

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ: ДИАПАЗОНЫ

А. Конопляник

Кардинальный вопрос развития нефтегазовой промышленности страны — как интенсифицировать приток иностранных инвестиций.

Привлечение иностранных инвестиций для освоения нефтегазовых месторождений страны возможно как в наиболее привычных для советской экономики кредитной и компенсационной форме, так и в виде прямых капиталовложений. Однако опыт неэффективного использования западных кредитов и мало оправдывающая себя практика компенсационных сделок позволяют заключить, что прямые инвестиции являются более рациональной формой привлечения иностранно-

Миллиардные ставки

Капиталовложения в энерго-сырьевые объекты, как правило, очень велики. И они растут по мере перехода к освоению глубокозалегающих месторождений, расположенных в более сложных климатических и геологических условиях (аномально высокие давления, повышенное содержание сероводорода и других агрессивных примесей и т.п.), удаление топливных баз на север и восток, в отдаленные от основных центров энергопотребления необжитые районы, выхода на шельф. Поэтому освоение новых месторождений, особенно в отдаленных районах, требует, как правило, больших "единичных" капиталовложений.

Например, ресурсная база месторождений полуострова Ямал и прилегающей акватории Карского моря обладает необходимыми условиями для организации крупномасштабной добычи газа: по оценке Мингеологии СССР на известных к сегодняшнему дню запасах в регионе можно добывать до 250 — 300 млрд. куб. м газа в год, а в перспективе — до 400 — 500 млрд. куб. м. Для освоения всей группы Ямальных месторождений на такие уровни добычи может потребоваться от 100 до 175 млрд. долл. поскольку по оценкам советского экономиста В. Эскина, разработка одного лишь Бованенковского месторождения на максимальную добычу 160 млрд. куб. м газа в год с учетом затрат на строительство магистрального газопровода в Европу потребует примерно 56 млрд. долл. инвестиций.

Очевидно, что такие крупные долгосрочные капиталовложения не по силам ни одной иностранной фирме, как бы велика она ни была. Таким образом, речь идет о возможности привлечения иностранного капитала в виде консорциумов фирмы, использующих для финансирования крупных проектов свои собственные и заемные средства. В такие консорциумы будут, очевидно, входить не только фирмы, представляющие производительный капитал нефтяного бизнеса, но и западные финансово-кредитные институты (банки, инвестиционные фонды, страховые компании и т.д.).

Следовательно, с западной стороны к участию в освоении российского нефтегазового рынка неизбежно окажется привлечено множество хозяйственных субъектов, представляющих различные сферы экономической деятельности. Наиболее серьезные из них будут работать только по общепринятым в западном бизнесе правилам и подчиняться изобретениям советской экономической жизни, не соответствующим этим правилам, не станут — слишком

высоко они будут оценивать для себя риск огромных долгосрочных инвестиций в нашу энергетику. В противном случае нам придется иметь дело с западной стороной в лице экономических аутсайдеров либо представителей заведомо недобросовестной части бизнеса. А это, как нетрудно догадаться, для нас тупиковый путь.

Какой же риск иностранцы сочтут для себя приемлемым при хозяйственных операциях в СССР и как они его оценивают?

Критерии доходности

При принятии решений об инвестициях западные фирмы обычно рассчитывают уровень возврата для каждого из вкладов, который сравнивается с альтернативными вариантами. При этом проекты с высокой степенью риска требуют соответственно повышенного уровня возврата на вложения.

Имеется три критерия определения уровня возврата на инвестиции, которые советские специалисты, не знакомые с западной бухгалтерской практикой, к сожалению, часто путают. Это "внутренний уровень возврата" на индивидуальные инвестиции (Internal Rate of Return-IRR), "возврат на капиталовложения фирмы" (Return on Capital Employed-ROCE) и "возврат на акционерный капитал фирмы" (Return on Stock Equity-ROSE).

Внутренний уровень возврата (IRR) применяется для принятия решения об инвестициях в конкретный проект, рассчитывается на основании потоков наличности, прогнозируется на весь срок действия проекта и должен быть пропорционален степени риска проекта. Он является кассовым (финансовым) методом учета риска.

Учетные уровни возврата (ROCE и ROSE) применяются для оценки деятельности фирмы в целом, рассчитываются бухгалтерским методом по доходам и инвестициям фирмы и оценивают средний уровень возврата за год. При этих методах результаты проектов с высокой и низкой степенью риска усредняются, и таким образом успешные проекты уравновешиваются убыточными.

Как правило, внутренние уровни возврата представляют коммерческую тайну. Но на основании финансовых отчетов компаний обычно можно рассчитывать их учетные уровни возврата, даже если таковые непосредственно не приводятся в этих отчетах. Зная же принципиальные соотношения между бухгалтерским (учетным) и кассовыми уровнями возврата, можно хотя бы приблизительно оценить вероятный уровень приемлемого для фирмы IRR.

Так, в 1990 г. учетные уровни возврата крупнейших нефтяных компаний составили процентах:

Компания	ROCE	ROSE
Экссон	12,1	15,8
Мобил	9,4	11,6
Шеврон	11,9	15,0 ^x
Тексако	11,9	15,0
Амоко	11,2	13,8
АРКО	18,2	29,3

(x) В 1989 г. — всего 3,2% и 1,8%, соответственно.

Для достижения уровня возврата, равного 20% по фирме в целом (ROCE или ROSE), есть более высокого, чем средние значения приводимых, американская нефтяная компания "Шеврон", например, оценивает соотношение степени риска и требуемых уровней возврата для проектов с равными потоками наличности в течение четырех лет следующим образом:

Шансы на успех, %	Степень риска возврата в случае успеха, %	Требуемый уровень
100	Никакой	20
80	Умеренная	32
50	Очень высокая	67
20	Чрезвычайно высокий	189

Судя по тому, что при обосновании своего участия в СП "Тенгизшевройл" фирма "Шеврон" исходила из минимально допустимой для себя внутренней нормы возврата, равной 27,4%, шансы на успех Тенгиза (почти полностью разведанного и уникального по запасам нефтяного месторождения, эксплуатация которого уже началась) американская компания оценивала лишь в пределах 80 — 90%.

Поэтому в случае освоения не столь крупных (а тем более менее разведанных) месторождений, расположенных на большем удалении от европейской части страны, можно ожидать, что шансы на успех будут оценены еще менее оптимистично. В силу этого западные нефтегазовые компании, видимо, будут настаивать на более высоких внутренних нормах возврата.

Инвестиционная конъюнктура

Можно подойти к определению минимально приемлемого для иностранных вкладчиков уровня нормы прибыли на вложенные ими инвестиции в освоение российских месторождений и исходя из общей оценки степени благоприятности инвестиционного климата в принимающей стране. При такой оценке фирм привлекает во внимание как факторы объективного свойства, характерные для данной страны (размеры месторождений, продуктивность скважин, геологический риск, необходимые инвестиции и эксплуатационные расходы и т.п.), так и субъективные факторы. Последние зависят от политической и экономической обстановки в стране — политической и финан-

МИНИМАЛЬНЫЕ НОРМЫ ПРИБЫЛИ НА
ВЛОЖЕННЫЙ КАПИТАЛ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ
АМЕРИКАНСКОГО ВКЛАДЧИКА

виями для организации крупномасштабной добычи газа: по оценке Мингеологии СССР на известных к сегодняшнему дню запасах в регионе можно добывать до 250 – 300 млрд. куб. м газа в год, а в перспективе – до 400 – 500 млрд. куб. м. Для освоения всей группы Ямальных месторождений на такие уровни добычи может потребоваться от 100 до 175 млрд. долл. поскольку по оценкам советского экономиста В. Эскина, разработка одного лишь Бованенковского месторождения на максимальную добычу 160 млрд. куб. м газа в год с учетом затрат на строительство магистрального газопровода в Европу потребует примерно 56 млрд. долл. инвестиций.

Очевидно, что такие крупные долгосрочные капиталовложения не по силам ни одной иностранной фирме, как бы велика она ни была. Таким образом, речь идет о возможности привлечения иностранного капитала в виде консорциумов фирмы, использующих для финансирования крупных проектов свои собственные и заемные средства. В такие консорциумы будут, очевидно, входить не только фирмы, представляющие производительный капитал нефтяного бизнеса, но и западные финансово-кредитные институты (банки, инвестиционные фонды, страховые компании и т.д.).

Следовательно, с западной стороны к участию в освоении российского нефтегазового рынка неизбежно окажется привлечено множество хозяйственных субъектов, представляющих различные сферы экономической деятельности. Наиболее серьезные из них будут работать только по общепринятым в западном бизнесе правилам и подчиняться изобретениям советской экономической жизни, не соответствующим этим правилам, не станут – слишком

требуют соответственно повышенного уровня возврата на вложения.

Имеется три критерия определения уровня возврата на инвестиции, которые советские специалисты, не знакомые с западной бухгалтерской практикой, к сожалению, часто путают. Это "внутренний уровень возврата" на индивидуальные инвестиции (Internal Rate of Return-IRR), "возврат на капиталовложения фирмы" (Return on Capital Employed-ROCE) и "возврат на акционерный капитал фирмы" (Return on Stock Equity-ROSE).

Внутренний уровень возврата (IRR) применяется для принятия решения об инвестициях в конкретный проект, рассчитывается на основании потоков наличности, прогнозируется на весь срок действия проекта и должен быть пропорционален степени риска проекта. Он является кассовым (финансовым) методом учета риска.

Учетные уровни возврата (ROCE и ROSE) применяются для оценки деятельности фирмы в целом, рассчитываются бухгалтерским методом по доходам и инвестициям фирмы и оценивают средний уровень возврата за год. При этих методах результаты проектов с высокой и низкой степенью риска усредняются, и таким образом успешные проекты уравниваются убыточными.

Как правило, внутренние уровни возврата представляют коммерческую тайну. Но на основании финансовых отчетов компаний обычно можно рассчитывать их учетные уровни возврата, даже если таковые непосредственно не приводятся в этих отчетах. Зная же принципиальные соотношения между бухгалтерским (учетным) и кассовыми уровнями возврата, можно хотя бы приблизительно оценить вероятный уровень приемлемого для фирмы IRR.

ности в течение четырех лет следующим образом:

Шансы на успех, %	Степень риска возврата в случае успеха, %	Требуемый уровень
100	Никакой	20
80	Умеренная	32
50	Очень высокая	67
20	Чрезвычайно высокий	189

Судя по тому, что при обосновании своего участия в СП "Тенгизшевройл" фирма "Шелл" исходила из минимально допустимой для себя внутренней нормы возврата, равной 27,4%, шансы на успех Тенгиза (почти полностью разведанного и уникального по запасам нефтяного месторождения, эксплуатация которого уже началась) американская компания оценивала лишь в пределах 80 – 90%.

Поэтому в случае освоения не столь крупной (а тем более менее разведанных) месторождений, расположенных на большем удалении от европейской части страны, можно ожидать, что шансы на успех будут оценены еще менее оптимистично. В силу этого западные нефтяные компании, видимо, будут настаивать на более высоких внутренних нормах возврата.

Инвестиционная конъюнктура

Можно подойти к определению минимально приемлемого для иностранных вкладчиков уровня нормы прибыли на вложенные ими инвестиции в освоение российских месторождений и исходя из общей оценки степени благоприятности инвестиционного климата в принимающей стране. При такой оценке фирма принимает во внимание как факторы объективного свойства, характерные для данной страны (размеры месторождений, продуктивность скважин, геологический риск, необходимые инвестиции и эксплуатационные расходы и т.п.), так и субъективные факторы. Последние зависят от политической и экономической обстановки в стране – политический и финан-

МИНИМАЛЬНЫЕ НОРМЫ ПРИБЫЛИ НА ВЛОЖЕННЫЙ КАПИТАЛ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ АМЕРИКАНСКОГО ВКЛАДЧИКА

США		Западная Европа		СССР	
Семидневные казначейские векселя США	Долговременная инфляция	4 – 5%	4 – 5%	4 – 5%	4%-->
	Фактическая норма прибыли	3 – 4%	3 – 4%	3 – 4%	3 – 4%-->
	Инвестиционный риск	2 – 3%	2 – 3%	3%-->	3%-->
	Финансовый риск	2 – 3%	2 – 3%	3%-->	3%-->
	Коммерческий риск	4 – 5%	4 – 5%	6%-->	6%-->
	Долговременная инфляция	4 – 5%	4 – 5%	4 – 5%	4%-->
	Фактическая норма прибыли	3 – 4%	3 – 4%	3 – 4%	3 – 4%-->
	Инвестиционный риск	2 – 3%	2 – 3%	3%-->	3%-->
	Финансовый риск	2 – 3%	2 – 3%	3%-->	3%-->
	Коммерческий риск	4 – 5%	4 – 5%	6%-->	6%-->
	Риск из-за валютного обменного курса	2%	2%	3%-->	3%-->
	Политический риск	1%	1%	3%-->	3%-->
	Политический риск	1%	1%	3%-->	3%-->
	Географический риск	2%	2%	3%-->	3%-->

7 – 9%

15 – 20%

20 – 25%

25%

К

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ. ДИАПАЗОНЫ РИСКА

А. Конопляник

они будут оценивать для себя риск ок-
к долгосрочных инвестиций в нашу
тику. В противном случае нам придется
дело с западной стороной в лице эконо-
аутсайдеров либо представителей
недобросовестной части бизнеса. А
нетрудно догадаться, для нас тупико-
ть.

й же риск инофирмы сочтут для себя
емым при хозяйственных операциях в
и как они его оценивают?

Критерии доходности

принятии решений об инвестициях за-
фирмы обычно рассчитывают уровень
а для каждого из вкладов, который
вается с альтернативными вариантами.
ом проекты с высокой степенью риска
т соответственно повышенного уровня
а на вложения.

тс три критерия определения уровня
а на инвестиции, которые советские
листы, не знакомые с западной бухгал-
практикой, к сожалению, часто пута-
"внутренний уровень возврата" на ин-
альные инвестиции (Internal Rate of
IRR), "возврат на капиталовложения"
(Return on Capital Employed-ROCE) и
т на акционерный капитал фирмы"
on Stock Equity-ROSE).

енный уровень возврата (IRR) приме-
для принятия решения об инвестициях
етный проект, рассчитывается на осно-
отоков наличности, прогнозируется на
к действия проекта и должен быть про-
нален степени риска проекта. Он явля-
ссовым (финансовым) методом учета

ые уровни возврата (ROCE и ROSE)
ются для оценки деятельности фирмы
рассчитываются бухгалтерским мето-
доходам и инвестициям фирмы и оце-
средний уровень возврата за год. При
годах результаты проектов с высокой и
степенью риска усредняются, и таким
успешные проекты уравниваются
очными.

равило, внутренние уровни возврата
включают коммерческую тайну. Но на ос-
финансовых отчетов компаний обы-
но рассчитывать их учетные уровни
а, даже если таковые непосредственно
одятся в этих отчетах. Зная же принци-
соотношения между бухгалтерским
м) и кассовыми уровнями возврата,
хотя бы приблизительно оценить веро-
уровень приемлемого для фирмы IRR.

Так, в 1990 г. учетные уровни возврата ряда
крупнейших нефтяных компаний составили в
процентах:

Компания	ROCE	ROSE
Экссон	12,1	15,8
Мобил	9,4	11,6
Шеврон	11,9	15,0 ^x
Тексако	11,9	15,0
Амоко	11,2	13,8
АРКО	18,2	29,3

(х) В 1989 г. — всего 3,2% и 1,8%, соответст-
венно.

Для достижения уровня возврата, равного
20% по фирме в целом (ROCE или ROSE), то
есть более высокого, чем средние значения
приводимых, американская нефтяная компа-
ния "Шеврон", например, оценивает соотно-
шение степени риска и требуемых уровней воз-
врата для проектов с равными потоками налич-
ности в течение четырех лет следующим обра-
зом:

Шансы на успех, %	Степень риска возврата в случае успеха, %	Требуемый уровень
100	Никакой	20
80	Умеренная	32
50	Очень высокая	67
20	Чрезвычайно высокий	189

Судя по тому, что при обосновании своего
участия в СП "Тенгизшевройл" фирма "Шев-
рон" исходила из минимально допустимой для
себя внутренней нормы возврата, равной
27,4%, шансы на успех Тенгиза (почти полно-
стью разведанного и уникального по запасам
нефтяного месторождения, эксплуатация ко-
торого уже началась) американская компания
оценивала лишь в пределах 80 — 90%.

Поэтому в случае освоения не столь крупных
(а тем более менее разведанных) месторожде-
ний, расположенных на большем удалении от
европейской части страны, можно ожидать,
что шансы на успех будут оценены еще менее
оптимистично. В силу этого западные нефтега-
зовые компании, видимо, будут настаивать на
более высоких внутренних нормах возврата.

Инвестиционная конъюнктура

Можно подойти к определению минимально
приемлемого для иностранных вкладчиков
уровня нормы прибыли на вложенные ими ин-
вестиции в освоение российских месторожде-
ний и исходя из общей оценки степени благо-
приятности инвестиционного климата в при-
нимающей стране. При такой оценке фирма
принимает во внимание как факторы объек-
тивного свойства, характерные для данной
страны (размеры месторождений, продуктив-
ность скважин, геологический риск, необходи-
мые инвестиции и эксплуатационные расходы
и т.п.), так и субъективные факторы. Послед-
ние зависят от политической и экономической
обстановки в стране — политический и финан-

совый риск, потребности в доходах, уровень
технологии, стимулы для инвестиций, налого-
вая политика, отношение к инвестициям и раз-
работкам, осуществляемым инофирмой и т.п.

С этих позиций, по мнению той же фирмы
"Шеврон", большинство западных финанси-
стов сегодня рекомендовали бы ставку возврата
на любые инвестиции в СССР значительно
превышающую 25% вследствие повышенных
рисков — политического, экономического,
юридического, конъюнктурного, инфляцион-
ного, валютного.

Комплексная оценка риска вложений в со-
ветскую экономику оказывается, таким обра-
зом, заметно более высокой, чем, например, в
западноевропейскую или американскую (см.
таблицу).

Можно соглашаться или не соглашаться с
приведенными в этой таблице оценками риска
иностранных инвестиций в бывшем СССР, но
они отражают взгляды значительной части
крупного международного нефтяного бизн-
са, ведущего дела с нашей страной.

Существуют и другие оценки, свидетельст-
вующие о высокой рискованности инвестиций
в нашей стране. Например, в подготовленном
американской исследовательской группой
"Бизнес Риск Интернейшл" списке из 132 го-
сударств, опасных для инвестиций, мы зани-
маем 58-е место. Поэтому любая возможность
снизить этот риск должна рассматриваться в
качестве приоритетной.

Одной из таких возможностей, не связанной
для страны ни с какими материальными затра-
тами, является переход к общемировой прак-
тике заключения соглашений на разведку, раз-
работку и эксплуатацию месторождений при-
родных ресурсов. Переход к таким соглашения-
ям может заметно снизить минимально при-
емлемую для инофирмы норму возврата на ин-
вестиции. Так, в ходе работы над контрактом с
французской фирмой "Эльф-Акитэн" на раз-
ведку, разработку и эксплуатацию месторож-
дений нефти и газа в Волгоградской и Саратов-
ской областях на условиях раздела продукции,
выяснилось, что фирма готова пойти на мини-
мально приемлемую для себя внутреннюю нор-
му возврата на инвестиции, равную 17%.
Здесь уместно напомнить, что при подготовке
технично-экономического обоснования созда-
ния СП "Тенгизшевройл" фирма "Шеврон"
обосновала для себя минимально приемлемую
внутреннюю норму возврата в 27,4%.

Не берусь утверждать, что 10% разницу сле-
дует полностью отнести на счет того, что дого-
вор с "Шевроном" строился на базе СП отече-
ственного типа, а контракт с "Эльф-Акитэн" —
на базе общепринятого в мире соглашения о
разделе продукции ("продакшн-шеринг"). Но
думаю, что значительную часть этой разницы
следует все же списать на счет именно этого
фактора. Это лишний раз свидетельствует в
пользу того, что привлекать иностранный ка-
питал для освоения российских нефтегазовых
месторождений следует в соответствии с об-
щепринятой в мире практикой.

ИНЫЕ НОРМЫ ПРИБЫЛИ НА
КАПИТАЛ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ
АНСКОГО ВКЛАДЧИКА

• МЕЖДУНАРОДНАЯ ТОРГОВЛЯ

Казахстан — Турция:
ТОРГОВЫЕ СВЯЗИ.

а на вложения.

три критерия определения уровня на инвестиции, которые советские листы, не знакомые с западной бухгалтерской практикой, к сожалению, часто путают "внутренний уровень возврата" на внутренние инвестиции (Internal Rate of Return - IRR), "возврат на капиталовложения" (Return on Capital Employed - ROCE) и "возврат на акционерный капитал фирмы" (Return on Stock Equity - ROSE).

уровень возврата (IRR) применяется для принятия решения об инвестициях в конкретный проект, рассчитывается на основе потоков наличности, прогнозируется на протяжении действия проекта и должен быть проанализирован в степени риска проекта. Он является финансовым (финансовым) методом учета

уровни возврата (ROCE и ROSE) используются для оценки деятельности фирмы, рассчитываются бухгалтерским методом на основе доходов и инвестиций фирмы и определяют средний уровень возврата за год. При этом результаты проектов с высокой и низкой степенью риска усредняются, и таким образом успешные проекты уравновешиваются неудачными.

правило, внутренние уровни возврата являются коммерческой тайной. Но на основе финансовых отчетов компаний обычно рассчитывают их учетные уровни, даже если таковые непосредственно не приводятся в этих отчетах. Зная же принципы соотношения между бухгалтерским методом и кассовыми уровнями возврата, можно хотя бы приблизительно оценить верный уровень приемлемого для фирмы IRR.

ЗОМ:

Шансы на успех, %	Степень риска возврата в случае успеха, %	Требуемый уровень
100	Никакой	20
80	Умеренная	32
50	Очень высокая	67
20	Чрезвычайно высокий	189

Судя по тому, что при обосновании своего участия в СП "Тенгизшевройл" фирма "Шеврон" исходила из минимально допустимой для себя внутренней нормы возврата, равной 27,4%, шансы на успех Тенгиза (почти полностью разведанного и уникального по запасам нефтяного месторождения, эксплуатация которого уже началась) американская компания оценивала лишь в пределах 80 - 90%.

Поэтому в случае освоения не столь крупных (а тем более менее разведанных) месторождений, расположенных на большем удалении от европейской части страны, можно ожидать, что шансы на успех будут оценены еще менее оптимистично. В силу этого западные нефтегазовые компании, видимо, будут настаивать на более высоких внутренних нормах возврата.

Инвестиционная конъюнктура

Можно подойти к определению минимально приемлемого для иностранных вкладчиков уровня нормы прибыли на вложенные ими инвестиции в освоение российских месторождений и исходя из общей оценки степени благоприятности инвестиционного климата в принимающей стране. При такой оценке фирма принимает во внимание как факторы объективного свойства, характерные для данной страны (размеры месторождений, продуктивность скважин, геологический риск, необходимые инвестиции и эксплуатационные расходы и т.п.), так и субъективные факторы. Последние зависят от политической и экономической обстановки в стране - политический и финан-

крупного международного нефтяного бизнеса, ведущего дела с нашей страной.

Существуют и другие оценки, свидетельствующие о высокой рискованности инвестиций в нашей стране. Например, в подготовленном американской исследовательской группой "Бизнес Риск Интернейшл" списке из 132 государств, опасных для инвестиций, мы занимаем 58-е место. Поэтому любая возможность снизить этот риск должна рассматриваться в качестве приоритетной.

Одной из таких возможностей, не связанной для страны ни с какими материальными затратами, является переход к общемировой практике заключения соглашений на разведку, разработку и эксплуатацию месторождений природных ресурсов. Переход к таким соглашениям может заметно снизить минимально приемлемую для иностранной фирмы норму возврата на инвестиции. Так, в ходе работы над контрактом с французской фирмой "Эльф-Акитэн" на разведку, разработку и эксплуатацию месторождений нефти и газа в Волгоградской и Саратовской областях на условиях раздела продукции, выяснилось, что фирма готова пойти на минимально приемлемую для себя внутреннюю норму возврата на инвестиции, равную 17%. Здесь уместно напомнить, что при подготовке технико-экономического обоснования создания СП "Тенгизшевройл" фирма "Шеврон" обосновала для себя минимально приемлемую внутреннюю норму возврата в 27,4%.

Не берусь утверждать, что 10% разницу следует полностью отнести на счет того, что договор с "Шевроном" строился на базе СП отечественного типа, а контракт с "Эльф-Акитэн" - на базе общепринятого в мире соглашения о разделе продукции ("продакшн-шеринг"). Но думаю, что значительную часть этой разницы следует все же списать на счет именно этого фактора. Это лишний раз свидетельствует в пользу того, что привлекать иностранный капитал для освоения российских нефтегазовых месторождений следует в соответствии с общепринятой в мире практикой.

ВНЕШНИЕ НОРМЫ ПРИБЫЛИ НА КАПИТАЛ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ АНАЛИТИЧЕСКОГО ВКЛАДЧИКА

Западная Европа		СССР	
Политический риск	1%	Политический риск	3%-->
Риск из-за валютного обменного курса	2%	Географический риск	3%-->
Географический риск	2%	Риск из-за валютного обменного курса	3%-->
Коммерческий риск	4-5%	Коммерческий риск	6%-->
Финансовый риск	2-3%	Финансовый риск	3%-->
Инвестиционный риск	2-3%	Инвестиционный риск	3%-->
Долговременная инфляция	4-5%	Долговременная инфляция	4%-->
Фактическая норма прибыли	3-4%	Фактическая норма прибыли	3-4%-->
20 - 25%		25%	

• МЕЖДУНАРОДНАЯ ТОРГОВЛЯ

Казахстан - Турция: ТОРГОВЫЕ СВЯЗИ.

"Турция и Казахстан совместно изучат возможности поставок казахстанского природного газа в Турцию" - так записано в коммюнике, опубликованном по итогам визита президента Казахстана Н. Назарбаева в Турцию.

По заявлению руководителя турецкой государственной службы газопроводов О. Вурала, коммюнике по сути является принципиальным соглашением о торговле природным газом. Две стороны рассмотрят юридические и технические возможности использования существующего газопровода, по которому советский газ поступает в Болгарию.

Потребление газа в бытовом и промышленном секторах Турции быстро увеличивается и через 6 лет может достигнуть 8 млрд. куб. м в год по сравнению с 3.3 млрд. в 1990 г. и 515 млн. в 1987 г. В настоящее время Турция импортирует природный газ из Алжира и СССР (через территорию Болгарии).