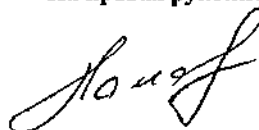

На правах рукописи



Попов Павел Валентинович

**ТЕОРИЯ И МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ И ХЕДЖИРОВАНИЯ
ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОГО
ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА (НА ПРИМЕРЕ АКЦИОНЕРНЫХ
ОБЩЕСТВ, ИМПОРТИРУЮЩИХ МЕТАЛЛОПРОДУКЦИЮ)**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
доктора экономических наук

Орел - 2012

Работа выполнена в Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Государственный университет – учебно-научно-производственный комплекс»

Научный консультант

доктор экономических наук, профессор
Маслов Борис Григорьевич

Официальные оппоненты:

Овчинникова Оксана Петровна
доктор экономических наук, профессор,
Орловский филиал Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», кафедра «Экономика и финансы», заведующая кафедрой

Ляхова Наталья Ивановна
доктор экономических наук, профессор,
Старооскольский технологический институт им. А.А. Угарова (филиал) Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Национальный исследовательский технологический университет «МИСиС», кафедра «Экономика и менеджмент», профессор

Кривошеков Сергей Валентинович
доктор экономических наук,
ООО «Управляющая компания ММК», директор департамента управления собственностью

Ведущая организация

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего профессионального образования
«Белгородский государственный национальный исследовательский университет»

Защита состоится 28 апреля 2012 г. в 15 часов на заседании диссертационного совета Д.212.182.04 при Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Государственный университет – учебно-научно-производственный комплекс» по адресу: 302020, г. Орел, Наугорское шоссе, д. 29, аудитория 212.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Государственный университет – учебно-научно-производственный комплекс» по адресу: 302020, г. Орел, Наугорское шоссе, д. 29, аудитория 340.

Автореферат разослан 24 марта 2012 г. Объявление о защите диссертации и автореферат диссертации направлены для размещения в сети Интернет Министерством образования и науки Российской Федерации по адресу: referat_vak@obrnodzor.gov.ru

Ученый секретарь
диссертационного совета



Коростелкина И.А.

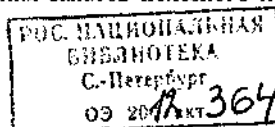
2012 A
9100

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертационного исследования. Экономические условия современной России характеризуются довольно высоким по сравнению с другими странами уровнем финансовых рисков и, связанных с этим, спонтанным изменением конъюнктуры рынка, а также стремительным развитием научно-технического прогресса в различных сферах экономики, которые ужесточили требования к производственной и финансово-хозяйственной деятельности российских предприятий. В настоящее время наиболее конкурентоспособной на мировом рынке остается продукция горно-металлургической отрасли, что предопределяет повышенное внимание к проблемам ее функционирования, а так же выявлению условий наиболее устойчивого развития металлургической промышленности в целом.

Приоритетное развитие рыночных отношений и усиление конкуренции на финансовом рынке определили направления развития металлургических предприятий. Для достижения выделенных целевых установок является необходимым проведение обширного методологического исследования, включающего в себя теорию и инструментарий риск-менеджмента, адекватного современным условиям функционирования рассматриваемой отрасли в целом.

Предпочтение в выборе темы диссертационного исследования связано с необходимостью разработки и формирования методологии, теории, и инструментария, направленных на совершенствование механизмов функционирования риск-менеджмента в целом, а также образование концептуальных стратегических направлений и практических предложений по повышению эффективности и результативности методов и инструментов управления финансовыми рисками. Металлургическая промышленность является отраслью, которая подвержена характерному специфическому риску, связанному как с затрудненными обстоятельствами и условиями ведения производственных процессов, так и неопределенностью установления предмета труда. Выбор технологической составляющей оказывает большое влияние на полноту и качество оценки формирования запасов полезного ископаемого в



недрах, определяет управленческий потенциал предприятия-импортера и дистрибьютора продукции черной металлургии на плановые сроки осуществления разного рода инвестиционных проектов.

При изменении источников финансирования особенно актуальны повышенная капиталоемкость и долгосрочность производственных проектов. Сокращение государственных инвестиций, вместе с отсутствием диверсифицированных денежных вложений, воздействуют на возникновение кредитных и финансовых рисков. Несовершенство государственной политики потребления минерально-сырьевой базы, проявляющееся в слабой и недостаточно развитой конкурентной среде, а так же неэффективной системе налогообложения для недропользователей, обостряет эту проблему. В настоящее время основной тенденцией развития современных национальных и транснациональных промышленных компаний является фактор глобализации финансовых инструментов с последующим воздействием на финансовые риски. Все большее и большее число факторов оказывает как позитивное, так и негативное влияние на состояние финансовых рынков, что, в свою очередь, приводит к росту частоты внезапных изменений котировок, и усложнению проблемы оценки активов и ликвидности, а так же появлению специфических проблем управления рисками, неизбежно возникающими при работе на финансовых рынках. Особую роль при неадекватном поведении мировой финансовой системы в условиях глобализации приобретают рынки производных финансовых инструментов, являясь при этом наиболее эффективным механизмом распределения риска между различными участниками рынка. Учащающаяся в последнее время тенденция спонтанных изменений на глобальных финансовых рынках обуславливает растущую привлекательность использования опционных соглашений как наиболее удобного инструмента управления риском. Опционный рынок является одним из наиболее важных на данный момент сегментов управления рисками на срочном рынке, позволяющий получать стабильную прибыль от имеющихся в распоряжении предприятия свободных денежных средств, в условиях

постоянно меняющейся рыночной конъюнктуры спроса и предложения на те или иные активы. Опционные соглашения позволяют ограничивать финансовые риски, не лишая при этом участников в получении дополнительного дохода. Данное свойство опционов предоставляет возможность проведения операций страхования в абсолютно разных сегментах экономики, а также значительно снижает транзакционные издержки, что немаловажно для контроля за ликвидностью и финансовой устойчивостью предприятия.

В отличие от отечественного рынка фьючерсных контрактов, который на данный момент практически сформировался, рынок опционов, который способен представить намного больше возможностей в области управления финансовыми рисками, все еще находится на начальном этапе развития. В связи с этим важнейшее значение имеет проблема создания моделей адекватной оценки стоимости опционных соглашений, которая будет соответствовать рыночной практике. Изменение стандартных способов работы на рынке финансовых обязательств, с учетом используемых в настоящий момент инструментов и арбитражных схем может стать одним из путей создания таких моделей. Данные обстоятельства предопределили актуальность разработки моделей поведения и оценки эффективности использования производных финансовых инструментов для устойчивого функционирования предприятий, импортирующих и торгующих продукцией черной металлургии. Таким образом, предполагается, что многие управленческие решения необходимо осуществлять в условиях оценки действия возможных рисков для предприятия, присущих данному виду производства с учетом факторов их образующих.

Неясность и неопределенность влияния некоторых макроэкономических факторов, а так же специфика металлургического производства определяют повышенный риск инвестирования в бизнес дистрибуции продукции черной металлургии.

Степень разработанности проблемы. Теоретическое обоснование управления и хеджирования рисков и механизмов функционирования срочного

рынка определено и представлено в работах классиков экономической мысли: Р. Хикса, Н. Калдора, М. Кейнса.

Основное внимание в настоящее время уделяется вопросам оценки и ценообразования на рынке опционных соглашений. В частности, этой проблематике посвящены работы Ф. Блэка, М. Гармана, Р. Джерроу, Дж. Кокса, С. Колхагена, Р. Мертона, М. Росса, С. Рубинштейна, Дж. Халла, Д. Хиза, М. Шоулза, Дж. Мэрфи и других авторов.

Проблема неустойчивости базового актива факторов, влияющих на возникновение производственных рисков, глубоко исследована С. Бэккерсом, Р. Вэли, К. Льюисом, С. Мэнстером, Р. Рэндлманом, Дж. Соросом, Д. Чиресом и др.

В отечественной научной литературе сравнительный анализ решающих возможностей многообразных инструментов опционного рынка осуществлен А. Бурениным, В. Галановым, Л. Ибрагимовым, В. Лиховидовым, К. Пензиным, А. Шведовым, Д. Щукиным и др.

В работах экономистов С. Анесянца, А. Барилко, А. Вербицкого, Г. Дехтяра, Т. Игнатьевой, Н. Кузнецова, В. Наливайского, И. Некрасовой проанализированы теоретические, исторические и региональные аспекты появления и развития фондового рынка в России.

Однако система регулирующего и компенсационного влияния рисков на рынок производных ценных бумаг как основного инструмента на равновесие национального финансового рынка изучен недостаточно. Представленные выше положения определили актуальность диссертационного исследования, его цель и задачи.

Цель диссертационного исследования состоит в развитии теоретико-методологических положений по анализу и оценке управления финансовыми рисками, раскрытии особенностей и выделении направлений влияния производных ценных бумаг на устойчивость функционирования предприятий-дистрибьюторов продукции металлургии, а также предложении результативной

стратегии управления финансовыми рисками, обеспечивающей их минимизацию в условиях глобализации.

Поставленная цель исследования потребовала решения следующих задач:

- исследовать теоретические положения финансового риск-менеджмента, адаптированные к современным условиям экономики России, а также обосновать факторы, формирующие риски для предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии и его партнеров;
- развить существующую классификацию финансовых рисков с выделением признака организационно-правовой формы предприятий;
- разработать механизм возникновения финансовых рисков предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии;
- построить математические модели ценовой динамики финансовых инструментов, позволяющие описывать особенности хеджирования рисков;
- выделить особенности оценки рисков на рынке опционных контрактов ценных бумаг для предприятий-импортеров продукции металлургии;
- разработать методологию управления компонентами рисков, присущих предприятиям-импортерам и дистрибьюторам продукции металлургии;
- предложить методику выбора способа управления комплексом финансовых рисков;
- раскрыть факторы, влияющие на уровень снижения финансового риска за счет диверсификации производства;
- разработать алгоритм выбора оптимальной стратегии хеджирования при биржевой торговле продукцией переработки минерального сырья;
- предложить введение системы налогового бюджетирования на предприятиях - дистрибьюторах и импортерах продукции металлургии.

Область исследования соответствует пп. 3.19 «Теория принятия решений и методы управления финансовыми и налоговыми рисками», 3.28 «Финансовый менеджмент», 5.4 «Развитие методов оценки рисков и их влияния».

на рыночную стоимость» Паспорта ВАК специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит.

Объектом исследования является деятельность предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии на финансовом рынке в условиях нестабильного экономического состояния.

Предметом исследования являются система финансовых рисков, а также методы и способы их количественной оценки.

Теоретическую базу исследования составляют основы экономической теории в сфере организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов, теории портфельной политики в области ценных бумаг, а также теоретические и практические разработки ученых по проблеме принятия решений и методы управления финансовыми рисками.

Методологическая основа исследования. Вероятностная природа риска обусловила выбор в качестве методологической основы диссертации вероятностно-статистических методов. Теоретической основой работы послужили труды по теории вероятностей и математической статистике, финансовой теории, теории управления рисками, стохастическому финансовому анализу, численным и оптимизационным методам, а также публикации различных авторов по исследуемой теме.

В качестве исходной информации в работе используются данные о характеристиках финансовых рынков. Источниками информации являются информационно-аналитические системы западных агентств, а также российских информационных служб и организаторов торгов (в частности, Reuters, Bloomberg, АК&М, ММВБ, РТС). В качестве примера рассмотрена система формирования, управления и хеджирования финансовых рисков на ОАО «Амкодор», ОАО «Металл трейдинг», ОАО «Металл-Сервис СН».

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке теоретико-методологических положений по оценке финансовых рисков в условиях глобального финансового кризиса акционерными обществами, импортирующими металлопродукцию, и выработке на этой основе

научно-методических рекомендаций по применению и эффективной реализации инструментов хеджирования для развития и роста металлургической промышленности.

Наиболее существенные результаты, определяющие научную новизну проведенного исследования, заключаются в следующем:

1. Развита теоретические положения финансового риск-менеджмента, адаптированные к существующим условиям развития экономики в России, заключающиеся в обосновании целевых стратегий, концепций, методов и инструментов управления финансовыми рисками импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии и разработке авторских положений, развивающих теорию риск-менеджмента, а также выделены факторы, формирующие риски для предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии и их партнеров (п. 3.19 паспорта специальности 08.00.10);

2. Дополнена существующая классификация финансовых рисков признаком организационно-правовой формы предприятий, как субъектов экономических отношений, в соответствии с которым выделены риски ошибочной оценки достаточного объема капитала, концентрации и взаимодействия, совместимости видов деятельности внутри предприятий-импортеров продукции металлургии (п. 3.19 паспорта специальности 08.00.10);

3. Разработан механизм возникновения финансовых рисков предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии, а также на основе структурированной совокупности факторов финансово-хозяйственного риска, определенных работой предприятия как действующего и активного субъекта экономики, производителя товаров и услуг предложен комплекс специфических рисков импортера продукции металлургии (пп. 3.19, 3.28 паспорта специальности 08.00.10);

4. Научно обосновано, что выявление приоритетных для успешного функционирования предприятия мер финансового и рыночного риска является доминирующим этапом в современной теории управления рисками, при этом в

целях решения задачи количественной оценки финансового риска построены математические модели ценовой динамики финансовых инструментов, позволяющие описывать особенности хеджирования рисков на развивающихся рынках (п. 3.19 паспорта специальности 08.00.10);

5. Выделены особенности оценки рисков на рынке опционных контрактов ценных бумаг для предприятий-импортеров продукции металлургии, а также предложена методика хеджирования опционных позиций, основанная на построении репликативного самофинансирующегося портфеля предприятия - дистрибьютора и импортера продукции металлургии (п. 5.4 паспорта специальности 08.00.10);

6. Разработана методология управления компонентами рисков, присущих предприятиям-импортерам и дистрибьюторам продукции металлургии, ранжирующая и комплектующая целевые стратегии и методы риск-менеджмента, использующая методы логистики, экспертных оценок, при определенном уровне финансовой устойчивости с учетом персональной деятельности предприятия – дистрибьютора и импортера продукции металлургии (пп. 3.19, 5.4 паспорта специальности 08.00.10);

7. Применяемые в хозяйственной практике металлургических предприятий методы управления рисками предложено подразделить на четыре типа (уклонение, локализация, диссипация и компенсация), а также предложена методика выявления способа управления комплексом финансовых рисков, способствующая визуализации зависимости отдельных факторов и уровня риска на предприятиях-импортерах и дистрибьюторах продукции металлургии, и оптимизации принимаемых управленческих решений (п. 3.19 паспорта специальности 08.00.10);

8. Доказано, что уровень снижения финансового риска за счет диверсификации производства зависит от вариантов распределения долей полезных ископаемых в объеме производственного сырья, непостоянства цен на выпускаемую продукцию металлургических предприятий, уровня

финансовых возможностей инвестора, реструктуризации и диверсификации предприятий (пп. 3.19, 5.4 паспорта специальности 08.00.10);

9. Разработан алгоритм выбора оптимальной стратегии хеджирования при биржевой торговле продукцией переработки минерального сырья, основанный на использовании инструментов хеджирования с помощью фьючерсных и опционных контрактов и обеспечивающий устойчивое функционирование предприятий - дистрибьюторов и импортеров продукции металлургии в условиях ценовой нестабильности рынка продукции (пп. 3.19, 3.28 паспорта специальности 08.00.10);

10. Предложено введение системы налогового бюджетирования на предприятиях - дистрибьюторах и импортерах продукции металлургии, обеспечивающей постоянный мониторинг исполнения долговых обязательств предприятия, в условиях быстро изменяющегося налогового регулирования и позволяющей использовать необходимую схему оптимизации налоговой нагрузки и контроля за платежеспособностью (п. 3.28 паспорта специальности 08.00.10).

Теоретическая значимость результатов исследования заключается в том, что сформулированные предложения и выводы могут быть использованы при разработке нормативной базы анализа и оценка финансовых рисков и научно-методических рекомендаций по развитию управления и хеджирования финансовыми рисками.

Практическая значимость работы состоит в том, что разработанные методологические основы определения стоимости финансовых инструментов (в частности, опционов) способствуют созданию условий для качественной работы, развития стратегий управления финансовыми рисками на срочном рынке производных ценных бумаг. Предложенные в диссертационной работе рекомендации непосредственно могут применяться в практической практике финансовых институтов и предприятий - дистрибьюторов и импортеров продукции металлургии.

Представленные выводы и положения могут быть использованы в учебном процессе при подготовке программ учебных курсов по дисциплинам «Налоги и налогообложение», «Финансовый менеджмент», «Рынок ценных бумаг», «Финансы», «Прогнозирование и планирование в налогообложении», «Биржевое дело» в Государственном университете – учебно-научно-производственном комплексе.

Полученные результаты исследования могут быть также использованы в создаваемых программах подготовки преподавателей в области экономических наук, а также при подготовке учебников, учебных пособий и методических материалов по проблемам оценки, управления и хеджирования финансовых рисков.

Апробация и внедрение результатов диссертационного исследования. Результаты исследования были представлены автором в докладах и выступлениях в рамках участия в межвузовских, региональных, межрегиональных, всероссийских, международных и зарубежных научно-практических конференциях.

Публикации. По теме исследования опубликованы 52 научные работы авторским объемом 61,7 п.л., в том числе две монографии и 13 работ в научных изданиях, рекомендованных ВАК РФ.

Структура и объем работы построены по проблемно-тематическому признаку. Диссертация состоит из введения, пяти глав, заключения, списка использованной литературы, включающего 213 наименований. Общий объем работы - 320 страниц.

Во введении обоснована актуальность темы диссертационного исследования, определена степень разработанности проблемы, выделены цели и задачи исследования, раскрыта научная новизна, теоретическая и практическая значимость выводов и рекомендаций.

В первой главе «Теоретико-методологические основы управления и хеджирования финансовых рисков импортера продукции металлургии» раскрыта экономическая сущность рисков, эволюция и терминология риск-

менеджмента, выделены методические подходы к классификации в системе управления и хеджирования финансовых рисков, раскрыты стратегические концепции финансового риск-менеджмента, условия стратегии и методические схемы ее реализации.

Во второй главе «Анализ, исследование, выявление и классификация рисков при импорте продукции металлургии» определены причины возникновения и механизм управления финансовых рисков предприятия-импортера продукции металлургии на срочном рынке, а также предложена классификация комплекса рисков предприятий, участвующих в процессе дистрибуции продукции металлургии.

В третьей главе «Разработка методологических основ оценки риска финансовых потерь предприятиями-импортерами продукции металлургии» выделены особенности оценки рисков на рынке опционных контрактов ценных бумаг для предприятий-импортеров продукции металлургии, проведен анализ и разработан метод оценки внутренних финансовых рисков импортера продукции металлургии, представлено моделирование оценки рисков дистрибуции продукции металлургии на финансовых рынках, раскрыта общая схема процесса оценки рыночного риска, а также сформированы методологические основы оценки финансовых рисков импортера продукции металлургии на фондовых рынках.

В четвертой главе «Научно-методические рекомендации по управлению финансовыми рисками предприятия-импортера продукции металлургии» сформированы методические аспекты управления финансовыми рисками предприятия-импортера продукции металлургии с использованием анализа нечеткой логики, разработана система управления рисками на конкретных предприятиях, а также выделены инструменты диверсификации горно-металлургического производства как направлений снижения финансовых рисков.

В пятой главе «Разработка форм и методов хеджирования финансовых рисков при дистрибуции продукции металлургии» обоснованы направления

хеджирования финансовых рисков при дистрибуции продукции металлургии на рынке ценных бумаг, раскрыто значение опционных контрактов в системе хеджирования финансовых ресурсов импортера продукции металлургии, выделены направления хеджирования финансовых рисков путем диверсификации производства компании, а также предложено использование налогового планирования для хеджирования финансовых рисков импортерами продукции металлургии.

В заключении обобщены основные выводы и предложения, характеризующие вклад исследования в теорию и практику оценки, управления и хеджирования финансовых рисков в условиях глобального финансового кризиса.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ РАБОТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Развита теоретическая основа финансового риск-менеджмента, адаптированная к существующим условиям развития экономики в России, заключающаяся в обосновании целевых стратегий, концепций, методов и инструментов управления финансовыми рисками импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии и разработке авторских положений, развивающих теорию риск-менеджмента, а также выделены факторы, формирующие риски для предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии и их партнеров

Современные концепции риск-менеджмента в определенных условиях можно адаптировать к особенностям металлургического производства, что предопределяет выделение группы проблем, которые затрагивают исследования процессов развития и управления рисками в менеджменте предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии. Риски деятельности создаются на основе тех компонентов, которые являются результативными, и влияют на окружающую среду.

В схеме образования рисков на базе диверсификации целевых директив менеджмента сформулирован терминологический аппарат, который в определенных условиях характеризует разные виды риска, объединенном в

одном понятии «риск не упущенной возможности», для которого присуща учетная стратегия менеджмента, воздействующая на событие в будущем.

Разнообразие терминологического аппарата риск-менеджмента, существующее в последнее время в условиях неопределенной экономики, возможно выразить в следующем (Рис. 1):

- финишное и негативное проявление рисков;
- комплексная взаимосвязь некоторых рисковых ситуаций;
- максимально быстрая реализация рисковых ситуаций.



Рис. 1 - Варианты трактовки рисков

Классификационные подходы позволяют идентифицировать и разбить по группировкам управляемые объекты, процессы в наиболее результативные и эффективные для менеджмента сценарии и параметры.

В исследовании среди наиболее значимых для реализации рисковых ситуаций выделяем некоторые варианты: сфера развития, сфера выявления, величина риска, последствия риска, управляемость или степень устранения рисков, взаимосвязи факторов и причин, широта проявления рисков, механизм возможного покрытия, характер действия с другими рисками, готовность носителей риска к его положительному или отрицательному проявлению.

В диссертации обосновано, что риск-менеджмент реализуется на иерархических уровнях, во многом устанавливаемых спецификой тех сфер, где скапливаются факторы и причины появления рисковых ситуаций, приоритеты которых направлены на развитие механизма управления ими. При этом на высшем уровне фиксируются общие концепции риск-менеджмента,

определяемые как совокупность целевых установок, которые распределяются по элементарным составляющим риска неравномерно. При этом они либо составляют конкретный элемент, либо делятся по нескольким сегментам.

Автор считает, что целевая стратегия риск-менеджмента, представляющая собой «адекватное информационное обеспечение», может применяться практически во всех случаях определения риска, а остальные направления имеют альтернативный характер и определяют выбор в конкретных случаях комплектации.

По суждению автора, нацеленной на эффективное использование ранжирование и комплектование целевых стратегий оценочной схемой, является группировка рисков по отдельным этапам управляемых или подконтрольных процессов (Рис. 2).

На деятельность предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии оказывает влияние факторы разных типов окружающей среды, воздействуя на ход контролируемых процессов или изменяя их планируемые результаты.

На основе проведенного в исследовании анализа выявлены такие факторы для рисков предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии и его партнеров, как природные условия; ресурсы; историческая структура населения региона; религиозные конфессии и связанные с ними правила и традиции.

Условия функционирования предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии в рыночной экономике определены действием ряда устойчивых единых факторных признаков, сформированы особенные виды рисков для предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии. К причинам, образующим такие риски, в диссертации отнесены: неустойчивые и динамичные общенародные предпочтения; конкуренция; баланс между потребностями и предпочтениями в условиях саморегулирования, регулирующей и управленческой функций.

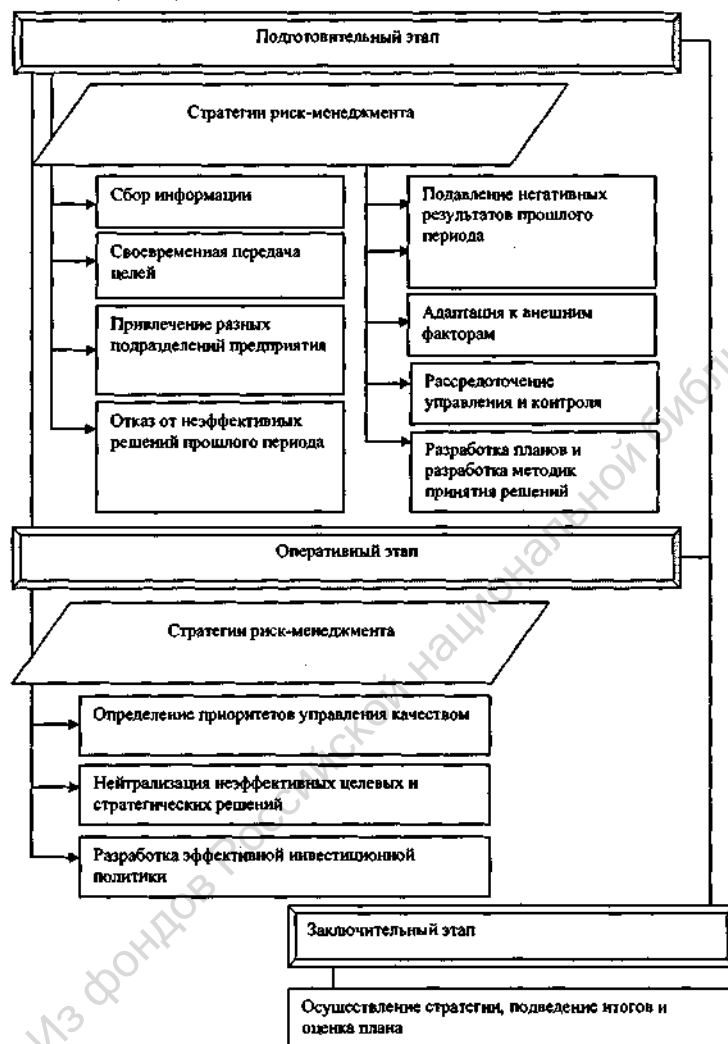


Рис. 2 - Комплектация стратегического управленческого варианта риск-менеджмента

Для риск-менеджмента предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии заслуживает внимания влияние условий и факторов

окружающей среды, концентрируемые в сфере их деятельности. Факторы этого типа могут активизироваться на всех иерархических уровнях.

2. Дополнена существующая классификация финансовых рисков признаком организационно-правовой формы предприятий, как субъектов экономических отношений, в соответствии с которым выделены риски ошибочной оценки достаточного объема капитала, концентрации и взаимодействия, совместимости видов деятельности внутри предприятий-импортеров продукции металлургии

В диссертации отмечается, что в настоящее время в экономике еще не разработано общепринятой и полной классификации финансовых рисков. Существует вопрос некомплектного понятийного аппарата в теории финансовых рисков. Данный вопрос является приоритетным и наиболее важным, так как финансово-хозяйственная деятельность предприятий направлена на работу в условиях рискованных ситуаций, которые имеют значительные разнообразия. Известно, что существует множество интерпретаций рискованных ситуаций.

Особенностью финансового риска выражается в вероятности наступления ущерба или убытка по результатам осуществления сделки в сферах финансовой, кредитной, биржевой, фондовой, валютной. В ряде существующих понятий финансовые риски обуславливаются в ситуации спекулятивных рисков, возникающих в условиях взаимодействия предприятий с финансово-кредитными институтами.

В других работах понятие финансовых рисков, рассматриваются как риски потерь в условиях увеличения доходной части, что влияет на макро-микроэкономические показатели деятельности. Для хозяйствующих субъектов, которые не взаимодействуют с финансовыми инструментами, рискованная ситуация выглядит лишь как разновидность предпринимательского риска, а это может повлечь потерю и сужение денежных потоков. Финансовый риск делится на риск имущественный и риск неплатежеспособности, убытков по типу объекта подразделяется на имущественный риск и риск, связанный с обязательствами.

По нашему мнению, финансовый риск - это вероятность или угроза возникновения потерь в связи с неясностью и неопределенностью в движении финансовых потоков, которые могут оказаться неблагоприятными, по сравнению с прогнозируемым планом, финансовых последствий, что приводит к непредвиденным финансовым потерям.

Системные управленческие финансовые риски - это взаимообусловленные и взаимозависимые методы и способы целенаправленного, сознательного воздействия в целях недопущения возникновения в движении финансовых потоков неблагоприятных, по сравнению с прогнозируемым планом, финансовых последствий, которые могут привести к большим финансовым потерям или могут привести к положительному исходу, то есть получению дополнительного дохода для предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии в будущем.

Нам кажется, что наиболее полная версия классификации финансовых рисков была предложена И. Бланком и дополнена С. Филиным. Но нам видится, что указанная классификация может быть дополнена признаком, который трактуется как организационно-правовой.

В работе обоснована необходимость отнесения к данным видам финансового риска предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии:

- риск оценки достаточности объема капитала («множественный левеледж», который обычно связывается с нисходящим движением капитала от материнской компании к зависимым компаниям);
- риск, связанный с концентрацией и взаимодействием внутри горно-металлургического комплекса (ГМК);
- риск сочетания видов финансовой деятельности предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии.

В диссертационном исследовании отмечается, что финансовые риски могут возникать в процессе совместной финансовой деятельности

предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии с различными предприятиями, а процесс реорганизаций или структурных изменений предприятий порождает риски стратегических ошибок для инвестора, так как любые изменения могут привести к неверным управленческим решениям и выработке в дальнейшем нечеткой стратегии развития. Поэтому для акционеров и менеджеров в целях увеличения доли рынка важным аспектом успешного и результативного риск-менеджмента будет являться способность проникновения в новые сегменты деятельности отрасли, эффективности и обоснованности затрат, повышения конкурентоспособности. Поэтому стоит вопрос, какова стоимость инициатив слияния и поглощения для достижения конкретных целей и решения поставленных задач, а также определения финансового риска завышенной оценки эффекта от консолидации.

3. Разработан механизм возникновения финансовых рисков предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии, а также на основе структурированной совокупности факторов риска, способствующих функционированию предприятия как активного субъекта экономики, производителя товаров и услуг предложен комплекс специфических рисков импортера продукции металлургии

Проблема риска является одним из главных обстоятельств влияющих на финансово-экономическую деятельность. Эффективный финансовый бизнес неосуществим без рискованных ситуаций. Известно, что положительный эффект зависит не только от актуальности указанного стратегического развития, но и от того учетного процесса, который возникает в условиях неопределенности.

Имеется обширный спектр воззрений по поводу факторов и критериев развития риска. Это зависит от сущности риска и не в полной мере осуществления его учета экономическими агентами реального сектора, игнорированием его в регулирующих нормативно-правовых актах.

В исследовании определено, что риск может быть угрозой потери некоторых ресурсов, недополучения прибыли или проявления фактора увеличения расходов при реализации определенной финансовой деятельности.

В такой ситуации риск отражает вариант развития события, которое может рассматриваться как форс-мажор.

Следующая трактовка риска нами тесно связана с понятием «ситуация риска», что проявляется в уровне вероятности как фактор количественных или качественных расчетных величин. В качестве условий, сопутствующих вариантам риска, выступают: факт имеющейся неопределенности; факт необходимости выбора при альтернативных вариантах; факт оценки вероятности выбора альтернативных решений для эффективного управления.

Главной характеристикой риска выступает альтернативность выбора решений, которая характеризуется объективностью рискованной ситуации в совокупности с субъективной оценивающей составляющей. Альтернативность развивает варианты выбора из различных вариантов развития ситуаций, направлений, действий. В данном случае, отсутствия варианта выбора, нет в наличии рискованной ситуации. Имеющаяся неопределенность непрозрачная, так как не в полной мере раскрывает информацию при принятии адекватного решения.

В качестве основных причин риска можно выделить:

- спонтанность многих процессов и явлений, внутренних и внешних факторов;
- форс-мажор;
- политическая составляющая;
- развитие науки в отрасли;
- непрозрачность и необоснованность информации;
- недостаточность ресурсов и т.д.

Механизм возникновения рискованных ситуаций представлен на рисунке 3.

Кроме человеческого фактора на величину риска влияют факторы, создающие ситуации неопределенности в его деятельности. Рискованные ситуации могут возникать как на этапе принятия управленческих и финансовых решений, так и на этапе их реализации.

Осознание в 1970-е годы большинством западных компаний постоянной подверженности различным рискам повлекло создание стратегий управления рисками, что, в свою очередь, привело к массовому росту тех сегментов финансового рынка, которые предлагали защиту от рисков. При этом самым значимым примером можно считать фьючерсную торговлю финансовыми активами. Механизм, сформированный посредством процессов товарных отношений и отлаживавшийся в течение XX века, был применен новыми участниками финансового рынка, что повлекло развитие и формирование различных производных финансовых инструментов.

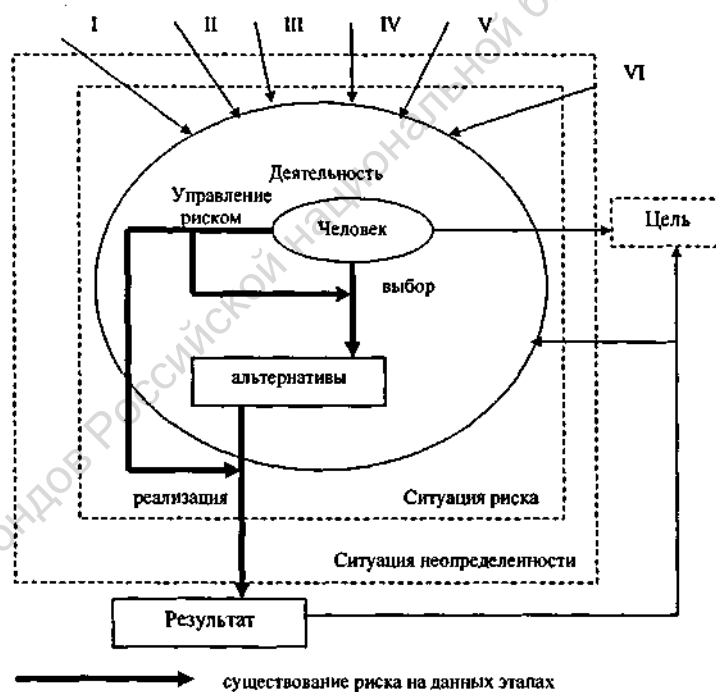


Рисунок 3 - Механизм возникновения рисков

Комплексы рисков характерны не только для промышленного производства, а также для инвестиционной, финансовой и коммерческой деятельности.

Определение и структурирование факторов финансового риска относятся к наиболее значительным в настоящее время задачам экономического анализа финансово-хозяйственной деятельности. В диссертации автором сформирована система факторов финансового риска, обусловленных деятельностью предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии как активных субъектов экономики, и производителей продукции, которая может служить основой выделения комплекса рисков предприятия – дистрибьютора и импортера продукции металлургии.

Комплекс рисков предприятия-дистрибьютора продукции металлургии													
Экологические			Промышленные				Инвестиционные				Финансовые		
Ущерб, нанесенный имуществу	Ущерб, нанесенный человеку	Ущерб, нанесенный окружающей среде	Природный	Техногенный	Технический	Предпринимательский	Страновой	Кредитный	Прочетный	Валютный	Операционный	Транзакционный	
													Строительно-монтажный
			Специфические риски предприятия-дистрибьютора продукции металлургии										

Рис. 4 - Структура рисков предприятия – дистрибьютора и импортера продукции металлургии

Для полного рассмотрения финансового состояния предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии исследуются все факторы, вносящие неясность в финансовой деятельности и риск в процесс производства и реализации.

Составляющие указанных рисков представлены на рис. 4 и 5.

Специфические риски предприятия-дистрибьютора продукции металлургии			
Горно-геологические	Промышленные	Инвестиционные	Финансовые
Полнота оценки запасов	Географическое размещение	Уровень затрат на производство продукции	Налоговое регулирование в области недропользования
Изменение физико-механических свойств пород	Транспортные условия	Кредитные риски	Валютные риски
Гидрогеологические, инженерно-геологические условия	Опасные условия работы людей и оборудования	Законодательная база по недропользованию	
Экологические риски			

Рис. 5 - Состав специфических рисков предприятия – дистрибьютора и импортера продукции металлургии

Особое положение среди видов риска занимают специфические риски предприятия – дистрибьютора и импортера продукции металлургии, связанные с полнотой оценки его товарно-материальных запасов. Так, например, для горнодобывающих предприятий данные по запасам полезных ископаемых, относились к своеобразным видам сырья и классифицировались таким образом как единица затрат на производство продукции при калькулировании себестоимости. Риск неполного информационного обеспечения по количеству запасов в недрах можно признать существенным для любого инвестора, который вкладывает финансовые ресурсы в добычу полезных ископаемых.

Таким образом, специфический риск дистрибуции продукции металлургии является многокомпонентной разнохарактерной составляющей комплекса рискованных ситуаций, возникающих в деятельности хозяйствующих субъектов.

Системность исходных признаков классификации рисков дистрибуции продукции металлургии, необходимость учета всего комплекса рисков дают

основание полагать, что данная совокупность наиболее полных видов хозяйственных рисков возможно использовать в информационно-аналитической деятельности предприятий, основным видом деятельности которых является добыча и переработка минерального сырья.

4. Научно обосновано, что установление мер финансового риска является определяющей в современной теории управления рисками, при этом в целях решения задачи количественной оценки финансового риска для развивающихся рынков построены математические модели ценовой динамики финансовых инструментов, позволяющие описывать особенности хеджирования рисков на развивающихся рынках

Определено, что рыночный риск возникает вследствие изменения макроэкономических характеристик и связанных с ними факторов: уровня процентных ставок, валютного курса и доходности государственных ценных бумаг. Признавая подверженность различным рискам, финансовые организации пытаются минимизировать влияние рисков на деятельность, при этом само их существование зависит от их способности эффективно управлять финансовыми рисками. В теории выделяются три этапа процесса управления рисками: оценка риска, контроль риска, минимизация риска, при этом в диссертации делается вывод о том, что оценка риска является ключевым условием для реализации прочих этапов управления рисками. Особое место в данном процессе уделяется методам, связанным с использованием коэффициента суммы потенциальных потерь (СПП). Данный показатель можно рассчитать как величину максимально возможных убытков собранного портфеля финансовых инструментов, определяемую для конкретного уровня надежности и временного интервала.

Расчет данного показателя предполагает решение двух основных задач: отображение вида общего разделения изменений цен компонентов портфеля в течение периода моделирования; описание зависимости изменения стоимости портфеля от изменения цен составляющих его инструментов.

Отдельное внимание уделяется практической роли СПП в системе управления рисками, в частности консолидации факторов риска, оценки

достаточности собственных средств, ограничения риска с помощью лимитирования операций, оценки эффективности операций с учетом риска.

В диссертации проведен анализ стандартных методов оценки рыночного риска с целью проверки их применимости в российских условиях. Несмотря на разнообразие существующих подходов, в работе предлагается единая схема процесса оценки рыночного риска портфеля активов. При этом отмечено, что предложенный инструментарий и способ его применения соответствуют качественным стандартам регулирующих и надзорных органов.

5. Выделены особенности оценки рисков на рынке опционных контрактов ценных бумаг для предприятий-импортеров продукции металлургии, а также предложена методика хеджирования опционных позиций, основанная на построении репликативного самофинансирующегося портфеля предприятия - дистриьютора и импортера продукции металлургии

Активизация деятельности импортера продукции металлургии на финансовых и фондовых рынках вызывает необходимость разработки системы управления риском, обусловленных финансовыми и фондовыми рынками.

Осуществлению предприятий-импортеров и дистриьюторов продукции металлургии операций на рынке ценных бумаг сопутствуют высокие транзакционные издержки, вырабатывающие прибыль биржевых посредников, а также существование на фондовом рынке разницы между ценой спроса и предложения. Для финансовых инструментов (деривативов), имеющих в качестве базового актива диверсифицированный набор ценных бумаг, определяются издержки по снабжению систематических выплат дохода. С позиций теории финансов деривативы являются избыточными финансовыми инструментами, они способны обеспечивать всесторонность рынка, его разнообразие и вследствие этого увеличивают результативность распределения риска между его участниками.

Риск-менеджмент на современном фондовом рынке, в котором рискованные ситуации по конкретному виду финансового актива хеджируются включением в финансовый портфель другого финансового актива, можно рассматривать как

управление финансовым портфелем. В связи со способностью деривативов формировать всесторонность рынка они результативно применяются в обеспечении различных выплат дохода, как условия стабильного функционирования промышленных предприятий. В результате использования деривативов в качестве основного инструмента риск-менеджмента предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии модифицируются его стратегические направления.

Развитие биржевой торговли привело к возникновению модельного риска, основным фактором появления которого является наличие множества экономико-математических и статистических моделей, позволяющих при различных условиях определять зависимость стоимости финансовых инструментов (деривативов) от стоимости базового актива реального сектора, при этом формируется особый риск несовпадения идеальной модели с динамическим развитием реального сектора вследствие неадекватности построенной модели. Вопрос определения реальной стоимости деривативов требует владения информацией о влиянии производных ценных бумаг на равновесие отечественного финансового рынка.

В диссертации установлено, что конкретные сегменты финансового рынка используют соответствующие методы и способы анализа и оценки риска. Например, для рынка облигаций особый риск связан с модификацией процентных ставок. Его можно определять с помощью средневзвешенных расчетов (дюрации портфеля) или исследования поведенческой структуры рынка. Для анализа и оценки кредитных рисков можно использовать кредитный рейтинг, а фондовые риски измерять с помощью бета-актива.

Исследование результативности анализа и оценки рисков на рынке опционов позволяет качественно определить весь комплекс рисков, возникающих на данном рынке (Таблица 1).

Таблица 1 – Комплекс рисков, возникающих на рынке опционов

№п/п	ВИД РИСКА	ЗНАЧЕНИЕ, %
1	Рыночный риск	24

2	Кредитный риск	15
3	Оценочный риск (сложность в оценке стоимости объектов)	12
4	Риск ликвидности	11
5	Транзакционный риск (затрудненность в определении стоимости транзакций)	6
6	Системный риск	5
7	Управленческий риск (риск в принятии решений)	38

Для корректной оценки общего риска предприятие-импортер продукции металлургии должно учитывать взаимосвязь между различными рисками. Операционный и кредитный риски определяются благодаря анализу организационной структуры компании, выбора предприятий-контрагентов, и являются субъективными. Рыночный риск и риск ликвидности можно признать индикаторами неопределенности будущего состояния финансовых рынков. Эти риски предприятие-импортер продукции металлургии не может контролировать, поскольку они определяются общим состоянием финансового рынка, и не зависят от действий конкретных участников.

Доказано, что на рынке опционов анализ и оценку рисков можно определять с помощью следующих показателей (Рис. 6):

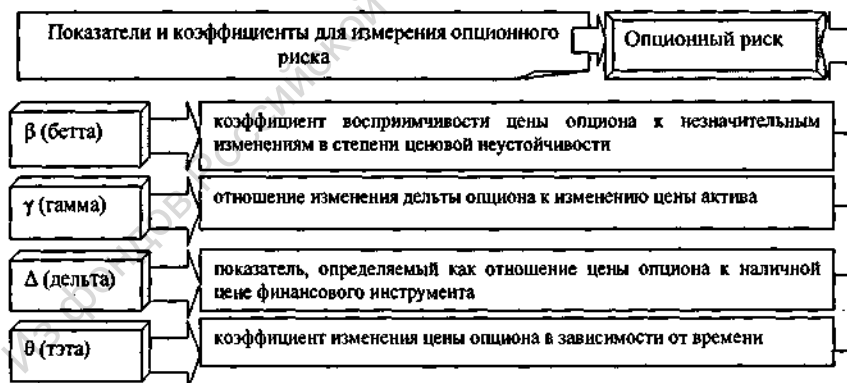


Рис. 6 - Способы измерения опционных рисков

Для качественного управления финансовыми рисками предприятия-импортера продукции металлургии необходимо их измерять. При этом считаем целесообразным использовать два способа. Первый направлен на измерение

риска с помощью стандартного отклонения доходности. Второй - основан на анализе и оценке вероятности получения участником рынка предельно малых доходов, при этом данный способ позволяет иметь единое представление о риске и определяет сопоставление с однородными мерами риска.

Наиболее эффективным способом хеджирования опционных позиций можно признать методику, основанную на построении репликативного самофинансирующегося портфеля предприятия, основная идея которой заключается в том, что суммарное значение полученной опционной премии достаточна для страховых затрат (затрат на хеджирование) при любой конъюнктуре рынка, либо сложившейся ситуации на рынке. Для вычисления риска портфеля необходимо определять состав и структуру портфеля, временной лаг, для которого определяется риск, и функцию распределения прибыльности текущего портфеля, что является наиболее сложным в данной методике, поскольку вычисление функции распределения прибыльности портфеля невозможно в связи со сложностью сбора большого количества информационно-аналитических данных и проведения расчетов параметров функции распределения. Поэтому для уменьшения размерности задачи необходимо выделить основные рыночные факторы, влияющие на стоимость портфеля, и провести аппроксимацию функции стоимости портфеля, а затем смоделировать поведение выделенных факторов. В диссертации определено, что определение зависимости от доли в финансовом портфеле инструментов с нелинейными функциями выплат целесообразно проводить с помощью линейной (дельта-методы) или квадратичной (дельта-гамма методы) аппроксимации (приближения).

В диссертации также определены условия реализации преимуществ опционных контрактов в сфере управления финансовыми рисками предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии, состоящие в исполнении системы мер по определению ликвидности рынка финансовых инструментов.

Нелинейный характер прибыльности опциона можно назвать основным свойством, лежащим в основе многообразия опционных стратегий и планов, с помощью которых определяются практически любые профили прибыльности, позволяющих существенно снизить некоторые виды рисков на финансовом рынке.

6. Разработана методология управления компонентами рисков, присущих предприятиям-импортерам и дистрибьюторам продукции металлургии, ранжирующая и комплектующая целевые стратегии и методы риск-менеджмента, использующая нечеткую логику экспертной системы при определенном уровне финансовой устойчивости с учетом субъективной склонности к финансовому риску лица, принимающего решение, и качественных показателей запасов продукции для конкретного предприятия – дистрибьютора и импортера продукции металлургии

В процессе исследования оценки финансовой устойчивости предприятия на основе нечеткой логики в диссертации разработана методология управления компонентами рисков на той же теоретической базе. При этом использовались следующие характеристики уровней риска:

1. Нерисковая зона или зона мини-риска характеризуется степенью потерь, не превышающих размеры чистого дохода.

2. Рисковая зона (меди-риск) характеризуется степенью потерь, не превышающим размеры расчетного дохода.

3. Критическая зона (макси-риск) характеризуется возможностью потерь, величина которых превышает размеры расчетного дохода, но не превышает размер ожидаемой прибыли.

4. Недопустимая зона риска (катастрофический риск) характеризуется тем, что возможные потери способны превысить размер ожидаемых доходов и достичь величины, равной всему имущественному состоянию предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии.

Сформированные уровни риска в современных условиях применимы как для анализа и оценки приемлемости отдельных видов риска, так и комплекса рисков в целом.

В исследовании, на основе анализа статистических данных металлургических компаний и работы топ-менеджеров, определены следующие границы вероятности возникновения рисков:

- мини-риск – до 10%;
- меди-риск - 10-25%;
- макси-риск - 25-50%;
- катастрофический риск - более 50%.

Рассмотрение недостатков экспертных методов обосновывает принятие субъективных управленческих решений, принимаемых в условиях неопределенности. Анализ и оценка риска с помощью методов нечеткой логики абсолютная нечувствительность экспертов к риску определяется на подсознательном уровне при определении шкалы и выставлении результирующих оценок в каждой детерминированной комбинации оцениваемых факторов. Механизм определения экспертной оценки риска предприятия – дистрибьютора и импортера продукции металлургии представлен на рис. 7.

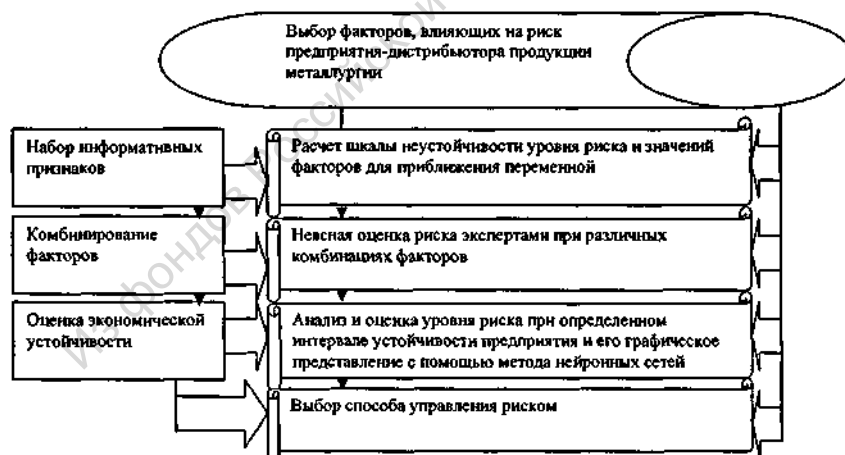


Рис. 7 - Механизм определения экспертной оценки риска предприятия – дистрибьютора и импортера продукции металлургии

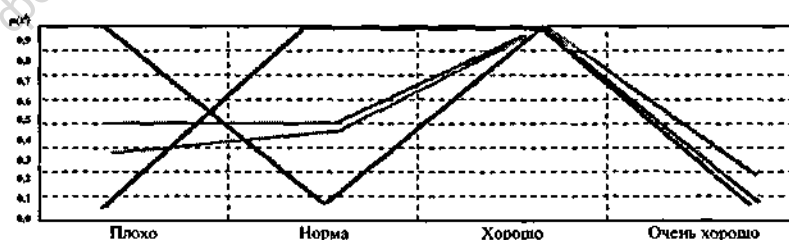
На этапе проведения экспертной оценки управленческих решений определяется совокупность факторов, влияющих на деятельность предприятия – дистрибьютора и импортера продукции металлургии в условиях неопределенности, при этом совокупность информативных признаков представляет собой: признак оценки экономической устойчивости (P1), признак оценки полноты оценки запасов (P2), признак оценки изменчивости цен на продукцию (P3).

Цель экспертизы выражается при заполнении фактографической базы данных, характеризующей уровни риска предприятия – дистрибьютора и импортера продукции металлургии, подлежащие мониторингу, при заданных сочетаниях выделенных признаков-факторов.

В результате применения данной методики предприятия – дистрибьютора и импортера продукции металлургии, в диссертации выполнена оценка уровня риска на основе нечеткой логики для ОАО «Амкодор». С применением методов экспериментального прогнозирования с дальнейшим попарным сравнением матриц экспертных оценок автором получено уравнение зависимости уровня риска от исследуемых факторов, при дальнейшей обработке которого сформировано уравнение, которое предложено к применению при планировании деятельности предприятия – дистрибьютора и импортера продукции металлургии и минимизации совокупного воздействия комплекса рисков:

$$Y = 0,495 - 0,083P_1 - 0,113P_2 + 0,114P_3 \quad (1)$$

Графическая интерпретация функции принадлежности результирующей переменной (уровень риска) представлена на рис. 8.



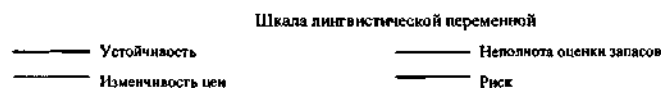


Рис. 8 - Графическая интерпретация функции принадлежности результирующей переменной (уровень риска)

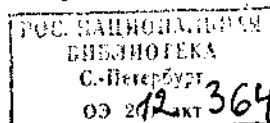
Представленная графическая интерпретация функции принадлежности по результирующему показателю - уровню риска - и независимым факторам P1, P2, P3 свидетельствуют, что для предпочтения метода управления риском необходимо использование парной зависимости уровня риска от вышеуказанных факторов и её графической формы при условии использования нейронных сетей для визуальной интерпретации.

7. Применяемые в хозяйственной практике металлургических предприятий методы управления рисками предложено подразделить на четыре типа (уклонение, локализация, диссипация и компенсация), а также предложено методическое обеспечение выбора способов управления системой финансовых рисков, способствующее визуализации зависимости отдельных факторов и уровня риска на предприятиях-импортерах и дистрибьюторах продукции металлургии, и оптимизации принимаемых управленческих решений

В современных экономических условиях функционирования различных факторов целесообразно применять способы и инструменты снижения уровня финансового риска. В этих целях в диссертации проведен анализ современных инструментов управления риском предприятия – дистрибьютора и импортера продукции металлургии, в результате которого предложен оригинальный вариант выбора и обоснования оптимального метода управления риском предприятия – дистрибьютора и импортера продукции металлургии с использованием модели нечеткой оценки комплекса рисков.

Применяемые в хозяйственной практике металлургических предприятий методы управления рисками способы снижения уровня финансового риска предложено подразделить на четыре типа (уклонение, локализация, диссипация и компенсация) (Рис. 9).

Данные способы управления риском предлагают менеджерам достаточно



большую вариацию принятия решений и использования стратегий при выборе наиболее оптимального плана снижения неопределенности, присущей деятельности хозяйствующих субъектов.



Рис. 9 - Предложенные методы управления финансовым риском

Автором на основе двухмерной матрицы управленческих решений, созданной Р. Лайкертом, Р. Блейком и Дж. Мутоном, проведено исследование вероятности установления связи между используемым методом управления риском, уровнем и скоростью реализации управленческой стратегии. Субъективизм, присутствующий при анализе, оценке и управлении риском, отражается на уровне доходности предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции металлургии, выражаясь в контроле выполнения сформированной программы минимизации риска.

В диссертации предложена зависимость между уровнем риска и степенью реализации управленческой стратегии, графически сформированная как «поле риска» (рис. 10).

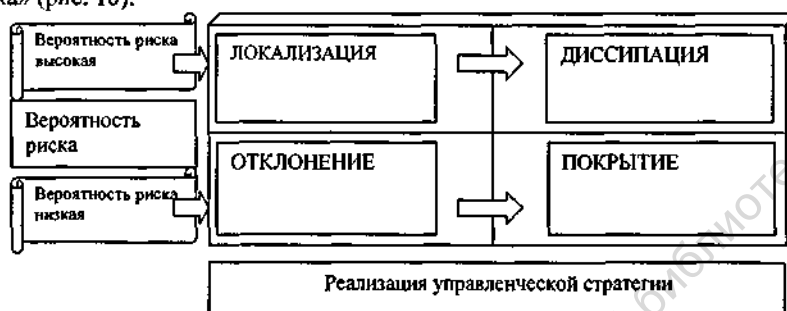


Рис. 10 - Зависимость метода управления риском предприятия – дистрибьютера и импортера продукции металлургии от активности внедрения управленческой стратегии

Данная зависимость позволяет оптимизировать выбор метода управления риском на предприятиях-импортерах и дистрибьютерах продукции металлургии. Низкий уровень риска и низкая контролирующая активность за его снижением позволяет лицу, принимающему решения в условиях неопределенности, выбирать соответствующие методы уклонения от риска, предполагающие отказ от причин его вызывающих, либо хеджирование возможных неблагоприятных исходов.

Возникновение риска при инертном к нему отношении со стороны лица, принимающего решение в условиях неопределенности, способствует использованию методов локализации, позволяющих изолировать не сам риск, а центры ответственности за него. При этом формирование отдельных рисковых подразделений предполагает перенос возрастающего риска на другой центр ответственности с его существующими размерами и финансовыми потерями.

Если центр ответственности, активно реализующий выбранную финансовую стратегию, имеет высокий уровень риска, то это приводит к использованию методов диссипации, которые позволяют применять

кардинальные меры по предупреждению или снижению риска вплоть до смены сферы приложения бизнеса, возможной при диверсификации производства и инвестиций. Методы диссипации способствуют ведению активной управленческой деятельности по оптимизации риска, а именно распределению возможных неблагоприятных исходов между компаньонами по инвестиционной деятельности.

Если требуемое снижение уровня риска на предприятии в результате применения методов диссипации произошло, то можно использовать методы компенсации (а именно мониторинг и планирование экономической деятельности), направленные на своевременное определение и контроллинг рискованных ситуаций. Таким образом, при взаимодействии уровня риска и абсолютной нечувствительности к нему лица, принимающего решение, можно на уровне логики обнаружить наиболее приемлемый метод управления риском для конкретного предприятия.

Предложенная модель «поля риска» в диссертации апробирована на данных ОАО «Амкодор», при этом обработка информации осуществлялась с помощью нейронных сетей, которые кластеризуются в поле риска. Двухкомпонентная зависимость функций принадлежности факторов-признаков и результирующего показателя уровня риска представлена на рис. 11.

	Локализация					Диссипация				
	1									
Возможность возникновения риска	0,9		20	40						
	0,8		30	30						
	0,7									
	0,6						80			
	0,5				60	70	90	90		
	0,4		40	59		70	90	100		
	0,3		40				80	80	80	
	0,2									
	0,1									
	0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9
	Отклонение					Покрытие				
Экономическая устойчивость	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%	

Рис. 11 - Аппроксимация зависимости уровня риска от финансовой устойчивости в поле методов управления риском

Под рисунком приведена шкала степени риска, отображающая зоны, требующие особого контроля. С помощью сформированной аппроксимации можно определить максимум в нижней правой четверти (100-90%), что разрешает говорить о необходимости применения методов компенсации для поддержания экономической устойчивости предприятия на заданном уровне. В качестве компенсирующих воздействий в диссертации предлагается налоговое планирование на предприятии-импортере.

Зависимость уровня риска предприятия – дистрибьютора и импортера продукции металлургии, функционирующего на мировом рынке, от неустойчивости цен на цветные металлы, указывает на возможность использования методов уклонения от риска. При этом, изменчивость цен является экзогенным фактором риска, на который предприятие оказывает одностороннее воздействие, что и обуславливает применение способов ухода от риска, связанных с привлечением инструментов хеджирования.

8. Доказано, что уровень снижения финансового риска за счет диверсификации производства зависит от вариационных долей полезных ископаемых в объеме производства сырья, непостоянства цен на выпускаемую продукцию металлургических предприятий, уровня финансовых возможностей инвестора, реструктуризации и диверсификации предприятий

В диссертации установлено, что определение диверсификационной стратегии позволяет выработать совокупность качественных и количественных критериев и подразумевать мотивы к переходу предприятий к данной стратегии, при этом механизмы перехода предприятий к диверсификационной стратегии могут быть прямыми и косвенными, способствовать негативным и положительным последствиям диверсификации предприятия.

Основными факторами благополучного достижения каждой из целевых установок выбранной диверсификационной стратегии горно-металлургических предприятий являются факторы, влияющие на производство продукта с потенциальным ростом его реализации, а также обеспечение значительной

конкурентоспособности и завоевание предельной доли на соответствующем рынке; близость продуктов по технологии или рынкам сбыта; отрицательная корреляция между эффективностью продуктов.

Для предприятий - дистрибуторов и импортеров продукции металлургии в целях максимизации получаемой прибыли целесообразно использовать методы корреляции эффективности продаж, в связи с чем автором систематизированы основные принципы, лежащие в основе данной диверсификационной стратегии:

1. Увеличение уровня диверсификации способствует уменьшению нормы отдачи на совокупные капиталовложения.

2. Увеличение величины отрицательной корреляции между выпускаемой продукцией в абсолютной выражении увеличивает степень диверсификации предприятия и снижает риск получения убытка.

3. Увеличение уровня диверсификации способствует росту максимизации дохода за счет производства того продукта, который обладает оптимальными перспективами роста, или за счет завоевания существенной доли рынка какого-либо выпускаемого продукта.

Исходные положения статистического анализа результатов деятельности предприятий - дистрибуторов и импортеров продукции металлургии соответствуют принципам, определяющим предельную эффективность применяемых диверсификационных стратегий, при этом сделан вывод о необходимости использования приемов диссипации для снижения риска деятельности предприятий - дистрибуторов и импортеров продукции металлургии. Увеличенная капиталоемкость горнодобывающих проектов и недостаточная осведомленность при учете экзогенных рыночных факторов устанавливают сильнейшую зависимость данной схемы диверсификации от финансового состояния инвестора и поставленных сроков достижения целей. Таким образом, необходимость осуществления преобразований на различных горно-металлургических предприятиях объективна, но они носят для каждого из них субъективный характер, определенный как различиями во внешних

условиях деятельности предприятия, так и особенностями взаимодействия различных подсистем предприятия.

9. Разработан алгоритм выбора оптимальной стратегии хеджирования при биржевой торговле продукцией переработки минерального сырья, основанный на использовании инструментов хеджирования с помощью фьючерсных и опционных контрактов и обеспечивающий устойчивое функционирование предприятий - дистрибьюторов и импортеров продукции металлургии в условиях ценовой нестабильности рынка продукции

Продукты переработки минерального сырья можно признать товарами биржевой торговли, при этом одним из основных управленческих методов, используемых соответствующими центрами ответственности предприятий, производящих биржевые товары, является хеджирование, под которым в диссертационном исследовании понимаются различные методы страхования сделки при заключении срочных контрактов от возможного изменения цен.

Автор считает, что для обеспечения устойчивого функционирования предприятий - дистрибьюторов и импортеров продукции металлургии целесообразно применять инструменты хеджирования с помощью фьючерсных и опционных контрактов, основная разница между фьючерсами состоит в соотношении между риском и возможным доходом. Приобретая фьючерсный контракт, покупатель имеет ограниченную возможность доходности и риска убытков. При этом, между участниками биржевой сделки не происходит движения финансовых ресурсов в момент открытия фьючерсной позиции.

Предпочтение между операциями с фьючерсами и операциями с опционами обуславливается возможностью определенных изменений цены. При принятии стратегических управленческих решений зная, в какую сторону, будут меняться цены, предпочтительнее совершать фьючерсные операции, поскольку нет необходимости платить премию опциона как предохранение от неблагоприятного изменения цены, которое точно не произойдет.

Абсолютное знание изменений цен предполагает использование стратегии, основывающейся на продаже опционов, способствующей получению

прибыльности на финансовом рынке при отсутствии ценовых колебаний и компенсации издержек хранения товара.

Алгоритм выбора стратегии хеджирования при биржевой торговле предприятий - дистрибьюторов и импортеров продукции металлургии представлен на рис. 12.

Выполнение операций хеджирования как опционами, так и фьючерсами предполагает использование валютных инструментов, при этом значимым является учет возможного риска, требующий совершения самостоятельных действий по его минимизации. При отсутствии достаточного опыта биржевой торговли целесообразно проводить анализ динамики цен на биржевые товары и применять сформированный алгоритм выбора стратегии хеджирования при биржевой торговле предприятий - дистрибьюторов и импортеров продукции металлургии.

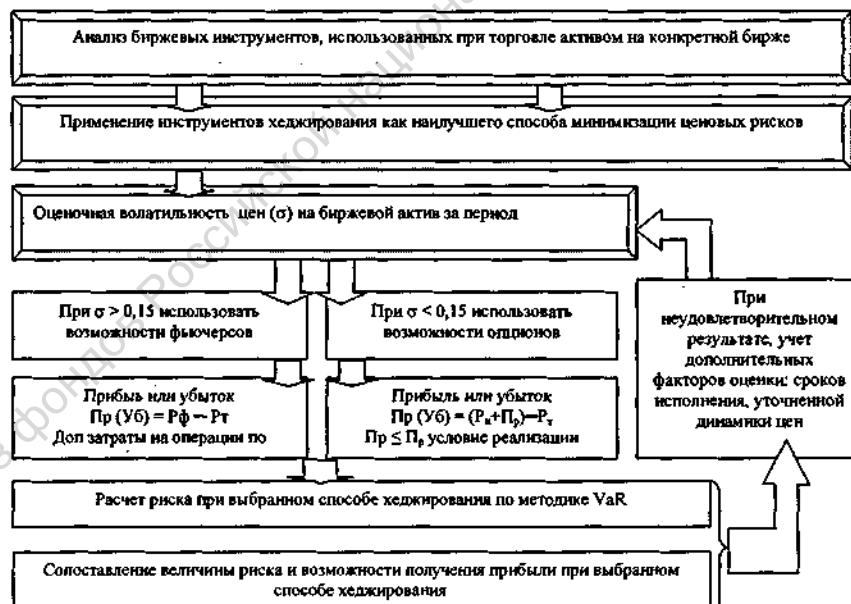


Рис. 12 – Алгоритм выбора стратегии хеджирования при биржевой торговле предприятий - дистрибьюторов и импортеров продукции металлургии

10. Предложено введение системы налогового бюджетирования на предприятиях - дистрибьюторах и импортерах продукции металлургии, обеспечивающей своевременный мониторинг реализации долговых обязательств предприятия в обстоятельствах динамичности налогового регулирования и позволяющей выбрать схему оптимизации налоговой нагрузки и контроля за платежеспособностью

Компенсационный механизм управления рисками предприятий - дистрибьюторов и импортеров продукции металлургии строится на мониторинге обязательных платежей, определяющих систему оперативного, текущего контроля, под которым понимаются мониторинговые мероприятия, надзор и контроль за динамикой и уровнем налоговых обязательств предприятия в целях эффективного и качественного управления экономической деятельностью предприятия.

Мониторинг налоговой устойчивости предприятия должен включать следующие виды управлений: оперативное, текущее и перспективное. При этом для обеспечения мониторинга налоговой устойчивости предприятия целесообразно формировать налоговую политику, включающую следующие основные элементы:

- налоговый бюджет, используемый для текущего планирования, прогнозирования и контроля правильности исчисления и уплаты налогов, а также своевременное предоставление отчетности;
- стратегические направления налоговой оптимизации обязательств перед бюджетами с конкретным планом их реализации;
- налоговый календарь, характеризующий четкое выполнение налоговых обязательств;
- состояние учетно-отчетной системы, способствующее получению оперативной информации о хозяйственной деятельности предприятия.

Главной целью формирования налогового бюджета является обеспечение своевременности уплаты налоговых платежей, при этом оперативное управление основывается на разработанной методике налогового планирования, включающей информационно-аналитические данные оперативного бюджета. Характерной чертой налогового бюджета выступает его

скользящий характер. Бюджетирование налогов, по мнению автора, включает несколько видов бюджетов (рис. 13).

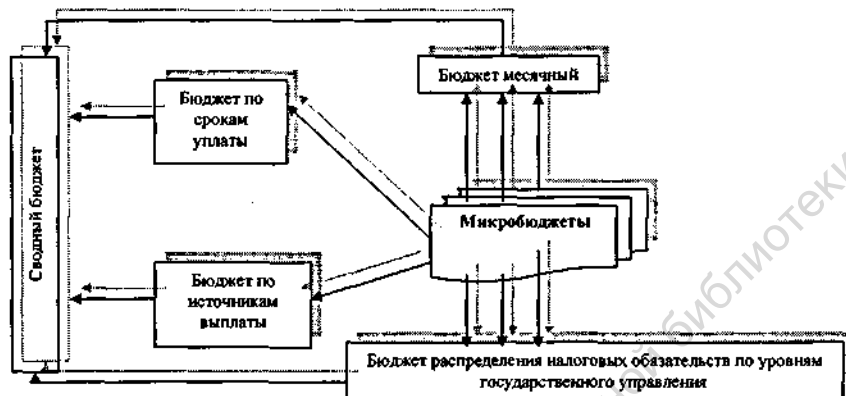


Рис. 13 – Предложенный механизм формирования системы налогового бюджетирования

Основа налогового бюджетирования заключается в составлении микробюджетов, включающих аналитические данные по отдельным видам налогов (Таблица 2).

Таблица 2 – Фрагмент ежемесячного налогового бюджета

Налоги	Получатель	Дата начисления	Дата перечисления	Сумма, руб.
Налог на доходы физических лиц	ОФК по г. Норильску (ИФНС России по г. Норильску)			
ВСЕГО:				
НДС	ОФК по г. Норильску (ИФНС России по г. Норильску)			
ВСЕГО:				
Плата за загрязнение окружающей среды	ОФК по г. Норильску (ИФНС РФ по г. Норильску)			
ВСЕГО:				
Водный налог	ОФК по г. Норильску (ИФНС РФ по г. Норильску)			
ВСЕГО:				
Транспортный налог	ОФК по г. Норильску (ИФНС РФ по г. Норильску)			
ВСЕГО:				
Налог на имущество организаций	ОФК по г. Норильску (ИФНС РФ по г. Норильску)			
ВСЕГО:				

Использование предложенной методики налогового бюджетирования позволяет предприятиям - дистрибьюторам и импортерам продукции металлургии приобретают возможность компенсировать свои финансовые риски.

Компетентно проведенный ретроспективный анализ исполнения налоговых обязательств перед бюджетами предприятиями - дистрибьюторами и импортерами продукции металлургии, стабильный мониторинг налогового законодательства и внедрение современных учетных методов позволяют предприятиям оптимизировать налоговые платежи.

ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

В диссертационной работе на основе выполненных исследований осуществлено решение крупной научной проблемы - разработка теории и методологии оценки, управления и хеджирования рисков для российских предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции черной металлургии.

1. Доказана необходимость учета комплекса рисков предприятий-дистрибьюторов и импортеров продукции металлургии для повышения эффективности и результативности деятельности предприятий в условиях неопределенности.

2. Разработана модель оценки рисков предприятий-дистрибьюторов и импортеров продукции металлургии на основе методов нечеткой логики при конкретных параметрах экономической устойчивости, качественных характеристиках запасов полезных ископаемых.

3. Выделены направления принятия управленческих решений по оптимизации рисков предприятий-импортеров и дистрибьюторов продукции черной металлургии на основе предложенной методики выбора способа управления риском с помощью нейросетевой обработки информации.

4. Установлены возможности снижения ценового риска предприятий-дистрибьюторов и импортеров продукции металлургии при использовании фьючерсных и опционных контрактов с целью хеджирования процесса дистрибуции продукции черной металлургии.

5. Разработаны экономико-математические методы оценки рыночного риска, позволяющие финансовым организациям осуществлять измерение и управление риском финансовых активов предприятий-дистрибьюторов и импортеров продукции металлургии. Предложенные модели учитывают специфические свойства развивающихся рынков, которые не всегда адекватно объясняются стандартными методами.

6. Представленный модельный инструментарий обладает высокими адаптивными характеристиками и может использоваться без дополнительной настройки параметров при различных режимах функционирования предприятий-дистрибьюторов и импортеров продукции металлургии на финансовых рынках.

7. В процессе исследования решены важные вспомогательные задачи, в частности, реализованы формальные методы тестирования моделей оценки рыночного риска для предприятий-дистрибьюторов и импортеров продукции металлургии, способы проверки некоторых статистических свойств случайных величин, алгоритмы осуществления статистического опыта для системы случайных величин и пр.

8. Установлено, что эффективность работы предприятия-импортера и дистрибьютора продукции черной металлургии может быть существенно увеличена за счет применения методического обеспечения налогового планирования.

ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в научных журналах, рекомендованных ВАК

1. Попов П.В. Особенности оценки рисков на рынке опционных контрактов ценных бумаг для предприятий-импортеров продукции металлургии / П.В. Попов // Управленческий учет. – 2012. - №4. – 0,8 п.л.
2. Попов П.В. Методические подходы к классификации в системе управления и хеджирования финансовых рисков / П.В. Попов // Экономические и гуманитарные науки. – 2012. - №4. – 0,8 п.л.
3. Попов П.В. Стратегические концепции финансового риск-менеджмента / П.В. Попов // Экономические и гуманитарные науки. – 2012. - №3. – 0,9 п.л.
4. Попов П.В. Классификация комплекса рисков предприятий, участвующих в процессе дистрибуции продукции металлургии / П.В. Попов // Экономические и гуманитарные науки. – 2012. - №2. – 0,6 п.л.
5. Попов П.В. Концепции финансового риск-менеджмента в металлургии: условия, стратегии, методические схемы / П.В. Попов, И.В. Евграфова // Горный информационно-аналитический бюллетень. – 2010. - № 9. – 0,7 п.л. (авт. 0,4 п.л.)

6. Попов П.В. Методические подходы к оценке и управлению рисками в промышленности в условиях глобального финансового кризиса / П.В. Попов // Горный информационно-аналитический бюллетень. – 2010. - №8. – 0,6 п.л.

7. Попов П.В. Анализ основных причин возникновения рисков промышленных предприятий в условиях финансового кризиса / П.В. Попов, И.В. Евграфова // Горный информационно-аналитический бюллетень. – 2010. - № 8. – 0,8 п.л. (авт. 0,4 п.л.)

8. Попов П.В. Финансовые риски предприятия-дистрибьютора промышленной продукции на срочном рынке / П.В. Попов, И.В. Евграфова // Горный информационно-аналитический бюллетень. – 2010. - № 8. – 0,7 п.л. (авт. 0,3 п.л.)

9. Попов П.В. Концепции финансового риск-менеджмента в металлургии: условия, стратегии, методические схемы / П.В. Попов, И.В. Евграфова // Горный информационно-аналитический бюллетень. – 2010. - № 9. – 0,7 п.л. (авт. 0,4 п.л.)

10. Попов П.В. Причина и сущность предпринимательских рисков металлургической компании / П.В. Попов // Горный информационно-аналитический бюллетень. – 2009. - №6. – 0,8 п.л.

11. Попов П.В. Методические аспекты оценки и управления финансовыми рисками предприятий горно-металлургического сектора экономики РФ / П.В. Попов // Горный информационно-аналитический бюллетень. – 2007. - №3. – 0,7 п.л.

12. Попов П.В. Оценка риска реализации стратегий использования финансовых инструментов привлечения иностранных инвестиций в горно-металлургическое предприятие / П.В. Попов // Горный информационно-аналитический бюллетень. – 2007. - №2. – 0,8 п.л.

13. Попов П.В. Оценка комплекса финансовых рисков горного предприятия / П.В. Попов // Горный информационно-аналитический бюллетень. – 2007. - №1. – 0,7 п.л.

Монографии

14. Попов П.В. Реструктуризация и развитие металлургических компаний в условиях повышенного риска: монография / П.В. Попов. - М. Финансы и статистика, 2008. - 393 с. (18,5 п.л.)

15. Попов П.В. Риск-менеджмент в металлургии: монография / П.В. Попов. - М.: Экономика, 2003. – 292 с. (12,4 п.л.)

Статьи в научных журналах, сборниках, другие публикации

16. Попов П.В. Анализ и разработка метода оценки внутренних финансовых рисков импортера продукции металлургии / П.В. Попов // Материалы всероссийской научно-практической конференции «Концепция устойчивого развития налогообложения как инструмент социально-экономического регулирования хозяйствующих систем в современных условиях» (Орел, 21-23 ноября 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. – 0,5 п.л.

17. Попов П.В. Общая схема процесса оценки рыночного риска / П.В. Попов // Материалы всероссийской научно-практической конференции «Концепция устойчивого развития налогообложения как инструмент социально-экономического регулирования хозяйствующих систем в современных условиях» (Орел, 21-23 ноября 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. – 0,5 п.л.

18. Попов П.В. Оценка финансовых рисков импортера продукции металлургии на фондовых рынках / П.В. Попов // Материалы всероссийской научно-практической конференции «Концепция устойчивого развития налогообложения как инструмент социально-экономического регулирования хозяйствующих систем в современных условиях» (Орел, 21-23 ноября 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. – 0,5 п.л.

19. Попов П.В. Методические аспекты управления финансовыми рисками предприятия-импортера продукции металлургии с использованием анализа нечеткой логики / П.В. Попов // Материалы всероссийской научно-практической конференции «Концепция устойчивого развития налогообложения как инструмент социально-экономического регулирования хозяйствующих систем в современных условиях» (Орел, 21-23 ноября 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. – 0,5 п.л.

20. Попов П.В. Разработка системы управления рисками на ОАО «Амкор» / П.В. Попов // Материалы всероссийской научно-практической конференции «Концепция устойчивого развития налогообложения как инструмент социально-экономического регулирования хозяйствующих систем в современных условиях» (Орел, 21-23 ноября 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. - 0,4 п.л.
21. Попов П.В. Диверсификация горно-металлургического производства как путь снижения финансовых рисков / П.В. Попов // Материалы международной научно-практической конференции «Современные тенденции развития налоговой системы на базе интеграции учетных и аналитических процедур микро- и макроуровня» (Орел, 17-19 октября 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. - 0,3 п.л.
22. Попов П.В. Анализ основных показателей работы ОАО «Амкор» / П.В. Попов // Материалы международной научно-практической конференции «Современные тенденции развития налоговой системы на базе интеграции учетных и аналитических процедур микро- и макроуровня» (Орел, 17-19 октября 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. - 0,3 п.л.
23. Попов П.В. Хеджирование финансовых рисков при дистрибуции продукции металлургии на рынке ценных бумаг / П.В. Попов // Материалы международной научно-практической конференции «Современные тенденции развития налоговой системы на базе интеграции учетных и аналитических процедур микро- и макроуровня» (Орел, 17-19 октября 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. - 0,3 п.л.
24. Попов П.В. Роль опционных контрактов в системе хеджирования финансовых ресурсов импортера продукции металлургии / П.В. Попов // Материалы международной научно-практической конференции «Современные тенденции развития налоговой системы на базе интеграции учетных и аналитических процедур микро- и макроуровня» (Орел, 17-19 октября 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. - 0,3 п.л.
25. Попов П.В. Хеджирование финансовых рисков путем диверсификации пр-ва компании / П.В. Попов // Материалы международной научно-практической конференции «Современные тенденции развития налоговой системы на базе интеграции учетных и аналитических процедур микро- и макроуровня» (Орел, 17-19 октября 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. - 0,8 п.л.
26. Попов П.В. Использование налогового планирования для хеджирования финансовых рисков импортерами продукции металлургии / П.В. Попов // Материалы международной научно-практической конференции «Современные тенденции развития налоговой системы на базе интеграции учетных и аналитических процедур микро- и макроуровня» (Орел, 17-19 октября 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. - 0,7 п.л.
27. Попов П.В. Понятие и структура рисков / П.В. Попов // Материалы всероссийской научно-практической конференции «Учетно-аналитическое обеспечение формирования налоговой системы в условиях интеграции международных экономических процессов» (Орел, 23-25 мая 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. - 0,6 п.л.
28. Попов П.В. Эволюция и терминология риск-менеджмента / П.В. Попов // Материалы всероссийской научно-практической конференции «Учетно-аналитическое обеспечение формирования налоговой системы в условиях интеграции международных экономических процессов» (Орел, 23-25 мая 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. - 0,2 п.л.
29. Попов П.В. Классификация финансовых рисков / П.В. Попов // Материалы всероссийской научно-практической конференции «Учетно-аналитическое обеспечение формирования налоговой системы в условиях интеграции международных экономических процессов» (Орел, 23-25 мая 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. - 0,6 п.л.
30. Попов П.В. Стратегии и методические схемы финансового риск-менеджмента / П.В. Попов // Материалы всероссийской научно-практической конференции «Учетно-аналитическое обеспечение формирования налоговой системы в условиях интеграции международных экономических процессов» (Орел, 23-25 мая 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. - 0,2 п.л.

31. Попов П.В. Внешние и внутренние сферы реализации целевых стратегий риск-менеджмента импортера продукции металлургии / П.В. Попов // *Материалы всероссийской научно-практической конференции «Учетно-аналитическое обеспечение формирования налоговой системы в условиях интеграции международных экономических процессов»* (Орел, 23-25 мая 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. - 0,6 п.л.
32. Попов П.В. Механизм возникновения рисков и управления ими / П.В. Попов // *Материалы всероссийской научно-практической конференции «Учетно-аналитическое обеспечение формирования налоговой системы в условиях интеграции международных экономических процессов»* (Орел, 23-25 мая 2011 года). - Орел: ГУ-УНПК, 2011. - 0,4 п.л.
33. Попов П.В. Структура комплекса рисков импортера продукции металлургии / П.В. Попов // *Материалы международной научно-практической конференции «Информационные потоки учетно-налоговой системы в условиях гармонизации отечественных и международных норм и стандартов»* (Орел, 18-20 апреля 2011 года). - М.: Финпресс, 2011. - 0,3 п.л.
34. Попов П.В. Пути снижения рисков в финансово-налоговой сфере / П.В. Попов // *Материалы международной научно-практической конференции «Информационные потоки учетно-налоговой системы в условиях гармонизации отечественных и международных норм и стандартов»* (Орел, 18-20 апреля 2011 года). - М.: Финпресс, 2011. - 0,5 п.л.
35. Попов П.В. Анализ сущности финансовых рисков / П.В. Попов // *Материалы международной научно-практической конференции «Информационные потоки учетно-налоговой системы в условиях гармонизации отечественных и международных норм и стандартов»* (Орел, 18-20 апреля 2011 года). - М.: Финпресс, 2011. - 0,5 п.л.
36. Попов П.В. Возникновение рисков при постановке миссии и целей фирмы / П.В. Попов // *Материалы международной научно-практической конференции «Информационные потоки учетно-налоговой системы в условиях гармонизации отечественных и международных норм и стандартов»* (Орел, 18-20 апреля 2011 года). - М.: Финпресс, 2011. - 0,6 п.л.
37. Попов П.В. Сравнительная оценка вариантов решений в условиях управления рисками в финансово-налоговой сфере / П.В. Попов // *Материалы всероссийской научно-практической конференции «Влияние налоговой политики на экономическое развитие регионов»* (Орел, 15-17 ноября 2010 года). - М.: Финпресс, 2010. - 0,3 п.л.
38. Попов П.В. Оценка степени риска в условиях определенности / П.В. Попов // *Материалы всероссийской научно-практической конференции «Влияние налоговой политики на экономическое развитие регионов»* (Орел, 15-17 ноября 2010 года). - М.: Финпресс, 2010. - 0,3 п.л.
39. Попов П.В. Критерии оптимальности в финансово-налоговой сфере в условиях неопределенности / П.В. Попов // *Материалы всероссийской научно-практической конференции «Влияние налоговой политики на экономическое развитие регионов»* (Орел, 15-17 ноября 2010 года). - М.: Финпресс, 2010. - 0,4 п.л.
40. Попов П.В. Принятие оптимальных решений в условиях неопределенности / П.В. Попов // *Материалы всероссийской научно-практической конференции «Влияние налоговой политики на экономическое развитие регионов»* (Орел, 15-17 ноября 2010 года). - М.: Финпресс, 2010. - 0,4 п.л.
41. Попов П.В. Оценка риска на рынке корпоративных ценных бумаг в России / П.В. Попов. - М.: ЦЭМИ РАН, 2007. - 39 с. (2 п.л.)
42. Попов П.В. Методические основы решения проблемы управления финансовыми рисками в металлургической корпорации / П.В. Попов, И.В. Евграфова, С.В. Король // *Межвузовский сборник научных трудов «Экономика, управление, инвестиции»*. - Санкт-Петербург, 2006. - №6. - С. 135-141. (0,9 п.л., авт. 0,3 п.л.)
43. Попов П.В. О методах оценки кредитного риска / П.В. Попов // *Деньги и кредит*. - 2007. - №6. - С. 31-35 (0,6 п.л.)

12 - 9100

- 3
44. Попов П.В. Основы страхования / П.В. Попов. - М.: ИНФРА-М, 2005. - 120 с. (4,5 п.л.)
 45. Попов П.В. Риски в современном бизнесе / П.В. Попов, К.Г. Полтавцев. - М.: РИО МГУП, 2005. - 140 с. (авт. 2,8 п.л.)
 46. Попов П.В. Перспектива развития российского рынка проката с полимерным покрытием / П.В. Попов, О.В. Шемшур // *Металлург.* - 2004. - №7. - 0,8 п.л. (авт. 0,4 п.л.)
 47. Попов П.В. Роль собственных источников финансирования инвестиций промышленных предприятий / П.В. Попов // *Экономист.* - 2004. - №8. - 0,5 п.л.
 48. Попов П.В. Рынок и риск. Методические материалы по анализу, оценке и управлению риском: пособие для бизнесменов / П.В. Попов. - М., НИУР, Центр СИНТЕК, 2004. - 10,5 п.л.
 49. Попов П.В. Производственные и инвестиционные риски. Классификация, оценка и управление / П.В. Попов. - М.: Издательство «Дело» 2003. - 2,5 п.л.
 50. Попов П.В. Финансовый менеджмент в металлургии / П.В. Попов. - М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 2003. - 1,5 п.л.
 51. Попов П.В. Субъективные оценки при принятии рискованных коммерческих решений / П.В. Попов // *Экономика и жизнь.* - 2003. - №2. - 0,4 п.л.
 52. Попов П.В. Финансовый рынок: стохастический анализ и расчет производных ценных бумаг / П.В. Попов. - М.: ТВП, 2003. - 3,5 п.л.

2012 А
9100

364

Государственный университет – учебно-научно-производственный комплекс

Лицензия № 00670 от 05.01.2000

Подписано к печати 20.03.2012 Формат 60 x 841/16

Печать офсетная. Объем 2,0 усл. печ. л. Тираж 100 экз.

Заказ № 171/12

Отпечатано с готового оригинал-макета

На полиграфической базе Госуниверситет – УНПК

302030, г. Орел, ул. Московская, 65.