

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ

WWW.MBA-DIPLOM.COM
(495) 5-043-053

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
Глава 1. Финансовые риски: сущность и классификация.....	6
1.1. Развитие теории риска в процессе эволюции	6
1.2. Сущность риска как объекта управления.....	13
1.3. Классификация финансовых рисков.....	18
Глава 2. Оценка финансовых рисков на примере ОАО «Газпром нефть».....	27
2.1 Краткая характеристика ОАО «Газпром нефть»	27
2.2. Способы оценки степени риска ОАО «Газпром нефть».....	32
2.3. Выявление и анализ рисков ОАО «Газпром нефть»	41
Глава 3. Управление финансовыми рисками ОАО «Газпром нефть»	51
3.1. Методы управления финансовыми рисками.....	51
3.2. Пути снижения финансовых рисков	60
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	70
Список используемой литературы	75
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. Реестр рисков ОАО «Газпром нефть».....	77

ВВЕДЕНИЕ

Управление финансовыми рисками предприятия является относительно новым самостоятельным направлением финансового менеджмента и одним из наиболее важных управленческих процессов в его системе.

Финансовые риски оказывают серьезное влияние на многие аспекты финансовой деятельности предприятия, однако наиболее значимое их влияние проявляется в двух направлениях. Во-первых, уровень принимаемого риска оказывает определяющее воздействие на формирование уровня доходности финансовых операций предприятия — эти два показателя находятся в тесной взаимосвязи и представляют собой единую систему «доходность-риск». Во-вторых, финансовые риски являются основной формой генерирования прямой угрозы банкротства предприятия, так как финансовые потери, связанные с этим риском, являются наиболее ощутимыми. Поэтому, практически все финансовые решения, направленные на формирование прибыли предприятия, повышение его рыночной стоимости и обеспечение финансовой безопасности, требуют от финансовых менеджеров владения технологией выработки, принятия и реализации рискованных решений [3].

Финансовая деятельность предприятия во всех своих формах проявления связана с бесчисленным количеством рисков, степень влияния которых на результаты этой деятельности и уровень финансовой безопасности существенно возрастает с переходом к рыночной экономике. Риски, сопутствующие данному роду деятельности и генерирующие различные финансовые угрозы, выделяются в особую группу финансовых рисков, имеющих наибольшее значение в общем «портфеле рисков» организации. Стремительный рост степени влияния финансовых рисков на результаты деятельности и финансовую стабильность предприятия связан с быстрыми изменениями экономической ситуации в стране и на финансовом рынке, расширением среды финансовых отношений субъектов хозяйствования и их все более возрастающей свободой, появлением новых для нашей страны финансовых технологий и

множеством других факторов. Поэтому выявление экономической сущности финансовых рисков и установление форм их воздействия на результаты финансовой деятельности предприятия является одной из актуальных задач.

Хозяйственные операции в той или иной мере подвержены финансовым рискам. Поэтому, чтобы оценить целесообразность их выполнения, необходимо уметь предварительно определять величину финансового риска. «Не рискует тот, кто ничего не делает» — эта крылатая фраза не лишена смысла. Поэтому для каждого хозяйствующего субъекта могут быть определены, с учетом собственных интересов, пределы допустимого, критического и катастрофического рисков [7].

Исходя из принципа перманентности бизнеса, можно определить следующие общие критерии для классификации финансовых рисков по величине возможных потерь.

Допустимый уровень финансового риска определяется величиной недополученной прибыли. Потеря прибыли от одной, двух или нескольких операций вполне допустима, потому что может быть покрыта положительным результатом от других операций. Данное правило применяется при оценке рисков в пространственном и временном разрезе.

Критический уровень финансового риска определяется размером сокращения выручки от реализации товаров, продукции, работ, услуг. Последствия этого события более существенны. Организация сокращает масштабы своей деятельности, теряет оборотные средства, влезает в невероятные долги и т.п. В данном случае, если нет альтернативы, финансовое положение фирмы становится критическим.

Катастрофический уровень финансового рынка определяется величиной сокращения активов и собственного капитала организации. Оборотные средства отсутствуют или представляют собой сомнительную задолженность, учредители выходят из общества, курс акций падает, требования кредиторов ужесточаются, возможное банкротство становится реальностью.

Целью данной дипломной работы является изучение понятия «финансовых рисков» и методов управления ими.

В соответствии с поставленной целью в ходе проделанной работы решаются следующие задачи:

1. Изучение истории эволюции и характеристик «финансовых рисков».
2. Анализ классификации финансовых рисков.
3. Оценка финансовых рисков ОАО «Газпром нефть».
4. Управление финансовыми рисками ОАО «Газпромнефть».
5. Методы управления финансовыми рисками ОАО «Газпром нефть».
6. Пути снижения финансовых рисков ОАО «Газпром нефть».

Предмет исследования – процесс управления финансовыми рисками.

Объектом исследования является крупнейшее предприятие России ОАО «Газпром нефть».

Дипломная работа состоит из трех глав, разбитых на отдельные параграфы.

В первой главе рассмотрено само понятие «финансового риска», история эволюции и развития, характеристика и классификация финансовых рисков.

Во второй главе производится оценка и управление финансовыми рисками на примере ОАО «Газпром нефть».

Третья глава посвящена изучению существующих методов управления финансовыми рисками в ОАО «Газпром нефть», а также разработке предложений по их снижению.

Для написания данной дипломной работы использовались различные источники.

Глава 1. Финансовые риски: сущность и классификация

1.1. Развитие теории риска в процессе эволюции

Термин «риск» имеет достаточно древнюю этимологию. В первоначальной своей буквальная трактовке, упоминаемой еще Гомером, он характеризовался как «опасность лавирования между скал». С такой его трактовкой связаны греческий термин «ridsikon», латинский — «ridsicare», французский — «risdoe» и т.п.

В предпринимательской деятельности практика учета фактора риска была известна еще в древнейшие времена и связывалась обычно со страхованием имущественных ценностей. Так, первые договоры о коллективной компенсации убытков, связанных с риском гибели или повреждения судов при перевозке грузов, были зафиксированы еще в третьем тысячелетии до новой эры в Финикии; аналогичные договоры собственников перегоняемого скота на случай его гибели или кражи составлялись и в Палестине. Законодательные основы страхования рисков были заложены во втором тысячелетии до новой эры в Вавилоне — в известных «Законах Хаммурапи» предусматривалась необходимость заключения договоров между участниками торговых караванов на предмет возмещения убытков, связанных с риском грабежа или нападения разбойников [5].

Несмотря на имеющуюся историческую практику древних лет по учету риска в предпринимательской деятельности, теоретические аспекты категории «риск» стали предметом научного анализа лишь с XVIII века. Генезис теории предпринимательского риска, рассматривающей в своем составе и финансовый риск, связан с научными исследованиями представителей многих экономических школ.

Начальный этап формирования основных положений теории риска связан с парадигмой экономического анализа классической политэкономии, в первую очередь, с работами А. Смита. В своей книге «Исследование о природе и причинах богатства народов» (1784 г.) он рассматривал теорию предпринимательского риска на примерах оплаты труда наемных рабочих, функ-

ционирования лотерей, практики страхового дела. Так, характеризуя с позиций фактора риска различия в уровнях заработной платы, он утверждал, что рабочие требуют более высокой оплаты в тех случаях, если постоянная занятость им не гарантирована. Такой принцип формирования условий трудового контракта стал позднее основой для одной из известных теорий, рассматриваемый как сделка между работником, избегающим риска, и фирмой, нейтральной к риску.

А. Смит одним из первых показал, что предпринимательский риск имеет не только экономическую, но и психофизическую природу. Так, чтобы показать, что многие люди склонны переоценивать шансы удачи и недооценивать шансы потери, он приводит примеры из практики лотерей и страхового бизнеса, иллюстрирующие их «любовь к риску». В попытке связать экономическую и психофизическую природу предпринимательского риска А. Смит выдвинул гипотезу о том, что все профессии работников с перспективой получения относительно высоких, но нестабильных доходов в среднем дают меньшее вознаграждение за труд, чем аналогичные с ними профессии с полностью предсказуемым и определенным доходом. По его мнению, это связано с тем, что люди склонны к переоценке своих возможностей в профессиях, требующих определенной доли риска (например, юриста, врача) и к этому виду деятельности будут стремиться очень многие, в результате чего средний уровень их доходности будет снижаться. Эту теорию риска А. Смит использовал и для объяснения тенденции нормы прибыли в различных отраслях.

Впоследствии, однако, А. Смит пришел к противоположному выводу о том, что «профессии с высоким уровнем риска предполагают в среднем более высокую оплату, чем профессии с низким уровнем риска». Этот вывод позднее был положен в основу известного современного постулата теории риска — о взаимосвязи уровней доходности и риска.

Значительный прогресс в развитии теории предпринимательского риска связан с научными трудами маргиналистов. В основу их экономической

мысли положена теория предельной полезности, в частности, на поведении потребителя в условиях неопределенности и риска. Ими предложены ряд известных математических моделей оценки поведения потребителей, принципы которых используются в предпринимательской практике и в настоящее время [11].

Первоначальные попытки оценить рискованные решения в условиях полной неопределенности и учесть поведение потребителей уходят корнями в статью известного швейцарского математика Д. Бернулли о Санкт-Петербургском парадоксе (1738 г.) Бернулли выдвинул гипотезу о математическом ожидании выигрыша, которое должно определяться с учетом субъективной оценки объекта выигрыша. Зачастую принимая решения в условиях полной неопределенности, люди полагаются не на «математическое ожидание» шансов на успех, а стремятся к «моральному ожиданию успеха, при котором вероятность взвешивается на полезность дохода». В такой ситуации предельная полезность дохода с каждым приростом снижается. В условиях снижающейся предельной полезности денежного дохода люди будут настаивать на увеличивающихся выплатах с тем, чтобы компенсировать риск данной потери. «Никто не станет платить 1 доллар за шанс выиграть 2 доллара с вероятностью 50 процентов», — утверждал он. Впоследствии эта гипотеза получила свое развитие благодаря известным американским ученым Дж. Нейманом и О. Монгерштерном и нашла отражение в известной теории риска «функции полезности Неймана—Монгерштерна», а также в работе Нобелевского лауреата по экономике французского ученого М. Алле «Поведение рационального человека в условиях риска».

Во второй половине XIX столетия гипотеза Д. Бернулли инициировала возникновение самостоятельного психофизического направления школы исследования предпринимательского риска (т.е. поведения индивидуумов в условиях неопределенности), основателями которой являлись В. Вебер и Г. Фехнер, сформулированный ими «Закон Вебера-Фехнера» утверждал, что осязаемые различия в восприятии явлений прямо пропорциональны (сораз-

мерны) интенсивности стимулов. При этом под стимулами ими понимался прирост доходов. Иными словами, этот теоретический вывод утверждал, что выбор решений в условиях неопределенности в значительной степени зависит от субъективных оценок уровня риска и доходности конкретными людьми.

Дальнейшее развитие теории риска в рамках маржиналистской школы связано с научными исследованиями И.Ф. Тюнена. В своей работе «Изолированное государство» (1850 г.) он впервые проанализировал сущность инновационных рисков в процессе предпринимательской деятельности. Характеризуя инновационную деятельность как одну из наиболее рискованных в экономическом процессе, он элиминировал размер прибыли предпринимателя в разрезе следующих составляющих: «дохода после уплаты налогов, платы за управление и страховой премии по исчисленным рискам потерь». По его мнению, вознаграждение предпринимателя является получением дохода за принятие на себя тех рисков, которые из-за непредсказуемой природы не примет и не оплатит ни одна страховая компания. Этот вывод впервые в истории отразил различия между «условиями риска» (т.е. условиями с вероятностью, которую можно каким-либо способом рассчитать) и «условиями неопределенности» (т.е. условиями, вероятность которых непредсказуема и не поддается количественному анализу). Так как инновационная деятельность в экономическом процессе характеризуется невозможностью предсказания с какой-либо точностью доходов или убытков (т.е. отражает условия неопределенности), осуществляющий ее предприниматель является единственным претендентом на непредсказуемый остаточный рискованный доход [15].

Теория получения сверхприбыли в процессе осуществления рискованной инновационной деятельности была существенно углублена представителями марксистского экономического учения. Согласно К. Марксу, внедрение нового оборудования является одним из двух главных источников сверхприбыли капиталистов (вторым источником выступает принуждение рабочей силы

к более напряженному труду). В соответствии с его выводами, осуществление рискованных инновационных инвестиций, с одной стороны, позволяет в определенной мере преодолевать ограниченность экономической отдачи факторов производства, а с другой, — существенно подавлять действие закона снижения доходности инвестируемого капитала. В соответствии с теорией К.Маркса инновационное инвестирование, несмотря на присутствие высокого риска, является значимым средством для активного формирования конкурентных преимуществ предприятия.

Значительное внимание проблемам риска было уделено представителями неоклассической экономической школы, среди которых следует в первую очередь отметить работы А. Маршалла. Прежде всего, он поставил под сомнение выводы своих предшественников, которые рассматривали прибыль «только как вознаграждение за нестрахуемый риск» на том основании, что от многих видов риска предприниматель может застраховаться. А. Маршалл отмечал, что если предприниматели, вовлеченные в определенную отрасль, являются азартными игроками, для которых риск понести убытки имеет гораздо меньшее значение, чем притягательность шанса получить большую выгоду, неопределенность условий может действительно снизить средний уровень доходов в отрасли. Однако он настоятельно утверждал, что в подавляющем большинстве случаев риск действует в обратном направлении, т.е. большинство предпринимателей ограждает себя от чрезмерного риска. Для них общая полезность растущего дохода увеличивается медленнее, чем растущий уровень риска. Впоследствии эта теория А. Маршалла была положена в основу одной из моделей экономического поведения предпринимателей в условиях риска, получившей название «модель неприятия риска».

Определенный вклад в развитие инновационной теории риска был внесен представителем школы институционализма И. Шумпетером. В своей книге «Теории экономического развития» (1912 г.) он предложил новый подход к оценке роли предпринимателей, осуществляющих инновационную

деятельность в условиях риска. Он утверждал, что только технологические инновации могут породить положительную ставку процента. Соответственно, предприниматель, осуществляющий инновационную деятельность в условиях высокого риска, является источником всех положительных динамических изменений в экономике. Однако магистральное направление экономической теории того времени проигнорировало этот вывод Шумпетера, поскольку он не укладывался в рамки статического равновесного анализа и противоречил выводам о предпринимательском доходе как результате неисчислимого (а соответственно и нестрахуемого) риска [12].

Попытку примирить эти два подхода предпринял американский экономист Ф. Найт. В своей поистине революционной для того времени книге «Риск, неопределенность и прибыль» (1921 г.) он разъясняет вывод И. Тюнена о различиях между исчисляемым и неисчисляемым предпринимательским риском. Первый он четко формулирует как собственно риск, а второй — как неопределенность (*uncertainty*).

Условия риска он характеризует как такие, в которых или известна «априорная вероятность» (например, вероятность выпадения в азартных играх одной из шести граней игральной кости, заведомо имеет значение одной шестой) или известна «статистическая вероятность» (например, вероятность, что человек доживет до определенного возраста, вычисляется на основе статистического учета смертности). От такого риска всегда есть возможность застраховаться, полученные страховые взносы включить в «постоянные издержки отрасли», которые возмещаются потребителями в цене товара подобно другим издержкам производства.

Условия неопределенности он рассматривает как такие, в которых неизвестны ни вероятности, ни полный набор возможных результатов. Эта неопределенность, с которой сталкивается большинство предпринимателей, «не может быть ни застрахована, ни капитализирована, ни оплачена в форме заработной платы». Предприниматель при выходе с товаром на рынок не знает заранее цену, по которой будет продавать свою продукцию, несмотря на это

он обязан заранее расплатиться с собственниками факторов производства. Если полученная выручка окажется больше понесенных затрат, он получит прибыль, а если меньше — то соответственно понесет убыток [10].

Теоретические выводы, сформулированные Ф. Найтом, позволили впервые со времен А. Смита четко отделить фактор риска от остальных факторов производства в процессе формирования предпринимательской прибыли.

Теория риска получила определенное развитие и в работах представителей экономической школы кейнсианства. В своей статье «Общая теория занятости» Дж. Кейнс акцентирует внимание на неопределенности, господствующей в экономической жизни и не поддающейся вероятностным оценкам.

Эта неопределенность в значительной степени влияет на экономическое поведение людей. Вследствие этой неопределенности, отмечал он, инвестиции обречены изменяться вместе с колебаниями доверия в сфере бизнеса, которые не находятся ни в какой определенной зависимости от стандартных экономических величин. Некоторые более поздние последователи Кейнса в этом его подчеркивании неопределенности и непредсказуемых ожиданий, формирующих экономическое поведение людей, видели суть кейнсианской революции.

Современный синтез теории риска включает в себя многочисленные его характеристики, связанные преимущественно с практическими аспектами ее использования в разнообразных видах экономической деятельности — страховом бизнесе, банковском деле, инвестициях и т.п. Современная парадигма финансового риск-менеджмента, формирование которой получило интенсивное развитие, начиная с 50-х годов двадцатого столетия, базируется на работах преимущественно американских исследователей. Наиболее широкое использование получили такие теории риска, как «современная портфельная теория» (Марковица, Тобина и др.), модель оценки стоимости финансовых активов (Шарпа, Линтесра, Моссина и др.), модель оценки стоимости опцио-

нов (Блэка, Скоулза, Мертона и др.) и ряд других.

1.2. Сущность риска как объекта управления

Финансовый риск предприятия отражают следующие основные характеристики, представленные на рис. 1.1:

1. Экономическая природа. Финансовый риск выражается в сфере экономической деятельности предприятия, напрямую связан с процессом формирования его доходов и характеризуется возможными потерями в процессе осуществления финансовой деятельности. Опираясь на перечисленные экономические формы своего проявления, финансовый риск характеризуется в виде экономической категории, занимающей свое определенное место в системе экономических категорий, связанных с осуществлением хозяйственного процесса.

2. Объективность проявления. Финансовый риск – это объективное явление в процессе деятельности любого предприятия; он является спутником практически всех видов финансовых операций и все направлений финансовой деятельности. Риск присущ каждому финансовому решению, связанному с ожиданием доходов, независимо от того, понимает эту ситуацию финансовый менеджер или нет. Хотя принятие рискованного финансового решения и носит субъективный характер, объективная природа проявления риска остается неизменной. Это определяет осознанное отношение к риску в процессе осуществления финансовой деятельности.

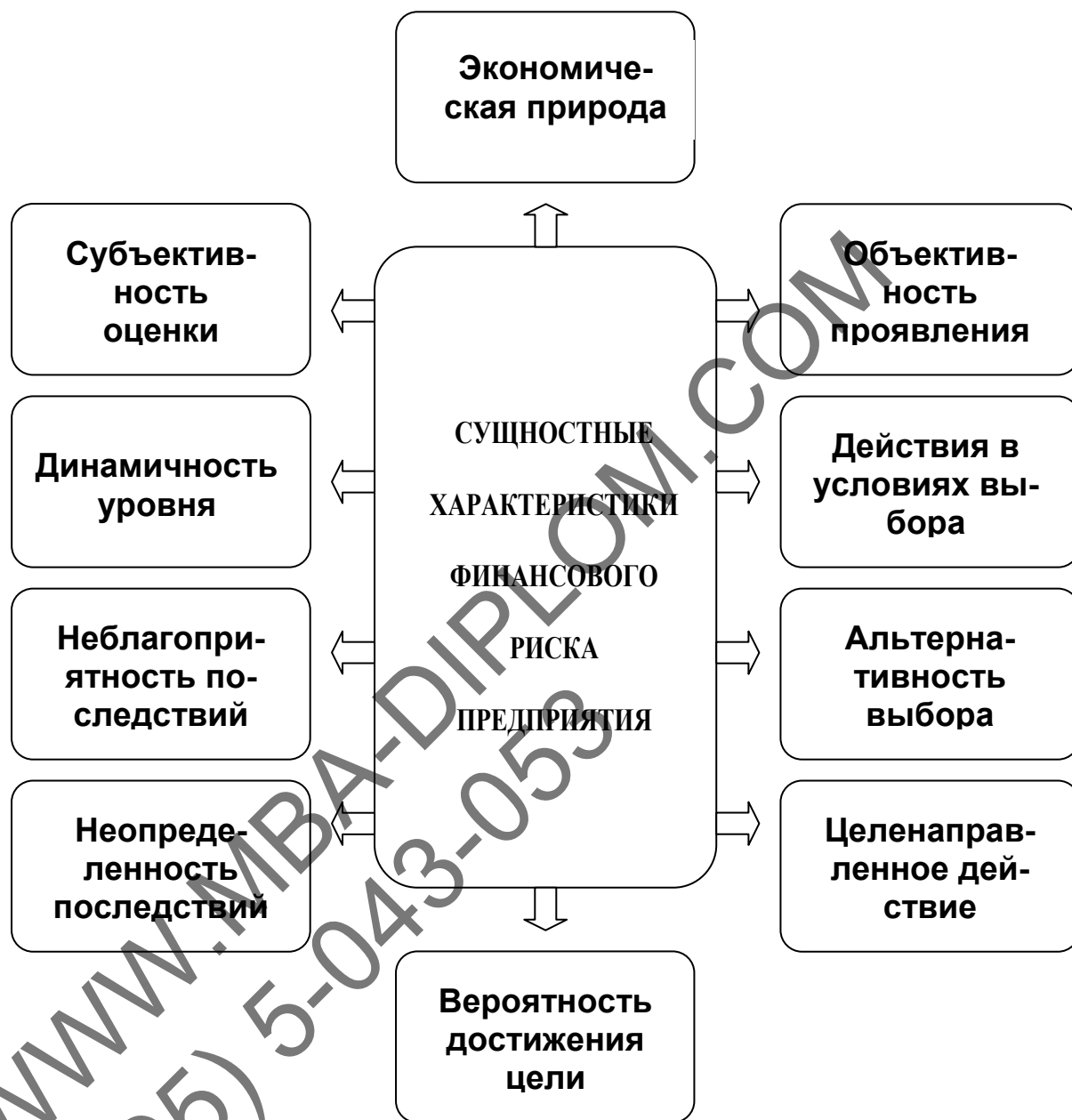


Рисунок 1.1 - Основные существенные характеристики финансового риска предприятия как объекта управления

3. Действие в условиях выбора. Это одна из наиболее существенных характеристик финансового риска, которая часто упускается или неверно трактуется многими исследователями. Такое действие предпринимается финан-

совым менеджером в условиях рискованной ситуации или ситуации неопределенности только при наличии вариантов этого выбора. В этой своей характеристике финансовый риск проявляется как на стадии выбора (принятия) решения, так и на стадии его реализации. Как действие в условиях выбора финансовый риск является способом практического разрешения противоречий в развитии возможных условий осуществления предстоящей финансовой деятельности. Иными словами, финансовый риск - это не отражение рискованной ситуации (условий риска или неопределенности), а конкретное действие субъекта, принимающего решение, направленное на практический выход из этой ситуации в условиях неизбежного выбора.

4. Альтернативность выбора. Финансовый риск предполагает необходимость выбора альтернативы действий финансового менеджера. При любых видах ситуации риска или неопределенности существует, по меньшей мере, две альтернативы этого выбора — принять на себя финансовый риск или отказаться от него. В реальной практике таких альтернатив гораздо больше и в зависимости от конкретного содержания условий риска или неопределенности эти альтернативы характеризуются различной степенью сложности и методами выбора. В одних случаях выбор альтернативы действий осуществляется на основе прошлого опыта, в других — на моделировании ситуаций развития событий в будущем, в третьих — просто на интуиции финансового менеджера, принимающего решение. Там, где нет альтернативы выбора, нет и самого понятия финансового риска.

5. Целенаправленное действие. Финансовый риск всегда рассматривается по отношению к конкретной цели, на достижение которой он направлен. Как правило, такой целью является получение определенной суммы (или уровня) дохода в результате осуществления отдельной финансовой операции или финансовой деятельности в целом. В этом отношении финансовый риск рассматривается как возможность недостижения цели того или иного управленческого решения вследствие объективно существующей неопределенности условий осуществления предстоящей финансовой деятельности. Именно

возможность несовпадения полученного финансового результата с намеченным целевым его показателем и характеризует сущность финансового риска. Без такого целевого измерителя финансовый риск как действие теряет свой смысл.

6. Вероятность достижения цели. Наличие вероятности отклонения от цели является атрибутом любого финансового риска, отражающим его содержание. При этом количественная идентификация этой вероятности в условиях риска существенно отличается от условий неопределенности. Условия риска характеризуются как совокупность предстоящих вариантов осуществления финансовой деятельности, в которых существует объективная возможность количественно оценить вероятность достижения целевого результата. В отличие от них, условия неопределенности рассматриваются как совокупность предстоящих вариантов возможностей осуществления финансовой деятельности, в которых вероятность достижения целевого результата в количественном измерителе установлена быть не может. Вместе с тем, финансовый менеджер, принимающий рисковое решение в условиях неопределенности, уверен, что вероятность достижения целевого результата существует, иначе финансовый риск как его действие был бы лишен смысла.

7. Неопределенность последствий. Эта характеристика финансового риска определяется невозможностью детерминировать количественный финансовый результат (в первую очередь, доходность осуществляемых финансовых операций) в процессе принятия финансовых решений. Последствия действий финансового менеджера, связанных с финансовым риском, могут иметь как положительные, так и отрицательные отклонения от целевого результата. При этом уровень результативности финансовых операций может колебаться (по отношению к целевому его значению) в зависимости от вида и уровня риска в довольно значительном диапазоне. Эта неопределенность последствий финансового риска проявляется как в условиях неопределенности, так и в условиях риска.

8. Ожидаемая неблагоприятность последствий. Как отмечено выше, по-

следствия финансового риска могут характеризоваться как позитивными, так и негативными результатами финансовой деятельности. Однако в теории и в хозяйственной практике уровень финансового риска оценивается, прежде всего, размерами возможного экономического ущерба. Этот экономический ущерб в процессе реализации финансового риска может принимать различные формы — потерю прибыли, дохода, части или всей суммы капитала предприятия. В финансовой практике этот экономический ущерб всегда оценивается в денежном измерении.

9. Динамичность уровня. Уровень финансового риска, характерный для любой финансовой операции или определенного вида финансовой деятельности, не является постоянным. Прежде всего, он существенно изменяется во времени, т.е. зависит от длительности финансовой операции. Фактор времени оказывает автономное воздействие на уровень финансового риска, проявляемое в альтернативности форм вложения капитала, возможности роста темпов инфляции, неопределенности движения ставки ссудного процента на рынке финансов и т.п. Кроме того, показатель уровня финансового риска существенно меняется под воздействием объективных и субъективных факторов, находящихся в постоянном движении.

10. Субъективность оценки. Несмотря на объективную природу финансового риска, сама оценка уровня риска имеет субъективный характер. Неравнозначность оценки данного объективного явления различными субъектами осуществления этой оценки, определяется различным уровнем полноты и достоверности информативной базы, квалификацией финансовых менеджеров, их опытом в сфере риск-менеджмента и др. факторами.

Рассмотренные выше основные сущностные характеристики финансового риска позволяют сформулировать его следующим образом: финансовый риск предприятия представляет собой результат выбора его собственниками или менеджерами альтернативного финансового решения, направленного на достижение желаемого целевого результата финансовой деятельности при вероятности понесения экономического ущерба (финансовых потерь) в силу

неопределенности условий его реализации [13].

1.3. Классификация финансовых рисков

Финансовые риски предприятия отличаются большим многообразием и в целях подготовки и реализации эффективных управленческих решений требуют определенной классификации. В составе основных классификационных признаков финансовых рисков предприятия предлагается выделить следующие [16]:

1. Источник возникновения риска.
2. Вид финансового риска.
3. Характеризуемый объект оценки риска.
4. Совокупность исследуемых инструментов.
5. Комплексность финансового риска.
6. Характер возможных финансовых последствий риска.
7. Характер проявления риска во времени.
8. Уровень вероятности реализации риска.
9. Уровень возможных финансовых потерь по риску.
10. Возможность предвидения риска.
11. Возможность страхования риска.

Классификация финансовых рисков предприятия в разрезе предлагаемых классификационных признаков приведена на рис. 1.2.

1. По источникам возникновения можно выделить следующие группы рисков:

1) *Систематический (рыночный) риск*. Он характеризует вероятность финансовых потерь, связанных с неблагоприятными изменениями конъюнктуры различных видов финансового рынка. Данный вид риска несут все участники финансовой деятельности.

2) *Несистематический или специфический риск*. Он характеризует вероятность финансовых потерь, связанных с неэффективной деятельностью конкретного предприятия. Этот риск вызывается неэффективной структурой

имеющихся активов и капитала, слишком большим пристрастием к рисковым финансовым операциям с высокой нормой прибыли, недооценкой имеющихся партнеров по сделкам и другими факторами аналогичного действия. Нежелательные последствия данных факторов в значительной мере можно предотвратить, эффективно управляя финансовыми рисками.

2. Вид финансового риска. Этот классификационный признак является основным параметром дифференциации финансовых рисков в процессе управления ими. Характеристика конкретного вида риска сразу дает представление о создающем его факторе, что позволяет сопоставлять оценку вероятности его возникновения и размера возможных потерь в финансовом выражении по данному виду риска с динамикой соответствующего фактора.

Классификация финансовых рисков предприятия	
По источникам возникновения	- Систематический или рыночный риск - Несистематический или специфический риск
По видам	- Основные виды рассматриваются ниже
По характеризующему объекту	- Риск отдельной финансовой операции - Риск различных видов финансовой деятельности - Риск финансовой деятельности предприятия в целом
По совокупности исследуемых объектов	- Индивидуальный финансовый риск - Портфельный финансовый риск
По комплексности	- Простой финансовый риск - Сложный финансовый риск
По финансовым последствиям	- Риск, влекущий только экономические потери - Риск, влекущий упущенную выгоду - Риск, влекущий как экономические потери, так и дополнительные доходы
По характеру проявления во времени	- Постоянный финансовый риск - Временный финансовый риск
По уровню вероятности реализации	- Финансовый риск с низким уровнем вероятности реализации - Финансовый риск со средним уровнем вероятности реализации - Финансовый риск с высоким уровнем вероятности реализации

	сти реализации - Финансовый риск, уровень вероятности реализации которого определить невозможно
По уровню финансовых потерь	- Допустимый финансовый риск - Критический финансовый риск - Катастрофический финансовый риск
По возможности предвидения	- Прогнозируемый финансовый риск - Непрогнозируемый финансовый риск
По возможности страхования	- Страхуемый финансовый риск - Не страхуемый финансовый риск

Рисунок 1.2 – Классификация финансовых рисков

Разнообразие видов финансовых рисков в классификационной системе представлено наиболее широко. Также отметим, что появление новых финансовых технологий, использование новых финансовых инструментов и другие инновационные факторы будут соответственно создавать и новые виды финансовых рисков.

На современном этапе развития к числу основных видов систематических и несистематических финансовых рисков предприятия относятся следующие:

1) *Процентный риск.* Характеризуется непредсказуемым изменением депозитной и кредитной процентных ставок на финансовом рынке. В качестве причины возникновения данного вида риска можно указать модификацию конъюнктуры финансового рынка как следствие государственного регулирования; возрастание или снижение доступных объемов свободных денежных ресурсов и другие факторы. Нежелательные финансовые последствия данного вида риска проявляют себя в эмиссионной деятельности (при эмиссии акций и облигаций), в дивидендной политике, в финансовых инвестициях краткосрочного периода и некоторых других операциях.

2) *Валютный риск.* Такой вид риска характерен для предприятий, ведущих внешнеэкономическую деятельность (импорт сырья, материалов и экс-

порт готовой продукции). Он выражается в недополучении планируемых доходов в результате прямого воздействия изменения обменного курса иностранной валюты, используемой во внешнеэкономических операциях данного предприятия. Например, импортируя сырье и материалы, предприятие проигрывает в результате повышения обменного курса используемой им иностранной валюты по отношению к национальной. Снижение же этого курса обуславливает финансовые потери предприятия при экспорте готовой продукции.

3) *Ценовой риск.* Данный вид риска состоит в возможности понесения финансовых потерь, связанных с неблагоприятным изменением ценовых индексов на активы, обращающиеся на финансовом рынке. Такими активами могут выступать акции, производные ценные бумаги, золото и другие.

4) *Риск снижения финансовой устойчивости предприятия.* Данный вид риска создается за счет несовершенства структуры используемого капитала (слишком большой доли кредитных либо заемных средств), которая в свою очередь порождает разбалансированность денежных потоков в разрезе объемов. Природа происхождения данного риска и формы его проявления более подробно рассмотрены в процессе изучения действия механизма финансового леввериджа. В структуре финансовых рисков по степени опасности (создания угрозы банкротства предприятия) данный вид риска играет главенствующую роль.

5) *Риск неплатежеспособности предприятия.* Данный вид риска создается за счет снижения уровня ликвидности имеющихся оборотных активов организации, что в свою очередь ведет к разбалансированности положительного и отрицательного денежных потоков объекта исследования во времени. По финансовым последствиям для предприятия данный вид риска также относится к числу наиболее опасных.

6) *Кредитный риск.* Такой вид риска возникает в финансовой деятельности предприятия при выдаче им товарного или потребительского кредита покупателям. В качестве формы его проявления выступает риск неплатежа или

несвоевременного расчета за полученную в кредит продукцию.

7) *Инвестиционный риск.* Он свидетельствует о возможности возникновения финансовых потерь в процессе инвестиционной деятельности. В соответствии с видами инвестиционной деятельности делятся и виды инвестиционного риска: риски реального и финансового инвестирования. Все виды финансовых рисков, непосредственно связанных с осуществлением инвестиционной деятельности, включаются в группу так называемых «сложных рисков», которая в свою очередь подразделяется на отдельные подвиды. Например, в составе риска реального инвестирования могут быть выделены риски несвоевременной подготовки инвестиционного проекта; несвоевременного окончания проектно-конструкторских работ; несвоевременного завершения строительно-монтажных работ; несвоевременного открытия финансирования по инвестиционному проекту; потери инвестиционной привлекательности проекта в связи с возможным снижением его эффективности и т.п. Так как все рассмотренные подвиды инвестиционных рисков связаны с возможной потерей капитала, они также относятся к группе наиболее опасных финансовых рисков.

8) *Инновационный финансовый риск.* Этот вид риска связан с внедрением новых финансовых технологий, использованием новых финансовых инструментов и т.п.

9) *Депозитный риск.* Данный вид риска характеризует возможность невозврата выданных депозитных вкладов либо непогашения в срок депозитных сертификатов. Он встречается достаточно редко и обычно связан с неправильной предварительной оценкой и неудачным выбором коммерческого банка для проведения депозитных операций объекта исследования. Несмотря на редкость, случаи депозитного риска встречаются даже в странах с развитой рыночной экономикой.

10) *Прочие виды рисков.* Данная группа довольно обширна, но с точки зрения вероятности возникновения, а также по размеру финансовых потерь она не слишком значима, как предыдущие группы. К данным видам рисков

можно отнести «форс-мажорные риски», следствием которых может стать не только потеря запланированного дохода, но и какой-то части активов предприятия (основных средств либо запасов ТМЦ); риск несвоевременного проведения расчетно-кассовых операций; риск эмиссионный, криминогенный риск и другие.

3. По характеризуемому объекту существуют следующие группы рисков:

1) *риск отдельной финансовой операции.* Данный вид риска характеризует в совокупности все виды финансовых рисков, характерных для конкретно определенной финансовой операции (например, риск приобретения конкретной акции);

2) *риск различных видов финансовой деятельности* (кредитной, инвестиционной);

3) *риск финансовой деятельности объекта исследования в целом.* Совокупность различных видов рисков, характерных для финансовой деятельности предприятия, предопределяется спецификой формы его деятельности, структурой имеющегося капитала, составом оборотных и внеоборотных активов, соотношением уровня постоянных и переменных затрат и т.п.

4. . По совокупности изучаемых инструментов финансовые риски подразделяются на следующие группы:

1) *индивидуальный финансовый риск.* Характеризует совокупный риск, присущий отдельным финансовым инструментам;

2) *портфельный финансовый риск.* Он характеризует совокупный риск, присущий системе финансовых инструментов при объединении их в общий портфель (например, кредитный портфель, инвестиционный портфель и т.п.).

5. . По комплексности выделяют следующие группы рисков:

1) *простой финансовый риск.* Он определяет вид финансового риска, который не разбивается на отдельные подвиды. Примером является риск при инфляции;

2) *сложный финансовый риск.* Данный вид финансового риска состоит

из совокупности рассматриваемых подвидов. Примером может служить риск инвестиционного проекта.

6.. По характеру финансовых последствий все риски подразделяются на такие группы:

1) *риск, создающий только экономические потери.* При таком виде риска последствия для объекта исследования могут быть только отрицательными (например, потеря запланированного дохода или капитала);

2) *риск, влекущий упущенную выгоду.* Данный вид риска существует в ситуации, когда предприятие по объективным и субъективным причинам не может произвести ранее запланированную финансовую операцию (например, снижение кредитного рейтинга не дает организации получить необходимый кредит, и, как следствие, не используется эффект финансового левиреджа);

3) *риск, создающий как экономические потери, так и дополнительные доходы.* В экономической литературе данный вид финансового риска довольно часто называют «спекулятивным финансовым риском» из-за его связи с проведением спекулятивных финансовых операций. Однако рассматриваемый термин является не совсем правильным, так как данный вид риска возникает не только при проведении спекулятивных финансовых операций (например, риск при реализации инвестиционного проекта, доходность которого в стадии эксплуатации может быть ниже или выше расчетной).

7. По характеру проявления во временных рамках выделяют следующие группы финансовых рисков:

1) *постоянный финансовый риск.* Он связан с действием постоянных факторов, присутствует в течение всего периода проведения финансовой операции. Примерами являются процентные и валютные риски и т.п.

2) *временный финансовый риск.* Данный вид риска носит перманентный характер, т.е. он может быть лишь на отдельных этапах проведения финансовой операции. Примером является риск неплатежеспособности эффективно действующего предприятия.

8. По уровню вероятности реализации финансовые риски подразделя-

ются на такие группы:

1) *финансовый риск с низким уровнем вероятности реализации*. К таким видам относят обычно финансовые риски, коэффициент вариации по которым не превышает 10%;

2) *финансовый риск со средним уровнем вероятности реализации*. К таким видам в практике риск-менеджмента обычно относят финансовые риски, коэффициент вариации по которым находится в пределах 10—25%;

3) *финансовый риск с высоким уровнем вероятности реализации*. К таким видам относят финансовые риски, коэффициент вариации по которым превышает 25%;

4) *финансовый риск, уровень вероятности реализации которых определить невозможно*. К этой группе относятся финансовые риски, реализуемые «в условиях неопределенности».

9. По уровню возможных финансовых потерь риски имеют следующую классификацию:

1) *допустимый финансовый риск*. Такой риск характеризуется наличием финансовых потерь в пределах расчетной суммы прибыли по каждой проводимой финансовой операции;

2) *критический финансовый риск*. Данный вид риска характеризуется наличием финансовых потерь, не превышающих расчетной суммы валового дохода по проводимой финансовой операции;

3) *катастрофический финансовый риск*. Данный вид риска характеризуется наличием финансовых потерь в пределах частичной или полной утраты как собственного, так и заемного капитала.

10. По возможности предвидения классификация финансовых рисков следующая:

1) *прогнозируемый финансовый риск*. Это виды рисков, связанные с циклическим развитием всей экономики, предсказуемым развитием конкуренции и т.п. Возможность предсказуемости финансовых рисков имеет относительный характер, так как прогнозирование со 100%-ным результатом исключает

создавшуюся ситуацию из категории рисков. Примерами являются ценовые, процентные и другие виды рисков в краткосрочном периоде;

2) *непрогнозируемый финансовый риск*. Данные виды рисков отличаются непредсказуемостью проявления. Примером могут быть риски форс-мажорной группы.

Также финансовые риски делятся на *регулируемые* и *нерегулируемые* в рамках конкретного предприятия.

По возможности страхования классификация финансовых рисков следующая:

1) *страхуемый финансовый риск*. Такие виды рисков могут быть отданы на условиях внешнего страхования страховым организациям (необходимое условие - соответствие с перечнем финансовых рисков, которые данная страховая компания принимает к страхованию);

2) *нестрахуемый финансовый риск*. Это виды рисков, не имеющие предложений по страхованию на рынке. Состав этих групп рисков очень мобилен. Он связан не только с возможностью их предвидения, но и с эффективностью проведения отдельных видов страховых операций в конкретных экономических условиях при государственном регулировании страховой деятельности.

Учитывая экономическую нестабильность развития страны, раннюю стадию жизненного цикла многих созданных в последнее десятилетие предприятий, а соответственно и преимущественно агрессивный менталитет их руководителей и финансовых менеджеров, можно констатировать, что принимаемые ими финансовые риски отличаются большим разнообразием и достаточно высоким уровнем и сравнении с портфелем этих рисков у предприятий, функционирующих в странах с развитой рыночной экономикой.

Глава 2. Оценка финансовых рисков на примере ОАО «Газпром нефть»

2.1 Краткая характеристика ОАО «Газпром нефть»

В качестве объекта исследования выбрана компания ОАО «Газпром нефть» - одна из крупнейших нефтегазовых компаний России.

Основные направления деятельности компании: добыча нефти и газа, нефтегазовый промысловый сервис, нефтепереработка и маркетинг нефтепродуктов. Доказанные запасы нефти ОАО «Газпром нефть» превышают четыре миллиарда баррелей, что определяет ее нахождение в одном ряду с двадцатью крупнейшими нефтяными компаниями мира.

ОАО «Газпром нефть» осуществляет свою деятельность в крупнейших нефтегазоносных регионах России: ХМАО, ЯНАО, Томской и Омской областях, а также в Чукотском АО. Основные перерабатывающие мощности компании находятся в Омской, Московской и Ярославской областях. Сеть сбытовых предприятий «Газпром нефти» охватывает всю страну.

ОАО «Газпром нефть» была основано в 1995 году. Государство, выступив учредителем общества, создало вертикально-интегрированную компанию путем внесения в уставный капитал акций ОАО «Ноябрьскнефтегаз», ОАО «Омский нефтеперерабатывающий завод», ОАО «Ноябрьскнефтегазгеофизика» и ОАО «Омскнефтепродукт». Приватизация общества была завершена в мае 1997 года. С 13 мая 2006 г. наименование Компании – Открытое акционерное общество «Газпром нефть».

С появлением нового имени «Газпром нефть», значительные перемены коснулись стратегии и целей компании. На первый план вышли перспективы стабильного и долгосрочного развития в рамках крупнейшего энергетического холдинга России, а также вопросы социальной ответственности перед обществом. В планы компании входит увеличение объема годовой добычи до 80 миллионов тонн к 2020 году. Вместе с наращиванием добычи «Газпром нефть» планирует дальнейшее расширение перерабатывающих и сбытовых мощностей, совершенствуя сеть собственных АЗС и осваивая новые регионы.

Организационная структура компании представлена на рис. 2.1.

Добыча нефти и газа	
Нефтепереработка	
Реализация нефтепродуктов	
Экспорт нефти и нефтепродуктов	
Геологоразведка	

Рисунок 2.1 – Организационная структура ОАО «Газпром нефть»

В соответствии с Уставом, структура органов управления «Газпром нефти» включает в себя: общее собрание акционеров, совет директоров, коллегиальный исполнительный орган (Правление) и единоличный исполнительный орган (Генеральный директор). Эффективная работа органов управления «Газпром нефти» обеспечивает стабильное развитие Компании, а также служит залогом доверия акционеров, инвесторов и партнеров.

Таблица 2.1 - Финансовые показатели, млн.долл.

Показатель	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	1 кв. 2008 г.
Собственный капитал					
Выручка					
Прибыль					

Доказанные запасы нефти увеличились в 2007 году на 42 млн.т., рост составил 7% к предыдущему году, прирост 17.6 млн.т. произошел в результате приобретений в 2006-2007 гг. следующих месторождений:

- Южно-Торавейское - 11.477 ММТonn
- Вакунайское – 0.5 ММТonn
- Равнинное– 5.5 ММTon

Консолидированный баланс организации имеет следующий вид:

Таблица 2.2 – Консолидированный баланс, млн. руб.

Показатель	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	1 кв. 2008 г.
Актив					
Внеоборотные активы					
Оборотные активы					
Всего активов					

Продолжение табл. 2.2

Пассив					
Капитал и резервы					
Долгосрочные обязательства					
Краткосрочные обязательства					
Всего пассивов					

Динамику активов представим на рис. 2.2.

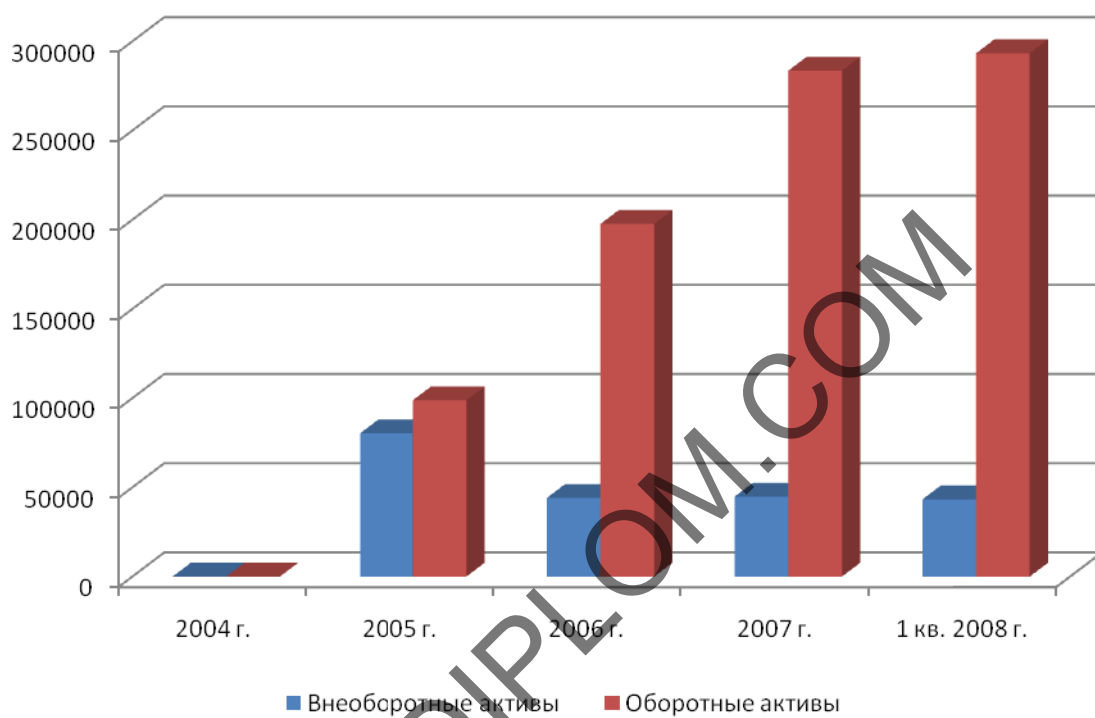


Рисунок 2.2 – Динамика активов ОАО «Газпром нефть»

WWW.MBA-DIPLOM.COM
(495) 5-043-0533

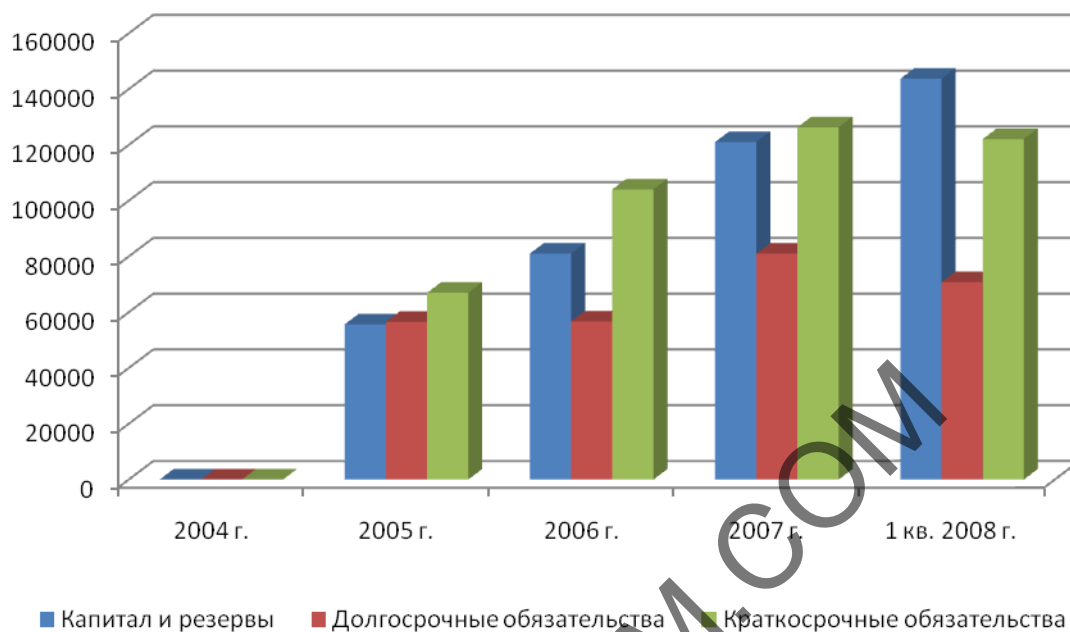


Рисунок 2.3 – Динамика пассивов ОАО «Газпромнефть»

Таблица 2.3 – Консолидированный отчет о прибылях и убытках, млн руб.

Показатель	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	1 кв. 2008 г.
Чистая выручка					
Себестоимость					
Прибыль (убыток) от продаж					
Балансовая прибыль (убыток)					
Чистая (нераспределённая) прибыль (убыток)					

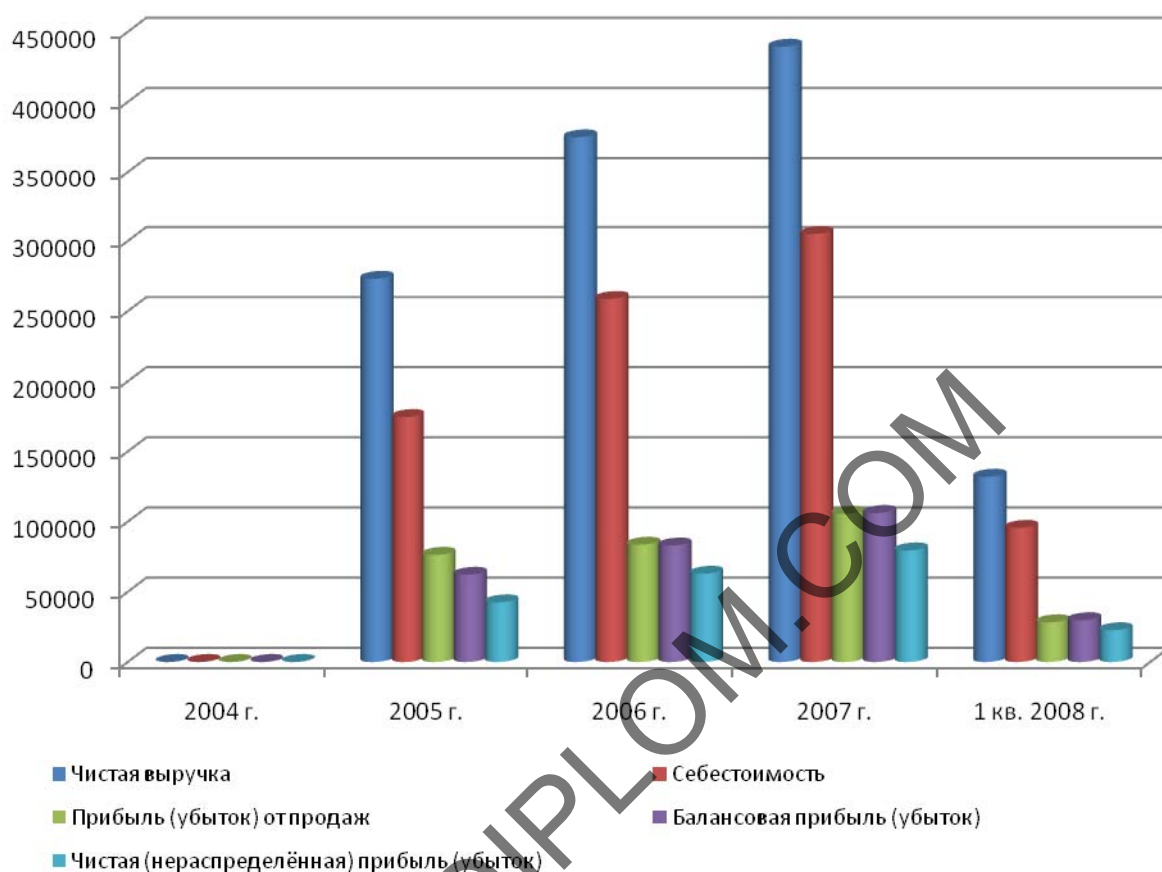


Рисунок 2.4 – Динамика показателей выручки, себестоимости и прибыли

Как видим из приведенных диаграмм, предприятие ОАО «Газпром нефть» имеет хорошую положительную динамику прироста основных показателей своей деятельности.

2.2. Способы оценки степени риска ОАО «Газпром нефть»

Существует достаточно большое количество способов оценки степени финансовых рисков компаний. Рассмотрим основные из них.

2.2.1. Оценка рисков утраты ликвидности и платежеспособности

В составе финансовых рисков риски утраты ликвидности и платежеспособности (структурной ликвидности) играют ведущую роль по степени опасности, т.е. генерирования банкротства компании.

В составе финансовых рисков риски утраты ликвидности и платежеспособности (структурной ликвидности) играют ведущую роль по степени опасности, т.е. генерирования банкротства компании.

1. Коэффициент текущей ликвидности (Current ratio). Имеет также другие названия - коэффициент покрытия, коэффициент общей ликвидности. Нормальным является CR, равный 2. Рассчитывается по формуле:

$$CR = \frac{\text{Òàèóó èà àèðèâú (current assets)}}{\text{Òàèóó èà í áýçàðàèüñòàà (current liabilities)}} \quad (2.1)$$

При анализе коэффициентов по данным российской отчетности числитель и знаменатель формулы (2.1) корректируются следующим образом:

$$CR = \frac{\text{Í áí ðí óí ù á àèðèâú (Пð.)-Í ÆÑ(220)-Ãààè òí ðñèäý çàí èçèáí í í òòó áí èàà 12 í àñ. (230)}}{\text{Èðàðèè òðí -í ù á í áýçàðàèüñòàà (Vð.)-Ðèçàðàú í ðààñò.ðàñíí áí á (650)-Ãí òí àú áóá.í àðèí áí á (640)}} \quad (2.2)$$

В скобках формулы (2.2) указаны строки баланса (форма № 1 по ОКУД).

$$CR = \frac{283581,319}{126352,577} = 2,24$$

У данной компании оборотные активы более чем в два раза превышают краткосрочные обязательства, это говорит о хорошей текущей ликвидности.

2. Коэффициент срочной ликвидности (Quick ratio). Другие названия: быстрая ликвидность; критическая ликвидность, коэффициент промежуточного покрытия. Рассчитывается по формуле:

$$QR = \frac{\text{Текущие активы (current assets) - Товарные запасы (inventories)}}{\text{Текущие обязательства (current liabilities)}} \quad (2.3)$$

При анализе QR по данным российской отчетности имеем:

$$QR = \frac{\text{[Об.активы (Пр.) - НДС(220) - Дебитор. задолж. более 12 мес. (230)] - Запасы (210)}}{\text{Краткосроч. обяз-ва (Vр.) - Резервы пред. платежей (650) - Доходы буд. периодов (640)}} \quad (2.4)$$

$$QR = \frac{283581,319 - 132504}{126352,577} = 1,19$$

Предприятие может погасить все краткосрочные обязательства, мобилизовав абсолютно ликвидные и быстрореализуемые активы. Т.к. QR больше 1, это говорит о низком финансовом риске и хороших потенциальных возможностях для привлечения дополнительных средств со стороны.

3. Коэффициент мгновенной или абсолютной ликвидности (Absolute liquidity ratio) рассчитывается по формуле:

$$AR = \frac{\text{Денежные средства (cash) + Краткосрочные ценные бумаги (marketable securities)}}{\text{Текущие обязательства (current liabilities)}} \quad (2.5)$$

При анализе AR по данным российской отчетности имеем:

$$AR = \frac{\text{Абсолютно ликвидные активы (260) + Краткосрочные ценные бумаги (250)}}{\text{Текущие обязательства (650) - Дебиторская задолженность (640)}} \quad (2.6)$$

$$QR = \frac{51077,32}{126352,577} = 0,4$$

Этот коэффициент показывает, что немедленно может быть погашено 40% краткосрочных обязательств компании, это очень хороший показатель.

Утрата ликвидности и платежеспособности может привести к банкротству предприятия. Для признания предприятия банкротом достаточно иметь сумму требований к должнику всего лишь в размере 100 тыс. руб., а период просрочки платежей должен составить три месяца.

Для оценки финансового риска и прогнозирования банкротства предприятия применяют Z-счет Э.Альтмана, модели У.Бивера (W.Beaver), Дж.Аргенти (А-модель) и др.

Z-счет Альтмана

Эта пятифакторная модель, разработанная Э.Альтманом (E. Altman) по данным 66 обанкротившихся предприятий США (1968 г.), рассчитывается по формуле:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + X_5 \quad (2.7)$$

где X_1 =(Оборотный капитал/Активы),

X_2 =(Нераспределенная прибыль/Активы),

X_3 =(Прибыль до выплаты процентов и налогов/Активы),

X_4 =(Собственный капитал по рыночной стоимости/Заемный капитал),

X_5 = Объем продаж/Активы.

$$Z=1,2 \cdot \frac{283581,319}{328422,561} + 1,4 \cdot \frac{79479,413}{328422,561} + 3,3 \cdot \frac{105650,214}{328422,561} + 0,6 \cdot \frac{121054,681}{207367,88} + \frac{439388,218}{328422,561} = 4,125$$

Полученное значение сравним с данными табл. 2.4.

Таблица 2.4 - Интерпретация значений Z-счета

Полученное значение	Вероятность банкротства
Меньше 1,8	Очень высокая
От 1,81 до 2,7	Высокая
От 2,8 до 2,9	Низкая
Больше 3	Очень низкая

Как видим, вероятность банкротства очень низкая, у предприятия устойчивое финансовое состояние.

2.2.2. Оценка инвестиционных рисков

Из числа финансовых рисков наиболее опасными являются инвестиционные, поскольку они связаны с возможной потерей капитала предприятия.

Инвестиционные риски по объекту инвестирования делятся на:

- риски реальных инвестиций (риски инвестиционных проектов);
- риски финансовых инвестиций (портфельные риски).

Методы анализа рисков инвестиционных проектов включают:

- Метод безрискового эквивалента;
- Метод скорректированной на риск ставки дисконта;
- Анализ чувствительности;
- Метод сценариев;
- Деревья решений;
- Имитационное моделирование методом Монте-Карло.

Проведем оценку инвестиционных рисков различными методами.

Анализ чувствительности

Метод широко используется в практике финансового и риск-менеджмента. В общем случае он сводится к исследованию зависимости некоторого результирующего показателя от вариации значений показателей, участвующих в его определении. Обычная процедура анализа чувствительности предполагает изменение одного исходного показателя, в то время как значения остальных считаются постоянными величинами. Этот метод позволяет получить ответы на вопрос «что будет, если» («what if» analysis).

Алгоритм метода:

1. Выбор ключевого показателя эффективности инвестиций, в качестве которого может служить *IRR*, *NPV* и др.
2. Выбор факторов, относительно которых разработчик инвестиционного проекта не имеет однозначного суждения (т.е. находится в состоянии неопределенности).
3. Установление номинальных и предельных (нижних и верхних) значений неопределенных факторов, выбранных на втором шаге процедуры.
4. Расчет ключевого показателя для всех выбранных предельных значений неопределенных факторов.
5. Построение графика чувствительности для всех неопределенных факторов. В западном инвестиционном менеджменте этот график носит название «Spider Graph».

Таблица 2.5 - Анализ чувствительности ключевых показателей к факторам риска

Факторы риска	Величина изменения, %				
	Факторы риска	ЕВITDA,	ROI	FCF,	EPS,
		млн.		млрд.	руб.
		5,828	9,4	160	21,3
Цена нефти Brent					
Внутренние цены					
Объем добычи					
Инфляция					
Валютный курс					

Таблица 2.6 – Зависимость ценовых сценариев от факторов риска

Ценовой сценарий	Величина показателей			
	ЕВITDA, млн.	ROI, %	FCF, млрд.	EPS
Базовый				
Промежуточный + σ				
Промежуточный - σ				
Оптимистический				
Пессимистический				

Как видим, наибольшим фактором риска является цена нефти.

2.2.3. Оценка операционных рисков

Операционный риск в основном связан с с денежными сделками по финансовому инвестированию и дивидендным (процентным) платежам. Операционному риску подвержено движение денежных средств, уровень прибыли. Расчет величины риска по фактору диверсификация клиентуры представлен в табл. 2.7.

Таблица 2.7 - Расчет величины риска по фактору диверсификация клиентуры

Наименование показателя	Доля дебиторов	Риск, %	Вес	Взвешенная величина риска, %
Зависимость от 1 клиента (CR-1)				
Зависимость от 3 клиентов (CR-3)				
Зависимость от 8 клиентов (CR-8)				
Зависимость от 24 клиентов (CR-24)				
Общее количество рассматриваемых крупнейших дебиторов				36
Итого, риск по фактору диверсификация клиентуры				2,5%

2.2.4. Общая оценка рисков методом экспертных оценок

Для применения метода экспертных оценок были составлены опросные листы в виде табл. 2.8.

Таблица 2.8 – Опросный лист

№	Виды рисков	Вероятность рисков- вого события*	Величина потерь в случае наступ- ления рискового события**
1.	Технологические риски		
2.	Экологические риски		
3.	Риск травматизма и гибели персонала		
4.	Инвестиционные риски		
5.	Информационные риски		
6.	Операционные риски		
7.	Финансовые риски		
8.	Макроэкономические риски		
9.	Форс-мажорные риски		

При обработке данных каждому эксперту присваивается вес следующим образом. По каждому направлению рисков определяется круг основных специалистов, которые по роду своей деятельности сталкиваются с рисками данного направления. Удельный коэффициент распределяется на основных специалистов в размере 0,5, на остальных специалистов – оставшиеся 0,5 в равном размере (см. табл. 2.9). Полученные удельные коэффициенты используются при обработке опросных листов по каждому направлению риска.

Вероятность рискового события:

0 – 0,05 - слабовероятно (1 раз в 10-50 лет)

0,06 - 0,15 – маловероятно (1 раз в 5-10 лет)

0,16 - 0,40 – вероятно (1 раз в 3-5 лет)

0,40 - 0,60 – весьма вероятно (1 раз в год)

0,6 - 0,8 – очень вероятно (чаще чем 1 раз в год)

0,8 – 1 почти наверняка (1 раз в месяц и чаще)

Величина потерь в случае наступления рисковогó события:

- 1 – минимальные потери (до 10 тыс. руб.)
- 2 – низкие (11 – 100 тыс. руб.)
- 3 – средние (100-1000 тыс. руб.)
- 4 – высокие (1000-10000 тыс. руб.)
- 5 – очень высокие (10 000-100 000 тыс. руб.)
- 6 – максимальные (свыше 100 000 тыс. руб.)

По результатам опроса получили следующие результаты (табл. 2.9).

Таблица 2.9 – Экспертная оценка рисков компании

Должность	Технологические риски	Экологические риски	Риск травматизма и гибели персонала	Инвестиционные риски	Информационные риски	Операционные риски	Финансовые риски	Макроэкономические риски
1. Зам. генерального директора по по экономике и финансам				0,024	0,18	0,07	0,15	0,1
2. Зам. генерального директора по кап. строительству				0,17	0,022	0,031	0,023	0,025
3. Зам. генерального директора по поставкам	0,026	0,023	0,024				0,023	0,025
4. Зам. генерального директора по управлению персоналу	0,026	0,023	0,16				0,023	0,025
5. Заместитель главного инженера	0,1	0,125	0,024				0,023	0,025
6. Главный технолог	0,1			0,11	0,023	0,05	0,023	0,025
7. Главный механик	0,07			0,024	0,023	0,031	0,023	0,025
8. Главный энергетик	0,07			0,024	0,023	0,031	0,023	0,025
9. Главный метролог	0,026	0,023	0,024	0,024				0,025
10. Главный бухгалтер	0,026	0,023	0,024	0,024				0,1
11. Начальник управления промышленной безопасности и экологии	0,026	0,25	0,2	0,024				0,025
ИТОГО	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

По результатам оценки наибольшее влияние вносят финансовые, макроэкономические и инвестиционные риски.

2.3. Выявление и анализ рисков ОАО «Газпром нефть»

Любая компания, добывающая нефть или газ, подвержена рискам. Во-первых, это рыночные риски, во-вторых, риск политических событий, затем технологические риски, связанные с авариями, геологические риски, риски обмана и мошенничества и др. [25].

Рыночные риски включают возможности изменения валютных курсов, процентных ставок, изменения цен на нефть и газ, что может привести к изменению в активах, пассивах и будущих денежных потоках.

Анализ рисков ОАО «Газпром нефть» будем проводить согласно схеме, приведенной на рис. 2.2.

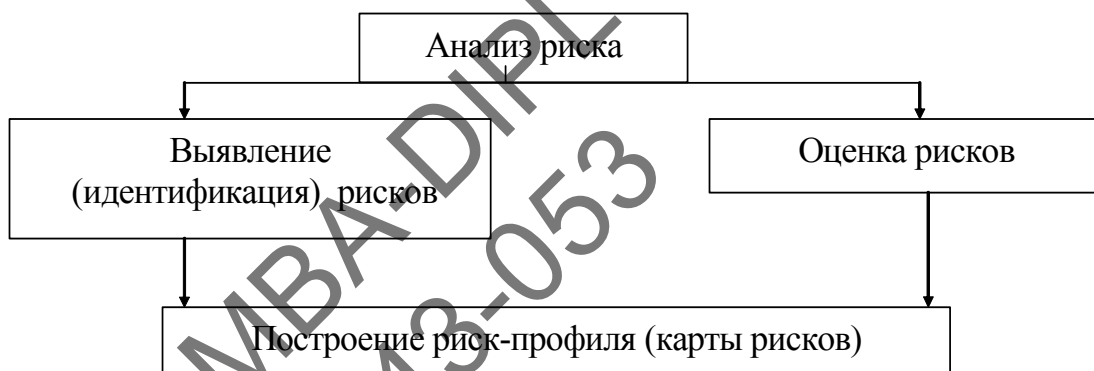


Рисунок 2.5 – Схема проведения анализа рисков

Оценка рисков произведена на основе анализа информации и условно принята в следующей градации по степени тяжести негативного воздействия на результаты деятельности Компании (в порядке возрастания):

- Незначительный риск;
- Умеренный риск;
- Высокий риск;
- Критический риск.

Сводная оценка основных рисков компании представлена в табл. 2.4.

Таблица 2.4 - Сводная оценка основных рисков компании

№ п/п	Наименование риска	Оценка риска
1	Отраслевой риск	незначительный
2	Страновой и региональный риск	умеренный
3	Финансовый риск	умеренный
4	Правовой риск	умеренный
5	Операционный риск	умеренный
6	Риск приобретений	умеренный
7	Корпоративное управление	умеренный

1. Отраслевой риск

Отраслевые риски Компании определяют конкурентная борьба, процессы на внутренних и внешних отраслевых рынках, внутренние и внешние цены на сырьё, услуги и продукцию, динамика развития Компании и конкурентов.

На финансовое положение, прибыль и инвестиционную активность Компании определяющее влияние оказывают цены на нефть и нефтепродукты на внутреннем и внешнем рынках, что находится вне контроля Компании.

Стабильно высокие цены на нефть на внешних рынках и отсутствие падения спроса на нефть и продукцию на внутреннем рынке не предвещают в ближайшее время ухудшения ситуации в отрасли.

При изменении ситуации возможно нивелирование негативного воздействия за счет изменения объемов экспорта и объемов реализации продукции на внутреннем рынке в зависимости от конъюнктуры цен. Критическое для отрасли снижение мировых цен на российскую нефть до 16 долл. США за баррель не должно привести к неисполнению Компанией своих обязательств.

Ограниченное отрицательное воздействие на результаты деятельности Компании может оказать увеличение стоимости электроэнергии, услуг сервисных компаний и транспортировки нефти и нефтепродуктов, что практически находится вне контроля Компании. Для уменьшения влияния данных

рисков Компания предпринимает меры по использованию альтернативных и собственных источников энергии, заключает долгосрочные контракты и осуществляет оптимальное перераспределение транспортных потоков по видам транспорта (трубопроводный, железнодорожный, морской транспорт).

В отчетном периоде и на данном этапе развития Компании **отраслевой риск – незначительный.**

2. Страновой и региональный риск

Страновые риски Компании определяются присущими России текущими социальными, политическими и экономическими рисками и международным финансовым рейтингом России, что находится вне контроля Компании.

Основная деятельность компании осуществляется в Сибирском и Центральном округах. Риски военных конфликтов, народных волнений, забастовок, введения чрезвычайного положения низки в регионах деятельности Компании.

Также низки для Компании в регионах её деятельности риски, связанные с природными и климатическими особенностями, стихийными бедствиями и нарушением транспортного сообщения.

События социально-политической и экономической жизни России, проводимые реформы прямо и косвенно затрагивают деятельность Компании. Стабилизирующаяся в России социально-политическая ситуация и экономический рост, успешное обслуживание Россией внешнего долга и стабильный международный финансовый рейтинг России снижают негативное воздействие страновых рисков на деятельность Компании.

Тем не менее, значительное влияние на деятельность Компании могут оказать решения местных, региональных и государственных (в том числе – иностранных) властей в отношении:

- налогообложения, тарифов, квот, торговых барьеров, валютного регулирования, национализации,

- субсидий, лицензионной и антимонопольной политики, установления процентных ставок, ставок рефинансирования, экспроприации и ареста активов.

Действия Компании при отрицательном изменении ситуации в регионах деятельности зависят от степени воздействия этих изменений на деятельность Компании и определяются в каждом отдельном случае доступными для Компании способами снижения такого воздействия до минимально возможного уровня. В отчетном периоде и на данном этапе развития Компании **страновой и региональный риск – умеренный.**

3. Финансовый риск

Компания наращивает и расширяет деловую активность, привлекая для этих целей как собственные, так и заёмные средства. Текущее положение Компании и ситуация на рынке позволяют привлекать заёмные средства с приемлемой стоимостью капитала, поэтому связанный с потребностью в капитале риск - незначительный.

Компания проводит сбалансированную политику в области использования собственных и заемных средств и имеет действующие кредитные рейтинги Moody's (Ba1/Ba2) и S&P (BB+/ruAA+).

Компания подвержена валютным рискам и рискам, связанным с изменением процентных ставок, поскольку привлекает заемные средства в иностранной валюте. Вследствие этого результаты деятельности Компании подвержены влиянию колебания обменного курса рубля к иностранным валютам, однако, риск таких колебаний является умеренным в масштабах Компании.

Негативное воздействие на прибыль Компании оказывает укрепление курса рубля, его реальный и номинальный курс, что снижает выручку от экспорта. К негативным факторам также относится инфляция, которая, несмотря на некоторую стабилизацию, вызывает рост затрат и уменьшение доходов

Компании, но существующие и прогнозируемые уровни инфляции далеки от критических для отрасли и Компании значений.

Компания не прибегает к хеджированию указанных рисков и в каждой конкретной ситуации использует внутренние инструменты и резервы управления финансовыми рисками, позволяющие гарантировать выполнение Компанией своих обязательств.

В отчетном периоде и на данном этапе развития Компании **финансовый риск – умеренный.**

4. Правовой риск

На деятельность Компании безусловное влияние оказывают проводимые в России реформы валютного регулирования, банковской, судебной, таможенной, налоговой систем, законодательства о землепользовании, о рациональном природопользовании, об использовании недр и добыче полезных ископаемых и т.д.

К числу существенных для Компании правовых рисков можно отнести введение:

- изменений в Налоговый Кодекс РФ;
- изменений в таможенное законодательство;
- новых положений валютного регулирования;
- новых правил в области лицензирования;
- изменений в законодательство о недрах;
- изменений в законодательные акты о плате за негативное воздействие на окружающую природную среду.

В отчетном периоде лицензии у Компании не отзывались, и риск отзыва или непродления лицензий незначителен.

В отчетном периоде не было изменений в судебной практике по вопросам, которые могли бы негативно сказаться на деятельности Компании.

Правовые риски в отчетном периоде не оказывали на Компанию существенного влияния и не отразились на выполнении Компанией своих обяза-

тельств. В отчетном периоде и на данном этапе развития Компании **правовой риск – умеренный.**

5. Операционный риск

Компания подвержена риску отсутствия диверсификации коммерческой деятельности в сферах, отличных от разведки, добычи, переработки и реализации нефти и нефтепродуктов. Однако данный риск компенсируется устойчивым финансовым состоянием Компании и качественным составом активов.

Операционные риски, связанные с разведкой, добычей, подготовкой и транспортировкой нефти, умеренны в масштабах Компании.

Ограниченное негативное влияние на экспорт Компании может оказать невозможность экспорта вследствие крупномасштабной аварии или стихийного бедствия в портах, на наливных терминалах или трубопроводной системе АК «Транснефть», что находится вне контроля Компании.

Степень такого негативного влияния нивелируется диверсификацией экспортных грузовых потоков Компании между портами Новороссийска, Туапсе, Приморска, Бутинге, нефтепроводом «Дружба» и железнодорожными перевозками. В связи с этим операционные риски, связанные с экспортом нефти и продукции, умеренны в масштабах Компании.

Деятельность Компании подвержена рискам ущерба и гибели основных производственных активов. Для снижения этих рисков на Омском НПЗ и в ОАО «Славнефть-ЯНОС» проводится комплекс предупредительных мероприятий и крупномасштабное техническое перевооружение.

Производственное оборудование Омского НПЗ и ОАО «Славнефть-ЯНОС» надежно застраховано от рисков ущерба, но такого страхования не имеет Московский НПЗ, также вовлеченный в коммерческую переработку продукции Компании. Продолжительный перерыв или снижение производства на этих НПЗ из-за крупной аварии может нанести Компании существенный убыток. Риск такого убытка не застрахован, и Компания может лишь частично снизить такой убыток за счет выработки продукции на других НПЗ,

либо за счет увеличения экспорта нефти. В связи с этим и поскольку крупные аварии происходят на НПЗ по статистике крайне редко, операционный риск Компании, связанный с переработкой нефти, оценивается как умеренный.

Риски, связанные с экологией и охраной окружающей среды умеренны в масштабах Компании.

Компания проводит обширный комплекс мероприятий по уменьшению вредного воздействия на окружающую среду и экосистему, по снижению выбросов, рекультивации земель, переработке отходов и придерживается требований действующего законодательства.

Риск утраты важной для Компании информации является умеренным. Основными факторами риска являются надежность резервного копирования и хранения информации и уровень электронной и информационной безопасности. Внезапная утрата офисного здания, важной информации и документации и потеря ключевого персонала Компании могут нанести ощутимый урон деятельности Компании, но из-за низкой вероятности данных событий связанный с этим операционный риск является умеренным.

В отчетном периоде и на данном этапе развития Компании **операционный риск – умеренный.**

6. Риск приобретений

Компания нацелена на увеличение доли своего участия на рынке и на приобретения других коммерческих и производственных активов и запасов нефти и газа. Компания проводит оценку потенциальных инвестиций и приобретений с точки зрения присущих им рисков, проблем интегрирования приобретаемых активов в структуру Компании, взаимоотношений с акционерами и дочерними компаниями, существующих и возможных обязательств, юридических и финансовых аспектов, внедрения принятых в Компании стандартов управления и политик.

В отчетном периоде и на данном этапе развития Компании **связанный с приобретениями риск - умеренный.**

7. Корпоративное управление

Корпоративные взаимоотношения Компании регулируются Уставом и внутренними документами и подчиняются действующему законодательству РФ. Управление Компанией характеризуется влиянием основного акционера в осуществлении стратегической и текущей деятельности Компании.

К основным факторам риска корпоративного управления относятся: эмиссионные ценные бумаги и американские депозитарные расписки, взаимоотношения с внешними и миноритарными акционерами, смена персонала в высшем руководстве Компании, изменение организационной структуры Компании, возможная корректировка стратегии и тактики, внутренних документов и процедур, отсутствие страховой защиты ответственности директоров и руководителей Компании.

В отчетном периоде и на данном этапе развития Компании связанный с корпоративным правом **риск корпоративного управления - умеренный**.

Для более наглядного представления составим карту рисков по форме, приведенной на рис. 2.6.

Значительные последствия Низкая вероятность В	Значительные последствия Высокая вероятность А
Незначительные последствия Низкая вероятность D	Незначительные последствия Высокая вероятность C

Рисунок 2.6 – Карта рисков

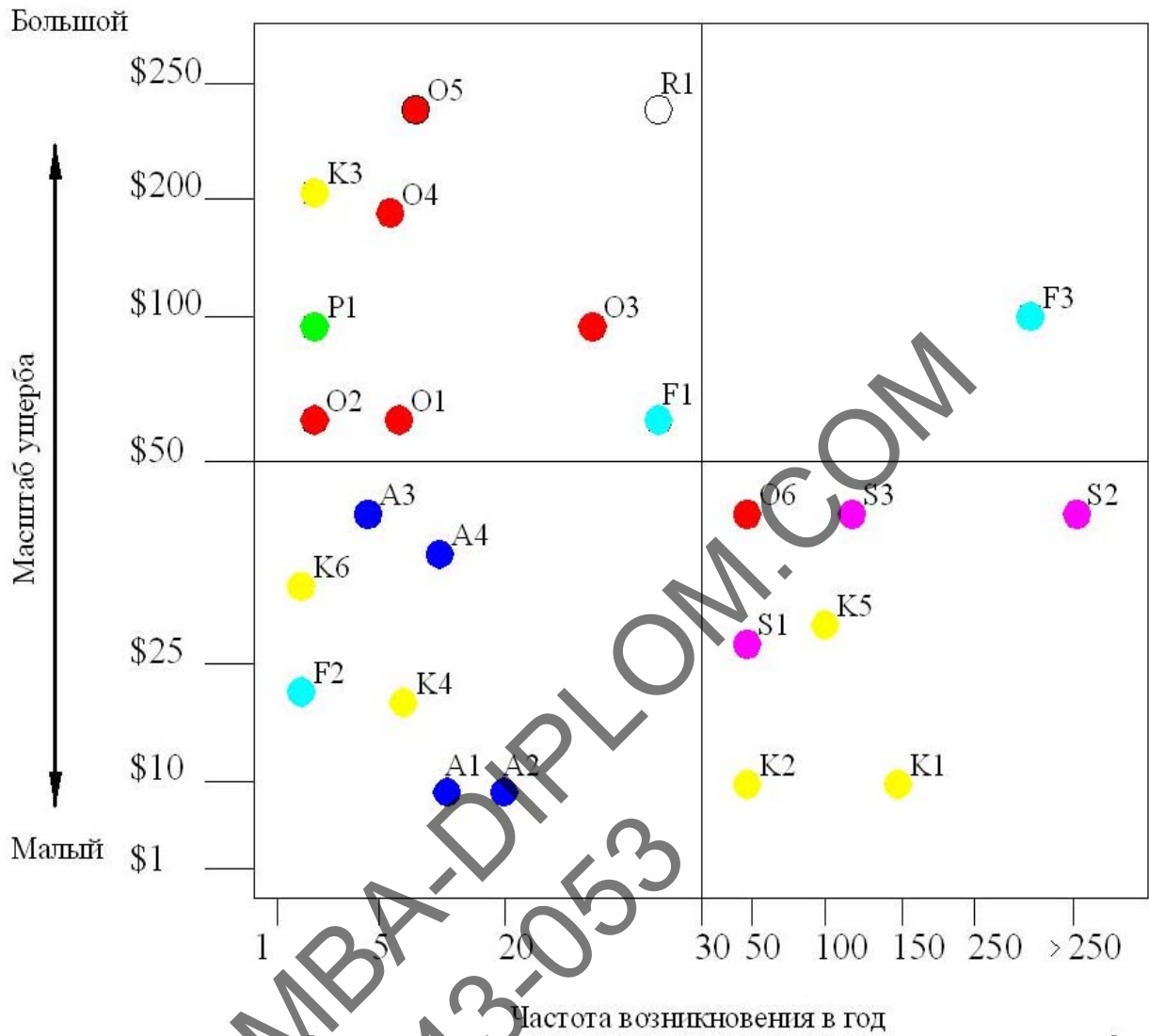


Рисунок 2.7 – Карта рисков ОАО «Газпром нефть»

<p>Отраслевой риск A1 – цены на нефть и нефтепродукты на внутреннем рынке A2 – цены на нефть и нефтепродукты на внешнем рынке A3 – увеличение стоимости электроэнергии и др. услуг A4 – увеличение стоимости транспортировки нефти и нефтепродуктов</p>	<p>Страновой и региональный риск S1 - военные конфликты, народные волнения, забастовки, введение чрезвычайного положения S2 – риск, связанный с природными и климатическими особенностями S3 – социально-политические и экономические риски</p>
--	---

<p>Финансовый риск F1 – потребность в капитале; F2 – валютный риск; F3 – изменение процентных ставок; F4 – стратегические инвестиции; F5 – неплатежи; F6 – неконвертируемость валюты; F7 – государственный контроль; F8 – дефолт по обязательствам.</p>	<p>Операционный риск O1 – отсутствие диверсификации коммерческой деятельности в сферах, отличных от разведки, добычи, переработки и реализации нефти и нефтепродуктов; O2 – риск, связанный с разведкой, добычей, подготовкой и транспортировкой нефти; O3 – риск, связанный с экспортом нефти и нефтепродуктов; O4 – риск ущерба и гибели основных производственных активов; O5 – риск, связанный с экологией и охраной окружающей среды; O6 – риск утраты важной информации.</p>
<p>Правовой риск P1 – отзыв или непродление лицензии</p>	<p>Риск приобретений R1 – риск потенциальных инвестиций</p>
<p>Риск корпоративного управления K1 - эмиссионные ценные бумаги и американские депозитарные расписки; K2 - взаимоотношения с внешними и миноритарными акционерами; K3 - смена персонала в высшем руководстве Компании; K4 - изменение организационной структуры Компании; K5 - возможная корректировка стратегии и тактики, внутренних документов и процедур; K6 - отсутствие страховой защиты ответственности директоров и руководителей Компании.</p>	

Глава 3. Управление финансовыми рисками ОАО «Газпром нефть»

3.1. Методы управления финансовыми рисками

Управление финансовым риском используется для оптимизации финансового состояния компании и включает в себя управление валютными рисками, сроками истечения (maturity date) и процентной ставкой по задолженности компании, наличными средствами, прочими финансовыми рисками по отношению с контрагентами, банками и прочими финансовыми институтами. Рыночные риски управляются с помощью различные финансовых и товарных инструментов, включая деривативы (основные - фьючерс, форвард, опцион и СВОП). Компания также может сама торговать деривативами в целях минимизации рисков.

Управление финансовыми рисками в ОАО «Газпром нефть» происходит как централизованно (финансовые риски управляются казначейством компании), так и в подразделениях компании. Деятельность по отношениям с финансовыми институтами, управление ликвидностью, валютными и кредитными рисками координируется казначейством централизованно. Казначейство данной нефтегазовой компании постоянно обеспечивает бизнес компании необходимым количеством ликвидных денежных ресурсов.

Основой управления финансовыми рисками ОАО «Газпром нефть» является балансировка рисков, таким образом, хеджируются не все контракты в иностранных валютах и не вся задолженность компании. Следует также отметить, что не все крупнейшие российские нефтегазовые компании перевели управление рисками в казначейства. В некоторых компаниях подобные структуры отсутствуют, что приводит к увеличению рискованности и неэффективности операций с риском. Любая нефтегазовая компания подвержена рискам по изменению цен на нефть и газ. В рассматриваемой компании управлением этим риском занимается специальное трейдинговое подразделение компании, которое может использовать финансовые и товарные инструменты как для целевой оптимизации стоимости основного бизнеса компании, так и для торговли сырой нефтью, продуктами переработки и т.д.

Управление рыночным риском включает торговлю фьючерсами и опционами, торгуемыми на специально регулируемых биржах (NYMEX и IPE) и «через прилавок» СВОПы, опционы и форвардные контракты. Все операции с деривативами и финансовыми инструментами (как для торговых целей, так и для целей риск-менеджмента) осуществляются специалистами, которые обладают специальными знаниями, навыками и опытом, а также находятся под постоянным контролем.

В ОАО «Газпром нефть» создан комитет по управлению торговыми рисками, включающий в себя топ-менеджеров, в чью ответственность входит наблюдение за качеством внутреннего контроля над деятельностью трейдинговых департаментов. Кроме того, осуществляется независимый контроль за осуществлением деятельности трейдинговых подразделений в соответствии с политикой данной нефтегазовой компании. Основными этапами контроля являются установленные торговые лимиты, которые проверяются топ-менеджерами, ежедневный мониторинг объема рисков, соотношение трейдинговых рисков по отношению к рыночной ситуации, наблюдение за открытыми позициями во избежание попадания компании в рискованные ситуации. Кроме того, не хеджируются рыночные риски, если очевидно, что это может нанести вред менеджменту, акционерам компании и снизить стоимость компании. Например, не всякая нефтегазовая компания будет хеджировать риск изменения цены на нефть, так как это является основной частью бизнеса, и акционер в данном случае берет этот риск на себя и получает соответствующий доход при покупке акций нефтяной компании.

Политика управления риском в ОАО «Газпром нефть» также включает в себя избежание рисков, когда это возможно. Подобная практика увеличивает стоимость компании и защищает компанию от нежелательной или избыточной волатильности денежного потока. Это предохраняет акционера от избыточного риска, в то же время оставляя риски, которые присущи основному бизнесу компании. Страхование, как правило, используется только в ситуациях, когда это требуется по закону или по контракту. Это является следст-

вием того, что внешняя страховка не используется как экономический инструмент снижения финансовых потерь компании.

Управление рисками включает определение количества и качества рисков, их структуры, оценку их значимости; разработку стратегий по управлению рисками; мониторинг рисков; анализ эффективности хеджирования и анализ стоимости компании; ведение адекватной управленческой и бухгалтерской отчетности, позволяющей вести учет рисков. Значимость рисков, при наличии совершенных рынков капитала, определяется с помощью регрессионных моделей.

Так как российский рынок ценных бумаг не является совершенным, анализ показал строгую зависимость курса акций российских нефтяных компаний от наличия заявок на покупку и продажу в РТС. Крупные финансовые институты могут предложить достаточное количество инструментов по управлению рыночными рисками. Наиболее часто используемыми инструментами являются фьючерс, форвард, опцион и СВОП. К сожалению, российские финансовые институты пока не обладают достаточной финансовой устойчивостью, для того чтобы предложить соответствующие инструменты нефтегазовым компаниям. Долгосрочное (более 3 лет) хеджирование с участием российских финансовых институтов практически невозможно. А крупные и наиболее устойчивые западные институты пока не предлагают активно свои услуги по хеджированию рисков на российском рынке.

К наиболее простым и очевидным стратегиям по управлению рисками в ОАО «Газпром нефть» относится, прежде всего, натуральное/природное хеджирование от снижения цен на нефть. Хеджирование против снижения цен на нефть приводит к снижению волатильности денежных потоков, что может снизить возможности компании произвести необходимые инвестиции при высоких ценах на нефть. Затем, это займ в локальной валюте. В том случае, когда рубль снижается относительно доллара и, соответственно, снижаются поступления от продаж на внутрироссийском рынке, снижаются и суммы выплат по займу. Так что, если занимать, то лучше в рублях (хотя может

возникать вопрос стоимости заимствования). Т.к. ОАО «Газпром нефть» принадлежит частично инвесторам, базовой валютой которых является доллар США, соответственно, стратегии хеджирования направлены на снижение зависимости компании от изменения курса рубля (который является локальной валютой), относительно доллара США (который является базовой валютой). К наиболее простым стратегиям, используемым компанией, относятся и облигации с процентной ставкой, привязанной к цене на производимый товар. Так, при высоких ценах на нефть купон может быть выше, при падении цены - процентная ставка может снижаться. Также к простым стратегиям можно отнести выпуск привилегированных акций, дивиденды по которым зависят от цен на спотовых рынках. Кроме того, разделение риска с поставщиками предполагает, что снижение курса локальной валюты относительно базовой валюты приводит к соответствующему снижению цены в локальной валюте.

В качестве наиболее значимых характеристик мировых цен на нефть и нефтепродукты можно представить цикличность и волатильность. Рассмотрим проявления цикличности как основной характеристики цен на нефть с помощью табл. 3.1.

Таблица 3.1 – Основные параметры циклов цен на нефть и золото

	Количество полных циклов за 42 года	Процент времени в фазе снижения цены	Фаза спада (понижения цены)		Фаза подъема (повышения цены)	
			Средняя продолжительность, месяцев	Средняя глубина снижения, %	Средняя продолжительность, месяцев	Средняя величина повышения, %
Золото	5	66	49	-35	29	33
Нефть	5	71	51	-45	22	48

В табл. 3.1 приведены основные характеристики ценовых циклов на нефть и золото (по материалам исследований, проведенных МВФ за 1965-2007 гг.). За исследуемый цикл, включающий 42 года, у нефти наблюдалось пять полных ценовых циклов. В течение рассматриваемого периода 71%

пришлось на фазу снижения цены, 29% на фазу подъема, т.е. большую часть цикла нефть находилась на спаде. Средняя продолжительность фазы снижения за исследуемый период составила 51 месяц, средняя глубина спада — 49%. По аналогии, средняя продолжительность фазы подъема за 42 года составила 22 месяца при средней величине повышения цены в 48%.

Динамика номинальных цен на нефть приведена на рисунке 3.1.

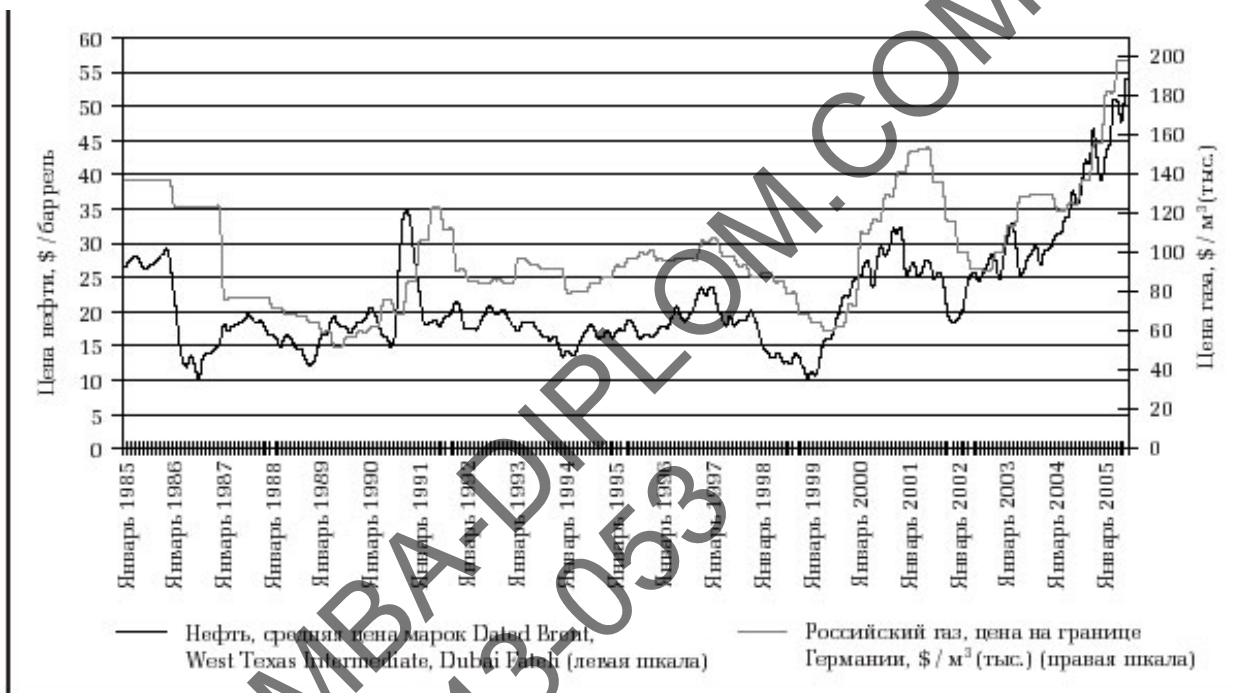


Рисунок 3.1 – Динамика номинальных цен на нефть и газ

На основании полученных данных аналитики МВФ сделали следующий вывод: ценовым циклам свойственны четыре характерные особенности. Основной отличительной особенностью является резкая смена фаз: переход фазы подъема в фазу спада цен и наоборот. Именно эта особенность является наиболее важной проблемой для управления ценовыми рисками.

Также наблюдаем асимметричность ценового цикла: фаза спада длится в два раза дольше фазы подъема. Амплитуда колебаний и резкость падения цены в фазе спада превышает те же показатели в фазе подъема, не имеющие какой-либо стабильной формы. Вероятность окончания фазы подъема, как и

фазы спада, не зависит от ее длительности. Это значит, что точка разворота цикла может обнаружиться в любой момент.

В качестве второй основной характеристики мировых цен на нефть и нефтепродукты рассмотрим волатильность, представляющую собой краткосрочные колебания цен. Волатильность находится как стандартное отклонение временного ряда процентных изменений цены. Долгосрочные ценовые тренды являются малозначительными по сравнению с краткосрочной волатильностью, значительно усилившейся в последнее время. Цены на нефть и сырье, имеющие высокую степень корреляции, обладают значительным ростом волатильности.

Приведем классификацию основных методов управления ценовыми рисками на рис. 3.2.



Рисунок 3.2 – Методы управления финансовыми рисками

Методы управления финансовыми рисками подразделяются на традици-

онные и рыночные. Под традиционными методами подразумевают создание резервных запасов товаров и денежных фондов, заключение договоров и соглашений с поставщиками и потребителями на долгосрочный период, диверсификацию основной деятельности, получение субсидий от правительства в случае неблагоприятного движения цен. В качестве рыночных методов рассмотрим использование форвардных, фьючерсных и опционных контрактов, сырьевых и базисных свопов, сырьевых кредитов и облигаций.

Форвардным контрактом называется соглашение о покупке либо продаже определенного количества товара по фиксированной цене на будущую конкретную дату. К основным преимуществам форвардных контрактов можно отнести ликвидацию риска изменения цены и для покупателя, и для продавца. Довольно известным и развитым рынком является форвардный рынок нефти марки «Брент» (Brent). Он сформировался в 1980-х гг. (рис. 3.3).

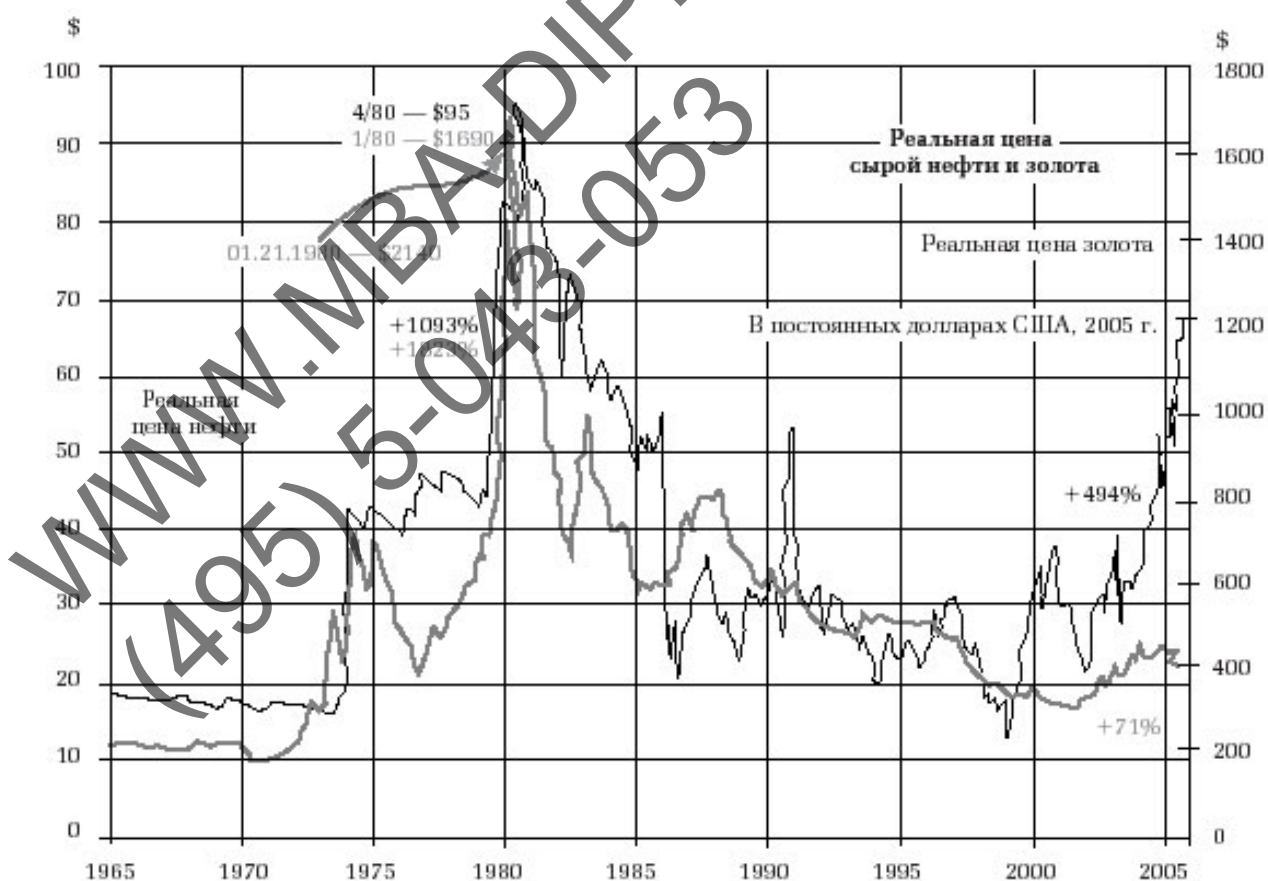


Рисунок 3.3 – Динамика реальных цен на нефть и золото (с учетом инфляции в долларах США, 2005г)

Единственная существующая гарантия выполнения форвардного контракта - репутация участвующих сторон, поэтому форвардные контракты всегда включают в себя риск дефолта по контракту: контрагент в любое время может отказаться от поставки товара в определенное время и место или же отказаться от оплаты заранее оговоренной в контракте суммы.

Одним из наиболее влиятельных форвардных рынков является рынок нефти марки «Брент» как часть ценового комплекса «Брент» (рис. 3.4). Сделки с нефтью, производимой ОАО «Газпром нефть», хеджируются с помощью форвардных контрактов, которые, в свою очередь, хеджируются покупкой либо продажей нефтяных фьючерсов в Дублинском отделении Нью-Йоркской товарной биржи. Форвардные рынки применяются ОАО «Газпром нефть» для хеджирования ценового риска при хранении запасов сырьевых товаров, а также при наличии контрактов на поставку сырья в будущем.

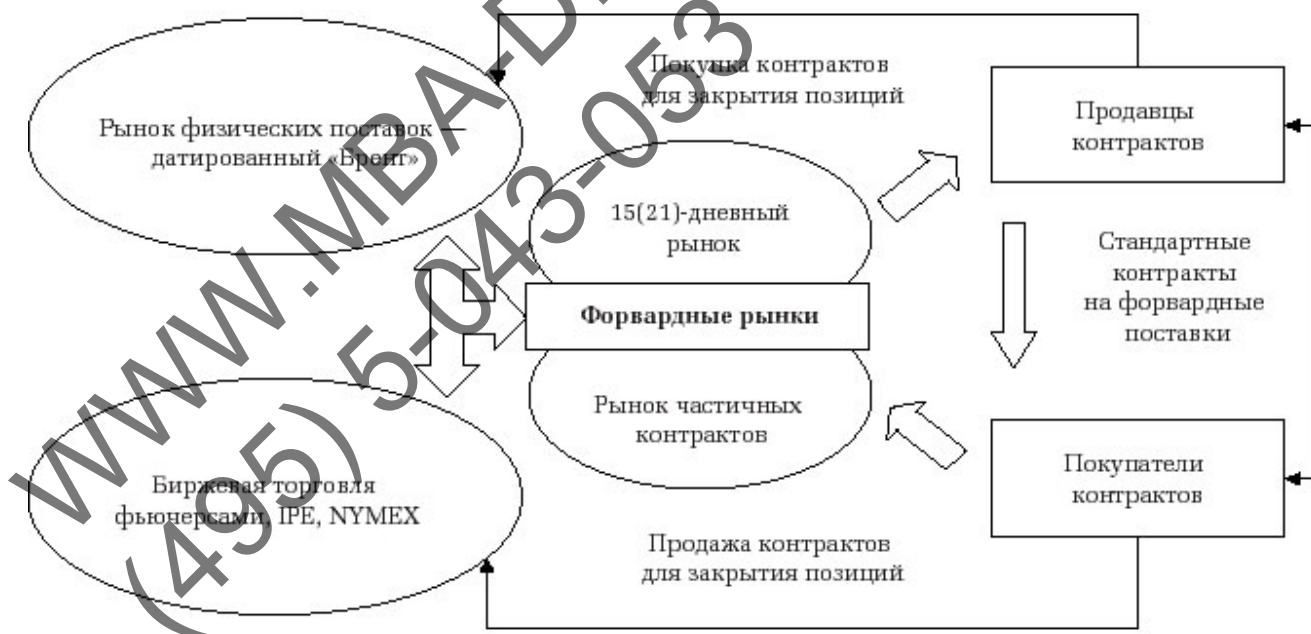


Рисунок 3.4 - Форвардный рынок нефти марки «Брент»

Например, ОАО «Газпром нефть» продает целый танкер для форвардной поставки по рыночным ценам другим компаниям, а позднее покупает для себя аналогичный по параметрам танкер. Целью данной «бумажной» сделки

является управление ценовым риском с позиции возможности снижения цены на свои запасы нефти. Отсюда следует, что при снижении цен на нефть выигрыш по сделке, проведенной только на бумаге, частично компенсирует потери, возникшие в связи с понижением стоимости запасов нефти.

В связи с возникшей потребностью многих компаний в управлении ценовыми рисками Международная нефтяная биржа (IPE) в 1988 г. начала торговлю фьючерсами на «Брент». Размер фьючерсных контрактов составляет 1 тыс. баррелей. Денежные расчеты по фьючерсным контрактам на «Брент» основаны на котировках форвардного рынка 15-дневного «Брента».

Внедрение эффективного управления рисками означает, во-первых, создание казначейства в структуре управления компании, которое позволяет осуществлять постоянный мониторинг и контроль рисков, а также организовать эффективное управление рисками, во-вторых, внедрение бухгалтерских стандартов, позволяющих вести учет операций с деривативами и т.д, в-третьих, внедрение новых финансовых технологий - выбор, внедрение и адаптация новых технологий, в том числе связанных с методами математической статистики, обеспечивает управление финансовым риском, в-четвертых, внедрение внутреннего аудита, что приводит к усилению внутреннего контроля, мониторинга рисков и возможности стратегического управления рисками. Деятельность казначейства дает возможность сократить потери по операциям с риском. Кроме того, она позволяет проводить оценку результатов деятельности компании с поправкой на риск, улучшить ликвидность компании, оптимизировать финансовые процессы и увеличить рентабельность бизнеса, повысить инвестиционную привлекательности компании. Основными проблемами оценки, мониторинга и анализа рисков являются отсутствие достоверной информации и баз данных, недостоверность статистической информации, несовершенство применяемых правил бухгалтерского учета, большой объем теневых операций в отрасли. Внедрению эффективного управления рисками препятствуют недостаток поддержки со стороны топ-менеджмента, организационная раздробленность подразделений внутри ком-

пании, неадекватное применение инструментов по управлению риском, упрощение менеджерами фундаментальных проблем (неадекватный подход к инструментам по управлению рисками). Отдельной проблемой по управлению рисками является внедрение одинакового программного обеспечения, либо программного обеспечения, в котором заложены одинаковые алгоритмы расчета рисков. Соответственно, при возникновении неординарных ситуаций одинаковые программные пакеты предлагают одинаковое решение возникшей проблемы, что только ухудшает ситуацию.

3.2. Пути снижения финансовых рисков

Одним из способов использования фьючерсных контрактов является спрэд. Существует много разновидностей спрэдов, но все они имеют две общие черты. Спрэд — это одновременная комбинация позиций по нескольким (по меньшей мере, двум) фьючерсным контрактам. Например, ОАО «Газпром нефть» занимает длинную позицию по десяти июньским контрактам на нефть и короткую позицию по десяти сентябрьским контрактам. Вместе с тем, изменения цены между компонентами спрэда должны быть достаточно предсказуемыми. Ожидаемая прибыльность спрэда зависит от предсказуемости изменений цены на компоненты спрэда.

Одной из разновидностей спрэдов является так называемый крэк-спрэд, первоначально разработанный для нефтеперерабатывающих заводов. ОАО «Газпром нефть» занимает позицию между двумя рынками — рынком сырой нефти, которую она используют в качестве сырья, и рынком нефтепродуктов, которые она производят на продажу. Природа данных рынков такова, что цены на них определяются различающимися наборами факторов: динамика спроса, предложения, транспортные издержки и прочие факторы на рынке нефти и рынке нефтепродуктов отличаются друг от друга. В результате ОАО «Газпром нефть» подвергается значительному ценовому риску, особенно когда цены на нефть растут, а цены на нефтепродукты остаются неизменными или даже снижаются.

Для вычисления валовой маржи нефтепереработки ОАО «Газпром нефть» вычислим комбинированную стоимость бензина и печного топлива и сравним ее со стоимостью сырой нефти.

В сентябре 2007 г. ОАО «Газпром нефть» заключил контракт на покупку в мае 6 тыс. баррелей нефти по рыночной цене, а также контракт на поставку 2 тыс. баррелей печного топлива и 4 тыс. баррелей бензина. Компания подвергается риску того, что цены на нефть будут расти быстрее, чем цены на нефтепродукты, в результате чего может значительно снизиться валовая маржа нефтепереработки. Для фиксирования маржи ОАО «Газпром нефть» предлагается использовать крэк-спрэд — комбинацию длинной позиции для нефти и короткой позиции для бензина и печного топлива в пропорции 3:2:1. Снижение маржи на наличном рынке будет компенсировано прибылью от фьючерсных контрактов, и наоборот, потери на фьючерсах будут компенсированы прибылью на наличном рынке. Рассмотрим возможные сценарии развития событий с помощью табл. 3.2.

Таблица 3.2 - Фиксирование маржи переработки с использованием крэк-спрэда

Дата	Цены	Контракты	Фьючерсный рынок
15 сентября	Сырая нефть: \$18,90 / баррель	Контракт на закупку 6 тыс. баррелей нефти по рыночным ценам, 16 октября	Покупка шести ноябрьских фьючерсов на нефть по \$18,45 / баррель
	Печное топливо: \$21,52 / баррель	Контракт на поставку 2 тыс. баррелей печного топлива по рыночным ценам, 28 ноября	Продажа двух декабрьских фьючерсов на печное топливо по \$22,07 / баррель
	Бензин: \$24,57 /	Контракт на поставку	Продажа четырех декабрь-

	баррель	4 тыс. баррелей бензина по рыночным ценам, 28 ноября	ских фьючерсов на бензин по \$22,15 / баррель
Валовая маржа = Фьючерсный крэк-спрэд:			
Сценарий 1: цена на нефть растет, цены на нефтепродукты снижаются, базис постоянный			
16 октября	Нефть: \$19 Нефтяные фьючерсы: \$19	Покупка 6 тыс. баррелей нефти по \$19 / баррель	Продажа шести ноябрьских контрактов по \$19 / баррель
28 ноября	Печное топливо: \$20,37 / баррель Бензин: \$20,47 / баррель	Продажа 2 тыс. баррелей печного топлива по \$20,37 / баррель Продажа 4 тыс. баррелей бензина по \$20,47 / баррель	Покупка двух декабрьских фьючерсов на печное топливо по \$20,76 / баррель Покупка четырех декабрьских фьючерсов на бензин по \$20,73 / баррель
Фьючерсный крэк-спрэд: Валовая маржа = Совокупная маржа:			
Сценарий 2: цена на нефть снижается, цены на нефтепродукты растут, базис постоянный			
16 октября	Нефть: \$17,50 Нефтяные фьючерсы: \$17,50	Покупка 6 тыс. баррелей нефти по \$17,50 / баррель	Продажа шести ноябрьских контрактов по \$17,50 / баррель
28 ноября	Печное топливо: \$22,05 / баррель Бензин: \$25,20 / баррель	Продажа 2 тыс. баррелей печного топлива по \$22,05 / баррель Продажа 4 тыс. бар-	Покупка двух декабрьских фьючерсов на печное топливо по \$21,84 / баррель Покупка четырех декабрь-

		релей бензина по \$25,20 / баррель	ских фьючерсов на бензин по \$24,99 / баррель
Фьючерсный крэк-спрэд: Убытки на фьючерсном спрэде: Валовая маржа = Совокупная маржа:			

Помимо хеджирования крэк-спрэдом, в ОАО «Газпром нефть» иногда применяется покупка крэк-спрэда — это операция, противоположная хеджированию: компания занимает короткую позицию по нефтяным фьючерсам и длинную позицию по фьючерсам на печное топливо и бензин. Покупка крэк-спрэда применяется, когда ОАО «Газпром нефть» приходится продавать нефть на наличном рынке и покупать нефтепродукты. Такая ситуация возникает, когда компания останавливается на ремонт, но должна соблюдать долгосрочные контракты по поставке нефтепродуктов и покупке нефти. В этом случае для хеджирования ценового риска она покупает крэк-спрэд.

Мы рассмотрели хеджирование ценовых рисков с использованием традиционного коэффициента хеджирования. Этот коэффициент хеджирования трансформирует ценовой риск в базисный и поэтому является оптимальным только в отсутствие базисного риска. Базисным риском называется риск неожиданного изменения базиса.

Базис (B_t) — это разница между спот-ценой хеджируемого актива (S_t) и ценой фьючерсного контракта, используемого для хеджирования (F_t): $B_t = S_t - F_t$. По истечении срока хеджирования ($t = T$) $B_t = S_t - F_t = 0$ только в том случае, если:

- 1) хеджируемый актив абсолютно идентичен активу, заложенному в основу контракта;
- 2) срок окончания хеджа равен сроку истечения фьючерсного контракта.

На практике даже в момент окончания хеджа базис не равен нулю, что приводит к возникновению базисного риска. Реальный базис в момент окончания хеджа может быть как положительным, так и отрицательным.

На величину базиса влияют колебания спроса и предложения, сезонные и циклические факторы, колебания транспортных расценок и стоимости хранения. Однако в целом амплитуда колебаний базиса, как правило, значительно меньше амплитуды колебаний наличной цены.

По определению, коэффициент хеджирования h равен соотношению количества единиц хеджируемого актива, или N_A , к количеству единиц актива во фьючерсных контрактах, используемых для хеджирования, или N_F , т. е.:

$$h = \left(\frac{N_F}{N_A} \right).$$

Коэффициент хеджирования, минимизирующий вариацию изменений стоимости совокупной позиции, является оптимальным коэффициентом хеджирования (ОКХ) и равен:

$$h = \frac{\text{Cov}(\Delta S, \Delta F)}{\text{Var}(\Delta F)} = \rho_{SF} \frac{\text{Var}(\Delta S)}{\text{Var}(\Delta F)}.$$

Данное выражение идентично регрессионному коэффициенту в линейной регрессии ΔS на ΔF :

$$\Delta S_t = \alpha + h \Delta F_t + \varepsilon_t.$$

При этом коэффициент детерминации в регрессионном уравнении R^2 является показателем эффективности хеджирования. В эмпирической работе цена S и F , как правило, измеряется в натуральных логарифмах.

Далее рассмотрим результаты линейной регрессии изменений в стоимости (в логарифмах) сырой нефти марки WTI на изменения фьючерсной стоимости (в логарифмах) нефти на NYMEX (табл. 3.3).

Таблица 3.3 - Оптимальный коэффициент хеджирования сырой нефти фьючерсными контрактами на нефть марки WTI, NYMEX

Вид фьючерса	Оптимальный коэффициент	Эффективность
--------------	-------------------------	---------------

	хеджирования	хеджа (R^2)
Одномесечный контракт		0,944
Двухмесячный контракт		0,890
Трехмесячный контракт	1,1191	
Четырехмесячный контракт	1,1881	

Как видно из табл. 3.3, для ближних контрактов ОКХ приблизительно равен единице. По мере возрастания длительности (дюрации) контракта увеличивается коэффициент хеджирования. Так, для четырехмесячного контракта ОКХ равен 1,19.

Существуют три методологические проблемы с использованием простой линейной регрессии для вычисления ОКХ.

1. Возможная автокорреляция в остатках модели. При наличии автокорреляции регрессионный коэффициент более не является оптимальным коэффициентом хеджирования.

2. Классическая модель не учитывает наличия отношений коинтеграции между переменными S_t и F_t . Если временные ряды являются коинтегрированными, то модель должна включать параметр коррекции отклонения от равновесия, который описывает состояние долгосрочного равновесия между переменными. Если параметр коррекции равновесия не включен в модель, то полученный коэффициент хеджирования будет занижен по сравнению с оптимальным, что отрицательно скажется на результатах хеджирования.

3. Еще один серьезный недостаток классической регрессионной модели состоит в том, что коэффициент хеджирования является постоянным и не изменяется во времени. Это означает, что риск на наличных и фьючерсных рынках также не меняется со временем. Если же риск изменяется со временем, то оптимальный коэффициент хеджирования должен быть динамичным, а не статичным.

Для устранения первой проблемы (серийной корреляции) используется двумерная векторная авторегрессионная модель. Оптимальный лаг выбира-

ется эмпирически — по наличию или отсутствию автокорреляции в остатках.

Для устранения второй проблемы в модель добавляется параметр коррекции отклонения от равновесия:

$$Z_{t-1} = S_{t-1} - \alpha F_{t-1}.$$

Динамический коэффициент хеджирования равен соотношению условной ковариации изменений спотовой и фьючерсной цены к условной вариации изменений фьючерсной цены.

Классический безусловный коэффициент хеджирования является частным случаем динамического условного коэффициента хеджирования. Поскольку условные вариация и ковариация изменяются при появлении новой информации, то динамический коэффициент хеджирования должен превосходить статичный коэффициент хеджирования по способности снижать уровень риска позиции.

Для вычисления динамических коэффициентов хеджирования используется базовая модель VECM в комбинации с GARCH. Таким образом, полная модель носит названия VECM-GARCH.

В настоящее время имеется значительное количество научно-аналитической литературы по моделированию динамического коэффициента хеджирования, кроме того, разработано большое число разновидностей модели VECM-GARCH. Весьма популярной является модель GARCH(1, 1), согласно которой стохастическая ошибка имеет двумерное нормальное распределение с ковариационной матрицей H_t :

$$\begin{bmatrix} \varepsilon_{s,t} \\ \varepsilon_{f,t} \end{bmatrix} | \Omega_{t-1} \sim N(0, H_t),$$

$$\text{где } H_t = \begin{bmatrix} \text{Var}(\varepsilon_s)_t & \text{Cov}(\varepsilon_s, \varepsilon_f)_t \\ \text{Cov}(\varepsilon_s, \varepsilon_f)_t & \text{Var}(\varepsilon_f)_t \end{bmatrix};$$

$$H_t = \begin{bmatrix} \text{Var}(\varepsilon_s)_t \\ \text{Cov}(\varepsilon_s, \varepsilon_f)_t \\ \text{Var}(\varepsilon_f)_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_1 \\ a_2 \\ a_3 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} b_{11} & 0 & 0 \\ 0 & b_{22} & 0 \\ 0 & 0 & b_{33} \end{bmatrix}$$

$$\begin{bmatrix} \text{Var}(\varepsilon_s)_{t-1} \\ \text{Cov}(\varepsilon_s, \varepsilon_f)_{t-1} \\ \text{Var}(\varepsilon_f)_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} c_{11} & 0 & 0 \\ 0 & c_{22} & 0 \\ 0 & 0 & c_{33} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{s,t-1}^2 \\ \varepsilon_{s,t-1}, \varepsilon_{f,t-1} \\ \varepsilon_{f,t-1}^2 \end{bmatrix}$$

При применении данной модели для фьючерсов на нефть марки «Брент» на IPE полученный динамический ОКХ колеблется от 0,6 до 1,5. Однако экономическая целесообразность применения динамических коэффициентов хеджирования зависит от особенностей конкретных рынков и задач хеджирования. Например, для рынка сырой нефти применение динамических коэффициентов хеджирования повышает эффективность хеджирования для одних сортов нефти, но понижает для других.

Если фьючерсная позиция используется для частичного хеджирования актива, который отличается от актива, зафиксированного и одобренного биржей для поставки по фьючерсному контракту, то такая позиция называется кросс-хеджем, а процесс носит название кросс-хеджирования. В качестве примеров применения компанией данного метода можно привести хеджирование нефти различных марок фьючерсами на нефть марки WTI. Для определения оптимального коэффициента кросс-хеджирования используется регрессионный анализ: изменения в цене хеджируемого актива регрессируются на изменения в цене используемого фьючерсного контракта.

Ниже приводятся рассчитанные с помощью регрессионного анализа ОКХ для хеджирования цены этанола (альтернативное автомобильное топливо) фьючерсными контрактами на неэтилированный бензин. Кросс-

хеджирование этанола фьючерсами на бензин является широко распространенной практикой и используется как покупателями этанола для контроля риска роста цены, так и изготовителями этанола при разработке маркетинговых и ценовых стратегий. Стандартной практикой на рынке является использование «наивного» коэффициента хеджирования: один фьючерсный контракт на бензин (42 тыс. галлонов) используется для хеджирования 42 тыс. галлонов этанола. Для определения оптимального коэффициента кросс-хеджирования была использована регрессионная модель с коррекцией возможной автокорреляции в остатках, характерной для классической регрессионной модели:

$$\begin{aligned} \Delta \text{Цена эталона}_t = & \alpha + h\Delta F_t + \\ & + \rho_1 [\text{Цена эталона}_{t-1} - \alpha - h\Delta F_{t-1}] + \\ & + \rho_k [\Delta \text{Цена эталона}_{t-k} - \alpha - h\Delta F_{t-k}] + \varepsilon_t \end{aligned}$$

где ρ_1 и ρ_k - коэффициенты автокорреляции первого и k -го порядка, k — срок хеджирования в неделях.

Результаты анализа приведены в таблице 3.4.

Таблица 3.4 - Кросс-хеджирование этанола фьючерсными контрактами на бензин

Срок хеджирования	ОКХ (h)	Количество галлонов этанола, хеджируемых одним фьючерсным контрактом	Эффективность хеджа (R^2)
1 неделя			0,091
4 недели			0,784
8 недель	0,275	152727	0,874
16 недель	0,286		
24 недели	0,418		

Колебание цены на нефть — менее управляемый и наиболее «длинный» финансовый риск. Поскольку Россия уже набрала достаточно много бюджет-

ных обязательств, зависимость доходов бюджета от цены на нефть критически выросла. Сейчас говорят: у России уже ненефтяной бюджет. Может быть, но та экономика, которая этот бюджет формирует, поддерживается пока еще именно ценой на нефть. И альтернативного пути развития пока не нашли. Инновационная экономика — это длинный путь: лет в 25. Поэтому и действуют длинные риски. В частности, мировое сообщество может отказаться от нашего сырья, и тогда экономика провалится. Тем более что формирование цены на нефть и газ происходит не на нашем потребительском рынке, а на мировом. Но из этой ситуации есть выход. Если сделать Россию транзитной страной, тогда весь мир будет охранять этот транзит — и финансовые риски просто исчезнут.

WWW.MBA-DIPLOM.COM
(495) 5-043-053

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В данной дипломной работе произведен анализ и оценка финансовых рисков, исследование методов управления финансовыми рисками.

В качестве объекта исследования выбрана компания ОАО «Газпром нефть» - одна из крупнейших нефтегазовых компаний России. Основные направления деятельности компании: добыча нефти и газа, нефтегазовый промысловый сервис, нефтепереработка и маркетинг нефтепродуктов.

ОАО «Газпром нефть» была основано в 1995 году и осуществляет свою деятельность в крупнейших нефтегазоносных регионах России: ХМАО, ЯНАО, Томской и Омской областях, а также в Чукотском АО. Основные перерабатывающие мощности компании находятся в Омской, Московской и Ярославской областях. Сеть сбытовых предприятий «Газпром нефти» охватывает всю страну.

Доказанные запасы нефти компании увеличились в 2007 году на 42 млн.т., рост составил 7% к предыдущему году, прирост 17,6 млн.т. произошел в результате приобретений в 2006-2007 гг. следующих месторождений:

- Южно-Торавейское – 11.477 ММТonn;
- Вакунайское – 0.5 ММТonn;
- Равнинное – 5.5 ММТonn.

Существует достаточно большое количество способов оценки степени финансовых рисков компаний, проведем оценку с применением некоторых из них.

Оценка рисков утраты ликвидности и платежеспособности показала, что компания имеет очень хорошие коэффициенты текущей, срочной и мгновенной ликвидности, что говорит о достаточном запасе прочности.

По Z-анализу Альтмана вероятность банкротства также очень низкая, у предприятия устойчивое финансовое состояние.

Анализ чувствительности ключевых показателей к факторам риска показал, что наибольшим фактором риска является цена на нефть.

Расчет величины риска по фактору диверсификация клиентуры составил 2,5%, что также является очень хорошим показателем.

По результатам экспертной оценки возможных рисков наибольшее влияние вносят финансовые, макроэкономические и инвестиционные риски.

В ОАО «Газпром нефть» имеют место следующие основные риски:

- 1) Отраслевой риск;
- 2) Страновой и региональный риск;
- 3) Финансовый риск;
- 4) Правовой риск;
- 5) Операционный риск;
- 6) Риск приобретений;
- 7) Корпоративное управление.

Отраслевые риски Компании определяют конкурентная борьба, процессы на внутренних и внешних отраслевых рынках, внутренние и внешние цены на сырьё, услуги и продукцию, динамика развития Компании и конкурентов. На финансовое положение, прибыль и инвестиционную активность Компании определяющее влияние оказывают цены на нефть и нефтепродукты на внутреннем и внешнем рынках, что находится вне контроля Компании.

Ограниченное отрицательное воздействие на результаты деятельности Компании может оказать увеличение стоимости электроэнергии, услуг сервисных компаний и транспортировки нефти и нефтепродуктов, что практически находится вне контроля Компании. Для уменьшения влияния данных рисков Компания предпринимает меры по использованию альтернативных и собственных источников энергии, заключает долгосрочные контракты и осуществляет оптимальное перераспределение транспортных потоков по видам транспорта (трубопроводный, железнодорожный, морской транспорт).

В отчетном периоде отраслевой риск – незначительный.

Страновые риски Компании определяются присущими России текущими социальными, политическими и экономическими рисками и международным финансовым рейтингом России, что находится вне контроля Компании.

Риски военных конфликтов, народных волнений, забастовок, введения чрезвычайного положения низки в регионах деятельности Компании. Также низки риски, связанные с природными и климатическими особенностями, стихийными бедствиями и нарушением транспортного сообщения. В отчетном периоде страновой и региональный риск – умеренный.

Текущее положение Компании и ситуация на рынке позволяют привлекать заёмные средства с приемлемой стоимостью капитала, поэтому связанный с потребностью в капитале риск - незначительный.

Компания подвержена валютным рискам и рискам, связанным с изменением процентных ставок, поскольку привлекает заемные средства в иностранной валюте. Вследствие этого результаты деятельности Компании подвержены влиянию колебания обменного курса рубля к иностранным валютам, однако, риск таких колебаний является умеренным. Компания не прибегает к хеджированию указанных рисков и в каждой конкретной ситуации использует внутренние инструменты и резервы управления финансовыми рисками. В отчетном периоде финансовый риск – умеренный.

К числу существенных для Компании правовых рисков можно отнести введение изменений в Налоговый Кодекс РФ; изменений в таможенное законодательство, новых положений валютного регулирования; новых правил в области лицензирования; изменений в законодательство о недрах; изменений в законодательные акты о плате за негативное воздействие на окружающую природную среду. В отчетном периоде лицензии у Компании не отзывались, и риск отзыва или непродления лицензий незначителен. В отчетном периоде правовой риск – умеренный.

Компания подвержена риску отсутствия диверсификации коммерческой деятельности в сферах, отличных от разведки, добычи, переработки и реализации нефти и нефтепродуктов. Однако данный риск компенсируется устойчивым финансовым состоянием Компании и качественным составом активов.

Операционные риски, связанные с разведкой, добычей, подготовкой и транспортировкой нефти, умеренны в масштабах Компании.

Ограниченное негативное влияние на экспорт Компании может оказать невозможность экспорта вследствие крупномасштабной аварии или стихийного бедствия в портах, на наливных терминалах или трубопроводной системе АК «Транснефть», что находится вне контроля Компании. Степень такого негативного влияния нивелируется диверсификацией экспортных грузовых потоков Компании между портами Новороссийска, Туапсе, Приморска, Бутинге, нефтепроводом «Дружба» и железнодорожными перевозками. В связи с этим операционные риски, связанные с экспортом нефти и продукции, умеренны в масштабах Компании.

Деятельность Компании подвержена рискам ущерба и гибели основных производственных активов. Для снижения этих рисков на Омском НПЗ и в ОАО «Славнефть-ЯНОС» проводится комплекс предупредительных мероприятий и крупномасштабное техническое перевооружение.

Производственное оборудование Омского НПЗ и ОАО «Славнефть-ЯНОС» надежно застраховано от рисков ущерба. Продолжительный перерыв или снижение производства на этих НПЗ из-за крупной аварии может нанести Компании существенный убыток. Риск такого убытка не застрахован, и Компания может лишь частично снизить такой убыток за счет выработки продукции на других НПЗ, либо за счет увеличения экспорта нефти. В связи с этим, поскольку крупные аварии происходят на НПЗ по статистике крайне редко, операционный риск Компании, связанный с переработкой нефти, оценивается как умеренный.

Риски, связанные с экологией и охраной окружающей среды, умеренны.

Риск утраты важной для Компании информации является умеренным. Основными факторами риска являются надежность резервного копирования и хранения информации и уровень электронной и информационной безопасности. Внезапная утрата офисного здания, важной информации и документации и потеря ключевого персонала Компании могут нанести ощутимый урон деятельности Компании, но из-за низкой вероятности данных событий связанный с этим операционный риск является умеренным.

Компания нацелена на увеличение доли своего участия на рынке и на приобретении других коммерческих и производственных активов и запасов нефти и газа. Компания проводит оценку потенциальных инвестиций и приобретений с точки зрения присущих им рисков, проблем интегрирования приобретаемых активов в структуру Компании, взаимоотношений с акционерами и дочерними компаниями, существующих и возможных обязательств, юридических и финансовых аспектов, внедрения принятых в Компании стандартов управления и политик. В отчетном периоде и на данном этапе развития Компании связанный с приобретениями риск - умеренный.

Управление Компанией характеризуется влиянием основного акционера в осуществлении стратегической и текущей деятельности Компании. К основным факторам риска корпоративного управления относятся: эмиссионные ценные бумаги и американские депозитарные расписки, взаимоотношения с внешними и миноритарными акционерами, смена персонала в высшем руководстве Компании, изменение организационной структуры Компании, возможная корректировка стратегии и тактики, внутренних документов и процедур, отсутствие страховой защиты ответственности директоров и руководителей Компании. В отчетном периоде связанный с корпоративным правом риск корпоративного управления - умеренный.

WWW.MBA-DIPLOM.COM
(495) 5-043-0533

Список используемой литературы

1. Абрютин М.С., Грачев А.В. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: Учебно-практическое пособие. М.: Издательство Дело и Сервис, 2005.
2. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. М.: Финансы и статистика, 2003.
3. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками.- К.: Ника-Центр, 2005 - 600 с.
4. Быкардов Л.В., Алексеев П.Д. Финансово-экономическое состояние предприятия: Практическое пособие. - М. Издательство ПРИОР, 2000.
5. Вакуленко Т.Г., Фомина Л.Ф. Анализ бухгалтерской (финансовой) отчетности для принятия управленческих решений. – СПб: Издательский Торговый Дом Герда, 2000.
6. Гольдштейн Г.Я. Стратегический инновационный менеджмент. - Учебное пособие. Таганрог: Изд-во ТРТУ, 2004.
7. Ефимова О.В. Финансовый анализ. М.: Бухгалтерский учет, 2001.
8. Задачи финансового менеджмента. / Под ред. Л.А. Муравьева, Яковлева В.А. М.: Финансы, 2002.
9. Карлин Т.Р. Анализ финансовых отчетов: учебник М.: ИНФРА - М, 2001.
10. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 2003.
11. Ковалев В.В. Финансовый анализ. М.: Финансы и статистика, 2007.
12. Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятий. Учебник. М.: Перспектива, 2000.
13. Кретьина М.Н. Финансовое состояние предприятия. М.: ДиС, 2005.
14. Любушин Н.П., Лещева В.Б., Дьякова В.Г. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002.
15. Маркарьян Э.А., Герасименко Г.П., Маркарьян С.Э. Финансовый анализ: Учебное пособие. - М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2002.

16. Мелкумов Я.С., Румянцев В.Н. Финансовые вычисления в коммерческих сделках. М.: А.О. Бизнес-школа "Интел-Синтез", 2006.
17. Негашев Е.В. Анализ финансов предприятия в условиях рынка. М.: Высшая школа, 2007.
18. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. М.: ИНФРА-М, 2001.
19. Уткин Э.А. Финансовое управление. Ассоциация авторов и издателей «ТАНДЕМ», 2003.
20. Финансы предприятий: Учебник / Н.В. Колчина, Г.Б. Поляк, Л.П. Павлова и др.: Под ред. проф. Н.В. Колчиной. - М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999.
21. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий. М.: ИНФРА-М, 2000.
22. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В. Методика финансового анализа.- М.: ИНФРА-М, 2000.
23. Белоцерковцев М.И. Риск-менеджмент в нефтяном бизнесе // Научная сессия профессорско-преподавательского состава, научных сотрудников и аспирантов по итогам НИР 2002 года - сборник докладов. ФФКиМЭО СПбГУЭиФ. — 2003.
24. Бреслав Е. Риски финансирования в теории и на практике // Консультант, № 10, 2005.
25. Замятин Г. Риски нефтегазового бизнеса // Нефтегазовая вертикаль, № 14, 2008.
26. Лукашов А.В. Управление ценовыми рисками на сырьевые товары (commodities) для нефинансовых корпораций // Управление финансовыми рисками, № 2, 2006.
27. Проценко О.Д., Цакаев А.Х. Риск-менеджмент на российских предприятиях // Менеджмент в России и за рубежом, № 6, 2002.
28. Смирнов С. Риск-менеджмент: восхождение к вершине // Консультант, № 4, 2007.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. Реестр рисков ОАО «Газпром нефть»

№	Наименование	Проект
1	Описание риска	Увеличение стоимости транспортировки нефти
2	Классификация (производственный, экологический, налоговый, бизнес-риск...)	Бизнес-риск
3	Категория (текущий, бюджетный, стратегический)	Стратегический
4	Владелец риска	
4.1	Владелец - функционал	
4.2	Владелец - региональный директор	
5	Потенциальный ущерб, млн. дол.	
6	Вероятность реализации, %	
7	Ожидаемый ущерб, млн. дол.	
8	Описание мероприятий по снижению риска*	
9	Ответственный за выполнение мероприятий	
10	Стоимость мероприятий, тыс. дол.	18,614

п.8 Мероприятия по снижению рисков

Наименование / Период (месяц)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1. Заключение долгосрочных контрактов												
2. Оптималь- ное перерас- пределение транспортных потоков по ви- дам транспор- та (трубопро- водный, же- лезнодорож- ный, морской транспорт).												

WWW.MBA-DIPLOM.COM
(495) 5-043-053