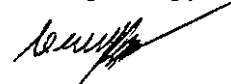


На правах рукописи



Ляльков Иван Михайлович

**РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО РИСК-МЕНЕДЖМЕНТА
В КОМПАНИЯХ ТЭК**

Специальность 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит»

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва 2019

Работа выполнена на кафедре «Финансовые рынки» Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова».

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
РЭУ им. Г. В. Плеханова
Хоминич Ирина Петровна

Официальные оппоненты: **Бобылева Алла Зиновьевна**
Доктор экономических наук, профессор,
ФГБОУ ВО «Московский государственный
университет имени М.В. Ломоносова»,
заведующий кафедрой финансового менеджмента
факультета государственного управления

Бакулина Анна Александровна
Доктор экономических наук, доцент,
ФГБОУ ВО «Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации»,
заместитель проректора по научной работе, профессор
кафедры «Государственное и муниципальное
управление»

Ведущая организация: Федеральное государственное бюджетное
образовательное учреждение высшего образования
Государственный университет управления»

Защита состоится «20» декабря 2019 г. в 11:00 на заседании диссертационного совета Д 212.196.02 на базе ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г. В. Плеханова» по адресу: 117997, г. Москва, Стремянный переулок, дом 36, ауд. 353

С диссертацией и авторефератом можно ознакомиться в Научно-информационном библиотечном центре им. академика Л.И. Абалкина ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» по адресу: 117997, г. Москва, ул. Зацепы, д. 43 и на сайте организации <http://ords.rea.ru/>.

Автореферат разослан «18» ноября 2019 г.

Ученый секретарь диссертационного совета,
доктор экономических наук, профессор



Маршавина Л. Я.

I. Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования обусловлена тем, что топливно-энергетический комплекс (ТЭК) обеспечивает значительную часть производства ВВП Российской Федерации, налоговых и валютных поступлений. Нефтяная и газовая отрасли ТЭК выступают одним из генераторов бюджетных доходов, лидерами российского народно-хозяйственного комплекса и центром инвестиций российских и зарубежных инвесторов. В официальном отчете Минфина России¹ отмечается, что основой российского экспорта в 2018 г. традиционно были топливно-энергетические товары, удельный вес которых в товарной структуре экспорта за год вырос до 63,7% (59,3% в 2017 г.). Основной вклад в рост стоимостного экспорта внесли нефть и нефтепродукты (35,2% в целом по топливно-энергетическим товарам). Объем нефтегазовых доходов бюджета составил 8,7% ВВП.

В условиях сложной конъюнктуры мировых энергетических рынков на первый план выходят проблемы эффективного функционирования корпоративной системы управления финансовыми рисками в компаниях ТЭК. Финансовые потери энергетических компаний существенным образом влияют на показатели деловой активности и состояние мировой экономики. Среди основных проблем, с которыми сталкиваются крупнейшие энергетические компании, можно выделить, с одной стороны, высокую волатильность цен на энергоресурсы, с другой – необходимость поддержания достаточного уровня инвестиционной активности. Это предопределяет необходимость концептуального переосмысления роли и места финансового риск-менеджмента в общей системе корпоративного управления энергетическими компаниями, а также разработки новых подходов к анализу, оценке и выбору инструментов управления рисками, основанных на современных финансовых технологиях.

В связи с тем, что крупнейшие представители российского ТЭК являются полноправной частью мировой энергетики и международной торговли, выбранная тема исследования является особенно актуальной. В последние годы российские компании ТЭК добились заметного прогресса во внедрении передовых технологий управления рисками, позволяющих своевременно выявлять внешние и внутренние риски, анализировать их и разрабатывать эффективные меры по минимизации их негативного воздействия. В настоящее время усилия компаний сфокусированы на совершенствовании общекорпоративной (интегрированной) системы управления рисками в соответствии с лучшими мировыми практиками.

В условиях геополитической нестабильности, внешних угроз, в частности санкций, устойчивость к неблагоприятному развитию ситуации может быть достигнута за счет повышения эффективно функционирующей системы управления финансовыми рисками.

Таким образом, актуальность диссертационного исследования обусловлена:

- высокой значимостью компаний ТЭК для финансовой системы России;
- ростом геополитических рисков и их негативного влияния на финансовые риски компаний ТЭК;

¹ Исполнение федерального бюджета и бюджетов бюджетной системы Российской Федерации за 2018 год (предварительные итоги) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.minfin.ru/common/upload/library/2019/04/main/02_Ispolnenie_federalnogo_budzheta_za_2018_god.pdf (дата обращения: 17.04.2019).

- растущей неопределенностью на мировом энергетическом и финансовом рынках;
- необходимостью поиска эффективных методов и инструментов финансового риск-менеджмента для российских компаний ТЭК с целью повышения их финансовой устойчивости на мировом и внутреннем энергетических и финансовых рынках, соответствия международным стандартам риск-менеджмента и корпоративного управления.

Степень научной разработанности темы. Общие вопросы построения корпоративных систем управления финансовыми рисками подробно отражены в работах таких российских авторов, как М. Л. Кричевский, А. А. Лобанов, А. В. Чугунов, а также зарубежных авторов – Р. Штульц, С. Аллен, М. Крузи, Д. Галай, Р. Марк. Проблемам взаимодействия корпоративных финансов и риск-менеджмента посвящены работы Ж. Тироля, А. Дамодарана, Р. Брейли и С. Росса.

Модели оценки рисков рассматриваются в работах Ф. Джориона и К. Доуда, а исследования С. А. Айвазяна, Р. С. Тсай, Дж. Миллса, Ф. Диболда посвящены прогнозированию временных рядов (в том числе финансовых). Исследование проблем финансового рынка и рынка производных инструментов представлено в работах А. Н. Буренина, В. А. Галанова, А. Н. Балабушкина, В. А. Слепова, Дж. К. Халла, Р. У. Колба, Р. Мак Дональда.

Методы управления финансовыми рисками, в частности страхование рисков, подробно раскрыты в исследованиях А. П. Архипова, Ю. Т. Ахвледиани, И. П. Хоминич, Н. Ф. Челухиной, А. Х. Цакаева, банковского сектора – в работах Ю. Ю. Русанова. Налоговые риски нашли отражение в статьях В. Г. Панскова, Л. Н. Лыковой, Л. Я. Маршавиной, Е. Б. Шуваловой. Сущности и особенностям системных, глобальных финансовых рисков, регулятивных рисков посвятила свои статьи О. В. Саввина.

В зарубежной экономической науке сформировалось целое направление анализа финансовых рисков в энергетике. Проблемы взаимного влияния финансовых и энергетических рынков рассматриваются в трудах таких авторов, как Р. Пиндык, Г. Свиндл, К. Волюнец, Т. Джеймс. В российской научной литературе данные проблемы представлены в работах Л. М. Григорьева, А. А. Конопляника, В. В. Бушуева, Б. Б. Рубцова, Я. М. Миркина, Е. В. Семенковой.

Исследования в основном затрагивают отдельные аспекты взаимоотношений финансового и энергетических рынков и не содержат комплексного анализа функционирования системы управления рисками в компаниях ТЭК. Назрела необходимость обобщить, систематизировать накопленный опыт крупнейших международных и российских компаний ТЭК в области построения интегрированной системы управления рисками (ИСУР), учитывающей отраслевые особенности и современные тенденции мирового энергетического рынка, определяющие специфику финансовых рисков и управления ими.

Объектом исследования является развитие финансового риск-менеджмента в компаниях ТЭК.

Предметом исследования выступают финансово-экономические отношения, связанные с развитием финансового риск-менеджмента в российских компаниях ТЭК в рамках интегрированной системы управления рисками.

Цель диссертационного исследования состоит в разработке теоретических, методических направлений развития финансового риск-менеджмента для российских компаний ТЭК с учетом особенностей их деятельности.

Поставленная цель обусловила необходимость решения **следующих задач:**

- выявить основные риск-факторы современного мирового энергетического рынка, влияющие на финансовое состояние компаний ТЭК и определяющие развитие их финансового риск-менеджмента;
- установить специфику финансовых рисков компаний ТЭК, обусловленную особенностями их деятельности, и уточнить классификацию этих рисков;
- провести сравнительный анализ действующих финансовых рисков и состояния финансового риск-менеджмента крупнейших зарубежных и российских компаний;
- обобщить современные методы и инструментарий финансового риск-менеджмента, применяемые ведущими компаниями ТЭК;
- построить синтетическую карту рисков российских компаний ТЭК, позволяющую ранжировать риски по степени их влияния на деятельность компаний, а также сравнить отрасли ТЭК с точки зрения значимости тех или иных видов риска;
- обосновать рекомендации для российских компаний ТЭК по развитию финансового риск-менеджмента.

Область исследования. Соответствие темы диссертации требованиям Паспорта научных специальностей ВАК при Министерстве науки и высшего образования по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, и пунктам областей исследования: п. 3.5. – Управление финансами хозяйствующих субъектов: методология, теория; трансформация корпоративного контроля; п. 3.19. – Теория принятия решений и методы управления финансовыми и налоговыми рисками; п. 3.28. Финансовый менеджмент.

Теоретической основой диссертационного исследования послужили результаты фундаментальных исследований, содержащиеся в научных трудах российских и зарубежных ученых и представленные в современной научной литературе по проблемам управления финансовыми рисками корпоративных структур, развития энергетических рынков и влияния на финансовый рынок, материалы международных, всероссийских, региональных научно-практических конференций, законодательные и нормативно-правовые акты, регулирующие энергетические рынки и корпоративное управление.

Методологической основой диссертации являются общенаучные методы синтеза, анализа, структурного анализа, систематизации, классификации, обобщения, индукции и дедукции, метод сравнительного статистического и динамического анализа. В процессе выполнения исследования также использовались системный, экспертно-аналитический, сравнительный, синергетический методологические подходы, метод моделирования, сочетание методов анализа и синтеза к выявлению проблем оценки влияния финансовых инноваций на финансовый рынок и нахождения путей их эффективного решения в современных условиях.

Эмпирическую базу диссертационного исследования составили официальные данные Федеральной службы государственной статистики, Банка России, международные базы данных, содержащие информацию об энергетических ресурсах и объемах торгов срочными контрактами на энергетические ресурсы на крупнейших международных биржах, в том числе ПАО «Московская биржа», АО «Санкт-Петербургская международная товарно-сырьевая биржа», корпоративная отчетность российских и зарубежных компаний ТЭК, аналитические материалы и прогнозы международных энергетических организаций и консалтинговых компаний.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в развитии теории и методики финансового риск-менеджмента российских компаний ТЭК по направлениям его адаптации к специфике отраслей ТЭК и особенностям деятельности компаний ТЭК на мировых энергетических и финансовых рынках в условиях их трансформаций и неопределенности.

На защиту выносятся следующие **результаты**, содержащие научную новизну и полученные лично автором:

- определен категориальный аппарат исследования «Развитие финансового риск-менеджмента в компаниях ТЭК» в части авторской трактовки понятия «финансовый риск-менеджмент» с учетом его роли и места в интегрированной системе управления рисками компаний ТЭК и развивающий теорию финансов;

- расширена и адаптирована к особенностям деятельности компаний ТЭК традиционная классификация финансовых рисков за счет включения в их состав инфляционных, налоговых и регуляторных рисков, развивающая методологию и практику управления финансовыми рисками;

- выявлены особенности отрасли ТЭК, к которым относятся зависимость от мировой рыночной конъюнктуры; высокая подверженность геополитическим рискам; необходимость соответствовать международным нормам и стандартам риск-менеджмента, обуславливающие специфику финансовых рисков в сфере энергетики и позволяющие определить направления развития финансового риск-менеджмента в компаниях ТЭК;

- по результатам исследования практики риск-менеджмента компаний российского ТЭК и систематизации используемых инструментов управления финансовыми рисками разработана карта рисков, включающая интегральную оценку степени их воздействия на финансово-экономические показатели компаний, а также методическое обеспечение комплекса управленческих решений в процессе риск-менеджмента и позволяющая осуществлять выбор эффективных методов управления финансовыми рисками;

- оценено влияние финансовых рисков на деятельность российских компаний ТЭК с учетом их отраслевой принадлежности (нефтяная, газовая, угольная и электроэнергетика) и использования аналитического инструмента «радар» рисков для целей их ранжирования и сравнения воздействия на разные отрасли ТЭК.

Теоретическая значимость результатов исследования заключается в развитии теории управления финансовыми рисками российских компаний ТЭК и ее адаптации к тенденциям мирового энергетического рынка, особенностям современного бизнеса компаний различных отраслей российского ТЭК, отечественной экономики и финансового рынка.

Практическая значимость исследования заключается в возможности:

- внедрить разработанную методологию построения синтетической карты рисков в общий процесс построения интегральной системы управления рисками компаниями ТЭК;

- использовать российским компаниям ТЭК предложенные подходы к выбору инструментов хеджирования с целью повышения качества финансового риск-менеджмента;

- применять российским компаниям ТЭК предложенные количественные методы оценки рыночных рисков в ходе разработки корпоративных стратегий риск-менеджмента;

– использовать российским компаниям ТЭК программные решения, выполненные на языке R и Python, для расчета показателей финансового риска и обработки рыночной информации.

Апробация результатов исследования. Основные теоретические и методологические положения диссертации внедрены в ПАО «Газпром», АО «Газпромбанк» в ходе реализации проекта по совершенствованию корпоративной интегрированной системы управления рисками, в частности рекомендации по оперативному расчету показателей риска и моделированию финансовых рисков, а также определению основных риск-метрик.

Результаты исследования отражены в выступлениях на научно-практических конференциях: XXX Международные Плехановские чтения (РЭУ им. Г. В. Плеханова, г. Москва, 2017 г.), Международная научно-практическая конференция «Новая российская экономика: движущие силы и факторы» (Ярославский государственный университет им. П. Г. Демидова, г. Ярославль, 2017 г.), Международная научно-практическая конференция «Россия и Китай: вызовы и перспективы международной интеграции» (РЭУ им. Г. В. Плеханова, г. Москва, 2017 г.), Международная научно-практическая конференция «Корпоративные финансы» (РЭУ им. Г. В. Плеханова, г. Москва, 2019 г.).

Материалы и результаты диссертации использовались на образовательных программах бакалавриата и магистратуры при преподавании учебных дисциплин «Финансовый риск-менеджмент», «Страхование», «Международный страховой рынок» в РЭУ им. Г. В. Плеханова, а также при подготовке учебного пособия «Финансовый риск-менеджмент на предприятиях топливно-энергетического комплекса» (г. Москва, РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2019 г.).

Публикации. По теме диссертации опубликовано 11 работ общим объемом 5,05 п. л., в том числе 4 статьи в изданиях из перечня рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертации на соискание ученой степени кандидата наук.

Структура диссертационного исследования определяется общим замыслом и логикой проведения исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, последовательность которых обусловлена логикой построения работы, заключения, списка литературы. Основной текст диссертации изложен на 181 странице. Диссертация проиллюстрирована 60 рисунками, 25 таблицами. Список литературы содержит 184 наименования, включая зарубежных авторов.

II. Основные результаты и предложения, выносимые на защиту

1. *Определен категориальный аппарат исследования «Развитие финансового риск-менеджмента в компаниях ТЭК» в части авторской трактовки понятия «финансовый риск-менеджмент» с учетом его роли и места в интегрированной системе управления рисками компаний ТЭК и развивающий теорию финансов.*

Для решения задач, поставленных в диссертационном исследовании, необходимо прежде всего уточнить само понятие экономической категории риска с учетом специфики деятельности компаний ТЭК и провести идентификацию рисков, связанных с рынком энергетики. Любой риск, как финансовый, так и нефинансовый, является комплексным понятием. Несмотря на кажущуюся очевидность данного термина для его определения не существует однозначных формулировок. В большинстве определений риск ассоциируется с угрозой, или, говоря формальным

языком, вероятностью наступления неблагоприятного события, которое может повлечь убытки или потери.

Международный Стандарт ISO:31000² рассматривает риск как влияние неопределенности на цели организации. В теории финансов риск представляется как своего рода обратная сторона другой важнейшей экономической категории – доходности. Документы организации COSO Treadway определяют риск как вероятность возникновения события, которое окажет отрицательное воздействие на достижение поставленных целей³. В то же время под *возможностью* понимается вероятность возникновения события, которое окажет положительное воздействие на достижение поставленных организацией целей.

На основании результатов обобщения практики построения интегрированной системы управления рисками мы можем определить финансовый риск-менеджмент в ТЭК как часть интегрированной системы управления рисками, имеющей целью поддержание стабильного функционирования корпорации за счет мероприятий, направленных на снижение негативного воздействия ценовых, инфляционных, валютных, налоговых и регуляторных рисков. Данное определение еще раз подчеркивает тот факт, что трактовка финансового риск-менеджмента в корпоративном секторе и в ТЭК, в частности, отличается от традиционного подхода, свойственного финансово-банковскому сектору. Основное отличие заключается в том, что корпорация делает акцент на негативную природу рисков, в то же время финансовый институт принимает во внимание и позитивную природу рисков, иначе говоря, рассматривает риск как возможность получить доход.

В диссертационном исследовании доказана комплексная природа финансовых рисков. Между финансовыми рисками существует тесная взаимосвязь, что необходимо учитывать при разработке методики их оценки. На рисунке 1 проиллюстрировано место, которое занимают финансовые риски в общекорпоративной системе риск-менеджмента компаний ТЭК.



Рисунок 1 – Контур ИСУР компаний ТЭК

Разработка автора.

² ГОСТ Р ИСО 31000-2010. Национальный стандарт. Менеджмент риска: принципы и руководство. Федеральное агентство по техническому регулированию и метрологии.

³ Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), Enterprise Risk Management – Integrating with Strategy and Performance, 2017. – URL: <https://www.coso.org/Pages/default.aspx>

Управление финансовыми рисками входит одновременно в сферу компетенций финансового менеджмента компании и специального комитета, отвечающего за реализацию политики по управлению рисками на уровне всей компании. На уровне финансового директора и казначейства происходит оценка финансовых рисков и выработка конкретных мероприятий по минимизации их влияния. В частности, на этом уровне принимаются решения о том, какие виды финансовых рисков должны быть объектом хеджирования. Кроме того, финансовый директор несет ответственность за коммерческие риски в части кредиторской задолженности и торговых операций на биржах. Вместе с тем комитет по управлению рисками интегрирует информацию обо всех рисках компании и оценивает эффективность мероприятий по снижению рисков.

В диссертационном исследовании доказано, что интегрированная система управления рисками охватывает все ключевые сферы деятельности компаний ТЭК и является неотъемлемой частью процесса принятия стратегических решений. Интегрированная система управления рисками непосредственным образом связана с операционным менеджментом, финансовой деятельностью и информационными технологиями.

В качестве первопричин внедрения интегрированной системы управления рисками в ТЭК эксперты выделяют достижение запланированных операционных результатов и необходимость соответствия регуляторным требованиям. Внедрение интегрированной системы управления рисками российскими компаниями ТЭК дает ощутимый эффект. В условиях сложной конъюнктуры и нестабильности энергетических и финансовых рынков лидеры российского энергетического сектора демонстрируют позитивный результат, при этом обеспечивая необходимый запас ликвидности и поддерживая низкий уровень задолженности.

2. Расширена и адаптирована к особенностям деятельности компаний ТЭК традиционная классификация финансовых рисков за счет включения в их состав инфляционных, налоговых и регуляторных рисков, развивающая методологию и практику управления финансовыми рисками.

В диссертации показано, что традиционная классификация финансовых рисков, принятая в финансово-банковской сфере, не вполне адекватно характеризует специфику деятельности компаний ТЭК. На рисунке 2 схематически представлено сравнение влияния основных групп рисков на деятельность компаний ТЭК и финансово-банковские институты.



Рисунок 2 – Сравнительная группировка рисков в ТЭК и финансово-банковском секторе

Одна из основных задач управления финансовыми рисками в банковском секторе является поддержание достаточности капитала на уровне, установленном регулятором. При этом уровень достаточности капитала практически целиком определяется только тремя видами рисков, а именно – кредитным, рыночным и операционным.

Влияние финансовых рисков в секторе ТЭК несколько ниже, а подход к их управлению является более консервативным. С точки зрения воздействия на операционные показатели компаний ТЭК в состав финансовых рисков следует включить часть регуляторных рисков, налоговые риски и риски изменения тарифов. Объясняется это тем, что деятельность многих секторов ТЭК в большинстве стран носит регулируемый характер. Даже в тех случаях, когда непосредственно сам рынок того или иного ресурса не имеет формальных ограничений, технологическая инфраструктура является объектом регулирования.

Кроме того, компании ТЭК являются крупнейшими налогоплательщиками, соответственно изменения в тарифах и налоговом законодательстве непосредственным образом влияют на принятие стратегических решений и оказывают непосредственное воздействие на финансовые результаты компаний.

Инфляционные риски. Если ценовые риски в основном связаны с колебаниями цен на конечную продукцию компаний ТЭК, то негативное воздействие инфляционных рисков проявляется в росте тарифов и цен поставщиков товаров и услуг. Превышение инфляции ожидаемых значений ведет к увеличению текущих и капитальных затрат, включающих стоимость оборудования, технических устройств, комплектующих, а также работ и услуг, формирующих стоимость объектов капитального строительства. Вследствие этого снижается прибыль компаний ТЭК.

Банк России выделяет две группы факторов, оказывающих влияние на инфляцию⁴. К монетарным относятся факторы инфляции, на которые Банк России оказывает непосредственное влияние при помощи инструментов денежно-кредитной политики на среднесрочном горизонте. Данные факторы включают ключевую ставку Банка России, процентные ставки денежного рынка, процентные ставки по кредитам и депозитам в экономике, инфляционные ожидания. Монетарные факторы задают общий тренд роста цен или их поддержание вблизи целевого значения.

В свою очередь немонетарные факторы инфляции являются автономными от денежно-кредитной политики, проводимой Банком России, в пределах среднесрочного горизонта. В эту группу входят внешнеэкономические условия, структурные факторы (состояние основных фондов, технологический уровень производства, транспортная, логистическая инфраструктура, уровень концентрации рынков, нормативно-правовая среда и фискальная политика правительства).

Волатильность динамики цен является прежде всего результатом действия немонетарных факторов со стороны производства, транспортной и складской логистики. К инфляционным рискам можно также отнести и повышение цен поставщиков определенных видов ресурсов и услуг, занимающих на рынке монопольное положение. Примером является производство энергетического угля. Значительная часть добываемого в России энергетического угля имеет низкое

⁴ Динамика потребительских цен. Информационно-аналитические комментарии. – 2019. – Февраль // Центральный банк РФ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.cbr.ru (дата обращения: 21.04.2019).

качество. Внутренние перевозки фактически субсидируются РЖД, а бурые угли не имеют существенного экспортного потенциала.

По оценке Банка России⁵, повышение с 1 января 2019 г. основной ставки НДС с 18 до 20% окажет существенное влияние на формирование инфляции в 2019 г. Диапазон вклада НДС в инфляцию с учетом всей совокупности факторов достаточно широк и составляет от 0,6 до более 1,5 процентного пункта. Согласно оценке, заложенной в июньский макроэкономический прогноз Банка России, повышение НДС окажет основное влияние на инфляцию непосредственно после изменения ставки, т. е. в первые месяцы 2019 г., и его масштаб составит около 1 процентного пункта.

Налоговые риски. В налоговом законодательстве не содержится четкого определения налоговых рисков. Налоговые риски можно охарактеризовать как опасность возникновения финансовых потерь, связанную, с одной стороны, с неопределенностью налогового законодательства и, как следствие, неправильного применения требований и норм, с другой стороны, непредвиденными изменениями в самом законодательстве, увеличивающими налоговую нагрузку.

Исходя из данного выше определения, налоговые риски ТЭК можно разделить на внешние и внутренние. Внешние риски не зависят от деятельности компании и вызваны действием макроэкономических факторов и политических процессов. Внутренние риски возникают в результате деятельности самой компании. Для компаний ТЭК характерны в равной степени оба вида налоговых рисков. Последствия внутренних рисков сложно обобщить, так как они носят индивидуальный характер и обычно связаны с неправильной интерпретацией конкретных норм налогового законодательства или ошибочными записями в регистрах налогового учета. Единственным инструментом управления внутренними налоговыми рисками выступает отложенная система внутреннего аудита.

Характерным примером неопределенности, вызванной действиями внешних факторов, является нефтяная отрасль. На сегодняшний день нефтедобывающий сектор является системообразующим для всей российской экономики. На протяжении длительного периода времени в России происходят существенные изменения в системе налогообложения основных бюджетобразующих отраслей – нефтедобычи и нефтепереработки. Данные изменения призваны стимулировать нефтяные компании уделять внимание не только объемам добычи, но и глубине переработки нефти и получению нефтепродуктов высшего качества. Налоговое регулирование нефтяной отрасли ведется по двум связанным направлениям: варьирование ставки налога на добычу полезных ископаемых и ставки экспортных пошлин.

В 2015 г. был начат так называемый налоговый маневр, в рамках которого снижаются экспортные пошлины на нефть и светлые нефтепродукты, что в свою очередь компенсируется ростом ставок НДС и экспортной пошлины на темные нефтепродукты. Среди основных предпосылок данных изменений – стимулирование увеличения глубины переработки нефти на российских НПЗ.

Экспортные пошлины традиционно в России являются плавающими и зависят от цен на нефть на мировом рынке. Частые изменения налогового законодательства заставляют компании постоянно адаптироваться к новым правилам. В частности, в среднесрочной перспективе может существенно сократиться доля независимых НПЗ.

⁵ Доклад об оценке влияния повышения основной ставки НДС на инфляцию. – 2018. – Август // Центральный банк РФ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.cbr.ru (дата обращения: 03.03.2019).

Модернизация крупных НПЗ в составе ВИНК может обеспечиваться за счет роста прибыли от экспорта нефти, в то время как независимые НПЗ, часть из которых специализируется на экспорте темных нефтепродуктов, оказываются в тяжелом положении. Привлечение инвестиций для столь масштабной модернизации заводов для многих участников рынка также не представляется возможным.

Регуляторные риски. В банковской сфере регуляторные риски носят название комплаенс-рисков и связаны с нарушением (несоблюдением) требований финансового законодательства и регулятора (Банка России). В ТЭК регуляторные риски имеют более широкую интерпретацию, так как в отличие от финансового рынка деятельность энергетических компаний регулируется большим количеством надзорных органов. Данный вид рисков можно определить как непредвиденные изменения в нормативно-правовой среде, которые влекут финансовые потери в результате невозможности быстрой адаптации компаний ТЭК к новым условиям ведения бизнеса. Регуляторные риски имеют много точек пересечения с категорией бизнес-рисков, с одной стороны, и с налоговыми рисками – с другой, что еще раз подчеркивает необходимость внедрения интегрированной системы управления рисками.

Регуляторные риски наиболее отчетливо проявляются в сфере электроэнергетики. Российский электроэнергетический рынок только недавно прошел стадию коренного реформирования, модель рынка стала гораздо ближе к международной практике. Инвестиционная активность в отрасли и общий экономический рост способствовали росту объемов производства электроэнергии. На протяжении последних лет отрасль электроэнергетики быстро консолидировалась. В результате изменилась ее структура: было осуществлено разделение монопольных (передача электроэнергии, оперативно-диспетчерское управление) и потенциально конкурентных (производство и сбыт электроэнергии, ремонт и сервис) функций, и вместо прежних вертикально интегрированных компаний созданы структуры, специализирующиеся на отдельных видах деятельности.

Специфическим регуляторным риском является риск, связанный с деятельностью ПАО «Газпром» на европейском газовом рынке. В данном случае речь идет об изменении регуляторной среды в странах присутствия российских компаний ТЭК. Политика ЕС направлена на диверсификацию источников поставок газа и увеличение доли биржевой торговли газом, что не может не сказываться на стратегическом развитии компании, являющейся одним из основных поставщиков природного газа в Европу.

Единственным средством управления регуляторными рисками является превентивная оценка регуляторных тенденций и их воздействия на операционные модели бизнеса.

3. Выявлены особенности отрасли ТЭК, к которым относятся зависимость от мировой рыночной конъюнктуры; высокая подверженность геополитическим рискам; необходимость соответствовать международным нормам и стандартам риск-менеджмента, обуславливающие специфику финансовых рисков в сфере энергетики и позволяющие определить направления развития финансового риск-менеджмента в компаниях ТЭК.

Доступность энергетических ресурсов по-прежнему является одним из сдерживающих факторов экономического прогресса и повышения уровня жизни. В структуре мирового энергетического баланса лидирующие позиции принадлежат нефти, энергетическому углю (Рисунок 3).

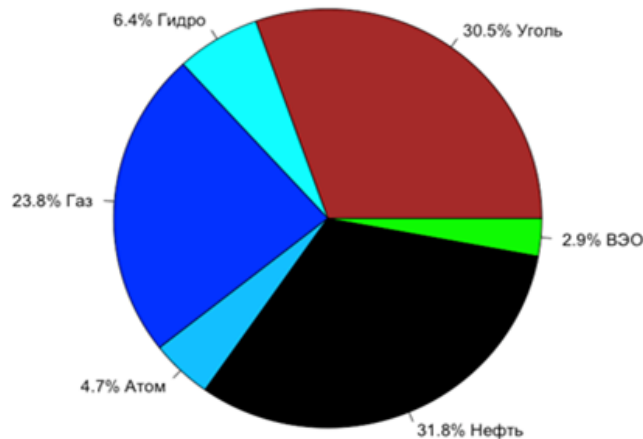


Рисунок 3 – Структура мирового энергобаланса в 2017 г.

Источник: World Energy Outlook 2017, International Energy Agency [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.iea.org/> (дата обращения: 11.09.2017).

Третий по значимости ресурс – природный газ. Деятельность международных энергетических компаний подвержена влиянию глобальных рисков, связанных с меняющейся структурой добычи и производства энергетических продуктов, геополитическими событиями, в частности международными военными, политическими и экономическими конфликтами, изменениями в балансе политических и экономических сил на мировой арене, стратегиями крупнейших энергетических картелей, размещением действующих и потенциальных запасов энергоресурсов, появлением новых технологий добычи, производства, транспортировки энергетических продуктов, ростом конкуренции за лидерство в области инвестиционной привлекательности с цифровыми компаниями. Так, например, важным фактором, влияющим на рынок нефти, выступает доля стран картеля ОПЕК в общем объеме мировой добычи, который, координируя действия своих участников, существенно влияет на ценовую динамику. В результате военных конфликтов на Ближнем Востоке ряд арабских стран, в первую очередь Саудовская Аравия, объявили эмбарго на поставку нефти в западные страны, что привело к снижению доли ОПЕК в общем объеме добычи.

После нормализации отношений экспорт нефти из стран Ближнего Востока восстановился, и в настоящий момент доля добычи ОПЕК находится на уровне 43,5%. В условиях политической и экономической конфронтации стран их лидерство на энергетическом рынке является почти синонимом мирового превосходства и в экономике, и в политике. Так, бесспорными мировыми лидерами энергопотребления являются Китай и США – страны с самыми высокими показателями ВВП. В числе лидеров, но существенно отставая от них, находятся Россия и Индия.

Выявлены и систематизированы следующие риск-факторы мирового энергетического рынка, влияющие на финансовую деятельность и финансовые риски ведущих компаний:

- значительное усложнение процессов нефтепереработки при повышении их глубины; беспрецедентный рост добычи сланцевой нефти и газа, отличающийся большой глубиной извлечения ресурсов, низкой средней себестоимостью при пока еще высоких издержках извлечения нефти из горючих сланцев;

- изменения в структуре стран – экспортеров нефти (экспорт – 34%: Ближний Восток, а также Россия, Южная Америка, Западная Африка и Канада; за счет освоения сланцевых формаций драйвером роста мировой добычи нефти являются США);
- трансформация модели нефтегазового рынка в части лидерства компаний с частичным или полным контролем государства. В списке крупнейших нефтегазовых корпораций по показателю выручки по итогам 2017 г. лидерами являются китайские компании, а также крупнейшие компании Саудовской Аравии и Кувейта с участием государства в капитале и, соответственно, финансовом результате нефтегазовых корпораций, что позволяет сбалансировать национальные бюджеты за счет нефтегазовых доходов, стимулировать через налоговые льготы и преференции инвестиции в новые месторождения, а также обеспечить гарантии в условиях нестабильной рыночной конъюнктуры;
- «монетизация» газа за счет повышения эффективности его использования в экономике посредством добычи «нетрадиционного» природного газа, вовлечения в хозяйственный оборот низкодебитных месторождений, извлечения метана из угольных пластов, утилизации попутного нефтяного газа, транспортировки и хранения газа в сжиженном виде;
- трансформации в области технологий транспортировки газа при росте спроса на СПГ, в частности со стороны Японии и газохимического комплекса, а также инвестиций в разведку, добычу, освоение газовых месторождений;
- постепенное вытеснение угля более «чистыми» ресурсами и ожидаемое сжатие угольного рынка, а также необходимость внедрения новых технологий при строительстве электростанций на угольной генерации в условиях ужесточения экологических требований;
- трансформации в ядерной энергетике, сокращение использования данного ресурса по причинам недостаточной безопасности эксплуатации атомных станций (ядерная энергия занимает лидирующие позиции в энергобалансе Франции – более 40%);
- впечатляющий рост возобновляемых источников энергии (ВИЭ), объем производства которых вырос с 1991 г. по 2016 г. в 40 раз (самая высокая доля возобновляемых источников энергии в энергобалансе Германии – 12%);
- снижение влияния энергетического сектора на мировую экономику в последние десятилетия при росте доли новых отраслей экономики, представляющих в основном сферу ИТ-услуг; на протяжении последних 5–6 лет доходность капитала, инвестируемого в нефтегазовый сектор, неуклонно снижалась.

На рисунке 4 представлен сравнительный анализ доходности (возврата) вложенного капитала и инвестиционной активности крупнейших мировых нефтегазовых компаний. Показатели капитальных затрат компаний после восстановления в 2011–2013 гг. также демонстрируют отрицательную динамику. Рынок ожидает период неопределенности в связи с неизбежностью пересмотра ведущими игроками своих стратегий.

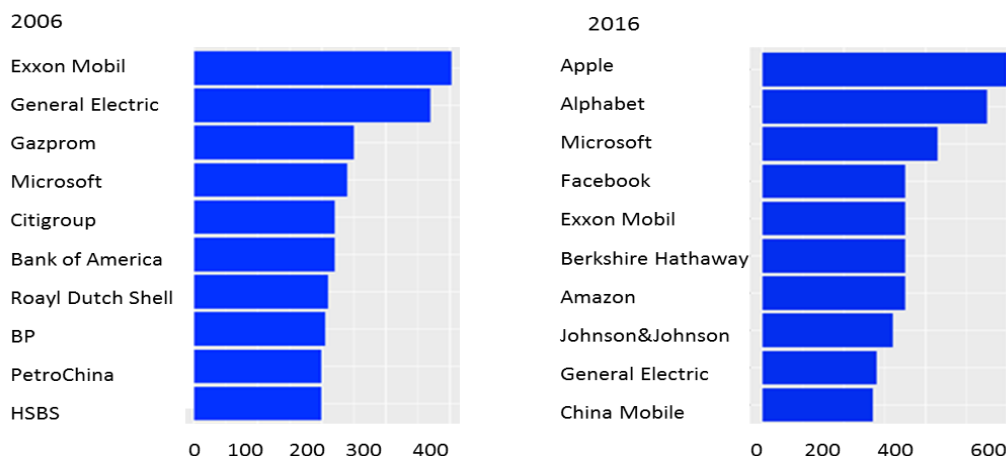


Рисунок 4 – Капитализация крупнейших мировых компаний, млрд долл. США

Источник: A Giant Problem. The Economist. Sep 17th 2016 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.economist.com/leaders/2016/09/17/a-giant-problem> (дата обращения: 01.03.2017).

На рисунке 5 представлено сравнение значений показателя Р/Е (отношение цены акции к доходу компании в расчете на одну акцию) для основных отраслей энергетического сектора, а также приведены среднерыночные значения данного показателя.

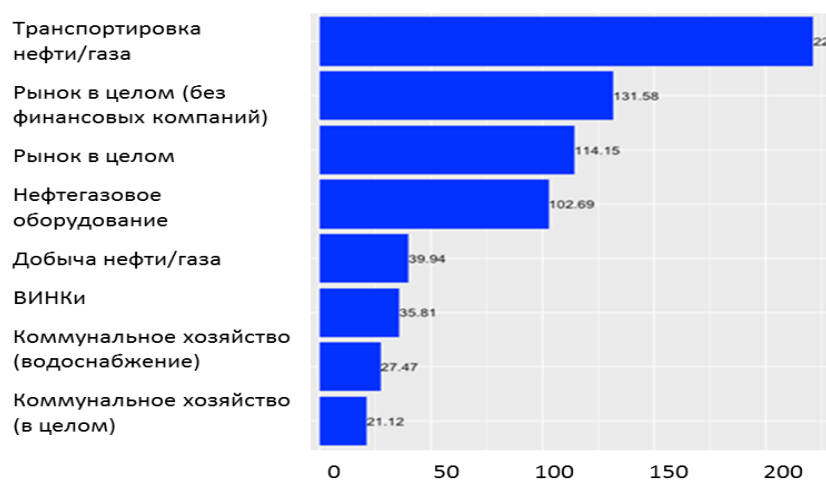


Рисунок 5 – Показатель Р/Е компаний энергетического сектора США

Источник: Damodran Online [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page (дата обращения: 23.04.2018).

Только одна отрасль – транспортировка нефти и газа – имеет значение Р/Е выше среднерыночного. В добывающем сегменте неопределенные перспективы нефтяного рынка оказывают давление на оценку компаний, снижая их привлекательность. Традиционно компании сферы электроэнергетики имеют низкие значения рассматриваемого показателя.

Установлены особенности отрасли ТЭК, определяющие специфику финансовых и нефинансовых рисков, а также риск-менеджмента, к которым относятся: абсолютная зависимость от мировой рыночной конъюнктуры как биржевой, так и внебиржевой

торговли; высокая подверженность геополитическим рискам; необходимость соответствовать международным нормам и стандартам риск-менеджмента; международный характер производственной, экономической, финансовой деятельности на разных национальных и региональных рынках нефти, газа, других энергетических ресурсов; колоссальные масштабы торговых, финансовых операций, преимущественно трансграничных в разных валютах; определяющее влияние на финансовую систему (бюджет, долговая политика и т. д.) «домашних» юрисдикций.

4. По результатам исследования практики риск-менеджмента компаний российского ТЭК и систематизации используемых инструментов управления финансовыми рисками разработана карта рисков, включающая интегральную оценку степени их воздействия на финансово-экономические показатели компаний, а также методическое обеспечение комплекса управленческих решений в процессе риск-менеджмента и позволяющая осуществлять выбор эффективных методов управления финансовыми рисками.

В отношении каждого вида риска были определены методы управления по снижению негативного воздействия на деятельность компаний. Методы подразделяются на две группы: направленные на снижение потерь (убытков) и обеспечивающие снижение вероятности наступления события. Результат обобщения практики управления рисками в российских компаниях ТЭК представлен в таблице 1.

Таблица 1. – Методы управления рисками, используемые российскими компаниями ТЭК

Риски п/п	Подгруппа рисков	Методы управления	
		Вероятность потерь	Размер потерь
1	2	3	4
1	Глобальные	Диверсификация бизнеса	
2	Макроэкономические внешние	1. Естественное хеджирование. 2. Подписание долгосрочных контрактов с поставщиками и потребителями	Хеджирование с помощью ПФИ
3	Геополитические	Поиск альтернативных поставщиков технологий и оборудования. Поиск альтернативных источников финансирования	
4	Макроэкономические внутренние	Подписание долгосрочных контрактов с поставщиками и потребителями с учетом цикличности потребляющих отраслей	
5	Усиление конкуренции	Естественное хеджирование, диверсификация бизнеса	
6	Ценовые	Подписание долгосрочных контрактов с потребителями	Хеджирование с помощью ПФИ
7	Валютные	Естественное хеджирование	Хеджирование с помощью ПФИ
8	Процентные	—	Хеджирование с помощью ПФИ
9	Инфляционные	Подписание долгосрочных контрактов с поставщиками и потребителями	

Анализ автора по данным компаний.

Продолжение таблицы 1

1	2	3	4
10	Таможенное, валютное и налоговое регулирование	Естественное хеджирование, диверсификация бизнеса	Хеджирование с помощью ПФИ
11	Регулирование тарифов и цен	—	Активное управление издержками
12	Кредитные	1. Использование внутренних рейтинговых систем. 2. Внутренний контроль	Требования обеспечения
13	Ликвидность	Планирование денежных ресурсов	Наличие кредитных линий в банках
14	Риск контрагента (финансовые рынки)	1. Работа через биржи. 2. Выбор контрагентов с высоким качеством	Обеспечение
15	Технологические	Мероприятия ремонтной и инвестиционной программ	Страхование
16	Персонал	Поддержание системы промышленной безопасности на необходимом уровне	Страхование
17	Экологические	Мероприятия экологического менеджмента	Страхование
18	Лицензирование разработки месторождений	1. Мониторинг изменений законодательства в области недропользования и лицензирования. 2. Своевременное внесение изменений в лицензионные соглашения минимизируют вероятность их отзыва и приостановки	
19	Запасы сырьевых ресурсов	1. Проведение независимой оценки запасов в соответствии с международными стандартами 2. Поддержание постоянного уровня геологоразведочных работ	
20	Невыполнение контрактных обязательств поставщиками товаров и услуг	Наличие в компании системы отбора поставщиков и подрядчиков	Страхование

Методы управления рисками, реализуемые с целью снижения вероятности наступления рискованных событий, носят внутрикорпоративный характер, направлены на уменьшение частоты их возникновения (снижение вероятности), включают такие мероприятия, как:

- естественное хеджирование, используемое для управления стратегическими и рыночными рисками;
- оптимизация бизнес-процессов, связанная с технологическими рисками, куда относятся также и кредитные риски, так как внедрение рейтинговой системы оценки качества дебиторов предполагает реинжиниринг процесса управления дебиторской задолженностью;

– поддержание контактов с внешними контрагентами, в том числе заключение долгосрочных контрактов с потребителями ресурсов, активное взаимодействие органами власти с целью отстаивания экономических интересов и поддержания отношений с коммерческими банками.

Вся совокупность рассматриваемых рисков, разделенных на три подгруппы (стратегические, финансовые и бизнес-риски), преобразована в обобщенную карту рисков российских компаний ТЭК. На карте риск графически представлен (визуализирован) в виде точки двухмерного пространства, где по горизонтали отображается вероятность потерь, а по вертикали – влияние потерь на операционные результаты (Рисунок 6). В каждой зоне карты рисков указывается номер риска, соответствующий его номеру в таблице 1, Например, У(13) означает, что ценовой риск (номер 13) для угольной отрасли оказывает сильное воздействие на операционные показатели, при этом негативная смена тенденции наблюдается примерно один раз в пять лет.

Катастрофическое (> 30%)	Г, Н, Э(1)	У(1)			
Очень сильное (< 30%)	Э(2)	Г(2)	Н, У(2)	У(5)	
Сильное (< 20%)		Н(5)	Н, Г(18) У(4)	У(17,6) Э(15) Г(5)	
Умеренное (< 10%)			Н, Г(4) Г(6) У(5) Э(16)	Н(17,6) Н, Г, У(3,11,20) У(9,16,7,8,20) Э(9,11,17,12)	У(15)
Слабое (< 5%)		Г, Э(5)	Н(5,14) У(18) Э(4,10,13,20) Г(17)	Н(9,10,15,16,19,7,8) Г(9,11,15,16,19,7,8,12) У(13) Э(3,8)	У(12)
Малозначительное (< 1%)		Э(18,19)	Н(13) У(10,19,14)	Г(10,13,14) У(11,14) Э(6,7) Н(12)	
	Исключительное событие (<1 раза в сто лет)	Редкое (1 раз в 50 лет)	Маловероятное (1 раз в 10 лет)	Возможное (1 раз в 5 лет)	Вероятное (1 раз в год)

Ось Х – оценка вероятности наступления рискового события, ось У – оценка потерь (убытков), понесенных в результате наступления рискового события. Условные обозначения: Г – природный газ, Н – нефть, У – уголь, Э – электроэнергия.

Рисунок 6 – Синтетическая карта рисков компаний ТЭК с учетом отраслевой специфики

Разработка автора.

На карте рисков потери (убытки) ранжированы в зависимости от степени их воздействия на финансово-экономические показатели. Слабое воздействие означает

потерю компанией не более одного процента прибыли, выручки, капитализации и т. д. Катастрофическое воздействие соответствует потерям более 30%. Между этими двумя крайними категориями расположены категории, соответствующие слабому, умеренному и сильному воздействию. Вероятность наступления рискового события также ранжируется исходя из величины показателя, начиная от исключительного события (вероятность ничтожно мала или близка к нулю) и заканчивая частыми событиями, происходящими более одного раза в год.

На рисунке 7 представлен модифицированный вариант карты рисков, дающей интегральную оценку воздействия выделенных рисков на деятельность российских компаний ТЭК. Интегральный характер оценки означает, что воздействие рассматривается «усредненно» по всем подотраслям ТЭК. Такое представление позволяет сравнить воздействие разных групп рисков.

Сильное	1,2	3,4, 18	5
Умеренное	19	7,6,10,15,16,17	9,12
Слабое	14	13,20	8,11
	Редкое	Возможное	Вероятное

Цветовые обозначения: черный – стратегические риски, синий – финансовые риски, зеленый – бизнес-риски

Рисунок 7 – Синтетическая карта рисков компаний ТЭК

Разработка автора.

Как и ожидалось, стратегические риски оказывают самое сильное воздействие на компании ТЭК, бизнес-риски создают больше проблем для компаний ТЭК, чем финансовые риски. В целом группа финансовых рисков оказывает скорее умеренное влияние на российские компании ТЭК. Это кардинальным образом отличается от воздействия рисков на финансовые институты, что еще раз подчеркивает необходимость в наличии классификации рисков, отражающей специфику деятельности компаний ТЭК. Однако в сравнении с другими типами рисков основная часть финансовых рисков реализуется достаточно часто. Именно по этой причине компании ТЭК заинтересованы в использовании производных инструментов (там, где это возможно).

5. Оценено влияние финансовых рисков на деятельность российских компаний ТЭК с учетом их отраслевой принадлежности (нефтяная, газовая, угольная и электроэнергетика) и использования аналитического инструмента «радар» рисков для целей их ранжирования и сравнения воздействия на разные отрасли ТЭК.

Дана качественная оценка воздействия рисков на российские компании ТЭК (Таблица 2). В случае одновременного рассмотрения достаточно большого числа рисков сравнительный анализ отраслевой специфики ТЭК целесообразно применить такой аналитический инструмент, как «радар» рисков (Рисунок 8) – необходимое дополнение к карте рисков.

Таблица 2. – Воздействие рисков на деятельность российских компаний ТЭК

№ риска	Подгруппа рисков	Отрасли, подверженные риску (в порядке убывания воздействия)	Прямые последствия	Финансовые последствия для компаний
1	2	3	4	5
1	Глобальные	Уголь Нефть	Уход компании с рынка/ продажа бизнеса	Банкротство
2	Макроэкономические внешние	Уголь Нефть Газ	Снижение цен на углеводородное сырье	Снижение выручки, снижение прибыли, снижение капитализации, снижение инвестиций
3		Нефть Газ	1. Невозможность импорта иностранных передовых технологий и оборудования. 2. Невозможность привлечения денежных средств за рубежом	Снижение прибыли, снижение капитализации, снижение инвестиций
4	Геополитические	Нефть Уголь Газ Электроэнергетика	Снижение спроса на энергетические ресурсы	Снижение выручки, снижение прибыли, снижение капитализации, снижение инвестиций
5	Макроэкономические внутренние	Нефть Уголь Газ	Снижение цен на углеводородное сырье	Снижение выручки, снижение прибыли, снижение капитализации
6		Нефть Уголь Газ Электроэнергетика	Снижение выручки	Снижение прибыли
7	Усиление конкуренции	Нефть Уголь Газ	Снижение выручки	Снижение прибыли
8	Ценовые	Нефть Газ Уголь Электроэнергетика	Рост процентных расходов	Снижение прибыли
9	Валютные	Электроэнергетика Уголь Нефть Газ	Опережающий рост текущих и капитальных затрат	Снижение прибыли
10	Процентные	Нефть Уголь Газ Электроэнергия	Снижение прибыли	Снижение прибыли

Анализ автора по данным компаний.

Продолжение таблицы 2

1	2	3	4	5
11	Инфляционные	Электроэнергетика Газ Уголь	Снижение выручки, снижение прибыли, снижение инвестиций	Снижение выручки, снижение прибыли, снижение инвестиций
12	Таможенное, валютное и налоговое регулирование	Электроэнергетика Уголь Газ Нефть	Списание безнадежной задолженности, рост резервов по просроченной задолженности	Снижение прибыли
13	Регулирование тарифов и цен	Уголь Электроэнергетика Нефть Газ	Рост процентных расходов, связанных с дополнительным привлечением средств	Снижение прибыли
14	Кредитные	Нефть Газ Уголь Электроэнергетика	Увеличение непредвиденных расходов, связанных с необходимостью закрытия позиций по финансовым инструментам	Снижение прибыли
15	Ликвидность	Электроэнергетика Уголь Нефть Газ	Невозможность выполнения производственной программы	Снижение выручки, снижение прибыли
16	Риск контрагента (финансовые рынки)	Уголь Электроэнергетика Нефть Газ	1. Рост затрат, связанных с выплатами в случае инцидентов. 2. Потеря репутации	Снижение прибыли, снижение капитализации
17	Технологичес- кие	Уголь Электроэнергетика Нефть Газ	Штрафы, возмещение убытков	Снижение прибыли, снижение капитализации
18	Персонал	Нефть Газ Уголь	Невозможность вести экономическую деятельность на месторождениях	Снижение выручки, снижение прибыли, снижение капитализации
19	Экологические	Нефть Газ Уголь	Снижение реально располагаемых запасов	
20	Лицензирова- ние разработки месторождений	Электроэнергетика Газ Уголь Нефть	1. Невыполнение производственной программы. 2. Нарушения графика поставок	Снижение выручки, снижение прибыли (выплата штрафных санкций)

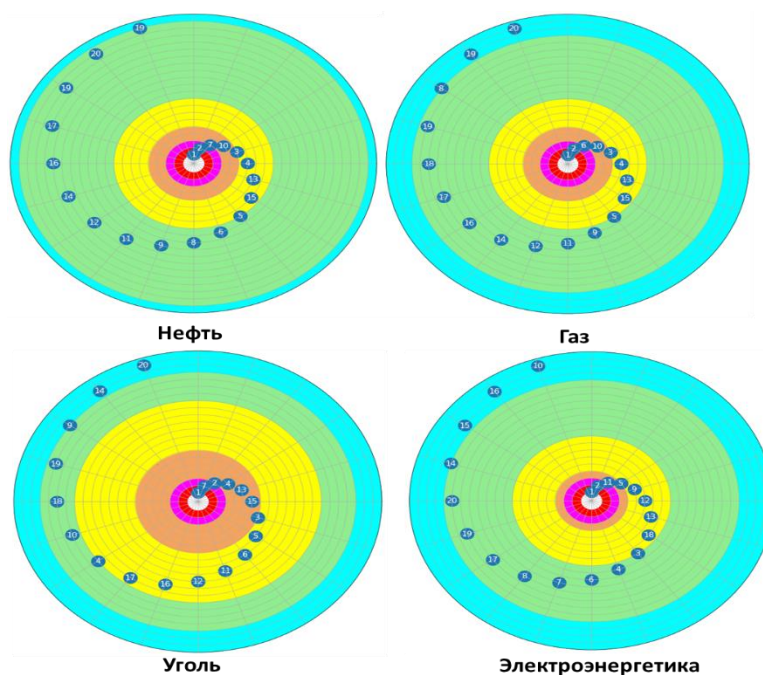


Рисунок 8 – Радары рисков для различных отраслей ТЭК

Разработка автора.

Поскольку радар строится на основе карты рисков, номера рисков и цветовая гамма, используемые для его построения, аналогичны используемым в карте рисков. Цветовые зоны радара соответствуют степени воздействия рисков, тогда как очередность указания рисков на радаре соответствует вероятности их реализации (для каждой зоны воздействия чем дальше от центра расположен риск, тем меньше вероятность реализации).

В **заключении** приведены основные выводы и рекомендации по теме диссертации.

III. СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в научных журналах, рекомендованных ВАК Минобрнауки РФ

1. Ляльков И. М. Анализ ключевых рисков компаний топливно-энергетического комплекса / И. М. Ляльков // Международный научно-практический журнал «Вестник МИРБИС». – 2019. – № 2 (18). – С. 93–106. – 1,25 п. л.
2. Ляльков И. М. Инструменты хеджирования финансовых рисков на энергетическом рынке / И. М. Ляльков, И.П. Хоминич // Вестник БИСТ (Башкирского института социальных технологий). – 2018. – № 1 (38). – С. 23–29. – 0,3 п. л/0,15 п. л.
3. Ляльков И. М. Методология Value-at-risk в моделировании ценовых рисков рынка нефти / И. М. Ляльков // Современная наука. Актуальные проблемы теории и практики. – 2017. – № 11. – С. 48–54. – 0,5 п. л.
4. Ляльков И. М. Практика управления стратегическими и финансовыми рисками в российских компаниях ТЭК / И. М. Ляльков // Международный научно-практический журнал «Вестник МИРБИС». – 2018. – № 4 (16). – С. 84–92. – 0,7 п. л.

Статьи, опубликованные в других изданиях

5. Ляльков И. М. Международный рынок нефти: риски и вызовы для российских компаний / И. М. Ляльков // Новая российская экономика: движущие силы и факторы. Ярославский Государственный университет им. Демидова. – 2017. – 0,15 п. л.
6. Ляльков И. М. Новые подходы к классификации финансовых рисков компаний ТЭК / И. М. Ляльков, И. П. Хоминич // Корпоративные финансы: проблемы, тенденции и перспективы. – 2019. – С. 146–155. – 0,4 п. л./0,2 п. л.
7. Ляльков И. М. Перспективы сотрудничества России и Китая в энергетической сфере / И. М. Ляльков // Россия и Китай: вызовы и перспективы международной интеграции : сборник статей по материалам Международной научно-практической конференции. – 1–2 ноября 2017. – М. : ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г. В. Плеханова», 2017. – С. 76–83. – 0,2 п. л.
8. Ляльков И. М. Мировой страховой рынок: современные тенденции развития и финансовые риски России : монография / под ред. И. П. Хоминич. – М. : Русайнс, 2018. – С. 272–288. – 0,6 п. л.
9. Ляльков И. М. Сравнительный анализ моделей волатильности рынка нефти / И. М. Ляльков, И.П. Хоминич // Математическое и компьютерное моделирование в экономике, страховании и управлении рисками : материалы VII Международной молодежной научно-практической конференции. – 14–17 ноября 2018. – Саратов, 2018. – С. 93–98. – 0,35/0,17 п. л.
10. Ляльков И. М. Управление финансовыми рисками в компаниях топливно-энергетического комплекса / И. М. Ляльков, И.П. Хоминич // Студенческий научный центр финансовых исследований ОНЦ «Экономика и финансы». Финансовые стратегии и модели экономического роста России: проблемы и решения. – М., 2017. – С. 386–393. – 0,4 п.л./0,2 п. л.
11. Ляльков И. М. Oil Market: A New Paradigm / И. М. Ляльков // XXX Международные Плехановские чтения. – 1 марта 2017 г. – М. : ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г. В. Плеханова», 2017. – Т. 2. – С. 77–80. – 0,2 п. л.

Ляльков Иван Михайлович

В диссертации автор разработал концептуальный аппарат системы управления финансовыми рисками в энергетической отрасли, расширил их традиционную классификацию, адаптированную к особенностям отрасли ТЭК и мирового энергетического рынка. Предложена типология инструментов управления рисками, основанная на использовании аналитических моделей, что позволяет более эффективно подходить к разработке мер по снижению влияния рисков на операционную деятельность. Разработана методология хеджирования рыночных рисков энергетической отрасли, включая количественную оценку ценового риска и критерии выбора инструментов. Проведен сравнительный анализ процессов управления рисками в российских и зарубежных энергетических компаниях. Составлены карта и радар рисков российских отраслей и компаний ТЭК. Предложены рекомендации для российских энергетических компаний по развитию финансового риск-менеджмента.

IVAN M. LYALKOV

The author has developed a conceptual apparatus of the financial risk management system in the energy industry, has expanded their traditional classification, adapted to the characteristics of the energy industry and the global energy market. A typology of risk management tools based on the use of analytical models has been proposed, which makes it possible to more effectively approach the development of measures to reduce the impact of risks on operational activities. A methodology has been developed to hedge the market risks of the energy industry, including a quantitative assessment of price risk and selection criteria for instruments. A comparative analysis of risk management processes in Russian and foreign energy companies. A map and a radar of risks of Russian industries and energy companies have been compiled. Recommendations for Russian energy companies on the development of financial risk management are proposed.