрасли с крупной и средней капитализацией из 23 развитых стран; самая большая доля в индексе у компании Exxon Mobil – 12,77 %, следующая Chevron – 8,51 %, остальные компании имеют менее 6 % (по данным на 9 сентября 2018 г.).

Важно отметить, что начало глобальных кризисов трудно спрогнозировать. Аналитики могут акцентировать внимание на отдельных элементах мировой экономики, которые ухудшаются, но выявить точку отсчета очередного кризиса заранее (конкретную дату) не представляется возможным.

Кризисы в мировой экономике в разной степени негативно сказываются на капитализациях всех компаний, но, если фирма является эффективнее своих конкурентов, то у нее больше шансов вернуться к докризисным уровням цен на свои акции и далее продолжить наращивание собственной капитализации. Именно по этой причине необходимо вкладывать финансовые средства в компании, чьи стратегии являются более результативными по сравнению с другими.

Нефтяная отрасль подвержена влиянию различного рода специфических рисков. Одним из них являются решения, принимаемые в рамках заседаний стран ОПЕК (по итогам 2017 г.: доля в производстве нефти – 43.5% от мирового уровня; доля общемировых запасов – 81.89%)⁶, которые проходят несколько раз в год. Например, 23 июня 2018 г. страны ОПЕК и не-ОПЕК на очередном заседании, прошедшем в Вене, договорились о повышении добычи нефти на 1 млн. бар/сутки⁷. Стоит учесть, что до этого, в конце 2016 г., страны ОПЕК и ряд стран, не входящих в ОПЕК, приняли решение о сокращении добычи нефти на 1,8 млн. бар/сутки с уровня, зафиксированного в октябре 2016 г.⁸ Данный шаг был ответной реакцией на резкий обвал нефтяных цен, который начался в конце 2014 г., и мерой по стабилизации ситуации на рынке черного золота.

В исследованиях, представленных в таблице 5, которые были проанализированы, не изучалось прямое влияние решений, принимаемых на заседаниях стран ОПЕК, на изменение стоимостей нефтяных компаний, только на цены на нефть. Тем не менее, необходимо учитывать данный аспект при формировании в модели, а для этого стоит понимать, целесообразно ли рассматривать решения ОПЕК в отдельности, заложен ли он уже в ценах на нефть или нет.

Таблица 5

Исследования о влиянии решений, принимаемых странами ОПЕК, на нефтяные цены

Авторы/год	Данные для исследования	Полученные результаты
Kaufmann K., et al. 2004	Квартальные данные с 3 квартала 1986 г. по 3 квартал 2000 г. цены на нефть, количество дней потребления стран ОЭСР (запасы/спрос), квоты стран ОПЕК, разница между объемами добычи нефти и квотами, используемые мощности, dummy переменные (война, кварталы)	Эконометрический анализ показал, что существует статистически значимая взаимосвязь между реальными ценами на нефть, использованием мощности ОПЕК, квотами ОПЕК, степенью, с которой страны ОПЕК превышают производственные квоты, и запасами ОЭСР
Dees S., et al. 2007	Квартальные данные с 1 квартала 1984 г. по 1 квартал 2000 г. цены на нефть, данные по производству нефти и спросу на нее в странах ОПЕК и не-ОПЕК, квоты в рамках решений ОПЕК, нарушения в добыче в рамках установленных квот, используемые мощности	Спрос на нефть и предложение со стороны стран не-ОПЕК, являются неэластичными и не влекут изменения в цене на энергоресурс, в то время как решения стран ОПЕК относительно квот и используемых мощностей оказывают значительное влияние на цены на нефть
King K., Deng A., Metz D. 2012	Месячные данные с начала 2003 г. по июль 2008 г., решения ОПЕК по квотам, отклонения от выполнения квот	Используя модель VECM (Vector error correction model), авторы показали, что в долгосрочном плане квоты и их неисполнение оказывают значимое отрицательное влияние на изменение цен на нефть

Источник: Составлено авторами.

⁶ По данным с официального сайта ОПЕК и базы Statista.

⁷ См.: Страны ОПЕК и не-ОПЕК договорились о повышении добычи (<https://www.interfax.ru/business/618208>).

⁸ См.: Аналитики прокомментировали договоренности стран ОПЕК+ по добыче нефти (<https://ria.ru/economy/20180625/1523342379.html>).

По итогам эконометрических исследований в этой области было показано, что решения по квотам, принимаемые странами ОПЕК, и отклонения от них являются значимыми и оказывают влияние на изменение цен на нефть. Стоит отметить, что данные переменные влияют на цену в рамках причинности по Грэнджеру, тогда как обратная связь не была доказана (*Kaufmann, Dees and Karadeloglou, 2004; King, Deng and Metz, 2012*). В свою очередь, можно предположить, что подобная зависимость должна распространяться и на изменение результатов деятельности крупнейших нефтяных компаний.

5. Климатическая повестка как фактор дополнительных инвестиций

Все острее становится проблема, связанная с климатической повесткой и загрязнением окружающей среды. Вопрос об устойчивом экологическом развитии входит в цели тысячелетия ООН и включает уменьшение выбросов парниковых газов, защиту экосистем (в том числе прибрежной зоны) и лесов. Это направление соотносится с концепцией устойчивого развития⁹, которая подразумевает, что настоящее поколение будет потреблять в меру и не лишит будущее поколение возможности использовать существующие ресурсы (в том числе энергетические). Реализация такой масштабной идеи потребует затратить большое количество времени и финансов, так как требуется изменить сознание людей и их взгляды на вопросы экологии и накопления капитала, ориентированного на максимальное использование имеющегося потенциала, в том числе производственного, с целью извлечения краткосрочной выгоды.

Первым шагом в направлении климатической повестки стало принятие Киотского протокола в 1997 г., который обязывал развитые и развивающиеся страны сокращать выбросы парниковых газов¹⁰. На замену ему пришло Парижское соглашение, которое вступило в силу 4 ноября 2016 г.¹¹ Главная цель в рамках его выполнения – удержать глобальное потепление в XXI в. на уровне заметно более низком, чем +2°C относительно текущих показателей, и приложить все возможное, чтобы средняя температура не поднялась на 1,5°C. Все страны, ратифицировавшие соглашение (подписали 197 стран) должны к 2020 г. обновить свои стратегии экономического развития с учетом уменьшения выбросов CO₂, при этом какие-то штрафные санкции за неисполнение отсутствуют, существует только стимулирующий механизм (финансовая поддержка) для поощрения государств, которые справляются с сокращением выбросов¹².

Некоторые исследователи скептически относятся к инициативам ООН, в том числе касательно климата, по причине отсутствия институциональных мер принуждения к их исполнению (*Dimitrov, 2016; Skodvin, 2013*). Это создает определенные трудности при определении вероятности успеха от реализации Парижского соглашения, например, в августе 2017 г. Госдеп США направил в ООН официальное уведомление о намерении выйти из него¹³. Такие прецеденты доказывают, что на текущем этапе не все страны готовы ставить общие, глобальные интересы, которые представляет ООН, выше национальных, а это, в свою очередь, закономерно ставит под вопрос возможные итоги реализации Парижского соглашения.

Тем не менее, необходимо учитывать тренд, направленный на экологическую составляющую экономики, так как переход к «зеленой энергетике», разработка и совершенствование технологий, сокращающих выбросы – все это в долгосрочной перспективе отразится на нефтяных компаниях.

Не стоит забывать и про «зеленый парадокс», общий смысл которого в том, что страны несут значительные затраты для перехода на альтернативные источники энергии, в

⁹ Впервые концепция устойчивого развития была представлена в рамках Конференции ООН по окружающей среде и развитию, прошедшей в 1992 году в Рио-де-Жанейро.

¹⁰ См.: Kyoto Protocol (<http://unfccc.int/process/the-kyoto-protocol>).

¹¹ См.: The Paris Agreement // UNFCCC (<http://unfccc.int/process/the-paris-agreement>).

¹² См.: Парижское соглашение по климату (<http://www.google.ru/amp/s/ria.ru/amp/spravka/20171212/1510681570/html>).

¹³ Там же.

том числе связанные с использованием ископаемых ресурсов, что ведет к их большему потреблению и, как следствие, росту выбросов парниковых газов в атмосферу (Newbery, 2011).

Загрязнение окружающей среды выбросами – не единственная проблема, связанная с деятельностью нефтяных компаний. Утечки нефти, аварий на нефтяных платформах – реализация этих рисков может привести к очень серьезным последствиям для финансового положения фирм.

В таблице 6 представлена информация о наиболее крупных катастрофах, связанных с авариями на производстве или при транспортировке нефти. Такие явления не происходят часто в таких больших масштабах, но если авария произошла, то последствия для компании могут быть крайне серьезными, как, например, с компанией BP, которая продолжает разбираться с отголосками событий, произошедших в 2010 г. на платформе Deepwater Horizon. Данные события труднопредсказуемы, так как одной из основных причин, приводящих к катастрофе, является человеческий фактор, тем не менее – нельзя не упомянуть о возможности такого рода форс-мажорных обстоятельств в рамках рисков нефтяной отрасли. К тому же они напрямую влияют на финансовые показатели и результаты деятельности компаний.

С учетом роста социальной ответственности крупных корпораций и мирового тренда, направленного на защиту окружающей среды, который влечет ужесточение государственной политики (Frynas, 2012), можно предположить, что любой из приведенных в таблице 6 инцидентов обойдется компаниям в разы дороже в будущем, что потребует от них пристального внимания к безопасности проводимых работ и тщательному анализу вероятных рисков в этом направлении.

Текущие тенденции по разработке добычных проектов на территории Арктики с ее непростыми условиями делают проведение подобных исследований еще более актуальными. Но для этого необходимо иметь полную картину о происходящем, включая информацию об используемой технике, опыте персонала, вероятных форс-мажорных ситуациях и способности их вовремя ликвидировать.

Таблица 6

Аварии на производстве нефтяных компаний и наложенные штрафы

Платформа/ танкер	Дата	Компания	Характеристики загрязнения и штрафы
Танкер Exxon Valdez	Март 1989 г.	Exxon Mobil	На борту судна находилось более 50 млн галлонов нефти. В результате аварии нефтью оказалась покрыта прибрежная зона протяженностью около 200 миль, что нанесло значительный урон окружающей среде, в том числе рыболовному промыслу Аляски. Компания выплатила штраф в размере 507,5 млн долл. США
Разрыв трубопровода в бухте Гуанабара	Январь 2000 г.	Petrobras	Из-за аварии на трубопроводе в Рио-де-Жанейро на нефтеперегонном заводе около 1,3 млн тонн нефти вылились в воду. Штраф для компании составил 25 млн долл. США
Платформа в Паране	Июль 2000 г.	Petrobras	В результате аварии на платформе в р. Игуасу вытекло более 1 млн галлонов нефти. Из-за угрозы отравления воды для близлежащих городов возвели 5 заградительных барьеров. Petrobras выплатила 86 млн долл. США штрафа.
Платформа Deepwater Horizon	Апрель 2010 г.	BP	В Мексиканский залив вылилось около 4,2 баррелей нефти. Штраф для компании составил 7,8 млрд долл. США, к 2016 г. расходы на компенсации и устранения последствия аварии превысили 56 млн долл. США.

Источник: Составлено авторами по данным The Guardian, ТАСС.

6. Санкционная политика как «регулирующий» для нефтяных доходов

Еще одним специфическим риском, который может возникнуть в случае инвестирования в нефтяные компании, является санкционная политика других государств. Фирмы нефтяной отрасли ведут свою деятельность по всему миру, поэтому, даже если их штаб-квартира не располагается в стране, против которой введены санкции, они все равно могут пострадать, так как им придется сокращать активность или замораживать проекты и сотрудничество с компаниями данной страны.

Среди ярких примеров можно назвать санкции против Ирана, которые были введены в 2006 г. и частично сняты в 2016 г. и включали торговое эмбарго, запрет на торговлю нефтью, ограничения инвестиционной активности (Нуреев и Бусыгин, 2018). Примерно то же произошло с Ираком, когда с 1990 по 2003 г. на страну было наложено полное торговое эмбарго (как на экспорт, так и на импорт), под которое не попадали только продукты питания и лекарства. В результате таких мер воздействия на государственную экономику, проводимых США, ЕС и ООН, ВВП на душу населения по ППС в ценах 2011 г. в Иране вырос с 10174 долл. США в 1990 г. до 17517 долл. к 2010 г., в Ираке с 11516 долл. США до 12674 долл. США за тот же период. Среднемировой показатель ВВП на душу населения по данным Всемирного Банка вырос с 1990 к 2010 г. в 2 раза – с 4268 долл. США до 9513 долл. США¹⁴. В случае антииранских санкций стоит особо выделить период с января 2012 г. по январь 2016 г., когда европейские страны (в том числе Испания, Греция, Италия, Франция) прекратили поставки иранской нефти, что снизило экспорт энергоресурса с 2,5 млн бар/сутки до примерно 1,3 млн бар/сутки, что не могло не отразиться на мировом рынке нефти и на развитии отрасли в Иране¹⁵.

Другим случаем, когда санкции вводились против страны, основа экономики которой – добыча природных ресурсов, является Россия. Из-за событий на Украине и присоединения Крыма Россией по итогам проведенного референдума, 17 марта 2014 г. США ввели ряд санкций в отношении ряда высокопоставленных российских политических деятелей¹⁶. Это, в свою очередь, привело к цепной реакции и многие другие страны (страны ЕС, Япония, Австралия и другие) начали постепенно вводить санкций против Российской Федерации. В дальнейшем были наложены экономические санкции, которые коснулись нефтегазовой отрасли в части ограничения экспорта технологических решений для нефтепереработки и нефтедобычи (Нуреев и Бусыгин, 2017). Российские нефтяные компании также столкнулись с трудностями привлечения кредитов западных банков.

В целом, российские нефтяные компании достойно справляются с имеющимися ограничениями. Индекс нефтяного сектора MICEX O&G, который включает акции крупнейших компаний России (ПАО «Лукойл», ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Татнефть» и др.) с января 2014 г. к январю 2018 г. вырос более чем в 1,5 раза, с 3422 до 5688 руб¹⁷. Определенно, такую позитивную динамику для российских нефтяных компаний создает ослабление рубля, курс которого за тот же период вырос с 35,1 руб. за долл. США до 56,2 руб. за долл. США¹⁸. Тем не менее, это не исключает наличие долгосрочных рисков инвестирования в российские компании, связанные с ухудшением геополитической обстановки, которые, в случае реализации худшего сценария, могут заключаться в наложении ограничений на экспортно-импортные операции других стран с российской нефтью и/или запрете принимать участие в зарубежных проектах. При этом иностранные компании, такие как Exxon Mobil, BP, Chevron и другие, могут выиграть при таком развитии событий, так как подобное решение ограничит конкуренцию на внешнем рынке.

¹⁴ См.: GDP per capita (<http://data.worldbank.org/indicator>).

¹⁵ См.: Who was buying Iranian oil and what happens next? (<https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Who-Was-Buying-Iranian-Oil-And-What-Happens-Next.html>).

¹⁶ См.: Хронология введения санкций против российских граждан и компаний (<https://ria.ru/spravka/20150216/1046144422.html> – Дата обращения: 13.09.2018).

¹⁷ См.: Обзор индекса MICEX O&G (<https://ru.investing.com/indices/mcxog> – Дата обращения: 13.09.2018).

¹⁸ Там же.

Несмотря на многочисленные риски, многие из которых являются труднопредсказуемыми, нефтяные компании представляют ценный инвестиционный актив благодаря высокому спросу на нефть в ближайшие десятилетия. Главной задачей аналитика является определение той фирмы, которая будет вести хозяйственную деятельность более эффективно, чем ее конкуренты, основываясь на изучении их прошлого опыта и текущих результатах деятельности. Дальнейшим этапом в нашем исследовании будет определение критериев, которые лучше подойдут для анализа эффективности функционирования нефтяных компаний.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Аналитики прокомментировали договоренности стран ОПЕК+ по добыче нефти / РИА Новости. (<https://ria.ru/economy/20180625/1523342379.html> – Дата обращения: 10.09.2018).

Берзон Н. И., Аршавинский А. Ю., Буянова Е. А. и Красильников А. С. (2009). Фондовый рынок: Учеб. пособие для высш. зав. экон. профиля / Гос. унив. – Высшая школа экономики. Под ред. Н.И. Берзона. 4-е изд., перераб. и доп. М.: ВИТА-ПРЕСС, 624 с.

Григорьев Л. М. и Курдин А. А. (2013). Экономический рост и спрос на энергию // *Экономический журнал Высшей школы экономики*, 17(3), 390–406.

Динамика официального курса заданной валюты / Центральный Банк Российской Федерации. (https://www.cbr.ru/currency_base/dynamics/ – Дата обращения: 30.08.2018).

История выплаты дивидендов компаниями / Yahoo Finance. (<https://finance.yahoo.com/> – Дата обращения: 08.09.2018).

Котировки акций нефтяных компаний / Investing.com. (<https://ru.investing.com/> – Дата обращения: 30.08.2018).

Мишняков В. В. (1999). Специфика анализа нефтяных компаний // *Рынок ценных бумаг*, 16, 46–47.

Нуреев Р. М. и Бусыгин Е. Г. (2017). Экономические санкции: издержки и выгоды конфронтации // *Terra Economicus*, 15(3), 56–74.

Нуреев Р. М. и Бусыгин Е. Г. (2018). Экономические санкции против России и российские антисанкции: издержки и выгоды конфронтации / Под ред. Р. М. Нуреева. М.: КНОРУС, 254 с.

Парижское соглашение по климату / РИА Новости (<http://www.google.ru/amp/s/ria.ru/amp/spravka/20171212/1510681570/html> – Дата обращения: 11.09.2018)

Полтерович В., Попов В. и Тонис А. (2007). Механизмы «ресурсного проклятия» и экономическая политика // *Вопросы экономики*, 6, 4–27.

Прогноз развития энергетики мира и России 2016 (2016) / под ред. А. А. Макарова, Л. М. Григорьева, Т. А. Митровой; ИНЭИ РАН-АЦ при Правительстве РФ – Москва, 200 с.

Расходы ВР из-за аварии в Мексиканском заливе превысили 56 млрд. дол. США / ТАСС. (<http://tass.ru/ekonomika/3245412> – Дата обращения: 12.09.2018).

Страны ОПЕК и не-ОПЕК договорились о повышении добычи / Интерфакс. (<https://www.interfax.ru/business/618208> Дата обращения: 10.09.2018).

Baumeister, C. and Kilian, L. (2016). Forty years of oil price fluctuations: Why the price of oil may still surprise us // *Journal of Economic Perspectives*, 30(1), 139–60.

Birol, F. (2005). The investment implications of global energy trends // *Oxford Review of Economic Policy*, 21(1), 145–153.

BP set to pay largest environmental fine in US history for Gulf oil spill // The Guardian. (<https://www.theguardian.com/environment/2015/jul/02/bp-will-pay-largest-environmental-fine-in-us-history-for-gulf-oil-spill> – Дата обращения: 12.09.2018).

Chang, C. L., McAleer, M. and Tansuchat, R. (2009). Volatility spillovers between returns on crude oil futures and oil company stocks. (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1406983).

Dees, S., Karadeloglou, P., Kaufmann, R. and Sanchez, M. (2007). Modelling the world oil market: Assessment of a quarterly econometric model // *Energy Policy*, 35(1), 178–191.

Diaz, E. M. and de Gracia, F. P. (2017). Oil price shocks and stock returns of oil and gas corporations // *Finance Research Letters*, 20, 75–80.

Dimitrov, R. S. (2016). The Paris agreement on climate change: Behind closed doors // *Global Environmental Politics*, 16(3), 1–11.

Driving value in Oil & Gas // PricewaterhouseCoopers – 2013, (<https://www.pwc.com.au/industry/energy-utilities-mining/assets/driving-value-upstream-o-g-nov13.pdf>).

Energy Outlook 2018 / BP – 2018. (<https://www.bp.com/content/dam/bp/en/corporate/pdf/energy-economics/energy-outlook/bp-energy-outlook-2018.pdf> – Дата обращения: 17.08.2018).

Frynas, J. G. (2012). Corporate social responsibility or government regulation? Evidence on oil spill prevention // *Ecology and Society*, 17(4), 14.

Gevorkyan, A. and Semmler, W. (2016). Oil price, overleveraging and shakeout in the shale energy sector – Game changers in the oil industry // *Economic Modelling*, 54, 244–259.

Global Energy Statistical Yearbook 2018 / Enerdata. (<https://yearbook.enerdata.net/oil-products/world-oil-domestic-consumption-statistics.html> – Дата обращения: 16.08.2018).

Goal 7: Ensure environmental sustainability // UN. (<http://www.un.org/millenniumgoals/environ.shtml> – Дата обращения: 11.09.2018).

Kang, W., de Gracia, F. P. and Ratti, R. A. (2017). Oil price shocks, policy uncertainty, and stock returns of oil and gas corporations // *Journal of International Money and Finance*, 70, 344–359.

Kaufmann, R. K., Dees, S., Karadeloglou, P. and Sánchez, M. (2004). Does OPEC matter? An econometric analysis of oil prices // *The Energy Journal*, 67–90.

King, K., Deng, A. and Metz, D. (2012). An econometric analysis of oil price movements: the role of political events and economic news, financial trading, and market fundamentals // *Bates White Economic Report*, 1, 53.

Kyoto Protocol // UNFCCC. (<http://unfccc.int/process/the-kyoto-protocol> – Дата обращения: 11.09.2018).

Lanza, A., Manera, M., Grasso, M. and Giovannini, M. (2005). Long-run models of oil stock prices // *Environmental Modelling & Software*, 20(11), 1423–1430.

Newbery, D. (2011). Oil shortages, climate change and collective action // *Philosophical Transactions of the Royal Society of London A: Mathematical, Physical and Engineering Sciences*, 369(1942), 1748–1761.

OPEC Annual Statistical Bulletin / OPEC. – 2017 (https://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/ASB2017_13062017.pdf – Дата обращения: 10.09.2018).

OPEC's share of total global crude oil production from 2009 to 2017 / Statista. (<https://www.statista.com/statistics/292590/global-crude-oil-production-opec-share/> – Дата обращения: 10.09.2018).

Sanusi, M. S. and Ahmad, F. (2016). Modelling oil and gas stock returns using multi factor asset pricing model including oil price exposure // *Finance research letters*, 18, 89–99.

Skodvin, T., Hovi, J. and Aakre, S. (2013). Can climate change negotiations succeed? // *Politics and Governance*, 1(2), 138–150.

Statistical review of world energy – all data / BP – 2017. (<https://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy.html> – Дата обращения: 15.08.2018).

Stevens, P. (2005). Oil markets // *Oxford Review of Economic Policy*, 21(1), 19–42.

The Paris Agreement // UNFCCC. (<http://unfccc.int/process/the-paris-agreement> – Дата обращения: 11.09.2018).

Tordo, S., Tracy, B. S. and Arfaa, N. (2011). National oil companies and value creation // *The World Bank Working Paper*, № 218, 130 p.

World Energy Outlook 2016 / International Energy Agency – 2016. (<https://webstore.iea.org/download/direct/202?filename=weo2016.pdf> – Дата обращения: 17.08.2018).

World Oil Outlook 2040 / OPEC – October 2017. (<https://www.opec.org> – Дата обращения: 17.08.2018).

Yan, L. (2012). Analysis of the international oil price fluctuations and its influencing factors // *American Journal of Industrial and business management*, 2(2), 39.

REFERENCES

Analysts commented on the agreement of OPEC + countries on oil production. *RIA Novosti*. (<https://ria.ru/economy/20180625/1523342379>) (In Russian).

Berzon, N. I., Arshavinsky, A. Yu., Buyanova, E. A. and Krasilnikov, A. S. (2009). Stock Market: Tutorial. M, VITA-PRESS. (In Russian).

Grigoriev, L. M. and Kurdin, A. A. (2013). Economic Growth and Demand for Energy. *Ekonomicheskii zhurnal VSE*, 17(3), 390–406. (In Russian).

Dynamics of the official exchange rate of a given currency / Central Bank of the Russian Federation. (https://www.cbr.ru/currency_base/dynamics/) (In Russian).

The history of the payment of dividends by companies / Yahoo Finance. (<https://finance.yahoo.com/>) (In Russian).

Stock quotes of oil companies / Investing.com. (<https://ru.investing.com/>) (In Russian).

Mishnyakov, V. V. (1999). Specific Analysis of Oil Companies. *Rynok tsennykh bumag*, 16, 46–47. (In Russian).

Nureev, R. M. and Busygin, E. G. (2017). Economic Sanctions: Costs and Benefits of Confrontation. *Terra Economicus*, 15(3), 56–74. (In Russian).

Nureev, R. M. and Busygin, E. G. (2018). Economic sanctions against Russia and Russian anti-sanctions: costs and benefits of confrontation. By ed. R. M. Nureev. M, KNORUS. (In Russian).

Paris Climate Agreement. *RIA News* <http://www.google.ru/amp/s/ria.ru/amp/spravka/20171212/1510681570/html> (In Russian).

Polterovich, V., Popov, V. and Tonis, A. (2007). Resource Curse Mechanisms and Economic Policies. *Voprosy ekonomiki*, 6, 4–27. (In Russian).

Forecast of energy development in the world and Russia 2016 (2016) / ed. A. A. Makarova, L. M. Grigorieva, T. A. Miter; ERI RAS – AC under the Government of the Russian Federation – Moscow. (In Russian).

BP costs due to the accident in the Gulf of Mexico exceeded \$ 56 billion. *TASS*. (<http://tass.ru/ekonomika/3245412> – Access Date: 12.09.2018) (In Russian).

OPEC and non-OPEC countries agreed to increase production. *Interfax*. <https://www.interfax.ru/business/618208> (In Russian).

Baumeister, C. and Kilian, L. (2016). Forty years of oil price fluctuations: Why the price of oil may still surprise us. *Journal of Economic Perspectives*, 30(1), 139–160.

Birol, F. (2005). The investment implications of global energy trends. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(1), 145–153.

BP set to pay largest environmental fine in US history for Gulf oil spill (Electronic resource) // *The Guardian*. (<https://www.theguardian.com/environment/2015/jul/02/bp-will-pay-largest-environmental-fine-in-us-history-for-gulf-oil-spill> – Access Date: 12.09.2018).

Chang, C. L., McAleer, M. and Tansuchat, R. (2009). Volatility spillovers between returns on crude oil futures and oil company stocks. (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1406983).

Dees, S., Karadeloglou, P., Kaufmann, R. and Sanchez, M. (2007). Modelling the world oil market: Assessment of a quarterly econometric model. *Energy Policy*, 35(1), 178–191.

Diaz, E. M. and de Gracia, F. P. (2017). Oil price shocks and stock returns of oil and gas corporations. *Finance Research Letters*, 20, 75–80.

Dimitrov, R. S. (2016). The Paris agreement on climate change: Behind closed doors. *Global Environmental Politics*, 16(3), 1–11.

Driving value in Oil & Gas // PricewaterhouseCoopers – 2013, (<https://www.pwc.com.au/industry/energy-utilities-mining/assets/driving-value-upstream-o-g-nov13.pdf>).

Energy Outlook 2018 / BP – 2018. (<https://www.bp.com/content/dam/bp/en/corporate/pdf/energy-economics/energy-outlook/bp-energy-outlook-2018.pdf> – Access Date: 17.08.2018).

Frynas, J. G. (2012). Corporate social responsibility or government regulation? Evidence on oil spill prevention. *Ecology and Society*, 17(4), 14.

Gevorkyan, A. and Semmler, W. (2016). Oil price, overleveraging and shakeout in the shale energy sector—Game changers in the oil industry. *Economic Modelling*, 54, 244–259.

Global Energy Statistical Yearbook 2018 / Enerdata. (<https://yearbook.enerdata.net/oil-products/world-oil-domestic-consumption-statistics.html> – Access Date: 16.08.2018).

Goal 7: Ensure environmental sustainability // UN. (<http://www.un.org/millenniumgoals/envIRON.shtml> – Access Date: 11.09.2018).

Kang, W., de Gracia, F. P. and Ratti, R. A. (2017). Oil price shocks, policy uncertainty, and stock returns of oil and gas corporations. *Journal of International Money and Finance*, 70, 344–359.

Kaufmann, R. K., Dees, S., Karadeloglou, P. and Sánchez, M. (2004). Does OPEC matter? An econometric analysis of oil prices. *The Energy Journal*, 67–90.

King K., Deng A. and Metz D. (2012). An econometric analysis of oil price movements: the role of political events and economic news, financial trading, and market fundamentals. *Bates White Economic Report*, 1, 53.

Kyoto Protocol // UNFCCC. (<http://unfccc.int/process/the-kyoto-protocol> – Access Date: 11.09.2018).

Lanza, A., Manera M., Grasso M. and Giovannini M. (2005). Long-run models of oil stock prices. *Environmental Modelling & Software*, 20(11), 1423–1430.

Newbery D. (2011). Oil shortages, climate change and collective action. *Philosophical Transactions of the Royal Society of London A: Mathematical, Physical and Engineering Sciences*, 369(1942), 1748–1761.

OPEC Annual Statistical Bulletin / OPEC. – 2017 (https://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/ASB2017_13062017.pdf – Access Date: 10.09.2018).

OPEC's share of total global crude oil production from 2009 to 2017 / Statista. (<https://www.statista.com/statistics/292590/global-crude-oil-production-opec-share/> – Access Date: 10.09.2018).

Sanusi, M. S. and Ahmad, F. (2016). Modelling oil and gas stock returns using multi factor asset pricing model including oil price exposure. *Finance research letters*, 18, 89–99.

Skodvin, T., Hovi, J. and Aakre, S. (2013). Can climate change negotiations succeed? *Politics and Governance*, 1(2), 138–150.

Statistical review of world energy – all data / BP – 2017. (<https://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy.html> – Access Date: 15.08.2018).

Stevens, P. (2005). Oil markets // *Oxford Review of Economic Policy*, 21(1), 19–42.

The Paris Agreement // UNFCCC. (<http://unfccc.int/process/the-paris-agreement> – Access Date: 11.09.2018)

Tordo, S., Tracy, B. S. and Arfaa, N. (2011). National oil companies and value creation. *The World Bank Working Paper*, No 218, 130.

World Energy Outlook 2016 / International Energy Agency – 2016. (<https://webstore.iea.org/download/direct/202?filename=weo2016.pdf> – Access Date: 17.08.2018).

World Oil Outlook 2040 / OPEC – October 2017. (<https://www.opec.org> – Access Date: 17.08.2018).

Yan, L. (2012). Analysis of the international oil price fluctuations and its influencing factors. *American Journal of Industrial and business management*, 2(2), 39.