

РЕГУЛИРОВАНИЕ ПОЛИТИЧЕСКИХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РИСКОВ

© 2018 г. В. Загашвили

ЗАГАШВИЛИ Владислав Степанович, доктор экономических наук, профессор,
ИМЭМО им. Е.М. Примакова РАН, РФ, 117997 Москва, Профсоюзная ул., 23 (zagashvili@imemo.ru).

Статья поступила в редакцию 14.02.2018.

Рассматриваются основные методы управления политическими инвестиционными рисками на корпоративном уровне, содействие со стороны государства и международные соглашения, направленные на защиту инвестиций и обеспечение прав инвесторов. Сделан вывод, что долгосрочным экономическим интересам России и защите ее зарубежных инвестиций от политических рисков отвечает расширение ее участия в развитии международно-правовой основы регулирования политических инвестиционных рисков на глобальном и региональном уровнях, а также нормализация политических отношений с ведущими развитыми странами.

Ключевые слова: политические риски, управление рисками, зарубежные инвестиции, санкции, защита инвестиций, страхование инвестиций, Россия, ЕС.

DOI: 10.20542/0131-2227-2018-62-7-48-56

Ухудшение политических отношений России с развитыми странами привело к повышению рисков в деятельности российских компаний за рубежом. Оно затронуло практически все сферы внешнеэкономических связей, а особенно сильно – инвестиционную сферу, чрезвычайно чувствительную к изменениям, происходящим в международной политике. Российским компаниям, осуществляющим инвестиции за рубежом, приходится уделять возникающим в этой связи рискам повышенное внимание. Наряду с управлением ими в рамках корпоративного риск-менеджмента возрастает потребность компаний в содействии со стороны государства, а также в страховых услугах. В условиях внешнеполитической неопределенности повышается значение международных соглашений, заключаемых на двустороннем и многостороннем уровнях в целях защиты инвестиций и обеспечения прав инвесторов.

КОРПОРАТИВНЫЙ РИСК-МЕНЕДЖМЕНТ

Возрастанием внешнеполитических рисков озабочены не только российские компании, столкнувшиеся с санкциями и ухудшением восприятия России за рубежом. Аналитики Всемирного экономического форума (ВЭФ) отмечают общее усиление ряда таких рисков. В основе лежат ослабление доверия между странами, непредсказуемость поведения ведущих мировых игроков, расширение практики вмешательства в дела других стран, нарастание националистических настроений и протекционистских тенденций во внешнеэкономической политике [1].

По сравнению с другими сферами экономической деятельности, например с торговлей, инвестиционные риски имеют особенно высокую цену, которая растет вместе со стоимостью проекта. В критической ситуации вывод уже сделанных капиталовложений может сопровождаться существенными потерями либо оказаться полностью заблокированным. Поэтому инвесторы уделяют особенно большое внимание управлению рисками, или корпоративному риск-менеджменту.

В управлении рисками корпорации ставят перед собой в основном две цели: во-первых, уменьшить вероятность наступления рисков и, во-вторых, сократить размер возможных убытков. В той или иной степени указанные цели преследует каждый инструмент риск-менеджмента. Поэтому распределение конкретных способов управления рисками по перечисленным группам носит довольно условный характер. Как правило, все доступные инструменты, а также страхование и государственное содействие используются в комплексе, что создает синергический эффект. Риск-менеджмент является неотъемлемой частью общей стратегии компании, а “...хорошая программа управления рисками позволяет фирме оптимально координировать свою инвестиционную и финансовую политику” [2].

Первым шагом является выявление вероятных рисков, их анализ и сопоставление с ожидаемыми доходами. Изучению подлежит история и текущая политическая ситуация в стране, где предполагается осуществить инвестиции. Большую помощь могут оказать мест-

ные эксперты, доклады ведущих мировых исследовательских центров и международных организаций. Если страна представляет интерес для инвестиционной деятельности, далее следует создание постоянно действующей **системы мониторинга рисков**, охватывающей не только страну пребывания, но и всю мировую экономику.

Основные методы, используемые компаниями при управлении политическими рисками, включают уклонение, или отказ, от риска, а также снижение риска и его передачу [3]. Наиболее очевидный ответ на высокие риски заключается в том, чтобы просто не инвестировать в данную экономику, а если вложения уже сделаны, попытаться их вывести, то есть **уклониться от риска**. Если наступление риска маловероятно и связанные с ним убытки невелики, а расходы по его передаче, напротив, значительны, компания может пойти на **удержание риска**, предусмотрев затраты на его покрытие [4].

Минимизируя риск, инвесторы вкладывают относительно небольшие средства в прибыльные объекты, потеря которых не будет для них критически важной. Либо прибегают к стратегии географической диверсификации, распределяя риски между проектами в различных странах.

Для того чтобы не связывать средства или **передать часть своего риска**, компания привлекает партнеров, отдает предпочтение аренде перед покупкой оборудования, а контрактным отношениям и аутсорсингу — перед прямыми инвестициями. Передача риска осуществляется также посредством страхования и хеджирования, например путем покупки производных финансовых инструментов, причем в первую очередь таких, стоимость которых имеет свойство расти параллельно стоимости возможных убытков и благодаря этому способна их компенсировать.

Инвесторы могут уменьшить вероятность наступления политических рисков путем **установления особых отношений с местными властями**. В надежде повлиять на решения правительства принимающей страны в выгодную для себя сторону и заранее получить сигналы о наступлении рисков, корпорации тратят немалые ресурсы на оплату услуг лоббистов, а также добиваются политических гарантий. В реализации проекта “Турецкий поток”, например, большую роль играют решения как властей транзитных государств, так и органов ЕС, поэтому получение гарантий со стороны Брюсселя рассматривается “Газпромом” как непременное условие выбора окончательного маршрута газопровода.

Следует, однако, иметь в виду, что в конфликтной ситуации правительственные гаран-

тии иногда получают неожиданную для инвестора интерпретацию. Так, в случае смены режима представители новой власти, как это нередко бывает, могут с легкостью отказаться выполнять обязательства своих предшественников.

Позиции компании в ее отношениях с правительством принимающей страны будут тем сильнее, чем большее значение ее присутствие имеет для местной экономики. На особый статус может рассчитывать, например, компания, располагающая передовой и востребованной в принимающей экономике технологией. Такое преимущество может возникнуть, например, в результате введения международных ограничений на передачу технологий в данную страну (при условии, что ее обладатель может позволить себе не соблюдать санкционный режим).

Инвестор может повысить свою привлекательность и ценность для страны-реципиента не только благодаря обладанию каким-либо технологическим новшеством, но и просто расширяя свою роль в ее экономике. Так, если от компании зависит обеспечение населения и предприятий жизненно необходимыми товарами, любое ответственное правительство будет стараться воздерживаться от недружественных действий в ее адрес, дабы не поставить под угрозу бесперебойное функционирование национальной экономики.

При более широком подходе компания старается улучшить свой имидж, стать партнером не столько правительства, сколько всего общества. Речь идет о том, чтобы содействовать созданию хорошо оплачиваемых рабочих мест, внимательно относиться к обычаям страны, беречь ее природу, участвовать в осуществлении непрофильных социальных проектов в области здравоохранения и образования, то есть быть ответственным корпоративным гражданином. Компания, способствующая улучшению жизни людей в стране-реципиенте и проводящая справедливую, с их точки зрения, социальную политику, повышает шансы на успешное продолжение своей основной деятельности и при смене политической власти.

Укреплению связей с экономикой страны пребывания может способствовать привлечение местных партнеров, которые не только разделят риски, но и могут предоставить ценную информацию, а также предложить оптимальные стратегии поведения на национальном рынке.

При использовании местных источников финансирования вступает в силу известное положение о том, что не только должник зависит от кредитора, но и кредитор от должника. Хорошее самочувствие компании, прибегающей к значительным заимствованиям на местном

рынке, становится залогом благополучия ее кредиторов, которые, если они достаточно влиятельны, могут помочь отвести от нее угрозы политического характера. Дополнительная выгода заключается в снижении валютных рисков.

Правда, привлечение кредитов на местном рынке не всегда целесообразно по причине их высокой стоимости в сравнении с международным финансовым рынком, доступном ТНК. В последние годы ситуация стала еще сложнее. В частности, поскольку американский запрет на совершение финансовых операций с российскими подсанкционными компаниями и лицами распространяется также на банки третьих стран, нашим компаниям затруднено не только получение финансирования из нероссийских источников, но и совершение существенных трансакций с зарубежными контрагентами.

Такого рода проблема не ограничивается компаниями, внесенными в санкционные списки. Все чаще имеют место случаи, когда иностранные банки перестраховываются, в результате либо вообще отказываются иметь дело с клиентами из России, либо требуют представления дополнительных документов и обоснований, что неизбежно увеличивает продолжительность и стоимость операций. Такой подход банков объясняется опасением блокировки их активов, находящихся в юрисдикции США.

Политические риски, в частности, существенно осложнили реализацию проекта “Северный поток-2” (СП-2). Первоначально предполагалось, что пять европейских компаний станут акционерами проекта с долями по 10% наряду с “Газпромом” (50%). Однако в итоге европейские партнеры ограничились кредитованием, причем краткосрочным. И хотя его объем совпал с суммой, которую они внесли бы в качестве непосредственных участников проекта, ситуация сложилась принципиально иная. Одно дело – акционеры, рискующие своим капиталом на протяжении всего периода его реализации. И совсем другое – кредиторы, ограничивающиеся краткосрочными кредитными рисками, которые никак не связаны с возможными проблемами, с которыми проект может столкнуться в будущем уже после завершения строительства.

Учитывая возможность наступления неблагоприятных событий, инвесторы принимают меры предосторожности и заранее разрабатывают **стратегию выхода** из страны. Причем такая стратегия подлежит обновлению и корректировке на протяжении всего времени осуществления проекта [5]. А некоторые российские инвесторы, предвидя дальнейшее усиление политически мотивированных санкций в отношении РФ, уже сочли за лучшее продать часть своих активов, расположенных в США и странах ЕС.

Если национализация неизбежна, а вывод средств неосуществим, можно попытаться перевести компанию в местную юрисдикцию, зарегистрировав ее в стране пребывания. Такие действия оказываются в русле политики domestikации, проводимой в некоторых странах с целью повышения доли собственности, принадлежащей местному капиталу [6]. Правда, в условиях ужесточения санкций, когда все более пристальное внимание уделяется установлению истинных владельцев того или иного бизнеса, такая мера не всегда может обеспечить желаемый результат.

РОЛЬ ГОСУДАРСТВА

Государственное содействие зарубежной инвестиционной деятельности национальных компаний – распространенное в мире направление внешнеэкономической политики. Правительства информируют свое деловое сообщество об инвестиционном климате в других странах, имеющих там потенциальных партнеров и возможных рисках деятельности, заключают межгосударственные соглашения о защите инвестиций и оказывают компаниям внешнеполитическую поддержку, защищая их от возможной дискриминации.

Международные инвесторы обычно пользуются определенными привилегиями, содержащимися в национальных законодательных актах, двусторонних соглашениях о защите инвестиций и многосторонних документах, подписанных в рамках ВТО, ОЭСР и региональных интеграционных объединений. Иностранным компаниям предоставляются специальные гарантии от национализации и реквизиции инвестиций, а если изъятие имущества все же станет неизбежным, то гарантируется адекватная компенсация. На возмещение ущерба можно рассчитывать также в случае военных и социальных конфликтов.

Кроме того, инвестор обладает правом свободного использования доходов и вывода их за рубеж, получает гарантию от произвольного вмешательства государственных органов в свою деятельность, ему разрешается приобретать акции и другие ценные бумаги, участвовать в приватизационных сделках. Важным условием является гарантия неухудшения условий деятельности инвестора в результате изменения законодательства после осуществления капиталовложений (в международной практике известна как “дедушкина оговорка”). Предусматривается также преференциальный порядок рассмотрения споров инвестора с правительством страны, где осуществляются инвестиции. Для инвестора важно иметь возможность передать разрешение спора не национальным су-

дебным органам страны пребывания, а в международный арбитраж или арбитражный орган третьей страны (например, Арбитражный институт Торговой палаты Стокгольма) [7].

Россия заключила **двухсторонние соглашения** о поощрении и взаимной защите инвестиций со всеми основными европейскими странами, а также с США, Китаем, Индией, Японией, Республикой Корея и целым рядом других государств. Правда, многие положения соглашений о защите инвестиций носят расплывчатый характер и включают ряд оговорок, например об интересах национальной безопасности, которые допускают произвольное толкование. Поэтому для инвестора, особенно вкладывающего средства в крупный проект, предпочтительнее не полагаться полностью на наличие общего соглашения между странами, а заключить с местным правительством отдельный контракт, в котором будут четко прописаны права и обязанности сторон [8].

Не последнее место в ряду средств государственного содействия занимает **страхование зарубежных инвестиций от политических рисков**. К нему чаще всего прибегают инвесторы, реализующие проекты в развивающихся странах (см. подробнее, напр. [9]). При этом «гарантийных инструментов, которые покрывали бы все политические риски, практически не существует, поэтому акционеры проекта и банки вынуждены комбинировать несколько видов гарантий, чтобы получить наиболее полное покрытие: гарантии правительства, где осуществляется проект; различные формы участия МФК в финансировании проекта; гарантии Всемирного банка по выполнению суверенных обязательств; гарантии региональных банков развития; гарантии экспортных кредитных банков и агентств развития» [10, с. 137].

Страхование зарубежных инвестиций от политических рисков обеспечивают как государственные агентства, так и частные компании. В США его осуществляет Корпорация частных зарубежных инвестиций, покрывающая следующие риски: война, гражданские беспорядки, перевороты и другие акты политически мотивированного насилия, включая терроризм; экспроприация, включая отмену, отказ и/или нарушение контракта и другое ненадлежащее вмешательство принимающего правительства; ограничения на конвертацию и перевод средств в местной валюте [11]. В Великобритании страхованием зарубежных инвестиций от политических рисков занимается Департамент гарантирования экспортных кредитов, в Германия — общество «Гермес», во Франции — компания *COFACE*, в Японии — Агентство страхования экспорта и инвестиций, находящееся в ведении Министерства экономики, торговли и промышленности.

Российское агентство по страхованию экспортных кредитов и инвестиций (ЭКСАР) входит в группу Российского экспортного центра (РЭЦ), который в свою очередь входит в группу Внешэкономбанка. Дочерней организацией ЭКСАР является Государственный специализированный Российский экспортно-импортный банк («Росэксимбанк»), выполняющий функции агента правительства по осуществлению государственной гарантийной и финансовой поддержки российского экспорта. Если при оказании страховой поддержки по экспортным кредитам покрываются как предпринимательские, так и политические риски, то в отношении зарубежных инвестиций страхование распространяется только на политические риски. Страхование подлежат вложения в капитал иностранных компаний, а также инвестиции в форме акционерных займов. Страховые обязательства ЭКСАР обеспечены государственной гарантией Российской Федерации на сумму 10 млрд долл. Агентство покрывает до 95% убытков по политическим рискам [12].

ЭКСАР взаимодействует с уполномоченным при президенте РФ по защите прав предпринимателей. Заключенное между ними соглашение предусматривает обмен информацией о выявленных нарушениях прав российских предпринимателей за рубежом, анализ характера и географии таких нарушений, а также разработку мер, предупреждающих нарушение прав предпринимателей за рубежом, включая законодательные инициативы и приведение нормативно-правовых актов в соответствие общепризнанным принципам и нормам международного права.

Общественный бизнес-омбудсмен по защите российских инвестиций за рубежом помогает российским инвесторам защищать их права и интересы за рубежом. С этой целью он обращается к исполнительным и законодательным органам власти России. Омбудсмен также собирает и анализирует информацию по странам — реципиентам российских инвестиций, разрабатывает меры, направленные на профилактику и предупреждение дискриминации в отношении российских инвесторов за границей.

Уменьшению вероятности нежелательных действий со стороны зарубежных правительств в отношении российских инвесторов способствовало бы улучшение образа России в мире. По наблюдениям независимых экспертов, «политический имидж России сильно отстает от предпринимательского» [13, с. 55]. Такое положение сложилось задолго до нынешнего обострения ситуации. Программа по улучшению имиджа России за рубежом была подготовлена еще в 2007 г. Однако резкое ухудшение отношений России с ведущими странами Запада

ставит под сомнение эффективность этой и иных подобных программ.

Важной антисанкционной мерой является намеченный Минфином РФ на 2018 г. выпуск специальных еврооблигаций. Цель заключается в том, чтобы помочь российским инвесторам, прежде всего тем, кому непосредственно угрожают новые западные санкции, репатриировать свои капиталы на родину, причем сделать это по возможности без потерь. Предполагается обеспечить по этим ценным бумагам повышенную доходность по сравнению со ставками валютных вкладов в российских банках, а также, что особенно важно в условиях санкций, конфиденциальность операций. В целях соблюдения анонимности сделок они будут проводиться через российский Национальный расчетный депозитарий (НРД), минуя международные клиринговые центры. Чтобы исключить участие американских банков-корреспондентов, разработана схема, позволяющая проводить расчеты в долларах между российским банком и НРД в “закольцованном” пространстве, не выходя за пределы РФ (см. подробнее [14]). В то же время нельзя не заметить, что именно анонимность сделок может вызвать претензии со стороны FATF, международной организации, борющейся с отмыванием денег.

Рассматривается также возможность запуска новой налоговой амнистии. Правда, результаты предыдущей, проведенной в 2016 г., оказались не слишком впечатляющими вследствие слабого уровня доверия бизнеса к государству. Однако не исключено, что на этот раз количество желающих воспользоваться окном для возвращения своих капиталов на родину увеличится вследствие стимулирующего воздействия новых американских санкций и появления такого привлекательного инструмента, как рассмотренные выше “секретные” евробонды. По всей вероятности, сыграет свою роль и общемировое наступление на офшоры, благодаря которому растет число стран, участвующих во взаимном обмене финансовой и налоговой информацией.

Н. Талеб, описавший влияние случайных факторов на мировую экономику, считает, что наиболее значимые события, влекущие за собой принципиально важные политические и экономические последствия, происходят, как правило, неожиданно и не поддаются прогнозированию, что во многом обесмысливает общепринятые подходы, используемые корпорациями в управлении рисками [15]. Действительно, компании не могут всецело полагаться на свои компетенции в области риск-менеджмента. Тем большее значение приобретают страхование инвестиций, гарантии и другие формы поддержки со стороны государства, а также многосторон-

ние соглашения, регулирующие политические инвестиционные риски.

МНОГОСТОРОННИЕ СОГЛАШЕНИЯ

В долгосрочном плане фундаментальному снижению политических рисков способствуют широкие усилия мирового сообщества, обеспечивающие укрепление отношений между странами. Непосредственное же отношение к зарубежной инвестиционной деятельности компаний имеют сложившиеся на сегодняшний день международные договоренности, направленные на уменьшение политических рисков и защиту инвесторов.

Первой в этом ряду следует назвать Вашингтонскую конвенцию (1965 г.) “О порядке разрешения инвестиционных споров между государствами и иностранными лицами”. Ее участниками являются порядка 150 государств, Россия в их число не входит (подписала, но не ратифицировала). Конвенция провозглашает, что “...целью Центра является обеспечить разрешение посредством примирения и арбитража инвестиционных споров между Договаривающимися государствами и лицами других Договаривающихся государств” [16, с. 2]. На ее основе создан Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС), входящий в группу Всемирного банка.

Участники Сеульской конвенции (1985 г.) “Об учреждении Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций (МАГИ)” создали агентство, нацеленное на защиту инвестиций от политических рисков. Оно входит в группу Всемирного банка. В 2016 г. МАГИ выдало новых гарантий на сумму 4.3 млрд долл. (в предыдущие годы объем страхового покрытия, предоставленного агентством, составлял порядка 2.8–3.2 млрд долл. в среднем за год) [17]. Россия стала полноправной участницей данной конвенции в конце 1992 г.

Ряд документов, направленных на либерализацию и снижение рисков международного инвестирования, принят в ОЭСР. В 1961 г. были приняты Кодекс либерализации текущих невидимых операций и Кодекс либерализации движения капиталов [18], призванные обеспечить создание благоприятных условий для транснационального перемещения капиталов. Продолжительные переговоры по подготовке Многостороннего соглашения по инвестициям (МСИ) пока не увенчались успехом. В 2016 г. страны ОЭСР пришли к необходимости пересмотра Кодекса либерализации движения капиталов с целью его приближения к изменяющимся условиям, связанным прежде всего с развитием глобализации и появлением новых финансовых инструментов (см. подробнее

[19]). В целом ОЭСР устанавливает следующие основные принципы регулирования движения капиталов: обеспечение свободного доступа и предоставление иностранным инвесторам недискриминационного правового режима; строго ограниченная законом возможность экспроприации иностранных вложений; урегулирование инвестиционных споров в международном суде.

В ВТО вопросы иноинвестиций затрагиваются в Генеральном соглашении по торговле услугами (ГАТС) и в Соглашении об инвестиционных мерах, связанных с торговлей (ТРИМС). В начале Дохийского раунда многосторонних торговых переговоров развивающиеся страны отказались обсуждать возможность заключения более широкого соглашения по регулированию инвестиций. Тем не менее в настоящее время заинтересованные члены ВТО приступили к подготовке соглашения, направленного на упрощение процедур в области инвестирования по образцу Соглашения об упрощении процедур торговли. Закрепление правил на многостороннем уровне отвечает интересам российских компаний, поскольку сужает возможности для их дискриминации за рубежом. Многостороннее соглашение обеспечивает большую стабильность инвестиционного режима по сравнению с двусторонними соглашениями.

Неспособность ВТО решать вопросы, актуальные для международных инвесторов, стала одной из побудительных причин заключения мегарегиональных торговых соглашений (МРТС), в которых защите инвестиций уделяется повышенное внимание. МРТС предусматривают возможность независимого арбитражного рассмотрения споров между инвестором и государством. Предоставляются гарантии от национализации и введения ограничений на репатриацию прибыли. Предусматривается компенсация потерь инвесторов, понесенных в результате социальных катаклизмов.

Далеко не все правительства приветствуют возможность судебного разбирательства с иностранным инвестором. Вашингтон, инициировавший процесс пересмотра ряда положений НАФТА, предлагает, в частности, отказаться от права инвестора подать иск в специальный торговый трибунал в случае, если решения правительства принимающей страны приводят к уменьшению его прибыли. США считают, что такое право должно возникать у инвестора только в случае прямого захвата принадлежащей ему собственности, а страны-члены должны иметь возможность и вовсе отказаться от участия в судебном процессе. Отношения иностранного инвестора с правительством стали предметом продолжительной дискуссии

при подготовке соглашения о свободной торговле и экономическом партнерстве между ЕС и Японией.

В ЕС действует принципиальный запрет на введение ограничений на передвижение капитала как внутри ЕС, так и между странами — членами ЕС и третьими странами. Вместе с тем существует возможность вводить ограничения, в том числе и для инвесторов из стран ЕС, оправданные целями поддержания общественной политики и общественной безопасности. В исключительных случаях Совет ЕС может ввести временные защитные меры в отношении передвижения капитала из третьих стран или в третьи страны, исходя из экономических или политических соображений. Ограничения, вводимые отдельными странами, могут быть поддержаны, отменены или изменены Советом ЕС.

Важные положения, обеспечивающие защиту прав инвесторов и сужающие поле для произвольных действий со стороны как отдельных стран, так и ЕС в целом, содержатся в Договоре к Энергетической хартии (ДЭХ), подписанном в 1994 г. и вступившем в силу в 1998 г. К сожалению, Россия лишь подписала, но не ратифицировала данный договор. В 2009 г., после того как Москва уведомила о своем решении не ратифицировать ДЭХ и прекратила временный режим его применения, она утратила возможность оспаривать решения ЕС по либерализации рынка газа, увеличивающие инвестиционные иски для российских компаний в Европейском регионе.

Как инструмент защиты прав иностранных инвесторов в ЕС ДЭХ обладает потенциально более высокой эффективностью по сравнению с двусторонними инвестиционными соглашениями. Преимущество ДЭХ, с точки зрения инвесторов, заключается в том, что он «является неотъемлемой частью европейского права и обладает безусловным приоритетом перед вторичным законодательством ЕС. Кроме того, он содержит повышенные (по сравнению с двусторонними договорами) стандарты инвестиционной защиты, в частности, его ст. 16 позволяет при коллизии международно-правовых норм применять более благоприятную для инвестора норму» (см. [20]). Логично предположить, что ДЭХ мог бы предоставить российским инвесторам определенную защиту от рисков, возникающих в ходе либерализации европейского энергетического рынка.

Обеспечению прав инвесторов посвящен целый ряд положений ДЭХ, объединенных под общим заголовком «Поощрение и защита капиталовложений». Подчеркнуто, что инвестиции «постоянно пользуются максимальной защитой и безопасностью, и никакая договари-

вающаяся сторона не должна никоим образом препятствовать посредством неоправданных или дискриминационных мер управлению, поддержанию, пользованию, владению или распоряжению ими” [21, с. 60].

Особое внимание уделено защите прав инвесторов, особенно в послеинвестиционный период. Оговорено, что в этот период “договаривающаяся сторона не вправе допускать каких-либо новых актов дискриминации иностранного инвестора. Ухудшение режима, если оно все же происходит, должно быть одинаковым для всех – как для иностранных, так и для отечественных инвесторов” [22, с. 1].

В 2015 г. без участия России был подписан новый документ **Международная энергетическая хартия (МЭХ)**, развивающий основные положения Энергетической хартии 1991 г. Россия вновь оказалась за пределами важных международных договоренностей, имеющих непосредственное отношение к проблемам защиты инвестиций, которые в период санкций приобрели особую значимость. Сейчас участники хартийного процесса обсуждают и другие насущные для нашей страны проблемы, такие как вопросы доступа к технологиям, рынкам капитала, ответственности за экологический ущерб (см. подробнее [23]).

В обозримой перспективе будет расти стоимость инвестиционных проектов, реализация которых будет требовать совместного участия компаний из разных стран. Как отмечают специалисты, “в будущем следует ожидать появления еще более масштабных глобальных проектов, реализуемых усилиями мирового сообщества, затраты на которые поднимутся выше уровня 100 млрд долл.” [24, с. 29]. Очевидно, потребуются согласованные усилия многих стран, направленные на уменьшение возникающих при этом политических рисков. Россия, несомненно, могла бы внести значимый вклад в разработку соответствующих документов и постараться включить в них положения, способствующие уменьшению политических инвестиционных рисков для российских компаний.

* * *

Таким образом, корпорации располагают достаточно широким набором инструментов, позволяющих им до известных пределов управлять политическими инвестиционными рисками. Государство, само являющееся источником политических рисков, в то же время принимает ряд мер, направленных на их снижение для национального бизнеса. Заключая многосторонние и двусторонние соглашения, правительства обеспечивают правовую основу для защиты

его зарубежных инвестиций от таких рисков. Большое значение имеют системы страхования внешнеполитических рисков, создаваемые на национальном уровне. Наконец, принимая меры по поддержанию хороших внешнеполитических отношений с другими странами, государство создает благоприятную атмосферу, снижающую уровень политических рисков для зарубежной инвестиционной деятельности национальных компаний.

Ухудшение политических отношений со странами Запада резко повысило уровень рисков в зарубежной инвестиционной деятельности российских компаний. Государство в России уделяет снижению политических инвестиционных рисков значительное внимание. Действует Российское агентство по страхованию экспортных кредитов и инвестиций, свои функции выполняет уполномоченный при президенте РФ по защите прав предпринимателей и общественный бизнес-омбудсмен по защите российских инвестиций за рубежом.

Вполне возможно, что некоторую поддержку отечественным инвесторам могли бы оказать государственные программы, направленные на улучшение восприятия российского бизнеса за рубежом. Однако действительному уменьшению политических рисков в зарубежной инвестиционной деятельности российских компаний способствовали бы не те или иные программы, а нормализация политических отношений с ведущими развитыми странами.

Участие России в многосторонних соглашениях, направленных на снижение инвестиционных рисков, представляется недостаточным. В международных организациях и в рамках региональных интеграционных объединений постоянно идет разработка новых положений, регулирующих инвестиционные риски и отношения компаний с правительством принимающей страны. Находясь вне этого процесса, Россия лишена возможности влиять на него, что может привести к принятию невыгодных для нее решений. В будущем потребность в многостороннем регулировании политических инвестиционных рисков возрастет. Долгосрочным экономическим интересам России отвечает расширение ее участия в развитии международно-правовой основы регулирования политических инвестиционных рисков на глобальном и региональном уровнях.

Исследование выполнено в Национальном исследовательском Институте мировой экономики и международных отношений имени Е.М. Примакова РАН за счет гранта Российского научного фонда (проект №14-28-00097 “Оптимизация российских внешних инвестиционных связей в условиях ухудшения отношений с ЕС”).

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ / REFERENCES

1. *The Global Risks Report 2018*. Geneva, World Economic Forum, 2018. Available at: <http://reports.weforum.org/global-risks-2018/> (accessed 27.1.2018).
2. Froot K., Scharfstein D., Stein J. Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies. *The Journal of Finance*, December 1993, vol. 48, iss. 5, pp. 1629-1658. Available at: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1993.tb05123.x/full> (accessed 27.01.2018).
3. Чернова Г.В., Кудрявцев А.А. *Управление рисками*. Москва, Проспект, 2003. 160 с. [Chernova G.V., Kudryavtsev A.A. *Upravlenie riskami* [Risk-management]. Moscow, Prospekt, 2003. 160 p.]
4. Crockford N. *An Introduction to Risk Management*. Cambridge, Woodhead-Faulkner, 1986. 144 p.
5. *Portfolio Risk Management and Investment Policies*. Thessaloniki, Black Sea Trade and Development Bank, June 6, 2013. 66 p. Available at: http://www.bstbd.org/about-us/key-documents/Portfolio_Risk_Management_and_Investments_Policies.pdf (accessed 27.01.2018).
6. Ewan R. *Act Now to Minimize Your Political Risk in Foreign Markets*. 16.09.2016. Available at: <http://www.tradeready.ca/2016/topics/import-export-trade-management/act-now-minimize-political-risk-foreign-markets/> (accessed 27.01.2018).
7. Асосков А.В. *Правовые формы участия юридических лиц в международном коммерческом обороте*. Москва, Статут, 2003. 349 с. [Asoskov A.V. *Pravovye formy uchastiya yuridicheskikh lits v mezhdunarodnom kommercheskom oborote* [Legal forms of participation of legal entities in international commercial turnover]. Moscow, Statut, 2003. 349 p.]
8. Yackee J.W. Political Risk and International Investment Law. *Duke Journal of Comparative & International Law*, vol. 24, no. 3 (Spring 2014), pp. 477-500. Available at: <http://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1406&context=djcil> (accessed 27.01.2018).
9. Gordon K. Investment Guarantees and Political Risk Insurance: Institutions, Incentives and Development. *OECD Investment Policy Perspectives*, 2008, pp. 91-122. Available at: <https://www.oecd.org/finance/insurance/44230805.pdf> (accessed 27.01.2018).
10. Зубченко Л.А. *Иностранные инвестиции*. Москва, Книгодел, 2006. 160 с. [Zubchenko L.A. *Inostrannyye investitsii* [Foreign investments]. Moscow, Knigodel, 2006. 160 p.]
11. *The Overseas Private Investment Corporation*. Available at: <https://www.opic.gov/what-we-offer/political-risk-insurance> (accessed 27.01.2018).
12. *Официальный сайт ЭКСПАР*. Available at: <http://www.exiar.ru/> (accessed 27.01.2018).
13. Алексеева Т. Россия в пространстве глобального восприятия. *Международные процессы*, 2007, май–август, сс. 52-63. [Alekseeva T. Rossiya v prostranstve global'nogo vospriyatiya [Russia in the space of global perception]. *International Trends*, 2007, May–August, ss. 52-63.]
14. *Back to Russia: как Минфин подготовился к возвращению капиталов*. РБК, 16.01.2018. Available at: <https://www.rbc.ru/economics/16/01/2018/5a5ce4f29a794720b25c196e> (accessed 27.01.2018).
15. Taleb N. *The Black Swan: the Impact of the Highly Improbable*. New York, Random House, 2007. 480 p.
16. *Вашингтонская Конвенция 1965 года о порядке разрешения инвестиционных споров между государствами и иностранными лицами*. [Convention on the settlement of investment disputes between states and nationals of other states (In Russ.)] Available at: http://sccinstitute.com/media/69150/icsid_convention_ru.pdf (accessed 27.01.2018).
17. *MIGA Annual Report 2016*. Available at: https://www.miga.org/Documents/Annual_Report_2016.pdf (accessed 27.01.2018).
18. *OECD Codes of Liberalisation of Capital Movements and of Current Invisible Operations*. Available at: <http://www.oecd.org/investment/codes.htm> (accessed 27.01.2018).
19. *The OECD Code of Liberalisation of Capital Movements: Recent Developments. OECD Report to the G20*. April 2016. Available at: <http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/OECD-G20-Note-Code-Review-April-2016.pdf> (accessed 27.01.2018).
20. Гудков И. Решение Суда ЕС по делу “Комиссия против Словакии”: хорошая новость для российских инвесторов в европейский ТЭК. *Вся Европа*, 2011, № 10 (59). [Gudkov I. Reshenie Suda ES po delu “Komissiya protiv Slovakii”: khoroshaya novost' dlya rossiiskikh investorov v evropeiskii TEK [Decision of the EU Court in the case “Commission vs Slovakia”: good news for Russian investors in the European energy sector]. *Vsya Evropa*, 2011, no. 10 (59)] Available at: <http://alleuropalux.org/?p=2900> (accessed 27.01.2018).
21. *Договор к Энергетической хартии и связанные с ним документы*. Брюссель, 2004. [The Energy Charter Treaty with related documents. Brussels, 2004 (In Russ.)] Available at: <http://www.encharter.org/fileadmin/DocumentsMedia/Legal/ECT-ru.pdf> (accessed 27.01.2018).
22. Мовсумов О. Договор к Энергетической хартии и интересы российских инвесторов за рубежом. *Инвестиции в России*, 2001, № 1. [Movsumov O. Dogovor k Energeticheskoi khartii i interesy rossiiskikh investorov za rubezhom [The Energy Charter Treaty and the interests of Russian investors abroad]. *Investitsii v Rossii*, 2001, no. 1] Available at: <http://www.ivrv.ru/2001/rus/p0101/p010102.htm> (accessed 27.01.2018).
23. Конопляник А., Руснак У. Энергетическая хартия без России. *Ведомости*, 12.04.2015. [Konoplyanik A., Rusnak U. Energeticheskaya khartiya bez Rossii [The Energy Charter without Russia]. *Vedomosti*, 12.04.2015.] Available at: <https://www.vedomosti.ru/opinion/articles/2015/04/13/energeticheskaya-hartiya-bez-rossii> (accessed 27.01.2018).
24. Москвин В.А. *Вхождение инвестиционных проектов в мир социальных систем. Научный доклад*. Москва, Институт экономики, 04.02.2016. [Moskvin V.A. *Vkhozhdenie investitsionnykh projektov v mir sotsial'nykh*

system. *Nauchnyi doklad* [Entering of investment projects in the world of social systems. Scientific report]. Institut ekonomiki, 04.02.2016] Available at: http://inecon.org/docs/Moskvin_paper_20160204.pdf (accessed 27.01.2018).

REGULATION OF POLITICAL INVESTMENT RISKS

(World Economy and International Relations, 2018, vol. 62, no. 7, pp. 48-56)

Received 14.02.2018.

Vladislav S. ZAGASHVILI (zagashvili@imemo.ru),

Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations, Russian Academy of Sciences (IMEMO), 23, Profsoyuznaya Str., Moscow, 117997, Russian Federation.

Acknowledgments. The article was prepared at the Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations, Russian Academy of Sciences and supported by a grant from the Russian Science Foundation (project no. 14-28-00097 "The optimization of Russian external investment ties in the conditions of deteriorating relations with the EU").

The article examines the main methods of managing political investment risks at the corporate level, as well as the role of the assistance from the state and international agreements aimed at protecting foreign investments and ensuring investors' rights. Corporations use various instruments of risk management. The state, which itself is one of the sources of political risks, at the same time takes a number of measures aimed at reducing them for the national business entities. By concluding multilateral and bilateral agreements the governments provide a legal basis for protecting investments from political risks. Of great importance is the system of insurance of risks, in which the role of the state is also great. Finally, by taking measures for maintaining good overall political relationships with other countries, the government creates prerequisites for reducing the political risks of the national companies' foreign investment activities. In Russia, the state pays certain attention to reducing political investment risks. At the same time, one can not help but see that the deterioration in political relations with Western countries that occurred in recent years has sharply increased investment risks for the Russian companies' foreign activities. It is possible that some support for Russian investors could be provided by state programs aimed at improving the perception of Russian business abroad. Nevertheless, it seems obvious that the actual reduction of political risks in the foreign investment activities of Russian companies would be facilitated not by certain programs, but by the normalization of political relations with the leading developed countries. Russia's participation in international agreements aimed at reducing investment risks seems insufficient. Being outside of the process of drafting new agreements, Russia is deprived of the opportunity to influence the outcomes. In the future, the need for multilateral regulation of political investment risks will further increase. Russia's long-term economic interests will be met by expanding its participation in the development of a legal framework for regulating political investment risks at the global and regional levels.

Keywords: political risks, risk management, foreign investment, sanctions, investment protection, investment insurance, Russia, EU.

About author:

Vladislav S. ZAGASHVILI, Dr. Sci. (Econ.), Professor, Head of Sector.

DOI: 10.20542/0131-2227-2018-62-7-48-56