Антипов Максим Викторович. Управление финансовыми рисками функционирования генерирующих компаний на рынке электроэнергии и мощности России : диссертация... кандидата экономических наук : 08.00.10 Иваново, 2007 156 с. РГБ ОД, 61:07-8/2833

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Методологические основы управления финансовыми рисками функционирования генерирующих компаний на рынке электроэнергии и мощности России 8

1.1. Организационно-экономические аспекты формирования генерирующих компаний 8

1.2. Анализ финансовых показателей и финансовой устойчивости генерирующей компании на Рынке электроэнергии и мощности 21

1.3. Понятие финансового риска. Методы управления финансовыми рисками энергетической

Компании 32

Выводы по главе 1 52

Глава 2. Принятие управленческих решений в энергетической компании по минимизации финансовых рисков 54

2.1. Управление финансовыми рисками - как подсистема финансово-экономического управления энергетической компанией 54

2.2. Практические рекомендации по определению налоговой базы по доходам, получаемым при передаче имущества в уставный капитал генерирующей компании 64

2.3. Подходы к учету разницы между рыночной стоимостью предприятий и их чистыми активами и снижению рисков доходности 73

Выводы по главе 2 90

Глава 3. Характеристика и оценка факторов рисков инвестирования в

акции энергетической компании 92

3.1. Риски, связанныес функционированием рынка электроэнергии и мощности 92

3.2. Характеристика финансовых рисков, связанных с акциями компании 107

3.3. Оценка влияния внешних факторов на стоимость портфельных инвестиций 113

Выводы по главе 3 127

Заключение 130

Библиографический список 132

Приложения 143

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования**

Реформирование электроэнергетики привело к изменению структуры отрасли: осуществляется разделение естественномонопольных (передача электроэнергии, оперативно-диспетчерское управление) и потенциально конкурентных (производство и сбыт электроэнергии, ремонт и сервис) функций, и вместо интегрированных компаний, выполнявших все эти функции, создаются структуры, специализирующиеся на отдельных видах деятельности. Основная цель реформы электроэнергетики России -повышение эффективности предприятий отрасли, создание условий для ее развитая на основе стимулирования инвестиций, обеспечение надежного и бесперебойного энергоснабжения потребителей.

Функционирование генерирующих компаний на рынке электроэнергии и мощности России в новых конкурентных условиях неизбежно сопровождается наличием неопределенности и, как следствие, предпринимательских и финансовых рисков. Опыт оценки финансовых рисков энергетических компаний с целью повышения финансовой устойчивости и инвестиционной привлекательности компаний невелик. Риск-менеджмент находится в стадии становления, т.к. теоретические исследования в области финансовых рисков относятся не к производственному, а к финансовому сектору экономики. Выход из этой ситуации возможен в случае разработки научных подходов к управлению финансовыми рисками энергетических компаний, осуществляемых с учетом присущих этим предприятиям новых условий хозяйствования.

Споры научной общественности о направлениях реформирования электроэнергетического рынка России продолжаются. Эти вопросы изложены в трудах таких ученых, как В.А. Баринов, Е.И. Борисов, В.В. Глухов, Е.Р.Говсиевич, П.В. Горюнов, В.И. Денисов, П.П.Долгов, A.M.Карякин, А.А. Макаров, А.С. Некрасов, В.Р. Окороков, Е.С. Петровский, Ю.А. Соколов, Д.Л. Хабачев, С.Я. Чернавский, П.М. Шевкоплясов, В.И. Эдельман и др.

Исследование сущности экономических рисков, выявление их причин и классификацию проводили Дж.М. Кейнс, М. Фридмен, Ф. Найт, А. Маршалл, Д. Мессен, А.П. Альгин, П.К. Грабовый, P.M. Качалов. Однако в работах исследователей не рассмотрены вопросы функционирования энергетических предприятий в новых условиях хозяйствования, сопровождаемых процессам слияния и присоединения, а также возникновением финансовых рисков.

Все вышеизложенное свидетельствует о том, что назрела необходимость разработки методов и механизма управления финансовыми рисками энергетических компаний, переложения фундаментальных трудов этого научного направления в практическую плоскость и адаптации существующих теоретических разработок в области финансового риска к практической деятельности предприятий.

**Цель и задачи исследования**

Целью диссертационной работы является разработка научных подходов к управлению финансовыми рисками функционирования (на этапе формирования) генерирующих компаний на рынке электроэнергии и мощности России.

Реализация поставленной цели потребовала решения следующих задач, определивших логику исследования:

анализ организационно-экономических аспектов создания и функционирования генерирующих компаний на рынке электроэнергии и мощности России;

исследование сущности финансовых рисков; систематизация факторов, определяющих финансовые риски, возникающие в результате процессов слияния и присоединения энергетических предприятий, на основе анализа существующих теоретических и методологических положений;

разработка методических рекомендаций по принятию финансовых решений менеджментом генерирующей компании на рынке электроэнергии и мощности России с учетом финансовых рисков;

оценка возможностей генерирующей компании по управлению финансовыми рисками;

разработка рекомендаций по оценке факторов риска инвестирования в акции генерирующей компании.

Объектом исследования является совокупность финансовых рисков генерирующих компаний на рынке электроэнергии и мощности России.

Предмет исследования - принципы управления финансовыми рисками энергетических компаний.

Информационная база исследования состоит из законодательных и нормативных актов государственной власти, статистических материалов федеральных и региональных органов статистики, научных, методических, монографических и учебных изданий отечественных и зарубежных авторов, материалов РАО «ЕЭС России».

Методологической основой работы послужили теоретические исследования отечественных и зарубежных ученых, занимающихся изучением проблем оценки финансовых рисков и реформирования электроэнергетики. В диссертации использованы методы системного анализа, сравнения, статистических группировок, обобщений, аналогий, прогнозирования.

Научная новизна исследования заключается в разработке научных подходов к управлению финансовыми рисками функционирования генерирующих компаний на рынке электроэнергии и мощности России в новых условиях хозяйствования. Научная новизна результатов, полученных по итогам исследования, обусловливается тем, что в ходе его проведения: 1. Сформулированы особенности функционирования генерирующих

компаний на рынке электроэнергии и мощности России, учитывающие

новые условия хозяйствования, которые сложились под влиянием

процессов слияния и присоединения энергетических предприятий и

привели к возникновению финансовых рисков.

1. Конкретизирована трактовка понятия «финансовый риск функционирования энергетической компании». Финансовый риск следует рассматривать как динамическое явление, меняющее свои количественные характеристики на разных стадиях функционирования генерирующей компании на рынке электроэнергии и мощности России.
2. Уточнены критерии классификации и проведена систематизация финансовых рисков, возникающих при формировании энергетических компаний за счет введения дополнительных признаков классификации: по сфере возникновения, по возможности измерения, по степени управления, а также предложена классификация факторов риска портфельных инвестиций в энергетическую компанию.
3. Конкретизированы задачи финансово-экономического управления энергетической компанией, дополненные регламентацией процедур принятия управленческих решений, направленных на снижение финансовых рисков через элиминирование влияния негативных внешних и внутренних факторов финансового риска.
4. Предложен механизм принятия управленческих решений, учитывающий трудности выбора в ситуациях неопределенности и финансового риска, а также параметры оценки и анализа вариантов.
5. Предложены методические подходы к обоснованию отдельных элементов налогооблагаемой базы при исчислении налога на прибыль, способствующие снижению налогового бремени, укреплению финансовой устойчивости, и как следствие, снижению риска доходности предприятия.

Выдвинутые в рамках специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» положения диссертации соответствуют 3-ей области исследований «Финансы предприятий и организаций» позиции 3.6. Паспорта специальностей ВАК (экономические науки), М., 2001.

Практическая значимость

Выводы и рекомендации, содержащиеся в работе, развивают теорию оценки и управления финансовыми рисками и могут быть использованы в практической деятельности при формировании и реализации политики управления рисками как элемента финансового менеджмента энергетических компаний.

Апробация результатов исследования

Научные результаты и положения работы докладывались и обсуждались на 6, 7, 8-й международных научных конференциях «Экономика, экология и общество России в 21-м столетии» (Санкт-Петербург, 2004-2006), 1-й международной научной конференции «Финансы, кредит и международные экономические отношения в 21 веке» (Санкт-Петербург, 2006), семинарах руководителей ОГК (Москва, 2005-2006), заседаниях кафедры менеджмента и маркетинга ИГЭУ (Иваново, 2004-2007).

Публикации

Основные положения диссертации опубликованы в 8 печатных работах. Общий объем публикаций по теме диссертации - 10,08 п.л., из них вклад соискателя - 6,3 п.л.

Структура и объем работы

Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 99 наименований и приложений. Основная часть диссертации изложена на 142 страницах машинописного текста, включающего 14 таблиц, 7 рисунков.

## Организационно-экономические аспекты формирования генерирующих компаний

Трансформация мирохозяйственных связей, обусловленная глобализацией, меняет структуру и управляемые параметры мировой системы. На динамику этих изменений, которые все сильнее ощущают на себе все страны, в том числе и Россия, влияют ограничения, предопределенные исходы, случайности, движущие силы и ключевые игроки. Одной из основных тенденций в развитии мировой системы является рост ее зависимости от источников дешевых минерально-сырьевых ресурсов. Отсюда кризисы, связанные с нехваткой нефти, усиление борьбы за энергоресурсы, время от времени переходящей из политической в военную плоскость [79, с. 24-30].

Основная цель создания и функционирования рынка электрической энергии - обеспечение условий энергетической безопасности России, требуемого уровня обеспечения потребителей энергией по энергосберегающим, социально ориентированным, дифференцированным по различным параметрам тарифам [77, с. 14].

Многообразие форм собственности и множественность потенциальных инвесторов выдвигают новые требования к оценке интересов каждого субъекта энергетического рынка. В соответствии с общими экономическими положениями взаимодействие субъектов в рыночных условиях должно обеспечивать равновесное состояние ресурсов в спросе и предложении [63, с. 245-253]. В обобщенном виде методология формирования рыночных отношений может быть представлена как анализ последствий взаимодействия основных игроков на энергетическом рынке [67]. Оно осуществляется путем обмена натуральными (продажа и покупка электроэнергии), денежными (выплата налогов и рент, кредиты, страхование, дотирование) и информационными потоками (правила, регламентирующие поведение субъектов рынка).

Функции государства заключаются в выработке стратегии и проведении энергетической политики для страны в целом и регионов в частности. Поэтому можно отметить, что рыночные категории - это удобные инструменты перспективного планирования [96, с. 123-125].

Тенденции развития электроэнергетики во всем мире свидетельствуют о ходе объективного процесса объединения крупных территориальных, межгосударственных и даже межконтинентальных объединений с функциями инфраструктурной отрасли [56, с. 56-63]. Основы эффективности их создания складываются за счет:

сохранения целостности электроэнергетического комплекса страны, включая ЕЭС;

снижения инвестиций и потребностей в топливе;

возможностей покупки электроэнергии более дешевых источников;

взаимопомощи резервами;

привлечения потребителей к управлению режимами и др.

Особо отметим, что переход к рыночным отношениям происходит в условиях достаточно высокого уровня неопределенности исходной информации. Этим определяется множество возможных направлений развития рыночных отношений с различной конкурентоспособностью вариантов при обязательном учете роста социальной активности населения. Поэтому подготовка и согласование решений по структуре и условиям функционирования рынка электроэнергии невозможны без комплекса прогнозных и аналитических работ по перспективному развитию энергетики регионов, создающих информационную базу для последующего управления финансами [52].

## Управление финансовыми рисками - как подсистема финансово-экономического управления энергетической компанией

В России проблема риск-менеджмента на энергетических предприятиях приобретает существенную актуальность, т.к. вопросы управления финансовыми рисками в условиях структурных преобразований остаются недостаточно изученными.

С точки зрения стратегического управления финансовыми ресурсами «понятие риска определяется как характеристика процесса и результата принятия стратегических решений, представляющая собой возможность таких последствий принимаемых стратегических решений, при которых поставленные цели (генеральная цель предприятия либо стратегические цели) частично или полностью не достигаются»2. Современная концепция приемлемого риска в финансовом планировании исходит из признания того факта, что всегда существует риск не реализовать намеченный план, т.к. «невозможно полностью устранить потенциальные причины, которые могут привести к нежелательному развитию событий и в результате к отклонению от выбранной цели»3.

Эта концепция ориентирует предприятия на решения, обоснованные анализом финансового риска и сопровождаемые комплексом мероприятий по смягчению или нейтрализации последствий проявления факторов финансового риска. Ее роль состоит в формировании сознательного отношения к риску и в такой организации процесса управления финансами, чтобы проявившийся фактор риска не стал неожиданностью для финансового

Источник тот же менеджера и чтобы не пришлось поспешно принимать необоснованные решения. Следовательно, высокий уровень риска априорно не должен служить основанием отказа от принятия решения. Детальный анализ финансового риска и разработка мероприятий, уменьшающих его отрицательные последствия до приемлемого уровня, как правило, позволяют проводить высокорискованные хозяйственные мероприятия с риском настолько малым, насколько он приемлем или допустим для субъекта хозяйственной деятельности.

Стратегическое управление финансовым риском представляет собой воздействие управляющей подсистемы на потенциал предприятия, трансформирующее его структуру и поведение в сторону упорядочивания денежных потоков путем взаимодействия предприятия с субъектами неопределенной внешней среды.

Необходимо отметить, что инструментарий управления финансовым риском при принятии долгосрочных финансовых решений, используемый на практике, имеет ряд недостатков, связанных с двумя крайностями. Количественные методы обоснования решений с учетом риска, основанные на математическом аппарате, упрощают экономический смысл хозяйственных процессов. Экспертные оценки, учитывающие экономический аспект, обусловливают достаточно высокую степень субъективности решения.

В процессе совершенствования инструментария управления финансовым риском, а также факторов финансового риска, необходимо разработать схему организации взаимодействия хозяйствующего субъекта на уровне его связей с внешним окружением (генераторами риска) и на уровне связей внутри него, которое будет иметь своим результатом снижение финансового риска.

## Риски, связанныес функционированием рынка электроэнергии и мощности

Одним из способов увеличения капитала организации является привлечение инвестиций. Генерирующая компания оптового рынка электроэнергии и мощности (ОГК-5) осуществила первичное размещение своих акций. Мы полагаем, что инвестиции в Компанию подвержены влиянию ряда факторов риска, что частично объясняется самой природой деятельности, связанной с производством электроэнергии, а также географическим положением генерирующих мощностей. В этой связи, с точки зрения инвестора, актуальным является вопрос оценки рисков вложений в акции ОГК-5.

Первичное размещение акций ОГК-5 является новым явлением в условиях реорганизации предприятий электроэнергетики. В этой главе мы ставим задачу разработать рекомендации по классификации и оценке факторов возникновения рисков портфельных инвестиций в компанию. Отметим, что ценность акций и доход от них могут колебаться как в сторону увеличения, так и в сторону понижения, и не исключена возможность отсутствия дохода на первоначальные инвестиции. Кроме того, рыночная цена на акции может оказаться меньше, чем чистая номинальная стоимость активов в расчете на одну акцию.

Существуют различия в концептуальных и методических подходах к исследованию проблемы оценки рисков портфельных инвестиций, что предопределяет расхождение в рекомендациях относительно целесообразности вложений в акции компании. Неоднозначное понимание положений теории рисков, в частности их классификация, затрудняет использование ОГК-5 ее теоретического аппарата в практической деятельности.

Первичное размещение акций ОГК является новым явлением в условиях реорганизации предприятий электроэнергетики. В работе приведены рекомендации по классификации и оценке факторов возникновения рисков портфельных инвестиций в компанию. Ценность акций и доход от них могут колебаться как в сторону увеличения, так и в сторону понижения, и не исключена возможность отсутствия дохода на первоначальные инвестиции. Кроме того, рыночная цена на акции может оказаться меньше, чем чистая номинальная стоимость активов в расчете на одну акцию.

Факторы, определяющие возникновение рисков портфельных инвестиций, можно объединить в следующие категории:

факторы, связанные с деятельностью компании и обращением ее акций;

факторы, связанные с функционированием рынка электроэнергии и мощности;

внешние факторы (влияние государства и мировой экономики) (рис. 3.1.).

Рассмотрим все указанные факторы и обоснуем нашу точку зрения. Как мы отмечали ранее, реформирование российского рынка электроэнергии началось с 1998 г. и процесс реструктуризации до сих пор не завершен. Реформа преследует следующие цели:

1) Повышение эффективности отрасли в целом.

2) Привлечение инвестиций для обеспечения развития отрасли.

3) Обеспечение бесперебойных поставок электроэнергии потребителям. Достижение целей реформы предполагается путем использования следующих механизмов [32]:

изменение правил государственного регулирования электроэнергетической отрасли;

развитие конкурентного рынка электроэнергии;

создание новых компаний в целях окончательного замещения государственной монополии.