

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Шевелёв Руслан Аскерович

ИННОВАЦИОННЫЕ ПОДХОДЫ
К УПРАВЛЕНИЮ ФИНАНСОВЫМИ
РИСКАМИ ТНК

5.2.5. Мировая экономика

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Навой Антон Викентьевич,
доктор экономических наук, доцент

Москва – 2023

Оглавление

Введение.....	4
Глава 1 Теоретико-методологические подходы к управлению финансовыми рисками ТНК в условиях финансовой глобализации.....	13
1.1 Роль ТНК в формировании трансграничных денежных и финансовых потоков в условиях финансовой глобализации.....	13
1.2 Трансформация подходов к управлению финансовыми рисками ТНК в условиях усиления турбулентности на национальном и глобальном финансовом рынках.....	34
1.3 Теоретические концепции формирования институционально-правовой среды управления финансовыми рисками ТНК на корпоративном, национальном и глобальном уровнях.....	53
Глава 2 Современные тенденции управления финансовыми рисками ТНК	67
2.1 Направления трансформации подходов к управлению финансовыми рисками ТНК на корпоративном уровне	67
2.2 Основные инновации системы управления финансовыми рисками ТНК на национальном и глобальном уровнях.....	97
2.3 Направления повышения эффективности системы управления финансовыми рисками ТНК	111
Глава 3 Инновационные направления трансформации системы управления рисками ТНК в условиях усиления турбулентности на глобальном финансовом рынке	123
3.1 Инновационные направления трансформации риск-менеджмента ТНК на корпоративном уровне	123

3.2 Инновационные направления трансформации риск-менеджмента ТНК на уровне национальных регуляторов.....	134
3.3 Базовые инициативы по созданию глобальной системы риск-менеджмента деятельности ТНК.....	144
Заключение	158
Список литературы	160
Приложение А Анализ финансовой устойчивости компании IBM в 2017-2020 гг.....	195
Приложение Б Анализ финансовой устойчивости компании ВР в 2017-2020 гг.....	199
Приложение В Анализ финансовой устойчивости компании Komatsu в 2017-2020 гг.....	203
Приложение Г Анализ финансовой устойчивости компании Alibaba в 2018-2021 гг.....	207
Приложение Д Анализ финансовой устойчивости компании Yandex в 2017-2020 гг.....	211
Приложение Е Авторская методика оценки системы раннего предупреждения рисков	215

Введение

Актуальность темы исследования. В условиях усиления турбулентности на глобальном финансовом рынке деятельность транснациональных компаний (далее – ТНК) становится объектом повышенного внимания со стороны экономического сообщества. ТНК превращаются в центры кристаллизации прибыли глобального производства, «приводные ремни» трансграничного движения капитала на глобальном финансовом рынке. Кроме того, ТНК принадлежит ключевое место на рынке прямых инвестиций, они – важные участники рынка портфельных инструментов, а также ссуд и займов.

Отсюда – крайне высокое значение придается управлению финансовыми рисками ТНК, ведь их адекватное регулирование – важнейшая предпосылка для финансовой стабильности на глобальном рынке, а также – доминанта финансовой стабильности на национальных финансовых рынках. На современном финансовом рынке, как показывает недавний пример компании Evergrande, неэффективное управление финансовыми активами и обязательствами даже одной крупной ТНК способно вызвать «эффект домино», пагубно сказавшись как на состоянии всей отрасли в глобальном масштабе, так и на отдельных сегментах финансового рынка.

Вместе с тем в управлении рисками ТНК на финансовых рынках присутствует фрагментарность и отсутствие единой системы, что отчасти обусловлено мультинациональным правовым статусом компаний и отсутствием единых подходов к контролю за их финансовыми рисками. На сегодняшний день не сформирована концепция контроля за финансовыми рисками ТНК и на глобальном уровне. Инициативы международных организаций нацелены в основном на формирование принципов надлежащего поведения, которые не носят обязательного характера. Практически не разработанной остается система индикаторов, свидетельствующая о накоплении высоких финансовых рисков у ТНК. Кроме того, несмотря на

возросшую роль ТНК на финансовых рынках, практически не разработаны подходы к надзору за финансовыми рисками ТНК. ТНК близки по характеру своего воздействия на финансовый рынок к системообразующим банкам, что делает оправданным в отношении регулирования их операций с финансовыми активами и обязательствами применение некоторых подходов, аналогичных принципам пруденциального банковского надзора. В настоящий момент пробелом остается построение наднациональной архитектуры институтов, осуществляющих надзор за финансовыми рисками, которые накапливаются у ТНК.

Степень разработанности темы исследования. Исследованию процессов финансовой глобализации и вопросам регулирования деятельности ТНК посвящены работы зарубежных и отечественных исследователей. Вместе с тем в условиях усиления рисков глобальной финансовой среды и развития мировой экономики возникла объективная необходимость всестороннего изучения рисков операций ТНК на финансовых рынках и подходов к формированию регуляторного контура в отношении операций ТНК на национальном и глобальном финансовом рынке.

Вопросы, связанные с различными аспектами деятельности ТНК, нашли отражение в работах таких отечественных исследователей как Р.О. Фатхуллин, Г.М. Вельяминов, И.Н. Шапкин, Г.К. Дмитриев, В.Ю. Ярцева, В.М. Шумилов, Л.В. Агаркова, А.А. Жуков, А.Э. Бинецкий, С.В. Черниченко, В.А. Романов.

В зарубежной литературе вопросам формирования глобальных ТНК и системы их регулирования посвящены работы В.Г. Витцтума, Р. Гильфердинга, Ф. Джессепа, С. Хаймера, Ч. Киндлбергера, К. Акамацу, К. Кодзима, И. Озава, П. Бакли, М. Кэссона, А. Рагмэна, К. Вайлерт, У. Фризмэна, Н. Макдугала, А. Слотера, Д. Заринга.

Однако следует отметить, что на сегодняшний день в научной литературе отсутствуют работы, в которых представлен всесторонний анализ вопросов, касающиеся комплексной оценки рисков финансовых операций

современных ТНК для финансовой стабильности, а также необходимых мер регулирования финансовых рисков ТНК на национальном и глобальном уровне, направленных на обеспечение финансовой стабильности.

Целью исследования является разработка концептуально новых модели управления финансовыми рисками ТНК на основе инновационных механизмов.

Для достижения поставленной цели в диссертации поставлены и решены следующие **задачи**:

- 1) определить направления трансформации механизмов управления финансовыми рисками ТНК в условиях финансовой глобализации;
- 2) выявить изъяны существующих механизмов управления финансовыми рисками ТНК;
- 3) обосновать направления совершенствования механизмов управления финансовыми рисками ТНК на основе инновационных методов;
- 4) обосновать рекомендации по имплементации предложенных направлений совершенствования механизмов управления финансовыми рисками ТНК на микроуровне, национальном и глобальном уровнях;
- 5) разработать предложения по формированию глобальной архитектуры имплементации инновационных методов управления финансовыми рисками ТНК.

Объектом исследования является совокупность экономических отношений, связанных с деятельностью ТНК на глобальном финансовом рынке.

Предметом исследования является совокупность методов управления финансовыми рисками ТНК.

Область исследования диссертации отвечает содержанию п. 8. «Международное движение капитала. Международные инвестиции», п. 12. «Международный бизнес. Деятельность транснациональных компаний реального и финансового сектора», п. 13. «Стратегии участия региональных и корпоративных структур в международном экономическом взаимодействии»

(глобальный, региональный и национальный аспекты) и п. 16. «Мировая финансовая архитектура. Международные валютно-финансовые организации и их роль в регулировании мировой экономики» Паспорта научной специальности 5.2.5. Мировая экономика (экономические науки).

Информационную базу исследования оставляют справочно-статистические и аналитические материалы Международного валютного фонда (далее – МВФ), статистические материалы ряда государственных и международных организаций, статистического агентства Евростат, Всемирной торговой организации (далее – ВТО), Организации экономического сотрудничества и развития (далее – ОЭСР), Конференции ООН по торговле и развитию (далее – ЮНКТАД), статьи в научных изданиях и в глобальной сети Интернет, а также отчеты международных аудиторских компаний, информационно-аналитических порталов, а также отчеты ряда крупных ТНК.

Методология и методы исследования. В роли методологической основы использованы общенаучные принципы познания экономических явлений – диалектический, конкретно-исторический, системный, позволившие рассмотреть изучаемые процессы в развитии, выявить противоречия, соотнести сущностные характеристики и формы их проявления.

В ходе исследования применялись методы логического и сравнительного анализа, группировки и обобщения, аналогии и количественного анализа, исторические методы, диалектические методы, аналитические и прогностические методы.

Научная новизна исследования заключается в решении научной задачи, имеющей важное политическое, социально-экономическое и хозяйственное значение: разработана концептуально новая модель управления финансовыми рисками ТНК, базирующиеся на системе раннего предупреждения финансовых угроз для ТНК, внедрении принципов

риск-ориентированного подхода к оценке качества финансовых активов ТНК и на создании глобальной архитектуры надзора за финансовыми рисками ТНК, позволяющая достичь качественно нового уровня глобальной финансовой стабильности.

Наиболее существенные результаты, определяющие научную новизну исследования, сформулированы в следующих **положениях, выносимых на защиту**:

1) доказано, что существующая система управления финансовыми рисками ТНК не отвечает изменившейся роли ТНК в качестве центров организации движения трансграничных финансовых потоков. Обосновано, что совершенствование системы управления финансовыми рисками ТНК превращается в важный элемент обеспечения глобальной финансовой стабильности (С. 21-34);

2) выявлены изъяны существующей модели управления финансовыми рисками ТНК, состоящие в фрагментарности охвата финансовых рисков ТНК; отсутствии комплексной системы финансовых и экономических индикаторов, позволяющих оценить угрозы для ТНК со стороны финансовых рынков; неадаптированность действующих методов управления финансовыми рисками ТНК к финансовым инновациям и росту внешних вызовов для ТНК; неопределенность глобальной институциональной архитектуры надзора за финансовыми рисками ТНК (С. 51-55);

3) обосновано применение следующих инновационных методов управления финансовыми рисками ТНК: индикаторы раннего предупреждения угроз для ТНК со стороны финансовых рынков; риск-ориентированный подход к оценке качества финансовых активов ТНК; введение лимитов на принятие финансовых рисков ТНК. Доказано, что применение предложенных инновационных методов управления финансовыми рисками ТНК позволит смягчить изъяны существующей модели управления финансовыми рисками и будет способствовать обеспечению глобальной финансовой стабильности (С. 94-98);

4) выработаны рекомендации по имплементации предложенных инновационных методов управления финансовыми рисками ТНК: совершенствование стандартов риск-менеджмента в рамках процедур внутрифирменного контроля за финансовыми рисками; внедрение нового международного стандарта управления финансовыми рисками ТНК; введение института национального регулятора деятельности ТНК на финансовом рынке. Обосновано, что реализация рекомендаций позволит устранить фрагментарность существующей модели управления рисками и адаптировать ее к трансформациям на глобальном финансовом рынке (С. 133-157);

5) обоснованы предложения по формированию глобальной архитектуры надзора за финансовыми рисками ТНК: создание специализированного международного института на базе СФС и Группы 20, отвечающего за соблюдение ТНК международного стандарта управления финансовыми рисками; внедрение ответственности ТНК за несоблюдение международного стандарта управления финансовыми рисками. Доказано, что создание глобальной архитектуры надзора за финансовыми рисками ТНК будет способствовать повышению уровня финансовой стабильности (С. 148-155).

Теоретическая значимость работы заключается в том, что полученные результаты и выводы расширяют систему научных взглядов на эволюцию принципов деятельности ТНК на глобальном финансовом рынке; сформулирован методологический аппарат результативности модели управления финансовыми рисками ТНК; на теоретическом уровне обоснованы подходы к имплементации предложенной инновационной модели управления финансовыми рисками ТНК в целях обеспечения глобальной финансовой стабильности.

Теоретические положения и выводы исследования могут быть использованы для проведения дальнейших прикладных научных исследований в части управления финансовыми рисками ТНК и определения

контура регулирования деятельности ТНК на национальном и глобальном уровнях.

Практическая значимость работы заключается в выработке рекомендаций по совершенствованию внутрифирменной системы риск-менеджмента ТНК; обосновании принципов ответственного управления финансовыми рисками ТНК; разработке методов надзора за финансовыми рисками ТНК на национальном и глобальном уровнях.

Положения исследования используются при разработке учебных материалов по дисциплинам «Мировая экономика», «Регулирование деятельности ТНК в условиях глобализации» и ряда спецкурсов.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность результатов исследования подтверждается использованием в качестве теоретической, методологической и информационной базы научных положений российской и зарубежной современной теории международной экономической интеграции, актуальной нормативно-правовой базы организаций группы Всемирного банка, статистической и аналитической информации, размещенной на официальных сайтах ООН, МВФ, ОЭСР, ЮНКТАД, а также апробацией в установленном порядке выдвинутых положений, выводов и рекомендаций.

Основные положения и результаты исследования докладывались и получили одобрение: на VII Международной научно-практической конференции «Социально-экономическое развитие в эпоху трансформации глобального капитализма: природа, противоречия, перспективы» (Москва, Финансовый университет, 6 марта 2020 г.); на Международной научно-практической конференции «Финансово-экономическая реальность: вызовы и возможности» (Москва, Финансовый университет, 18 декабря 2020 г.); на VII Международной междисциплинарной конференции «Prospects and Key Tendencies of Science in Contemporary World» (г. Мадрид, Испания, Издательство «Интернаука», 24 мая 2021 г.); на II Международной научно-практической конференции «Финансово-экономическая реальность:

вызовы и возможности» (Москва, Финансовый университет, 28 октября 2021 г.); на VI Ежегодной международной научно-практической конференции «Красавинские чтения» (Москва, Финансовый университет, 10 декабря 2021 г.).

Материалы исследования применяются в практической работе ООО «Кэпт Налоги и Консультирование» в рамках оказания консультационных услуг по управлению финансовыми рисками и усовершенствованию системы внутреннего контроля, корпоративного управления, а представленная в диссертации балльно-рейтинговая оценка эффективности системы управления рисками способствует своевременному выявлению рисков неблагоприятной внешней среды.

Выводы и основные положения используются в улучшении работы Агентства Республики Казахстан по финансовому мониторингу при разработке мер повышения устойчивости субъектов финансового мониторинга и способствуют эффективной реализации мер по прогнозированию наступления рискового события и принятию мер к исключению или снижению его отрицательных последствий.

Материалы исследования используются Департаментом мировых финансов Факультета международных экономических отношений Финансового университета в преподавании учебных дисциплин «Международный опыт финансирования и регулирования деятельности корпораций», «Мировые финансы» и «Международный финансовый рынок».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения и результаты исследования опубликованы в 8 публикациях общим объемом 4,5 п.л. (авторский объем – 2,95 п.л.), в том числе 5 работ общим объемом 3,2 п.л. (авторский объем – 1,85 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации определены целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 238 наименований, и 6 приложений. Текст диссертации изложен на 217 страницах, содержит 21 рисунок, 72 таблицы и 16 формул.

Глава 1

Теоретико-методологические подходы к управлению финансовыми рисками ТНК в условиях финансовой глобализации

1.1 Роль ТНК в формировании трансграничных денежных и финансовых потоков в условиях финансовой глобализации

Транснациональные корпорации представляют собой важнейший субъект современного мирового экономического, политического, социального и финансового пространства. Обладая значительными финансовыми, научно-производственными, технологическими ресурсами и оказывая влияние на объемы инвестиций, налоговых поступлений в бюджеты государств, уровень занятости и доходов населения в странах присутствия, ТНК становятся одними из важнейших игроков на национальном и на международном финансовом рынках. По масштабам экспансии на рынках развивающихся стран и объему финансовых ресурсов ТНК способны конкурировать с национальными государствами и в определенной степени вынуждать принимающие страны согласовывать национальные интересы с экономическими интересами ТНК.

Термин «транснациональная компания» возник в научном сообществе в 1970-е гг. в результате инициативы, выдвинутой организацией развивающихся стран «Группы 77», по обозначению корпораций промышленно-развитых стран - «транснациональными» и корпораций развивающихся стран – «многонациональными». Производственная деятельность ТНК сконцентрирована преимущественно в развивающихся странах, в то время как источник происхождения капитала (штаб-квартира) как правило находится в развитой стране. Таким образом, изначально источник капитала ТНК - мононациональный. В то же время направления использования капитала ТНК

локализованы в нескольких государствах, что и определило возникновения термина «многонациональные» [90]. В то же время, в 1970-е годы научное сообщество выделило особую роль ТНК в формировании глобального капитала и влияние корпораций на хозяйственные и финансовые процессы мировой экономики [56].

В традиционном представлении ТНК рассматривались в качестве фирм, чьи филиалы находились не менее чем в двух странах. Представленное определение было неоднократно раскритиковано. По мнению многих исследователей, о ТНК можно говорить только тогда, когда мощности предприятия находятся не менее чем в 6 государствах [38]. До настоящего времени общепризнанного термина для ТНК не выработано.

По утверждению Р.О. Фатхуллина, ТНК представляется в качестве единой экономической структуры, в которую входят юридические лица, создание и функционирование которых происходит не менее чем в двух странах, где действуют различные национальные законы. Головная компания принимает управленческие решения, которые обеспечивают экономическое единство структурных элементов [112].

Собственное представление о ТНК было выражено Г.М. Вельяминовым. Он понимал под ТНК многонациональные предприятия, не имеющие зависимости от того государства, в котором состоялось их происхождение и той формы собственности, которая им присуща. Такие предприятия должны быть представлены не менее чем в двух государствах и функционировать на основе системы принимаемых решений, обеспечивающих согласованность политики и общей стратегии [24].

О ТНК говорил и В.Г. Витцтум, который признавал в их качестве предприятия, владеющие организациями, действующими вне пределов той страны, где они находятся и осуществляющие контроль за ними [26].

В современном экономическом словаре Шапкина И.Н. указывается, что под определением транснациональных компаний понимаются международные национальные тресты и концерны, обладающие активами за

рубежом и контролирующие производство и другие сферы экономики как в национальном, так и мировом масштабе [26].

Из определения, представленного ОЭСР следует, что ТНК могут быть представлены в виде компаний, имеющих частную, государственную или смешанную форму собственности, находящихся в разных странах. За одной или несколькими компаниями закрепляется возможность проявления более значительного влияния на ту деятельность, которая реализуется другими субъектами, включая информационный и ресурсный обмен [211].

ЮНКТАД определяет ТНК как предприятие, объединяющим юридические лица, представленные в любой организационно-правовой форме и осуществляющие любые виды деятельности на территории не менее двух стран, что выражается в наличии у них общей стратегии и политики, определяемой в одном или нескольких центрах принятия решений [149].

По мнению ООН, под транснациональными корпорациями следует понимать те компании, которые находятся в двух или более странах и управляют своими филиалами из единого центра [149].

Исследователи выделяют следующие признаки отнесения корпораций к транснациональным [35]:

- 1) выпускаемая продукция или оказываемые услуги реализуются более чем в одной стране. При этом, величина продаж, осуществляемых в форме экспорта, как правило составляет не менее 25%;
- 2) компания имеет дочерние предприятия и (или) филиалы, расположенные за пределами страны происхождения;
- 3) корпоративная собственность распределена между резидентами различных стран в форме долевого участия, что обеспечивает контроль над экономической деятельностью дочерней компании и предоставляемыми ТНК инвестициями;
- 4) состав персонала многонационален [33].

Представленные определения базируются в основном на формальных критериях отнесения компаний к транснациональным, при этом в меньшей

степени учитывается создание в рамках ТНК единого производственного комплекса с централизованной системой принятия решений, в том числе в сфере организации финансовых потоков и проведения операций на глобальных рынках.

Это дало возможность расширить определение ТНК, представив его в следующем виде. ТНК (мультинациональная компания) – это особый субъект хозяйства, осуществляющий деятельность в двух или более юрисдикциях, связанных отношениями собственности или иным механизмом контроля головной компании над связанными зарубежными структурами, в целях максимизации прибыли посредством оптимизации трансграничного размещения факторов производства, ресурсов, налогообложения, правовой среды, при этом ключевые инвестиционные финансовые решения, определение стратегии развития компании, основные научные и технологические разработки концентрируются в стране происхождения ТНК (головной компании ТНК), в то время как производство, сбыт продукции осуществляется в странах расположения связанных структур ТНК.

По данным за 2020 год, вклад ТНК составил порядка одной трети от мирового ВВП, из которых большая часть представлена производством в стране происхождения ТНК. На ТНК приходится более половины мирового экспорта, в составе которого доминирует экспорт в страны расположения иностранных филиалов ТНК) [118]. Статистические данные подтверждают значимость масштабов деятельности иностранных филиалов ТНК, на долю которых приходится основной объем мирового производства. Наибольший объем производства филиалов ТНК осуществляется небольшой группой компаний с головными офисами, зарегистрированными в США, Великобритании, Франции, Германии, Японии, Нидерландах и Швейцарии [191].

Согласно докладу ЮНКТАД, по состоянию на 2021 г. в мире насчитывалось 34 226 международных транснациональных компаний [128].

Согласно данным ОЭСР, 500 крупнейших ТНК мира владели 112 305 филиалами по состоянию на 2020 г.

Наибольшее количество ТНК и их филиалов функционирует в юрисдикции развитых стран, таких как США (42,7%), Франция (9,67%), Германия (8,7%), Великобритании (8,5%), Канады (3,5%), Япония (3,5%), Китай (3,3%), Швейцария (3,0%), Нидерланды (2,2%), Ирландия (2,1%), Испания (1,8%), другие (11%). На Российскую Федерацию приходится 0,6% крупнейших мировых ТНК и их филиалов [191].

Газета Forbes Global 2000 ежегодно публикует рейтинг крупнейших публичных компаний мира в таблице 1. Рейтинг основан на сочетании четырех показателей: объем продаж, прибыли, активов и величина рыночной стоимости.

Таблица 1 - Крупнейшие компании мира в 2021 г.

В миллиардах долларов США

Название компании	Отрасль экономики	Страна	Продажи	Прибыль	Активы	Рыночная стоимость
1	2	3	4	5	6	7
Berkshire Hathaway	Финансовые услуги	США	245,5	42,5	873,7	624,4
Saudi Arabian Oil Company (Saudi Aramco)	Добыча полезных ископаемых	Саудовская Аравия	229,7	49,3	510,3	1 897,2
Apple	Технологии и девайсы	США	294,0	63,9	354,1	2 252,3
Ping An Insurance Group	Страхование	Китай	169,1	20,8	1,453,8	211,2
Amazon	Электронная коммерция	США	386,1	21,3	321,2	1 711,8
Samsung Electronics	Технологии и девайсы	Южная Корея	200,7	22,1	348,2	510,5
Toyota Motor	Автомобили	Япония	249,4	14,3	561,9	219,2
Alphabet	Технологии	США	182,4	40,3	319,6	1 538,9
Microsoft	Технологии	США	153,3	51,3	304,1	1 966,6
Volkswagen Group	Автомобили	Германия	254,1	9,5	646,4	147,2

Продолжение таблицы 1

1	2	3	4	5	6	7
Walmart	Оптовая и розничная торговля	США	559,2	13,5	252,5	396,1
Verizon Communications	Телекоммуникации	США	128,3	17,8	316,5	241,3
UnitedHealth Group	Медицинское страхование	США	262,9	16,9	205,2	369,6
Alibaba Group	Интернет-коммерция	Китай	93,8	23,3	250,1	657,5
Allianz	Страхование	Германия	129,9	7,8	1 357,5	108,0
Comcast	Телекоммуникации	США	103,6	10,5	273,9	252,4
Tencent Holdings	Финансовые услуги	Китай	70,0	23,3	203,9	773,8
China Mobile	Телекоммуникации	Гонконг	111,3	15,6	264,2	134,9
Johnson & Johnson	Здравоохранение	США	82,6	14,7	174,9	427,1
Sony	Электронная коммерция	Япония	79,9	10,1	250,7	137,3

Источник: составлено автором на основании [207].

Лидером в этом рейтинге в 2021 году стала американская холдинговая компания Berkshire Hathaway. Рейтинг самых капитализированных российских компаний занял «Газпром» с капитализацией в 104 млрд долларов США [207].

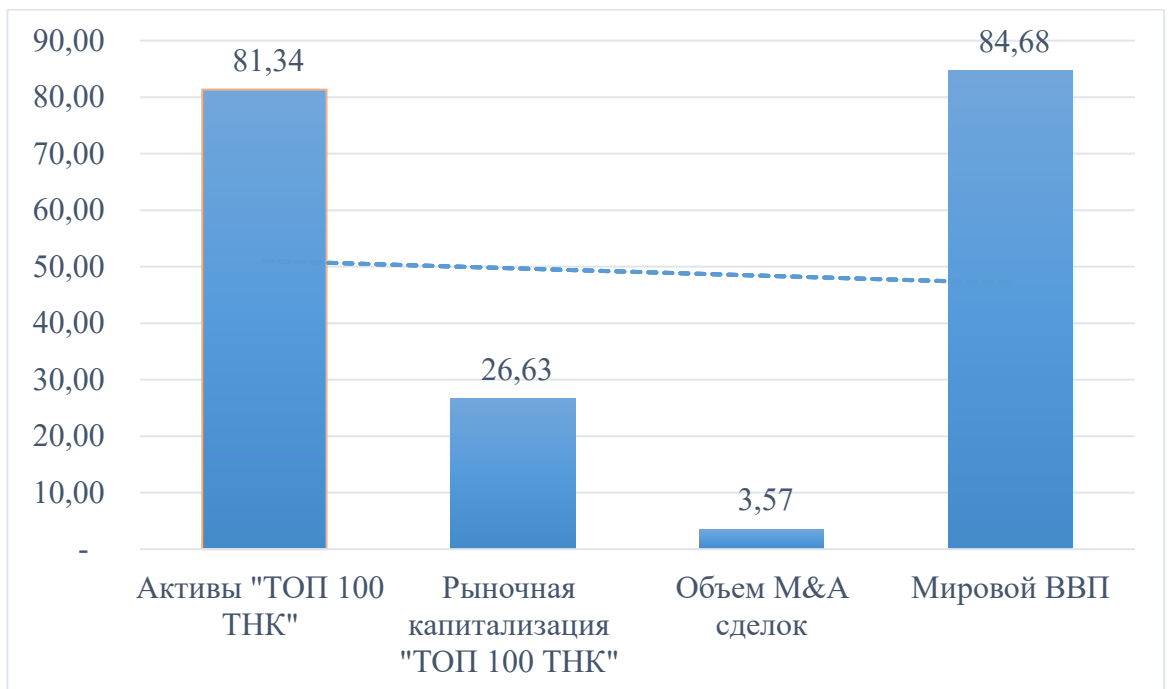
Деятельность ТНК отличается высоким уровнем концентрации и централизации капитала. Согласно исследованиям ученых Федерального технологического института Швейцарии, структура сети контроля крупнейших ТНК оказывает влияние на мировую рыночную конкуренцию и глобальную финансовую стабильность [228].

В рамках исследования авторы взяли за основу выборку из связей и структуры владения акций 43 060 субъектов ТНК, полученных из реестра компаний по данным базы Orbis. Применяв аппарат математических вычислений, авторы пришли к выводу, что собственность $\frac{3}{4}$ доли компаний сконцентрирована у $\frac{1}{4}$ компонент выборки. Иными словами, ТНК представляют собой группу корпораций, тесно интегрированных между собой и совокупно владеющих большинством акций друг друга.

Исследователи выделяют около двух тысяч наиболее крупных ТНК, из них около 100 составляют ядро мирохозяйственной системы. По данным за 2020 г. рыночная капитализация «ТОП 100 ТНК» на рисунке 1, достигла 1/3 от мирового ВВП, совокупные активы эквивалентны мировому ВВП, при этом годовой объем сделок M&A крупнейших ТНК составляет около 3,57 триллионов долларов США, что, согласно данным отчета World Investment Report, достигает около трети совокупного объема сделок на рынке прямых инвестиций [238].

Среди крупнейших промышленных ТНК мира преобладали компании следующих секторов: ритейл, добыча полезных ископаемых, производство автомобилей, товаров индивидуального потребления: Walmart, Toyota, PetroChina, Volkswagen Group, Nestle, Procter&Gamble [218].

Уровень концентрации активов и занятости, приходящиеся на 100 крупнейших ТНК, исходя из видов осуществляемой ими деятельности, представлены на рисунке 2.



Источник: составлено автором по данным [207; 237].

Рисунок 1 – Влияние 100 крупнейших ТНК на мировую экономику за 2020 год, в триллионах долларов США



Источник: составлено автором по данным [238].

Рисунок 2 – Структура мировых активов и занятости, приходящаяся на 100 крупнейших ТНК по видам деятельности, в процентах

Как следует из рисунка 2, наибольший уровень концентрации активов характерен для автомобильной, нефтегазовой, телекоммуникационной и электротехнической промышленности. Несмотря на то, что ТНК исторически формировались в промышленном сегменте, в настоящее время основная часть «ядра» ТНК представлена компаниями финансового сектора, оказывающими банковские, финансовые, страховые услуги и иные услуги финансового посредничества. Повышение роли транснациональных корпоративных структур на финансовых рынках обусловлено возможностью использования конкурентных преимуществ за счет привлечения и размещения финансового капитала на территории различных государств.

Доминирование операций ТНК на глобальном финансовом рынке тесно связано с тенденцией финансовой глобализации, под которой следует понимать высокую степень интернационализации финансово-банковской деятельности, которая является следствием увеличения потоков трансграничного движения капитала и формирования общего международного финансового рынка [23]. Одним из проявлений финансовой глобализации выступает усиление позиций на мировом финансовом рынке ТНК и ТНБ [70]. ТНК финансового сектора, предоставляющие услуги по кредитованию бизнеса и организации денежных расчетов в международном масштабе, выделяют в отдельную разновидность – транснациональные банки (далее – ТНБ). ТНБ играют исключительно важную роль в организации движения глобального финансового капитала.

Согласно определению ЮНКТАД, под ТНБ следует понимать те банки, которые осуществляют некоторые или все свои операции через представительства, расположенные за пределами страны, в которой они зарегистрированы [234]. Доктор экономических наук Р.К. Щенин ТНБ определяет крупный банк, достигший уровня централизации и концентрации капитала в мире, который посредством соединения с промышленным капиталом ТНК предполагает его реальное участие в экономическом разделении мирового рынка ссудного капитала и финансово-кредитных услуг [47].

По мнению Е.А. Шутаева и В.В. Побирченко, основной характеристикой ТНБ является наличие широкой институализированной сети иностранных филиалов и осуществление деятельности в нескольких странах. Наиболее важными показателями, характеризующими деятельность ТНБ, авторы выделяют долю получаемой прибыли от введения международной деятельности, а также долю зарубежных активов и пассивов [104].

Крупнейшие ТНБ мира сконцентрированы в трех главных финансовых центрах: США, Япония и Западная Европа. Тем не менее в последнее десятилетие значительно возросла роль ТНБ Китая. Среди крупнейших ТНБ

выделяют Промышленный и Коммерческий Банк Китая, Китайский строительный банк, JP Morgan Chase, Банк Америки, Citigroup, Wells Fargo, Банковскую корпорацию Гонконга и Шанхая [232].

Отличительной особенностью финансовой глобализации является усиленное взаимодействие и сотрудничество ТНБ и ТНК по следующим направлениям:

1) ТНБ выступает главным и крупнейшим посредником между ТНК, так как через ТНБ проходят международные финансовые потоки, обслуживающие производственную деятельность ТНК;

2) ТНБ являются одним из главных субъектов движения глобального финансового капитала, осуществляя предоставление ресурсов в форме прямых, портфельных инвестиций, а также ссуд и займов;

3) ТНБ являются опорными пунктами аккумуляции глобальных сбережений [190].

Вместе с тем характер взаимодействия ТНК и ТНБ имеет противоречивый характер. С одной стороны, результатом транснационализации движения капитала выступает тесное переплетение интересов и деятельности ТНК и ТНБ, а также создание их альянсов.

В настоящее время дальнейшее развитие получила модель перекрестного владения акциями, в соответствии с которой ТНБ, участвуя в финансировании сделок слияния и поглощения, получают во владение часть акций ТНК.

ТНБ активно участвуют в деятельности ТНК через выпуск акций, биржевые сделки, купли-продажи долей участия в уставном капитале ТНК, при этом деятельность ТНБ, как и собственность таких ТНК также географически диверсифицированы.

Известные американские исследователи Р. Барнет и Р. Мюллер отмечали тесное переплетение интересов в собственности и управлении между, а также единство целей крупнейших ТНК и ТНБ [113]. Кроме того, крупные банки все чаще стремятся развивать собственные экосистемы услуг

и производства продукции, «заходя на территорию» традиционных ТНК, в то время как производственные ТНК осваивают нишу финансового посредничества [73].

К исследованию деятельности ТНК и ТНБ обращался еще Р. Гильфердинг. Согласно теории финансового капитала, ТНБ за счет участия в долгосрочном финансировании ТНК, способны занимать доминирующие позиции в их управлении. В свою очередь ТНК, заинтересованные в привлечении дополнительных финансовых средств для развития бизнеса, нуждаются в привлечении кредитных ресурсов ТНБ. При этом, располагая капиталом преимущественно в натурально-вещественной форме, ТНК могут попасть в экономическую зависимость от ТНБ, капитал которых представлен в более ликвидной денежной форме [27].

Усиленное взаимодействие и сотрудничество ТНК и ТНБ достигает своего апогея в условиях финансовой глобализации. ТНК, действующие в традиционных отраслях хозяйства, из преимущественно производственных комплексов многонационального характера превращаются в активных участников финансового рынка, которые наряду с ТНБ обладают значимыми по объему иностранными финансовыми активами и обязательствами, и оказывают существенное влияние на конъюнктуру глобального финансового рынка.

В таблице 2 приведен рейтинг ТОП-10 стран по наибольшему объему совокупных активов ТНК и ТНБ на основании данных 2000 крупнейших публичных компаний мира.

Таблица 2 – Рейтинг стран по объему совокупных активов ТНК и ТНБ в 2021 г.

В миллиардах долларов США

Страна	Совокупные активы ТНК	Количество ТНК	Совокупные активы ТНБ	Количество ТНБ
1	2	3	4	5
США	36,369	571	15,39	19
Китай	15,172	248	31,041	43
Япония	22,798	190	2,283	25
Великобритания	7,594	63	6,02	3
Франция	9,137	52	3,045	1
Канада	3,036	50	5,222	6

Продолжение таблицы 2

1	2	3	4	5
Германия	5,537	50	2,369	4
Южная Корея	5,114	61	333	1
Италия	4,971	22	39	1
Испания	3,806	18	728	3

Источник: составлено автором на основании [207].

На современном этапе финансовой глобализации сложно разделить финансовые операции ТНК от финансовых операций, обслуживающих их ТНБ. ТНБ выступают в роли платежных агентов ТНК на рынке, с помощью которых ТНК проводят весь комплекс финансовых транзакций. Более того, современная ТНК имеет свои дилинговые подразделения для проведения транзакций на международном рынке, а также осуществляет сделки и расчеты по ним через банковские счета.

Проведен анализ этапов усиления финансового вектора деятельности ТНК, представленный в таблице 3.

Таблица 3 – Этапы усиления финансовой трансформации деятельности ТНК

Этап развития ТНК	Описание этапа	Формы хозяйствования	Влияние ТНК на глобальный финансовый рынок
1	2	3	4
I этап	Хозяйственная деятельность ведется в основном в стране происхождения. Деятельность за пределами страны происхождения оказывает незначительное влияние на положение компании	Экспорт	Формирование первых картельных структур в экономике, развитие добычи сырья. Финансовые операции носят локальный характер, представлены в основном сделками слияний и поглощений
II этап	Осуществление большого количества слияний компаний. Деятельность за пределами страны происхождения приобретает относительную автономность от центра. Организационная структура приобретает форму международной	Производство за рубежом	Развитие промышленного производства. Отмечается высокая степень политического влияния ТНК на государства. Финансовые транзакции представлены трансграничным движением ссуд и займов, приобретением участия в зарубежных структурах

Продолжение таблицы 3

1	2	3	4
III этап	Деятельность на внешних рынках становится приоритетной. Центральными задачами являются: - обеспечение производства на базе иностранного сырья; - размещение производств в странах с низкими издержками; - диверсификация производственно-торговой и финансовой деятельности	Закрепление сети филиалов, слияния и поглощения с конкурентами	Современный этап характеризуется высокой степенью интернационализации капитала ТНК и развитием широкой сети филиалом. Финансовые операции ТНК представлены на всех сегментах глобального финансового рынка, а уровень транснационализации 100 крупнейших составляет 61,3%, по данным ЮНКТАД [291]. Финансовые транзакции ТНК нацелены на получение дохода и приобретение эффективного влияния на управление в подконтрольных компаниях

Источник: составлено автором по данным [33].

Как следует из представленной таблицы 3, именно для III этапа характерно приобретение финансовыми операциями ТНК значительного влияния на глобальный финансовый рынок

Наличие масштабных финансовых активов и обязательств на балансах мультинациональных компаний, а также тенденция сращивания их капиталов с капиталом ТНБ обуславливают постепенное сближение методов управления финансовыми рисками в ТНБ и в ТНК. Однако несмотря на то, что ТНК активно используют международные стандарты управления рисками, в отличие от ТНБ, они остаются неподконтрольными глобальным и национальным регуляторам. Если риски ТНБ признаются общественно значимыми с точки зрения возможной потери средств, привлеченных от клиентов - физических и юридических лиц, а также с точки зрения угроз для финансовой стабильности, что обуславливает особую форму санкционированного государством регулирования финансовых рисков банков (банковский надзор), то деятельность ТНК остается вне поля зрения монетарных регуляторов вследствие презумпции того, что риски, характерные

для ТНК, достаточно эффективно могут управляться на уровне стандартных внутренних процедур, используемых в бизнесе (формирование фондов, хеджирование, использование балансовых методов управления рисками и др.).

В результате вне регуляторного поля остается пласт финансовых операций ТНК, оказывающих значимое влияние на глобальный финансовый рынок и несущих в себе системные риски для финансовой стабильности.

Под финансовой стабильностью понимается состояние мировой финансовой системы, при котором ТНК устойчивы к различным вызовам мировой экономики и способны нормально функционировать в условиях усиления турбулентности на глобальном финансовом рынке.

Выпадение из регуляторного контура масштабных операций с финансовыми активами и обязательствами ТНК фактически отдаёт значимые для стабильности глобального финансового рынка решения на усмотрение ТНК. Подобные решения зачастую принимаются без учета системной значимости операций ТНК для стабильности финансового рынка.

Как показывает практика последних десятилетий, решения собственников ТНК часто создают неоправданные финансовые риски и нередко приводят к резонансным для глобального финансового рынка банкротствам крупных ТНК, в частности Enron (2002 г.), WorldCom (2003 г.), Lehman Brothers (2008 г.), General Motors (2008 г.), Hertz Global Holdings (2020 г.), Frontier Communications (2020 г.) и т.д.

Выдвинута гипотеза, что финансовые операции ТНК на современном глобальном рынке, выпадая из регуляторного контура контроля за финансовыми рисками, представляют угрозу для финансовой стабильности и требуют дополнительных рычагов регулирования, адекватных характеру глобальных финансовых вызовов. В их числе - концептуально новые подходы к системе управления финансовыми рисками ТНК, базирующиеся на инновационных методах. Обоснование данной гипотезы строится по линии исследования механизмов принятия решений ТНК на финансовых рынках и

по линии подтверждения значимости операций ТНК для глобального финансового рынка.

На основе проведенного исследования сделан вывод о сохраняющейся тенденции сращивания банковского и промышленного капитала ТНК и ТНБ и об усилении на этой основе позиций финансовой олигархии, которые часто идут вразрез с глобальными интересами – поддержание финансовой стабильности. Такие решения вовлекают ТНК в операции с необоснованно высокими финансовыми рисками, которые являются непрофильными для ТНК в силу преимущественно производственной направленности их деятельности компаний. Примерами рискованных решений, принятых ТНК, являются чрезмерное привлечение долгового заимствования для финансирования высоко рискованных инвестиционных проектов, вовлечение в спекулятивные операции на финансовых рынках, в том числе в операции с производными и сложными инструментами, «размывание» налогооблагаемой прибыли, офшоризация бизнеса.

Для оценки масштабов финансовых операций, связанных с деятельностью ТНК, проанализированы основные сегменты глобального финансового рынка, на которых оперируют мультинациональные компании. На рынке прямых инвестиций операции ТНК совершаются в основном в форме сделок слияний и поглощений капитала, целью которых является закрепление контроля над иностранными компаниями и их последующее включение в международную сеть ТНК.

В таблице 4 представлены основные теории, обуславливающие осуществление прямых инвестиций ТНК.

Таблица 4 – Мотивы прямых инвестиций, осуществляемых ТНК

Модель	Авторы	Характеристика
1	2	3
Модель монополистических преимуществ	Стивен Хаймер (1939-1974), Чарльз Киндлбергер (1910-2003)	Иностранный инвестор обладает меньшим объемом информации о зарубежном рынке, нежели местные инвесторы, поэтому стремится использовать монополистические преимущества в форме оригинальной продукции, технологий, капитала и дешевого кредита, передового опыта

Продолжение таблицы 4

1	2	3
Модель территориального развития ТНК	Канаме Акамацу, Киеси Кодзима и Итиро Озава	Причина ПИИ состоит изначально в желании инвестора сократить издержки на производство, транспортировку товара, таможенные пошлины. В результате использования преимуществ местной экономики, регион может стать для инвестора преимущественным с т.з. зрения доходности
Модель интернализации	Питер Бакли, Марк Кэссон, Алан Рагмэн	Движение капитала есть ни что иное как внутрифирменные операции крупных ТНК, регулируемые их руководителями. Движение капитала состоит в финансировании ТНК собственных филиалов за рубежом под видом формально международных операций

Источник: составлено автором на основании [57].

Согласно Руководству по платежному балансу, под прямыми иностранными инвестициями понимают инвестиции, которые возникают, когда резидент одной страны приобретает контроль или значительное влияние на управление предприятием, которое является резидентом в другой стране [40]. Помимо долгосрочных отношений, ППИ предполагают значительную степень влияния инвестора на объект инвестирования, что отличает ППИ от иных, не прямых форм инвестирования, например, портфельных инвестиций [238]. Прямые инвестиции являются сравнительно более рискованной формой инвестирования, которые подвержены кризисным явлениям и нестабильности на финансовых рынках, ухудшению экономических отношений между различными странами, рискам нарушению глобальных производственных цепочек, усилением политической нестабильности и торгового протекционизма [94].

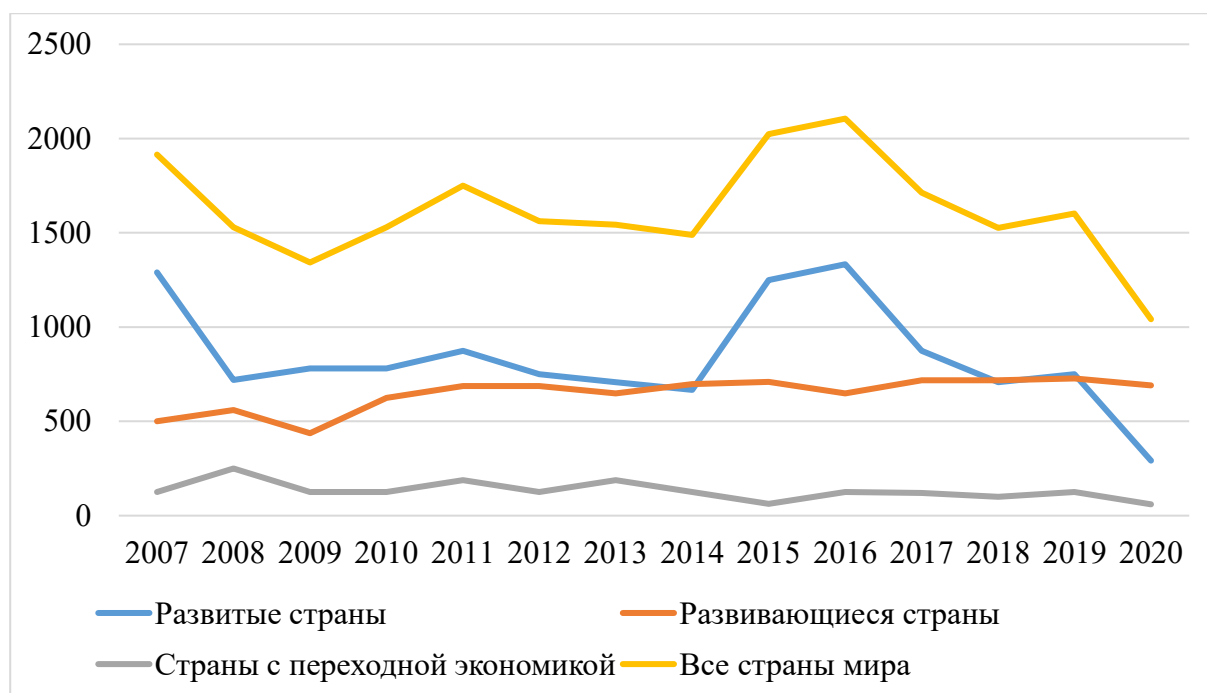
Развитие фондовых рынков способствует развитию процесса слияний и поглощений капитала компаний (M&A), который, в свою очередь, в XX в., послужил одной из причин монополизации рынков экономики в США и Европе. Сделки M&A являются основным фактором роста капитализации ТНК. Первые M&A сделки были зафиксированы в 1879 – 1904 гг., преимущественно в производственных отраслях экономики (нефтепереработка, производство трубопроводов, добыча алмазов,

производство табачной продукции), в которых после концентрации капитала появлялись доминирующие компании, что ознаменовало эпоху монополий и ТНК-гигантов. В течение периода 1895-1904 гг. произошло 3 012 слияний и поглощений, после чего общая стоимость данных хозяйственных субъектов достигла 6,91 млрд долларов США.

В 1880-1890 гг. активное развитие показали Нью-Йоркская фондовая биржа и появление высокодоходных и высоко рискованных долговых инструментов, которые обеспечили базу для крупных эмиссий акций, необходимых для осуществления объединений через покупку доминирующей доли акций и выкуп долговых обязательств. Вплоть до 90-х годов 20 века рынок слияний и поглощений развивался волнообразно с выраженными периодами активности и спада на фоне экономического роста и рецессий. Во второй половине 90-х годов XX века в связи с глобальными изменениями (образование ЕС, глобализация экономики, введение единой европейской валюты) стали формироваться крупнейшие промышленные, торговые и финансовые корпорации путем слияния множества ТНК. Стимулом слияния для ТНК стало снижение затрат на получение доступа к информационно-технологическим достижениям и на телекоммуникационные услуги [72].

По состоянию на сентябрь 2021 г. рынок M&A достиг 3,9 трлн долларов США [127]. Причем основная доля сделок слияний и поглощений приходится на ТНК. В последние годы около одной трети потоков ПИИ в развивающиеся страны приходится на M&A сделки. Большая часть M&A сделок приходится на Латинскую Америку и Восточную Европу [96].

Пандемия коронавируса привела к резкому падению мировых ПИИ в 2020 и 2021 гг. Так, например, объем глобальных ПИИ в 2020 году составила 1 трлн долларов США., что меньше на 35% по сравнению с предыдущим периодом [149]. На рисунке 3 отражено, что в среднем около половины объема ПИИ направляются на формирующиеся рынки и около 43% – в развитые страны [149].



Источник: составлено автором по данным [149].

Рисунок 3 – Приток прямых иностранных инвестиций в мире и по группам стран в 2007–2020 гг., в миллиардах долларов США

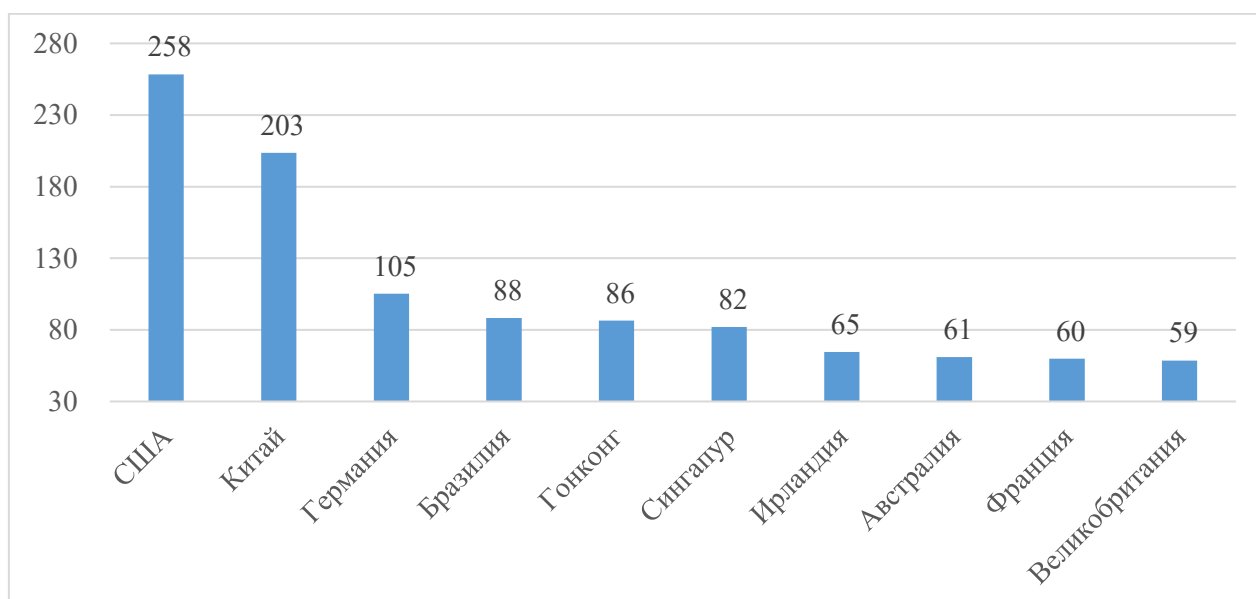
Согласно рисунку 3, основной объем накопленных прямых инвестиций осуществляется между ТНК и их филиалами, расположенными в развитых странах. Тем не менее, ежегодный объем ПИИ в развитые страны планомерно сокращается. К примеру, ПИИ в 2020 г. между развитыми странами сократились на 58% относительно показателей, зафиксированных в 2019 г. При этом, в странах с развивающейся экономикой падение объема ПИИ составило 8% в 2020 году, а в азиатских странах был зафиксирован прирост ПИИ на 4%, и на него пришлась половина мировых ПИИ. В число основных стран-лидеров по привлечению ПИИ ТНК входят такие страны Азиатско-Тихоокеанского региона как Гонконг, Китай, Сингапур, Вьетнам, Индонезия, Южная Корея, а в числе крупнейших прямых инвесторов являются Япония, Гонконг, КНР, Южная Корея, Тайвань, Сингапур и Таиланд [149].

Таким образом, в последние годы на международном рынке ПИИ наметилась тенденция увеличения операций прямого инвестирования в развивающиеся страны, в особенности, в страны Юго-Восточной Азии и Азиатско-Тихоокеанского, которые оказывают весомое влияние на структуру и распределение ПИИ в мире и являются привлекательным регионом в

качестве объекта инвестирования. Отраслевая структура инвестиций ТНК достаточно диверсифицирована и сбалансирована: в ней преобладают строительство, машиностроение, добыча и переработка углеводородов [131].

Международный рынок портфельных инвестиций используется ТНК преимущественно для прибыльного помещения капитала и привлечения заемных ресурсов в форме обращающихся долговых инструментов. Под портфельными инвестициями, согласно Руководству по платежному балансу (далее – РПБб), понимаются трансграничные операции, которые связаны с долговыми ценными бумагами или ценными бумагами, обеспечивающими участие в капитале, за исключением тех, которые включаются в резервные активы или прямые инвестиции [40]. На рынке портфельного инвестиций ТНК уступают место крупным институциональным инвесторам, таким как страховые организации, пенсионные фонды, паевые инвестиционные фонды..

На рисунке 4 приведены сравнительные статистические данные Всемирного банка по объему прямых иностранных инвестиций корпораций по странам в 2019 г. Наибольших приток прямых иностранных инвестиций в 2019 г. наблюдается в странах США и Китая, объем которых составил 258 млрд долларов США и 203 млрд долларов США.



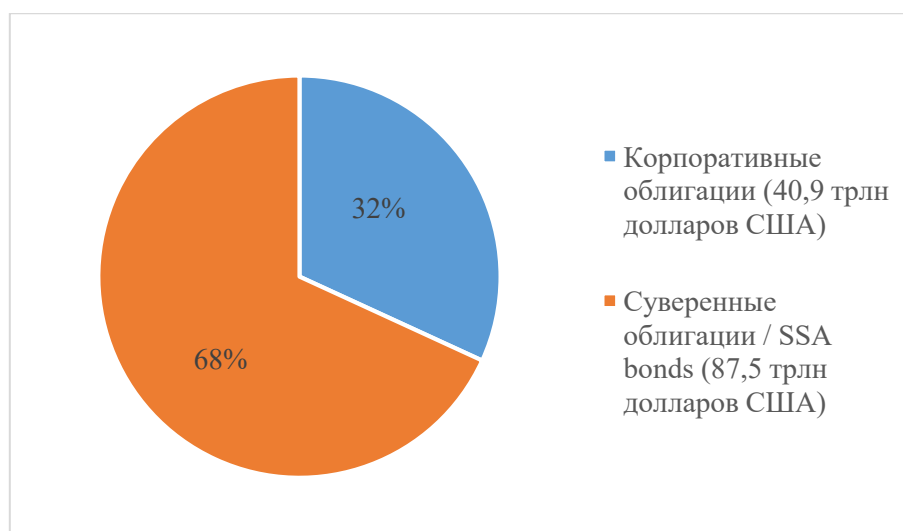
Источник: составлено автором по данным [237].

Рисунок 4 – Объем прямых иностранных инвестиций корпораций по странам в 2019 году, в миллиардах долларов США

Исходя из структуры инвестиций ТНК на глобальном финансовом рынке с доминированием прямых инвестиций следует вывод о повышенных финансовых рисках, присущих структуре капитала ТНК. Крупнейшие ТНК занимают доминирующее положение на глобальном рынке и контролируют значительную долю мировых финансовых активов, при этом их деятельность не всегда подконтрольна государственным институтам, что создает угрозы для устойчивости мировой финансовой системы. Рост объема сделок слияний и поглощений приводит к увеличению концентрации и централизации капитала в руках немногочисленной олигархии. Финансовая олигархия, по сути, управляет финансовым капиталом ТНК в корпоративных и личных интересах, которые не всегда совпадают с общественными интересами, и при этом основные решения ТНК принимаются на уровне отдельной группы, носящие общественный характер и содержащие в себе угрозу мировому финансовому сообществу.

По данным международной ассоциации рынков капитала, общий объем мирового рынка облигаций в 2020 году составил порядка 128,3 трлн долларов США, среди которого доля корпоративных облигаций ТНК составляет около 40,9 трлн долларов США (1/3), что свидетельствует о весомой роли ТНК на глобальном рынке внешних облигационных заимствований, как показано на рисунке 5.

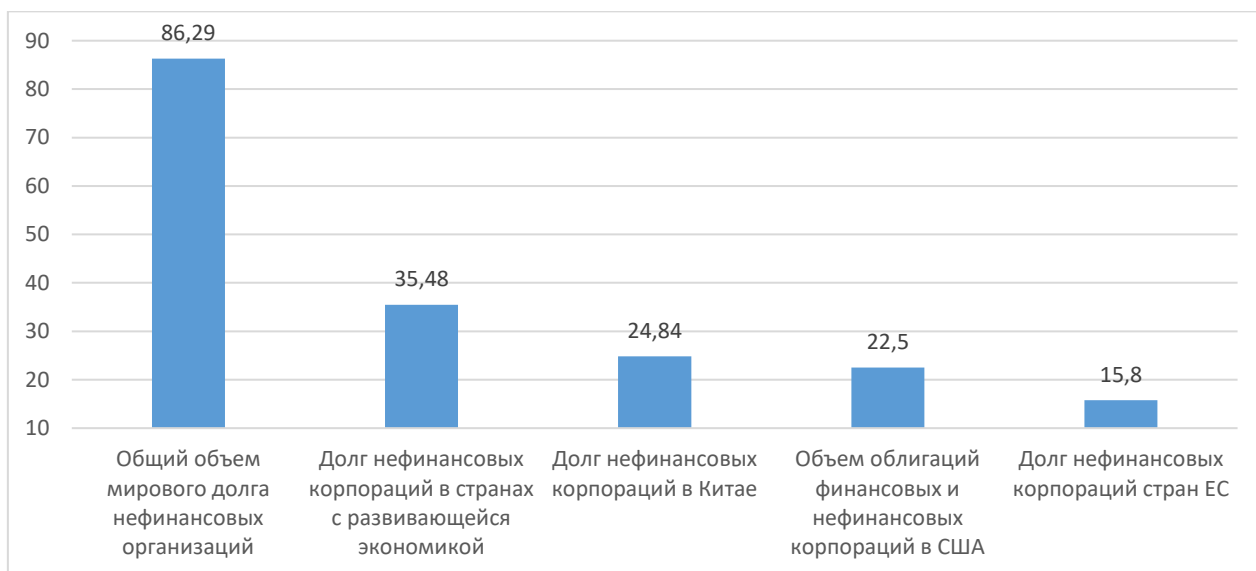
На мировом рынке корпоративных облигаций лидирующие позиции занимают финансовые корпорации США (10,9 трлн долларов США) и Китая (7,4 трлн долларов США), что вместе составляет примерно 45% всего мирового рынка корпоративных облигаций. При этом доля корпоративных облигаций, выпущенных финансовыми учреждениями, составляет 53%, или 21,5 трлн долларов США [208].



Источник: составлено автором по данным [208].

Рисунок 5 – Общий объем мирового рынка облигаций в 2020 году

На международном рынке ссудного капитала ТНК выступают также преимущественно в форме заемщиков капитала. Объем вовлечения ТНК в сделки на международном кредитном рынке в 2021 г. составил 86,29 трлн долларов США, или около 30% совокупного объема международного кредита, как показано на рисунке 6.



Источник: составлено автором по данным [197].

Рисунок 6 – Общий объем мирового долга нефинансовых организаций в 2021 году, в триллионах долларов США

Как видно из рисунка 6, объем выпущенных облигаций финансовыми и нефинансовыми компаниями в США в 2021 году составляет 22,5 трлн долларов США, совокупный долг нефинансовых корпораций за

аналогичный период в странах ЕС достиг 15,8 трлн долларов США, в странах с развивающейся экономикой - 35,48 трлн долларов США, а в Китае пробил отметку в 24,84 триллионов долларов США [197].

Таким образом, операции ТНК на международном финансовом рынке представляют значимый кластер, объем которого сопоставим с объемом операций ТНБ. Более того, в условиях глобализации постепенно возрастает роль ТНК в концентрации мирового финансового капитала и формировании трансграничных потоков капитала. Занимая важное положение на глобальном финансовом рынке и контролируя значительную долю мировых финансовых ресурсов, ТНК практически выпадают из поля зрения регуляторов, что создает угрозы для глобальной финансовой стабильности и, в свою очередь, требует разработки инновационных подходов к системе управления финансовыми рисками ТНК в ответ на глобальные финансовые вызовы.

Обосновано, что новая парадигма управления финансовыми рисками ТНК будет способствовать обеспечению финансовой стабильности на новом качественном уровне.

1.2 Трансформация подходов к управлению финансовыми рисками ТНК в условиях усиления турбулентности на национальном и глобальном финансовом рынках

Усиление турбулентности на национальных и глобальном финансовых рынках стали причиной новых угроз для финансовой стабильности. ТНК подвержены различным категориям рыночных рисков, ключевыми из которых становятся финансовые. В современной экономической теории под риском понимается состояние неопределенности в экономических отношениях, которое выражено в ограничении возможности получения ожидаемого результата и характерно для деятельности экономического агента [25].

Понятие риска тесно связано с понятием неопределенности, для которого существует множество подходов к интерпретации.

А.Х. Уиллет считал, что риск является явлением объективным и связан напрямую с неопределенностью в отношении реализации неблагоприятных событий [130].

Видный экономист П.Э. Самуэльсон считал, что неопределенность означает отклонение от ожидаемого результата, которое может принимать как отрицательное, так и положительное значение [126].

Известный американский экономист Ф. Найт разграничивал понятия риска и неопределенности и определял их как измеряемую и не измеряемую величину, где под риском подразумевалась измеримая неопределенность, а сама неопределенность не может быть измерена [119].

Стоит также отметить, что риск включает в себя вероятность наступления неблагоприятного события, которое может привести к неопределенности с получением будущих денежных потоков для компании, возникновению возможных убытков или прибыли, тем самым, отрицательно сказаться на ее деятельности на финансовых рынках.

В таблице 5 представлены основные фундаментальные работы по теории рисков, связанных с деятельностью компаний.

Таблица 5 – Фундаментальные работы авторов по теории рисков

Автор	Описание работы авторов
Дж. фон Нейман и О. Моргенштерн [99]	В статье «Теория игр и экономическое поведение» авторами разработана теория игр для анализа явлений и процессов, в которых присутствуют риск и неопределенность, где при совершении выбора человек сравнивает не только имеющиеся блага и их полезности, но и вероятность наступления события
Л. Сэвидж и М. Фридмен [124]	Авторы выделили два основных типа отношения людей к риску: склонность к риску и неприятие риска, а также пришли к выводу, что склонность к риску зависит от тех обстоятельств, в которые попали индивиды
Г. Марковиц [121]	Автор является основоположником современной портфельной теории и в качестве величины изменения инвестиционного риска использовал понятия ожидаемой доходности и риска (стандартное отклонение).
Ф. Блэк, М. Шоулз и Р. Мертон [63]	Авторы предложили модель оценки текущей стоимости опционов для прогнозирования изменения рыночной цены или дохода, а также стоимости финансовых инструментов

Источник: составлено автором по данным [63; 99; 121; 124].

ТНК как хозяйствующий субъект подвержены влиянию разных категорий рисков. В таблице 6 представлена классификация основных рисков ТНК.

Таблица 6 – Классификация основных рисков компании

Автор	Классификация рисков
Л.В. Агаркова [49]	<ul style="list-style-type: none"> - риск несостоятельности, приводящий к банкротству; - риск, связанный с климатическими явлениями и экономической ситуацией; - риск возникновения убытков от внедрения неконкурентных инноваций.
А.А. Жукова [30]	<ul style="list-style-type: none"> - бизнес-риск (репутация, конкуренция); - финансовый риск (процентная ставка, валюта); - кредитный риск (несостоятельность контрагентов); - эксплуатационный риск (стихийные бедствия)
Г.Б. Юн [48]	<ul style="list-style-type: none"> - стратегический риск, влияющий на конкурентоспособность в долгосрочной перспективе, связанный с профилем бизнеса, системой управления, а также организационной структурой; - операционный риск, состоящий из двух подгрупп: финансовый и технический организационный риск
Фрэнк Дж. Фабоцци [43]	<ul style="list-style-type: none"> - риски, связанные с инвестированием в финансовые активы: ценовой, кредитный, коммерческий, финансовый, инфляционный, или риск покупательной способности, валютный риск, риск ликвидности
Дж. М. Кейнс [34]	<ul style="list-style-type: none"> - профессиональные риски, имеющие отношение к выполнению профессиональных обязанностей; - коммерческий риск экономических потерь; - экологические риски, имеющие связь с причинением вреда окружающей среде; - социальные риски, обуславливаемые социальными проблемами и кризисами; - политические риски, возникающие в связи с действиями местных органов власти или неблагоприятными изменениями политической ситуации в стране
Адам Смит [34]	<ul style="list-style-type: none"> - риски, связанные с капиталовложениями; - риски, имеющие связь с покупательной способностью денег; - риски, имеющие отношение к форме организации хозяйственной деятельности

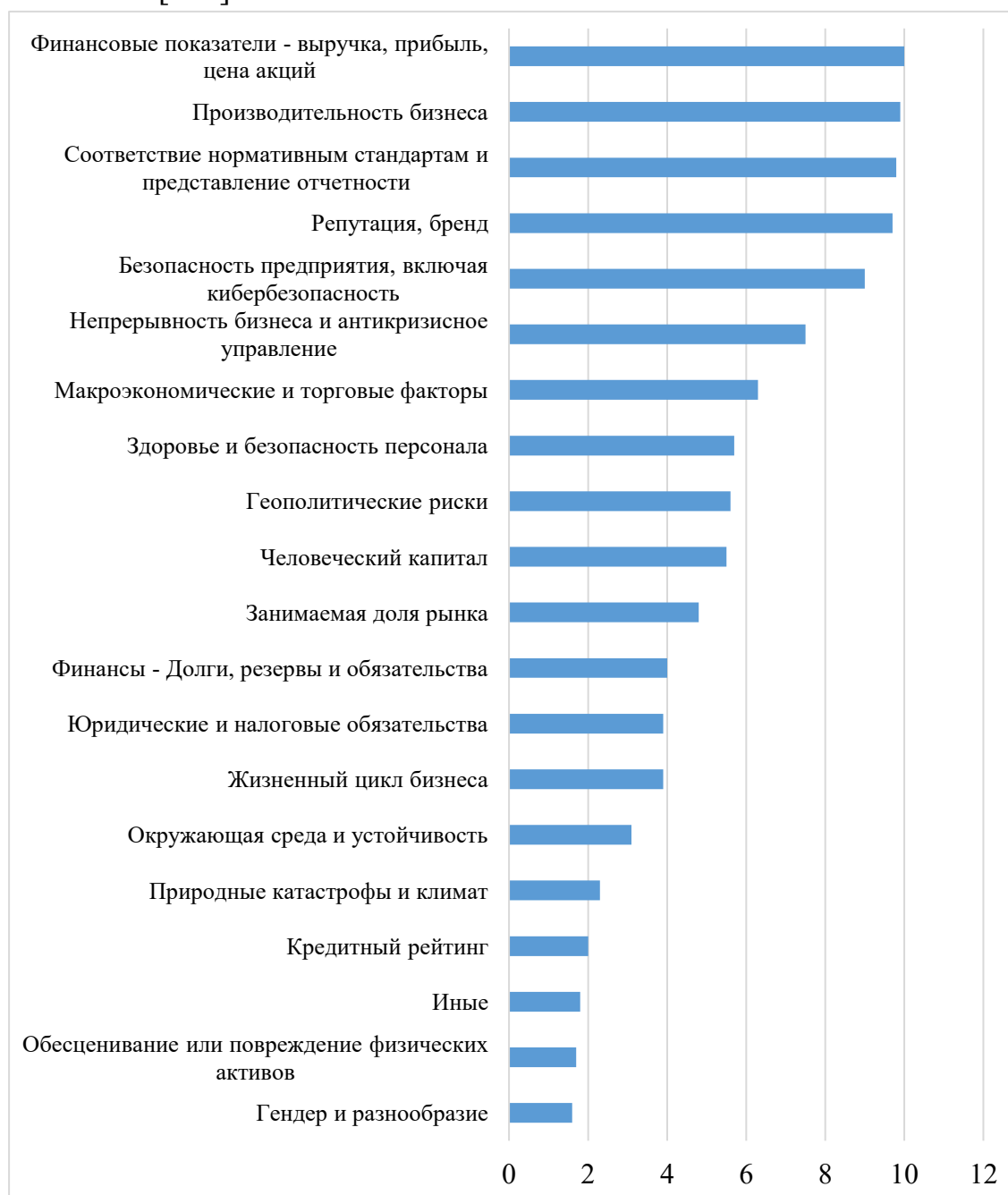
Источник: составлено автором по данным [30; 34; 43; 48; 49].

На рисунке 7 приведены результаты проведенного исследования в 2020 г. путем опроса менеджмента ТНК по основным рискам, которые присутствуют в деятельности глобальных компаний.

Респонденты выделили риски, связанные с финансовыми показателями (выручка, прибыль, цена акций), производительность бизнеса, соответствие

нормативным стандартам и представлением отчетности, репутация и кибербезопасность.

Большинство респондентов (72%) считают, что риски, с которыми сталкиваются их компании, растут во всех отношениях: частота возникновения, тяжесть последствий, масштаб воздействия и вероятность возникновения. 10% респондентов считают, что риски не увеличиваются [222].



Источник: составлено автором по данным [222].

Рисунок 7 – Наиболее значительные риски ТНК

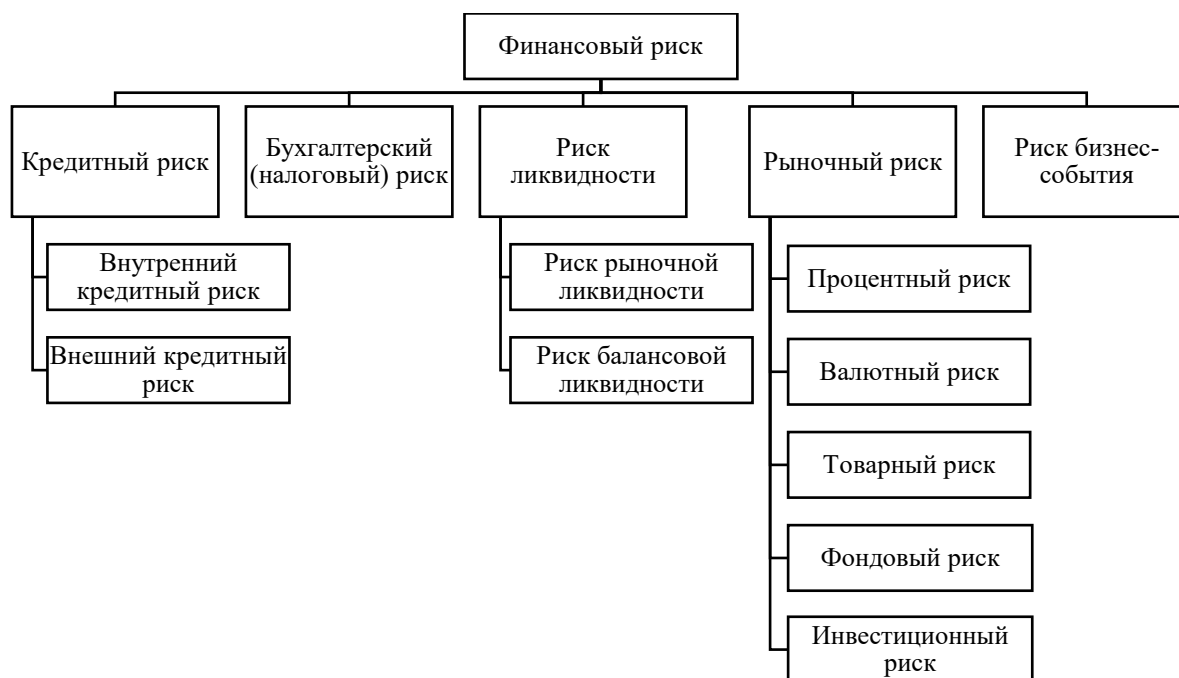
В условиях усиления турбулентности на национальном и глобальном финансовом рынках финансовые риски ТНК выходят на первый план. Особая значимость финансовых рисков обусловлена размером ущерба, к которым они приводят. Финансовые риски, в отличие от рисков других категорий, приводят не только к потере финансовой устойчивости компании, но и способны привести к отрицательным экстерналиям для глобального финансового рынка. С другой стороны, использование инновационных методов управления рисками ТНК способно обезопасить не только микрофинансы ТНК, но купировать кризисы на глобальном финансовом рынке, так как состояние ТНК оказывает прямое влияние на мировую экономику в связи со сложной структурой экономической деятельности и повсеместностью присутствия.

Источником появления финансовых рисков являются финансовые и производственные операции ТНК, а также их деятельность на финансовых рынках.

Особенностью финансовых рисков является то, что они могут оказывать как отрицательный, так и положительный эффект на деятельность ТНК. Единый подход в классификации финансовых рисков отсутствует, поэтому Базельским комитетом предложена классификация, представленная на рисунке 8.

На рисунке 8 выделены наиболее значимые виды финансовых рисков, среди которых следует отметить кредитный риск, риск потери ликвидности, рыночный риск и операционный риск. Компании достаточно сильно могут быть подвержены влиянию данных финансовых рисков при осуществлении своей деятельности на финансовых рынках.

Для ТНК наиболее весомым является кредитный риск, реализующийся при неспособности контрагента исполнять принятые контрактами обязательства. Наряду с кредитным риском одним из наиболее важных является риск ликвидности, проявляющийся в потере ликвидности отдельного контракта, проекта, вида деятельности, субъекта ТНК (филиала).



Источник: составлено автором по данным [1; 44].

Рисунок 8 – Классификация финансовых рисков Базельского комитета

Риск возникновения финансовых потерь вследствие изменения рыночной стоимости торгового портфеля, переоценки финансовых инструментов, а именно валютный риск. Концепцией управления валютным риском является установление уровней отказа от риска при достижении недопустимого уровня стоимости портфеля, заключение сделок-деривативов на покупку и продажу денежных инструментов в валюте. Более подробно валютные риски ТНК рассмотрены ниже. Следующим рискам, присущим деятельности хозяйствующих субъектов, в том числе ТНК, являются операционные риски финансовых потерь по причине ненадлежащего функционирования бизнес-процессов, контрольных процедур, ошибок вследствие человеческого фактора, корпоративного мошенничества и прочее [59].

В связи с международным фактором деятельности у ТНК возникает ряд специфических рисков. Так, для подавляющей части ТНК характерно присутствие совокупности валютных и страновых финансовых рисков [74].

ТНК, которые имеют множество иностранных филиалов, регулярно сталкиваются с валютными рисками, которые можно разделить на три широкие категории [81]:

1) транзакционные риски, возникающие по причине проведения операций в иностранной валюте, например, совершение платежей, финансирование проектов (инвестирование) сделок в иностранных валютах. Данному риску подвержены суммы денежных потоков, объем прибыли компании, дебиторской и кредиторской задолженностей, в том числе прогнозные величины;

2) трансляционный (консолидированный) риск, которым подвержены балансовые статьи и прибыль головной компании на конец каждого отчетного периода при пересчете в функциональной валюте значений бухгалтерского баланса иностранной дочерней компании (чистых инвестиций) и ее отчета о финансовом результате при трансформации финансовой отчетности. Особенностью трансляционного риска является то, что он может повлиять на принятие управленческих решений акционерами и инвесторами, хотя сам по себе не оказывает значительного влияние на ухудшение денежных потоков;

3) экономический риск, который помимо указанных выше рисков, включает в себя рыночный риск ухудшения экономического положения компании, финансовые потери по причине колебаний курсов валют.

Отдельного рассмотрения заслуживает страновой риск, который может привести к изменению рыночной стоимости обязательств и активов компании и уменьшить рыночную стоимость ТНК. В группе страновых рисков для ТНК можно выделить следующие специфичные риски:

1) политический риск непосредственно связан с ведением бизнес-деятельности в конкретном государстве и обусловлен внутренними (национальными) особенностями конкретной страны. Одним из примеров реализации данного риска является выход Великобритании из состава Евросоюза (Brexit), которое оказало влияние на систему налогообложения

ТНК в части избежания двойного налогообложения доходов с дивидендов, процентов и роялти в связи с тем, что в Великобритании перестали действовать директивные документы ЕС: «Об общей системе налогообложения, применимой к материнским и дочерним компаниям разных государств-членов», «Об общей системе налогообложения процентов и роялти, выплата которых осуществлена между ассоциированными компаниями разных государств-членов». По оценкам экспертов, после Brexit налоговая нагрузка для ТНК, присутствующих в Великобритании, увеличилась на 25-30% [139]. По результатам проведенных опросов, три четверти ТНК после завершения процедуры Brexit планировали перенести свои штаб-квартиры и филиалы из Великобритании в иные страны. Расходы страховой компании Lloyd's Hiscon на открытие дочерней компании в Люксембурге составили 15 млн долларов США; ТНК Babcock – 13 млн долларов США; EasyJet – более 9 млн долларов на перенос филиалов в Австрию. ТНК AstraZeneca в области здравоохранения оценивает убытки от Brexit в размере 40 млн долларов США [92];

2) риск переоценивания потенциала иностранного рынка в какой-либо области экономики, который возникает по причине недостатка информации об иностранном рынке, принятия решений только на основании опыта, полученного на иных рынках, излишне оптимистичной оценки потенциального объема продаж;

3) риск существенных различий в объеме издержек на иностранных рынках. Стоимость ведения бизнеса на любом рынке во многом зависит от стоимости местного транспорта, энергетики, технологий и финансовых услуг. Существенные различия могут являться причиной риска низкой маржинальности бизнеса, низкой производительности либо риска ускоренного жизненного цикла бизнеса;

4) риск появления дополнительных налоговых издержек.

С 2015 года Европейский Союз внедрил новые правила налогообложения услуг, реализуемых в электронной форме. По предыдущим

правилам НДС платили по правилам страны, в которой зарегистрирована компания, в настоящее время место уплаты налога зависит от местонахождения потребителя. Новые правила затронули такие ТНК как Google, Facebook, Twitter, Amazon, eBay, Yandex, Uber, AirBnB, Apple и другие компании, реализующие услуги по продаже программного обеспечения, электронных книг, приложений, музыки, фотографий, онлайн-кинотеатры и прочее [235].

Помимо этого, к 2023 году страны «Группы 20» планируют провести самый радикальный пересмотр международной налоговой системы за последние 100 лет в отношении налогообложения крупных ТНК с доходом более 867 млн долларов США в год. В отношении ТНК будет введена минимальная ставка глобального налога в размере 15% в каждой стране, присоединившейся к закону. Налог будет действовать также в отношении компаний, которые размещают денежные средства в странах, не принявшим данный закон, после чего данные ТНК обяжутся уплатить разницу между ставкой данной страны и ставкой страны регистрации ТНК. Помимо размера ставки налогообложения, изменения затронут критерий определения места уплаты налога аналогично ранее принятым изменениям в отношении НДС.

Изменения позволят государствам взимать налоги с ТНК в зависимости от места реализации товаров, работ и услуг. По предварительным оценкам изменения затронут 100 самых крупных ТНК мира, которые имеют объем продаж в размере более 23 долларов США и рентабельностью не менее 10%. По оценке ОЭСР новые правила налогообложения привлекут более 150 млрд долларов США ежегодно налоговых сборов в мире от ТНК [205].

Специфика финансовых рисков обуславливает особые методы управления ими. Следует отметить, что управление рисками эффективно только при комплексном, системном подходе к выявлению и минимизации рисков. Для предотвращения последствий возможных неблагоприятных событий, вызванных факторами внешней и внутренней среды, в

международной практике используются следующие методы управления рисками [98]:

- 1) передача риска – возмездное перераспределение риска профильному участнику рынка;
- 2) страхование – использование комплекса видов страхования (имущественное, личное, страхование ответственности);
- 3) лимитирование – установление лимитов затрат, продаж, кредита и т. д. Система таких норм для предприятия может включать максимальный объем коммерческих сделок с одним контрагентом, максимальный срок оплаты услуг, минимальный размер оборотных средств в высоколиквидной форме, максимальная сумма заемных средств в обращении и т. д.;
- 4) диверсификация – разделение усилий и капитала между различными видами деятельности. Этот метод помогает снизить производственные и коммерческие риски. Компании целесообразно использовать диверсификацию продуктовой линейки, диверсификацию контрагентов и т. д.;
- 5) резервирование – создание страхового фонда на случай непредвиденных ситуаций.

В рамках применения риск-ориентированного подхода к управлению рисками согласно международному стандарту ISO 9001:2015 к компаниям предъявляется требование применять риск-ориентированное мышление при принятии стратегических решений [18].

Согласно указанному стандарту, управление рисками компании представляет собой процесс реализации мероприятий, направленных на выявление и оценку риска с использованием определенных приемов и методов для создания условий для устойчивого функционирования предприятия, удовлетворения потребностей клиентов, удовлетворения требований партнеров и обеспечения прибыльной деятельности. Управление рисками в ТНК может включать в себя управление различными факторами, включая

условия контрактов, использование фьючерсов в инвестиционных проектах, фиксация обменных курсов.

Управление рисками требует от ТНК выделения финансовых и кадровых ресурсов для создания специальной структуры. Использование методов снижения риска не всегда экономически эффективно. Поэтому менеджмент ТНК может принять решение о принятии рисков, если бизнесу компании присуща низкая маржинальность, из-за чего затраты на создание системы управления рисками будут выше потенциальных выгод, полученных от снижения финансовых [41].

Кроме того, в случае реализации системы управления рисками ТНК может получить убытки по причине недостаточности контрольных процедур или мошенничества сотрудников. Многочисленные примеры банкротств или огромных убытков, вызванных мошенничеством в ТНК за последнее десятилетие в достаточной степени, продемонстрировали степень данной угрозы.

Преимущества управления рисками включают в себя: возможности привлечения капитала, увеличения финансового рычага, снижения стоимости капитала, получение налоговых льгот и др. Сложность выявления рисков на внешнем рынке заключается в нестабильности экономических и социально-политических процессов в странах партнерах, ограниченной информации, специфике каждой внешнеэкономической операции.

Тем не менее, существует алгоритм управления экономическими рисками, в том числе в сфере ВЭД, основными элементами (этапами) которого являются: идентификация, анализ и оценка рисков, разработка и реализация конкретных мер по управлению рисками [114].

В таблице 7 описаны основные этапы для построения эффективной системы риск-менеджмента ТНК в рамках международного стандарта управления рисками ISO 31000 и дана их краткая характеристика.

Таблица 7 – Основные этапы управления рисками

Название	Характеристика
Выявление и анализ рисков	Выявление рисков включает качественный анализ: выявление факторов риска, зон риска, специфики, причин; и количественный анализ, заключающийся в определении степени рисков, их частоты, возможного ущерба. Этап является обязательным для определения эффективной модели управления рисками
Анализ альтернативных методов управления рисками	Анализ основных подходов, позволяющих минимизировать негативные последствия реализации рисков, определенных на первом этапе. Среди методов выделяют: - отклонение от риска (отказ от риска); - снижение риска (сокращение частоты риска, ущерба; дифференциация риска); - передача рисков (аутсорсинг рисков, страхование и др.); - принятие риска (формирование резервов или запасов)
Выбор методов управления рисками	Выбор метода включает: установление набора процедур, соответствующих выбранному методу; разработку политики риск-менеджмента компании в отношении контролируемых рисков
Реализация выбранного метода управления рисками	Выполнение установленных процедур на этапе исполнения выбранного метода управления рисками проявляются в специфике принимаемых решений
Мониторинг и оценка эффективности системы управления рисками	Налаживание постоянного мониторинга результатов работы системы управления рисками, периодическое обновление информации о рисках, которая необходима для эффективного анализа рисков на первом этапе. Мониторинг предоставляет обратную связь по системе управления рисками, на основании которой оценивается ее эффективность

Источник: составлено автором по данным [114].

Наиболее важным этапом является выбор методов управления рисками. Среди различных инструментов краткосрочного и долгосрочного управления финансовыми рисками ТНК следует выделить следующие [74]:

1) применение тактики ускоренной оплаты либо откладывания выполнения платежа в иностранной валюте с целью контроля курса валют на дату платежа и минимизации возможных убытков («leads and lags»);

2) концентрация остатков на расчетных счетах компаний Группы на счетах головной компании с целью получения экономии от масштаба операций в валюте, размещения свободных средств одной компании в обороте другой, избежание обращения дочерних компаний в получении кредитных средств;

3) неттинг внутрикорпорационных расчетов в случае наличия возможности встречного зачета обязательств среди компаний Группы и внешних контрагентов;

4) изменение валюты сделки и платежа путем выписки нового счета (reinvoicing). Реинвойсинг осуществляется через дочерние компании или подразделения ТНК, которые обрабатывают внутрифирменные транзакции в разных валютах. Такие подразделения выставляют счета для других подразделений ТНК, расположенных по всему миру, и оплачивают их в валюте страны происхождения, а затем повторно выставляют счета филиалам в местной валюте;

5) использование деривативов для хеджирования риска: валютных форвардов и фьючерсов, свопов и опционов. Хеджирование экспортных контрактов допустимо при снижении валютного курса платежа, а импортных – при удорожании валюты платежа. Инструменты хеджирования применяются и тогда, когда валютный курс достигает некой предельной отметки.

Глобальные финансовые последствия деятельности ТНК отразились в попытке на международном уровне закрепить систему управления рисками их деятельности со стороны международных инвесторов.

Внимание международных регуляторов к проблемам рисков ТНК активизировалось в рамках повести устойчивого развития.

Международная ассоциация ответственного инвестирования разработала под эгидой ООН добровольные Принципы ответственного инвестирования (UN Principles for Responsible Investment – PRI). В этом документе, посвященном вопросам корпоративного управления (ESG-факторам), а также факторам социального и экологического характера, содержится перечень рекомендаций для институциональных инвесторов в части внедрения в инвестиционную практику анализа факторов ESG [188]. При принятии инвестиционных решений этот документ обладает первостепенным значением.

К инициативе PRI в форме включения ESG-факторов в инвестиционный анализ и процессы практического осуществления инвестиционной стратегии присоединилось более трех тысяч компаний-институциональных инвесторов, консультантов и управляющих структур, под управлением которых находится более 30 трлн долларов США. В мае 2016 г. была обнародована инициатива PRI о включении ESG-факторов в оценку кредитных рисков. На сегодняшний момент обязательства по проведению диалога с эмитентами по вопросам, касающимся раскрытия, а также обязательства по включению ESG-факторов в инвестиционный анализ и процессы осуществления инвестиционной стратегии взяла на себя 151 финансовая организация с общим объемом капитала в управлении свыше 32 трлн долларов США [155].

Отдельным аспектом «ответственного инвестирования» выступает категоризация и оценка рисков компаний, не отвечающих принципам ESG, в частности компаний с высоким углеродным следом. Концепция раскрытия информации о климатических рисках разработана Советом по финансовой стабильности и экспертами Рабочей группы по вопросам раскрытия финансовой информации, связанной с изменением климата (Task Force on Climate-related Financial Disclosures – TCFD), во взаимодействии с ассоциацией и коалицией регулирующих органов. В настоящий момент Рекомендации TCFD [86] являются де-факто международным стандартом раскрытия информации финансовых климатических рисков. Кроме того, Исследовательской группой по «зеленым» финансам, созданной под эгидой «Группы 20» (Green Finance Study Group – GFSG) [206] была определена методология оценки климатических и других экологических рисков.

К работе по оценке рисков финансовых учреждений, связанных с изменением климата, присоединилось Сообщество центральных банков и надзорных органов по повышению экологичности финансовой системы (Network for Greening the Financial System – NGFS) [227], которым в рамках доклада «Изменение климата как источник финансового риска» [185] сформулированы рекомендации для финансовых учреждений и регуляторов

финансовых рынков по усилению их роли и управления экологическими и климатическими рисками.

С точки зрения вовлечения в финансовые риски для ТНК важны климатические риски, которые в рамках рекомендаций TCFD [202] разделяются на:

- физические риски (англ. *physical risks*) – категория рисков, связанных с природными явлениями. Такие риски возникают в связи с климатическими изменениями. Выделяется два вида физических рисков;
- систематические риски (англ. *chronic risks*), связанные с долговременными изменениями климата (повышение уровня моря, уменьшение зон, охваченных вечной мерзлотой и пр.);
- экстремальные риски (англ. *acute risks*), связанные с внезапным происшествием (экстремальная погода, стихийные бедствия и др.).

Возникающие при появлении физических рисков убытки усиливают финансовую нагрузку на ТНК. На уровне отдельной компании потери от рассматриваемых рисков могут влиять на ресурсообеспеченность ТНК и, как следствие, на рентабельность компаний, приводя к серьезным сбоям в цепочке поставок. В конечном итоге, физические риски способны оказать влияние на финансовое положение ТНК [196].

Риски перехода – группа рисков, связанных с переходом к низкоуглеродной экономике. Виды рисков перехода:

- репутационные риски;
- рыночные риски;
- технологические риски;
- правовые и политические риски.

Переход к низкоуглеродной экономике – это снижение уровня использования углеводородного сырья и других природных ресурсов в сфере производства и потребления, а также увеличение роли возобновляемых источников энергии. Подобный переход способен привести к обширным изменениям в экономическом ландшафте вследствие возникновения

дополнительных требований к ТНК с высоким углеродным следом по снижению отрицательных последствий изменения климата и адаптации к ним. Исходя из направленности, скорости и характера подобных преобразований, риски перехода могут быть выражены в различных значениях репутационных и финансовых рисков для организаций.

В качестве примеров рисков перехода являются регуляторные новации в отношении углеродоемких отраслей, в том числе транспорта, энергетики и обрабатывающей промышленности [236]. В частности, внедрение налогов и сборов на углеводородные выбросы может повлечь снижение стоимости финансовых активов ТНК и оказать негативное влияние на рынки капитала в целом. Кроме того, внедрение эконаправленных технологий может нарушить производственно-сбытовые цепочки организации, ее бизнес-модель и связанные с ними риски.

Особую сферу анализа представляет собой оценка последствий финансовых рисков ТНК для глобальной финансовой стабильности. Данные риски связаны с последствиями, возникшими в результате банкротства одной или нескольких ТНК, порождающие сбои финансового рынка [110]. Примером проявления системных рисков является периодические финансовые кризисы. Аналогичным образом деятельность крупных корпораций может быть центральной причиной вероятных будущих событий проявления системных рисков.

Высокая долговая нагрузка, низкая ликвидность, финансовые кризисы, судебные тяжбы, изменение спроса, хакерские атаки могут нарушить устойчивость ТНК и оставить государства и потребителей в качестве кредиторов с не выполненными обязательствами. К примеру, в 2021 году крупнейший холдинг Evergrande, занимающий преимущественную долю рынка недвижимости Китая, крупную долю рынка электрокаров в Китае, Японии, Гонконга и иные сектора экономики в Германии, Нидерландах, Великобритании, Швеции, Австрии объявил о невозможности выплаты по облигационным обязательствам на сумму более 300 млрд долларов США.

Причинами финансовой несостоятельности холдинга являются снижение объема денежного потока из-за спада продаж, неудачные вложения заемных средств в футбольный бизнес и производство электрокаров, высокие издержки бизнеса и низкая производительность (более 60% строительных проектов не завершены). Вероятный дефолт холдинга Evergrande может являться угрозой всей финансовой системы Китая, т.к. среди контрагентов холдинга присутствуют 171 банк-кредитор, 121 финансовая организация, сотни подрядчиков по строительству недвижимости, компания владеет 3 млн рабочих мест [157].

Анализ системы управления финансовыми рисками ТНК на национальном и глобальном финансовом рынках позволил сделать вывод о многообразии инструментов и методов управления рисками, выбор которых зависит от специфики деятельности конкретной компании. Учитывая то, что в условиях финансовой глобализации деятельность ТНК приобретает международный характер и оказывает влияние на состояние глобального финансового рынка, существующая система обладает рядом изъянов.

На микроуровне традиционная система управления финансовыми рисками ТНК не адаптирована к вызовам глобального финансового рынка нового типа и к возросшему уровню неопределенности. К таким вызовам относятся, в частности, пандемия коронавируса, обострение геополитической обстановки в мире и ограничения, накладываемые на инвестиционные операции ТНК в отдельных юрисдикциях, длительное поддержание отрицательных ставок по финансовым инструментам развитых стран, рост волатильности цен на основные финансовые инструменты, товарные активы и курсы валют и др.

На национальном уровне управление рисками носит фрагментарный характер и затрагивает лишь отдельные аспекты финансовой деятельности ТНК в той или иной юрисдикции (вопросы налогообложения, режим инвестиций и выплаты дивидендов и др.), которые, ввиду международной правосубъектности мультинациональных компаний, не распространяются на

деятельность их связанных зарубежных структур. Данная проблема не позволяет системно управлять финансовыми рисками ТНК на уровне всей компании.

На глобальном уровне предприняты попытки управления финансовыми рисками ТНК, в частности посредством контроля международных инвесторов за соблюдением «принципов ответственного инвестирования» ООН, применения «руководящих принципов ОЭСР для многонациональных предприятий» и «принципов корпоративного управления G20/ОЭСР». Однако сформированная система управления финансовыми рисками ТНК не структурирована, не носит юридически обязывающего характера и не предусматривает механизмов ответственности в случае ее несоблюдения ТНК.

Для устранения выявленных изъянов на микроуровне ТНК система риск-менеджмента может быть скорректирована посредством использования превентивного подхода к поиску наиболее уязвимых мест в финансировании компаний на основе использования системы опережающих индикаторов. Основная идея такого подхода заключается в анализе и выявлении потенциальных рисков на ранней стадии и построении комплексной системы раннего предупреждения рисков. Система раннего предупреждения рисков нацелена на решение следующих основополагающих задач [138]:

- анализ и идентификация потенциальных рисков, влияющих на финансовую устойчивость;
- оценка степени возможного влияния выявленных рисков на финансовые результаты и возможность функционирования в ближайшей перспективе;
- разработка адекватных превентивных мер риск-менеджмента при наличии ранних признаков проявления риска.

Для комплексной оценки финансовых рисков ТНК система индикаторов раннего предупреждения может быть трансформирована в бальную оценку степени устойчивости компании к финансовой турбулентности, которые

должны быть положены в основу трансформации риск-менеджмента ТНК для достижения финансовой стабильности.

На уровне национальных финансовых систем управление финансовыми рисками ТНК может быть обогащено использованием принципов управления рисками банковского надзора в отношении операций ТНК с финансовыми активами и обязательствами. Это обусловлено как сближением в объемах, находящихся под управлением и привлекаемых с рынка финансовых ресурсов ТНК и ТНБ, так и стандартной практикой управления рисками в глобальных компаниях, а также тесным переплетением капитала ТНК и ТНБ. Основные методы управления рисками на уровне национальной финансовой стабильности состоят в использовании макропруденциальных мер, однако такие меры могут быть не всегда оправданы, поскольку сфера деятельности ТНК выходит за рамки юрисдикции отдельных государств.

Разделение рисков по видам имеет широкое практическое использование в компании. Инструментом классификации рисков ТНК является сбалансированная система показателей (Balanced scorecard – BSC), разработанная американскими учеными Р. Капланом и Д. Нортон в 1992 году, в рамках которого риск-факторы ТНК представлены показателями, сгруппированными по четырем направлениям: финансы, клиенты, внутренние процессы, обучение и рост [32].

Проекция BSC могут быть использованы как базовые блоки классификации рисков ТНК для построения регуляторного контура в отношении их финансовых операций. К таким проекциям предложено отнести: нормативы соотношения финансовых активов и обязательств ТНК к капиталу и производственным активам ТНК, контроль за открытой валютной позицией и внешним долгом ТНК. Такое построение регуляторного контура в отношении финансовых операций ТНК представляется удобным с позиции дальнейшей классификации рисков и управления ими.

Наконец, на глобальном уровне корректировка подходов в формировании системы управления рисками ТНК должна включать

выработку и активное продвижение международных принципов оценки риск-менеджмента в ТНК и управления рисками ТНК в национальных финансовых системах.

Такие принципы могли лечь в основу увязки политики риск-менеджмента ТНК с принципами ответственного инвестирования и позволили бы направить инвестиционные потоки лишь в те ТНК, которые создают минимальные риски для глобальной финансовой стабильности.

В то же время в условиях глобализации экономики финансовые риски становятся ключевыми в деятельности ТНК, поскольку конъюнктура финансового рынка, в отличие от конъюнктуры товарных рынков, более подвержена колебаниям, а накопленные финансовые активы и обязательства на балансах ТНК становятся сопоставимы с производственными активами. Более того, ТНК, в отличие от ТНБ не имеют компенсационных механизмов управления риска, как резервирование, создание провизий и т.д. Это создает дополнительные угрозы для устойчивости ТНК, требующие адекватного отклика в системе управления финансовыми рисками ТНК.

Считается целесообразным применение превентивного подхода к управлению финансовыми рисками на основе использования системы опережающих индикаторов и дает рекомендации по применению некоторых международных банковских стандартов, причем именно в отношении операций ТНК с финансовыми активами и обязательствами.

1.3 Теоретические концепции формирования институционально-правовой среды управления финансовыми рисками ТНК на корпоративном, национальном и глобальном уровнях

Институционально-правовая среда управления финансовыми рисками ТНК тесно связана с ролью, которую играют мультинациональные компании на глобальном финансовом рынке. ТНК обладают возможностью оказывать влияние также и на политическое и экономическое пространство как в рамках

отдельных стран, так и в международном масштабе. Международная экономика фактически представлена в лице ТНК, выступающих ее субъектами. Проявляемое ТНК влияние отражается на тенденциях, свойственных международному бизнесу, глобальной конкуренции на международных рынках, что не может не оказывать влияния на институты, отвечающие за контроль над финансовыми рисками.

В исследовании теории управления финансовыми рисками внесли весомый вклад работы зарубежных финансистов как Дж. Тобина, Р. Мертона, М. Шоулза, У. Шарпа и т.д. Дж. Тобин изучал состояние финансовых рынков и их влияния на политику принятия решений в сфере производства, занятости населения, экономики [127]. М. Миллер исследовал теорию финансирования корпораций, где анализировал влияние источников финансирования на систему финансовых рисков [122].

Вопросами управления финансовыми рисками занимались и российские финансисты. Так, например, В.Н. Вяткин и И.Я. Лукасевич выделяли следующие стратегии к управлению финансовыми рисками в корпорациях: активная стратегия (превентивные мероприятия для опережения потенциальных финансовых угроз и предполагает высокие затраты на поддержания системы риск-менеджмента); адаптивная стратегия (применение стратегий риск-менеджмента в отношении только наиболее вероятных финансовых потерь в результате изменения бизнес среды); пассивная стратегия (заключается в локализации последствий наступившего рискованного события и распределении финансового убытка между участниками сделки, предполагая при этом невысокие затраты на систему управления финансовыми рисками и существенные потенциальные убытки), предполагая минимальное управление риском, но возможные убытки могут быть существенными [181].

Т.Н. Гупалова и А.И. Уколова считали, что в условиях усиления неопределенности система регулирования финансовыми рисками в корпорации должна быть связана с обеспечением финансовой безопасности и

интегрирована на всех организационных уровнях [42]. ТНК обладают рычагами обхода механизмов национального контроля за финансовыми рисками, используя свои дочерние компании за рубежом. Владея филиалами и дочерними компаниями в разных странах, используя таможенные и налоговые льготы, особые экономические зоны, ТНК успешно избегают контроля государственных органов [105]. В связи с вышесказанным становится ясно, что финансовые риски ТНК должны определенным образом регулироваться на межгосударственном уровне. Стоит отметить, что в текущей системе регулирования существует множество пробелов, позволяющих ТНК манипулировать регуляторными нормами. Рассмотрение научных подходов к вопросу об институционально-правовых основах финансовых рисков ТНК является актуальным, поскольку позволит выявить «узкие места» и в дальнейшем определить пути решения основных проблем в этой области.

Исследованием вопросов финансового регулирования занимались К. Брамер, Г. Дэвис, Д. Грин, Р. Делонис, К. Александер, Р. Ластра, М. Фраттиан, Дж. Патисон. Так, К. Брамер считал, что по сравнению с международной торговлей и валютным регулированием, международное финансовое право имеет неоднозначный правовой статус и реализуется через неформализованные межведомственные институты, а достигнутые международные договоренности в силу необязательности своего характера характеризуются как мягкоправовыми [193].

Г. Дэвис и Д. Грин являлись также сторонниками различных аспектов глобального финансового регулирования и предлагали создать систему наднациональных институтов и комитетов, подчиненных единым правилам, еще после мирового финансового кризиса [223]. К. Брамер, Р. Делонис, К. Александер, Р. Ластра, М. Фраттиани и Дж. Патисона подчеркивали необходимость участия национальных государств в принятии реформ в части регулирования международной финансовой сферы и отмечали низкий уровень демократичности принятия решений на уровне корпораций.

Влияние ТНК на различные аспекты деятельности осуществляется, в том числе, за счет лоббирования собственных интересов, например, в целях установления благоприятного налогового режима, режима взаимодействия с надзорными органами, доступа к полезным ископаемым, трудовым ресурсам и прочее. Современные экономисты отмечают, что ТНК оказывают значительное влияние на международно-правовую систему. Так, по мнению доктора политологии А.Э. Бинецкого, лоббистская деятельность осуществляется на трех типах площадок [75]:

1) глобальная площадка. Лоббирование реализуется через участие ТНК в организациях, закрытых клубах и сообществах посредством членства, в том числе представителей. На данной площадке достигаются договоренности по разделению рынков сбыта, распределению производственных мощностей, M&A сделкам и прочее;

2) площадка развитых капиталистических стран: США, Европа, Япония, Канада, Австралия, Великобритания. Примерами лоббирования может служить руководство национальными политиками в интересах ТНК при принятии решения относительно законопроектов за получение соответствующих благ от ТНК;

3) площадка развивающихся государств: страны БРИКС, Латинская Америка, Африка, Ближний Восток, прочее. Лоббирование реализуется через участие ТНК в местах добычи и переработки полезных ископаемых, влияние на приток прямых иностранных инвестиций в страну.

Доминирование иностранных компаний в экономике государства является фактором зависимости страны от реализуемых бизнес-стратегий ТНК. Примером такого лоббирования в развитых странах являются крупные технологические корпорации как Facebook, Amazon, Apple, Google, которые активно лоббируют вопросам конфиденциальности, прозрачности рекламы, правил мировой торговли [193]. Страны с развивающейся экономикой наиболее восприимчивы к воздействиям зарубежных компаний, готовых инвестировать крупные ППИ [64]. В ряде ситуаций свойственная

иностранным компаниям политика может быть несовместимой с экономическими и политическими целями государства. Иностранные ТНК конкурируют с отечественными компаниями за рынки сбыта своей продукции, продвигают свои финансовые интересы и пренебрегают интересам принимающей стороны в целях монополизации национального рынка и усиления импортной зависимости экономики, что, в свою очередь, неблагоприятно сказывается на местном производителе [95].

По мнению доктора права К. Вайлерт, отсутствие единых норм международного права и разногласия в их интерпретации в разных странах зачастую делает проблематичным для национальных правительств предпринимать регуляторные меры в отношении нарушений иностранных корпораций [60]. Помимо этого, на данный момент не существует каких-либо обязательных международных норм в отношении регулирования деятельности иностранных инвесторов в принимающем государстве, за исключением косвенного регулирования в рамках антикоррупционных конвенций.

Исследование институционально-правовой среды управления рисками ТНК позволило выделить следующие закономерности. Как в развитых странах (США, Германия, Великобритания, Франция, Австрия и др.), так в развивающихся странах Африки, Латинской Америки и Азии сложилась своя система контроля за рисками иностранных инвестиций. Правовые подходы, которым придерживаются страны при формировании режимов надзора за деятельностью иностранных инвестиций, различаются в зависимости от внутренних политических, экономических и национальных интересов. Законы государств об иностранных инвестициях различаются в двух основных группах стран [12].

Ограничительная политика в группе развитых стран выражается в строгом контроле за иностранными инвестициями, в том числе их эффективности и объемом, допустимом для иностранных инвесторов. При таком контроле допуск иностранных инвестиций обычно контролируется

процедурами «проверки», лицензионными требованиями и разрешениями со стороны центральных и местных органов власти. Перевод капитала и доходов подлежит общему валютному контролю, а занятость иностранной рабочей силы жестко ограничена [9].

Так, например, в Австрии иностранные инвесторы могут вести свою деятельность в некоторых сферах экономики только после получения соответствующей лицензии и существует 10% порог ПИИ в значимые отрасли экономики [195]. Во Франции существуют определенные ограничения на иностранные инвестиции в стратегически важные сферы экономики, которые могут нанести вред национальным интересам страны и ее обороноспособности энергетика и военную промышленность [225]. В Великобритании нет специальных ограничительных механизмов для иностранных инвестиций, однако ведутся дискуссии по ограничению иностранных предложений по поглощению, которые могут навредить национальным интересам и вопросам безопасности [226].

Учитывая растущее экономическое и политическое влияние, исходящее от транснациональных корпораций, актуальными становятся вопросы, касающиеся признания их международной правосубъектности. В источниках международного права и научной литературе затрагивался вопрос, связанный с закреплением за ТНК статуса международно-правового субъекта.

Мнение российских и иностранных ученых по поводу ТНК и их статуса различается. Так, С.В. Черниченко и В.А. Романов считают, что ТНК не могут рассматриваться как субъекты международного права [107].

Свою позицию указанные исследователи объясняют тем, что ТНК не могут принимать участие в международно-правовых и межгосударственных отношениях. Иностранные исследователи придерживаются иной позиции. У. Фридмэн, Н. Макдугал и многие другие иностранные авторы причисляют транснациональные корпорации к категории субъектов международного права [36].

При рассмотрении вопроса об отнесении ТНК к числу субъектов международного права некоторые исследователи выделяют уровни правового регулирования их деятельности. Так, Г.К. Дмитриевой выделяются следующие уровни правового регулирования деятельности ТНК:

- уровень внутреннего (национального) законодательства;
- многосторонние договоры и соглашения;
- двухсторонние договоры и соглашения [106].

К международно-правовым концепциям, обосновывающим характер международного экономического права, отнесена теория транснационального права, известная с 1956 года. По мнению Ф. Джессепа, транснациональное право выступает в качестве источника права, который применяется вместе с правилами национального (внутреннего) коллизионного права и нормами наднационального уровня, закрепленными международным правом [51]. Автор указанной доктрины в качестве объекта транснационального права называет весь комплекс отношений, выходящих за рамки конкретного государства. Это с неизбежностью приводит к расширению круга субъектов отрасли транснационального права с вовлечением в него неправительственных организаций международного уровня, а также юридических и физических лиц. Ф. Джессеп и сторонники его доктрины считают, что при реализации своих функций субъекты экономических отношений международного уровня могут находиться в подчинении нескольких, а не одного правопорядка.

О сути, свойственной концепции транснационального права, собственную позицию выдвинул международный правовед В.М. Шумилов, согласно которому, субъекты, участвующие в международных отношениях, наделены правом самостоятельного определения тех поведенческих норм, которые находятся вне пределов внутреннего права и не могут быть охвачены за счет норм внутреннего и международного права. Фактически, оно выступает синтетической правовой сферой, на базе которой происходит взаимодействие отдельных субъектов [103].

Можно утверждать, что основной правовой сложностью выступает тот факт, что ТНК не представляется в качестве одного субъекта, а выступает совокупностью юридических лиц, деятельность которых регулируется отдельными законодательными актами, действующими на территории различных стран. Подобное положение выступает очередным подтверждением того, что универсальное межгосударственное нормативно-правовое регулирование в этом направлении отсутствует [85].

Таким образом, прослеживается высокая необходимость в том, чтобы международные рынки были урегулированы именно международными нормами, которые не влекли бы за собой нарушения принципов, свойственных национальному суверенитету.

К числу международных правил стоит относить Базельские соглашения о требованиях к минимальному капиталу [1].

Тем не менее, в текущих условиях незыблемости политико-правовых принципов территориального государственного суверенитета и невмешательства во внутренние дела государств возрастает дефицит возможностей определенных государств по регулированию деятельности ТНК, а также лишает ряд государств возможностей по защите от действий ТНК.

А. Слотер и Д. Заринг утверждали, что в нынешних условиях хозяйствования концепция эксклюзивной территориальности становится невозможной и бессмысленной [88]. Более того, на данный момент в мире отсутствует единая специализированная и независимая международная правовая инстанция, ответственная за разрешение споров и дел, касающихся несоблюдения международных норм в сфере финансового регулирования ТНК.

Показателен опыт Канады в отношении контроля деятельности национальных компаний за пределами государства. Так, канадским законодательством не предусматривается норм, которые позволяли бы применение санкций в отношении транснациональных корпораций за вред

экологии, нарушение прав человека, совершение прочих противоправных действий за пределами страны.

Таким образом, ответственность за поддержание приемлемого корпоративного поведения ТНК возлагается на юрисдикции принимающих государств, даже, если данные механизмы в них не развиты [210].

Об устойчивом характере принципа территориальной целостности, затрудняющем распространение государственного национального управления за пределы своей юрисдикции, свидетельствует опыт Австралии. В этой стране разработан «Билль о корпоративном поведении за рубежом». Им предусмотрено расширение полномочий Австралии в отношении компаний-резидентов, был подвергнут серьезной негативной критике со стороны правительства, экспертов, а также представителями иностранных государств [224].

Тем не менее, в Великобритании были приняты нормы, позволяющие обойти незыблемые принципы государственного суверенитета [116]. Согласно данным нормам, корпорации несут ответственность за недобросовестные последствия управления, осуществленные как на уровне головной компании, так и на уровне дочерних подразделений и филиалов.

В качестве примера можно привести случай пренебрежения принципами ответственного инвестирования, и как следствие, нарушения прав местных жителей Кот-д-Ивуара по причине нарушения компанией Trafigura правил обращения с токсичными отходами и допущения аварии. Власти Кот-д-Ивуара, приняв компенсацию от компании, не стали проводить расследование, чем лишили пострадавших жителей возможности защитить нарушенные права. В результате обращения пострадавших в юрисдикцию Великобритании, местным жителям был компенсирован ущерб в размере 50 млн долларов [233].

По линии международных организаций также предпринимались попытки контроля за финансовой деятельностью ТНК, включая контроль за финансовыми рисками.

В 1974 г. ООН была учреждена Комиссия по ТНК, главной целью которого стало изучение влияния действий ТНК в мировом и национальном масштабах. Результатом ее деятельности стало принятие ряда документов, положивших начало созданию системы регулирования ТНК и создания кодекса поведения, который, однако, носит рекомендательный характер [3].

Среди «кодексов поведения» для иностранных инвесторов ТНК можно выделить следующие: Руководящие принципы Всемирного банка по обращению с прямыми иностранными инвестициями, принятые в 1992 году [28]; Руководящие принципы ОЭСР для многонациональных предприятий от 2011 г. [8]; Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР [220] в таблице 8.

Таблица 8 – Этапы трансформации корпораций в ТНК

Основные нормативные документы	Основные правовые аспекты регулирования
Руководящие принципы Всемирного банка по обращению с прямыми иностранными инвестициями, руководящие принципы ОЭСР для многонациональных предприятий, принципы корпоративного управления G20/ОЭСР	Данные стандарты определяют интересы инвесторов ТНК, наемных работников, регуляторных органов, государства, иных заинтересованных лиц
Конвенция по борьбе с подкупом иностранных должностных лиц при осуществлении международных коммерческих сделок, декларация МОТ об основных принципах и правах в сфере труда, руководящие принципы ООН предпринимательской деятельности в аспекте прав человека	Данные документы более подробно регулируют факторы принятия ТНК решений по природоохранному, антикоррупционному, этическим вопросам

Источник: составлено автором по данным [33].

Несмотря на то, что вышеперечисленные акты имеют рекомендательный характер, они внесли существенный вклад в развитие регуляторного поля ТНК, так как явились ориентиром для ТНК и их инвесторов в вопросах корпоративного управления, в том числе в области контроля за финансовыми рисками.

В частности, в рамках имплементации Руководящих принципов ТНК осуществляется ОЭСР Национальные контактные пункты (далее – НКП) оказывают поддержку ТНК в принятии соответствующих решений и мер, необходимых для соответствия Принципам. По состоянию на 2020 г.

подобные пункты находились в 49 странах мира, что отражает международный характер деятельности системы, но не позволяет утверждать о глобальном охвате [220].

В 1972 г. Центр ООН по ТНК сделал попытку принятия «Хартии экономических прав и обязанностей государств», которая предоставила бы каждому государству право на:

- регулирование и контроль иностранных инвестиций в пределах действия своих национальных юрисдикций;
- отстаивание права не быть принужденным к предоставлению льготного режима иностранным инвестициям, невмешательства ТНК в национальные интересы;
- национализировать, экспроприировать и передавать иностранную собственность [13].

Тем не менее, в 1992 г. нормы Хартии были адаптированы к реалиям, в условиях которых ряд государств по собственной инициативе ставят в приоритет возможность привлечения ПИИ от ТНК, нежели обладаемые права в области неприкосновенности государственных решений [120].

В 2003 г. Комиссия по правам человека одобрила конвенцию, которая получила следующее название: «Нормы, касающиеся обязанностей транснациональных корпораций и других предприятий в области прав человека». Данной конвенцией на ТНК были возложены те же обязательства, которые имеют государства [10]. Согласно принятой Конвенции, ТНК обязаны не причинять вред окружающей среде, соблюдать права человека, обеспечивать безопасные условия труда, придерживаться правил честной конкуренции бизнеса, ведения маркетинговых и рекламных кампаний, соблюдать правила безопасности потребителей и высокого качества предлагаемых товаров и услуг.

В последние десятилетие актуальным является вопрос принятия ТНК соблюдения норм «социальной ответственности бизнеса». Взгляды сторонников социальной ответственности основываются на том, что данная

позиция отвечает интересам потребителей и крупного бизнеса, так как в случае игнорирования социальной ответственности ТНК могут понести финансовые потери. Иными словами, программа социальной ответственности бизнеса является составной частью стратегии корпорации по управлению финансовыми рисками.

В 1999 году были приняты «принципы корпоративного управления ОЭСР», которые не имеют обязательный юридический характер и содержат рекомендации в части практики корпоративного управления ТНК для урегулирования вопросов противодействия коррупции, защиты конкуренции и защиты окружающей среды [8]. Среди основополагающих принципов ОЭСР стоит отметить принципы формирования прозрачной и подотчетной системы корпоративного управления, защиту прав акционеров и заинтересованных лиц, включая равные условия для миноритарных и иностранных акционеров, руководство этическими нормами для членов совета директоров при принятии стратегических решений [8].

В последнее время многие потенциальные инвесторы обращают внимание на соблюдение ТНК ESG-стандартов, которые показывают степень соответствия компании принципам социальной ответственности по отношению к обществу, своим работникам и акционерам, защиты окружающей среде и экологии и др. Стоит отметить, что ряд крупнейших банков уже учитывает ESG-оценку для выдачи кредитов потенциальным заемщикам из числа ТНК, а инвесторы менее охотно готовы инвестировать в корпорации с низким ESG-рейтингом [200].

Несмотря на особенности функционирования ТНК в разных странах и попытки международных организаций разработать документ, влияющий на деятельность корпораций, основное бремя контроля за финансовыми рисками ТНК лежит на национальном законодательстве. В ведении национальных регуляторов находится регламентирование допуска прямых иностранных инвестиций и условия деятельности нерезидентов.

Тем не менее, значимый объем финансовых ресурсов, генерируемый ТНК, обуславливает либеральное отношение к регулированию их финансовых рисков в большинстве юрисдикций. Более того, существуют примеры так называемой «дерегуляции» рисков в следующих направлениях [51]:

- допуск иностранных инвестиций и снятие ограничений на деятельность иностранных компаний в определенных отраслях, а в некоторых - предоставление льгот;

- смягчение регулирования в вопросах управленческого контроля, собственности, занятости в компаниях;

- ослабление валютного контроля над репатриацией капитала и прибыли, а также получением займов внутри страны и за ее пределами.

С другой стороны, регулирование финансовых рисков ТНК не может осуществляться и на основании норм, относящихся к международному праву. Это обусловлено отсутствием доктрин и актов, которые универсальный характер. Действующим нормам свойственна декларативность, исключающая возможность их полноценной практической реализации [106].

На сегодняшний день попытки контроля за рисками, связанными с деятельностью ТНК на финансовых рынках рассредоточены по разным институтам – ООН, ОЭСР, СФС. Они носят рекомендательный характер и относятся к принципам мягкого права, что связано с отсутствием единой институциональной среды управления рисками ТНК в силу сложностей регулирования деятельности ТНК и их принадлежностью к различным юрисдикциям.

Таким образом, система управления рисками носит фрагментарный характер и не отвечает задачам обеспечения финансовой стабильности, что доказывает необходимость систематизации и структурирования системы регулирования финансовых рисков ТНК на уровне международных институтов.

Предложенный подход к управлению финансовыми рисками ТНК должен быть комплексным и необходимо сформулировать единые

руководящие принципы по управлению рисками ТНК (по аналогии с Базелем 4), увязав их соблюдение с ответственностью в форме отказа инвесторов от операций с ТНК, их не соблюдающими. Необходимо ввести институт глобальной ответственности в форме привязки соблюдения стандартов глобального риск-менеджмента и возложить контроль за координацией соблюдения международных принципов на корпоративном, национальном и наднациональном уровнях на Совет по финансовой стабильности с целью поддержания мировой финансовой стабильности.

Глава 2

Современные тенденции управления финансовыми рисками ТНК

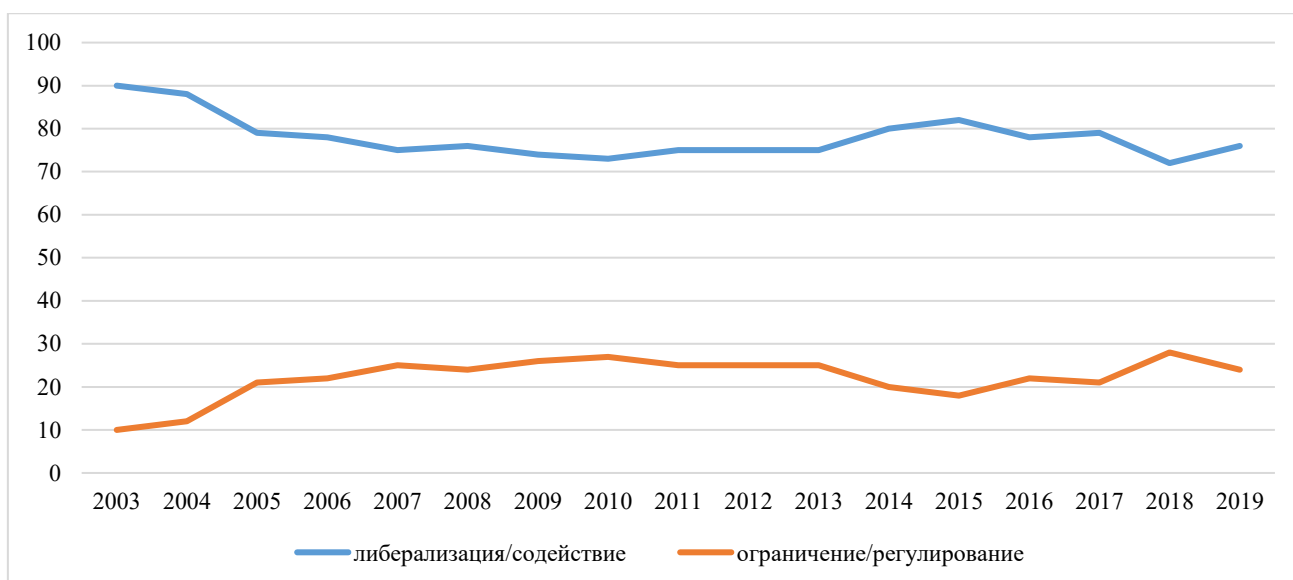
2.1 Направления трансформации подходов к управлению финансовыми рисками ТНК на корпоративном уровне

В настоящей главе проанализированы подходы, используемые в практике деятельности ТНК, к трансформации системы управления рисками ТНК в целях купирования турбулентности на глобальном финансовом рынке.

Под вызовами глобального финансового рынка понимают усиление рисков финансовой нестабильности, формирование глобальных дисбалансов в мировой экономике и неустойчивости мировой финансовой архитектуры [61].

По мнению некоторых исследователей, к основным рискам, связанным с вызовами на современном финансовом рынке, относятся угрозы неэффективного управления финансовыми потоками ТНК, риски кибербезопасности, угрозы информационной безопасности, климатические риски, связанные с переходом к углеродной нейтральности, и риски, сопряженные с цифровизацией экономики [136].

Особого внимания заслуживает вызов, сформированный пандемией COVID-19, в условиях которого существенные изменения претерпевает инвестиционная политика государств и ТНК. Со стороны государств были приняты новые меры по упрощению, удержанию и поощрению инвестиций. Ряд стран упростили административное бремя для иностранных компаний, сократили бюрократические барьеры для ускорения товарооборота в период пандемии. На рисунке 9 отражена динамика изменений инвестиционной политики, принятые государствами мира, в части либерализации и ограничения инвестиций.



Источник: составлено автором по данным [214].

Рисунок 9 - Изменения в инвестиционной политике государств в 2003-2019 годах, в процентах

Среди основных тенденций в трансформации системы управления рисками в ТНК, следует выделить [164]:

- внедрение систем управления рисками (далее – СУР), в том числе операционных рисков которая представляет собой «совокупность организационных мер, методик, процедур, норм корпоративной культуры и действий, предпринимаемых компанией для обеспечения финансовой устойчивости компании, обеспечения сохранности активов, соблюдения законодательства, устава и внутренних документов компании, своевременной подготовки достоверной отчетности» [100];

- внедрение комплексной системы информационной безопасности для противодействия внутренним угрозам ИТ безопасности и защиты конфиденциальной информации;

- внедрение системы соответствия процессов и отчетности компании регуляторным требованиям (закон SOX Сарбейнза-Оксли, международные стандарты отчетности IFRS, Общепринятые принципы бухгалтерского учета GAAP) [39; 110];

- внедрение функциональной системы стратегического финансового планирования, под которой следует понимать разработку нормативных показателей по обеспечению компании необходимыми

финансовыми ресурсами для формирования своей финансовой стратегии развития [91].

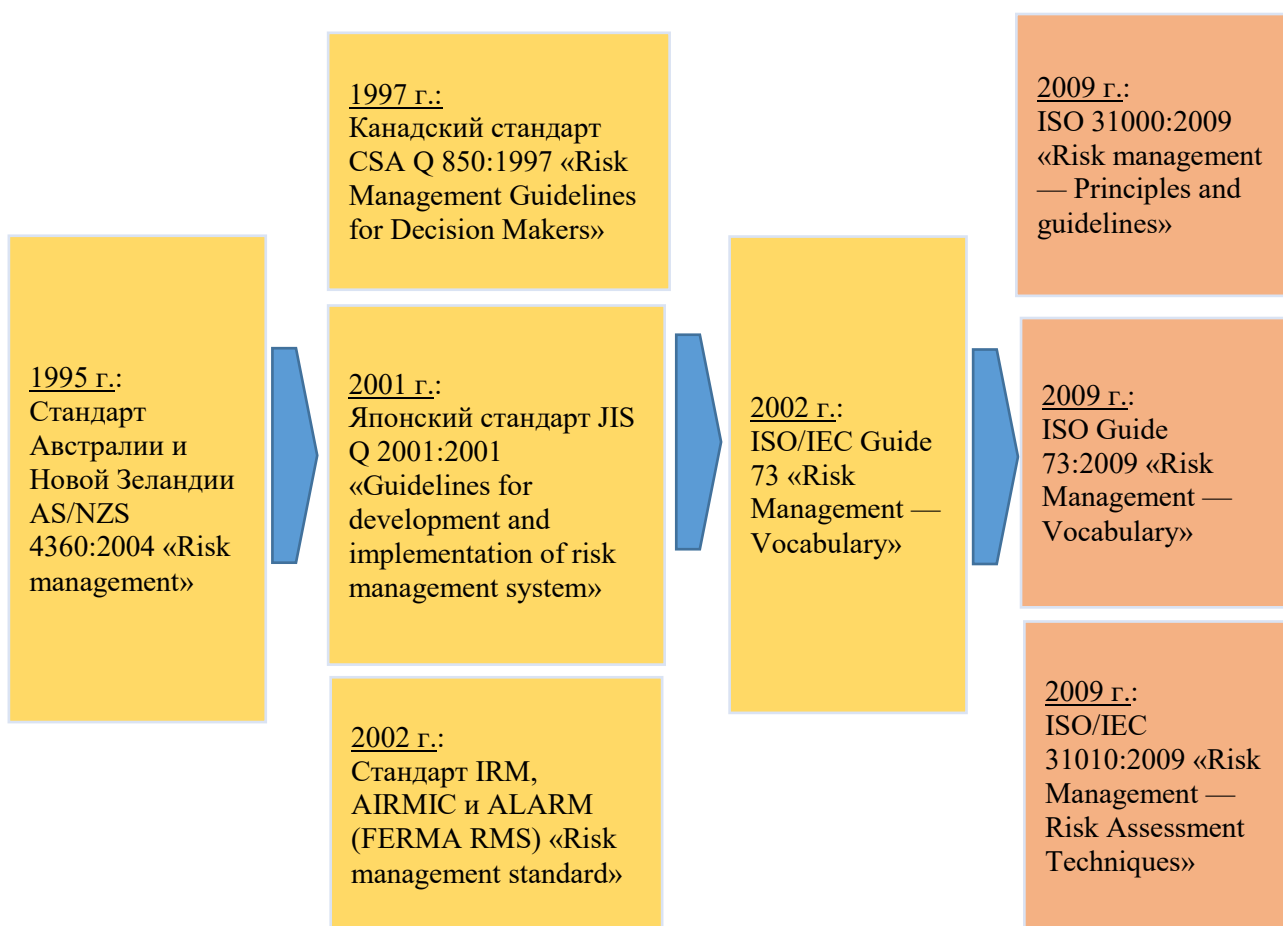
После финансового кризиса 2008–2009 годов ТНК значительно расширили функции управления рисками и комплаенс, увеличили штат сотрудников, занимающихся системой управления рисками в условиях постоянно изменяющихся факторов финансового рынка. В крупных ТНК темпы роста функции управления рисками сопоставимы с ростом функциональных бизнес-подразделений. С увеличением количества региональных офисов в разных странах мира головным компаниям стало сложнее контролировать дочерние предприятия, в результате чего возникла необходимость учитывать контроль страновых рисков в глобальной риск-стратегии.

Быстрорастущим компаниям необходимо выполнять дополнительные требования к функции управления рисками. Сегодняшняя среда характеризуется растущим уровнем риска, связанным с переходом к цифровым технологиям и инструментам, облачным технологиям, зависимостью от большого количества контрагентов, увеличением числа кибератак и событий реализации репутационного риска в СМИ, социальных сетях.

Последние 25-30 лет ознаменованы переворотом в сфере риск-менеджмента. Новой парадигмой риск-менеджмента предполагается переход от использования фрагментарного узконаправленного подхода на конкретные виды деятельности и операции к комплексному управлению рисками компаний, крупными холдингами и экономическими отраслями. Управление рисками уже давно стало обязательной частью риск-менеджмента в целом, а показатели риска – фактором, оказывающим влияние на уровень премирования и вознаграждения топ-менеджеров и одним из ключевых показателей эффективности [53].

Основой системы управления рисками на глобальном уровне является регуляторная база требований и стандартов для риск-менеджмента корпоративных структур.

С начала 1990-х годов во всем мире активизировался процесс развития стандартизации в сфере управления рисками на рисунке 10 [53]. Стандарты распространялись на всех уровнях – отраслевом, национальном, международном.



Источник: составлено автором по данным [53].

Рисунок 10 – История стандартизации управления рисками

Целесообразно в обобщенном виде представить стандарты управления рисками. В таблице 9 представлены международные стандарты управления рисками, в таблице 10 – национальные, а в таблице 11 – отраслевые.

Таблица 9 – Международные стандарты управления рисками

Номер стандарта	Наименования стандарта (на русском)
ISO/IEC 31010:2009	«Риск-менеджмент — руководство по оценке рисков»
IRM, AIRMIC и ALARM (FERMA RMS)	«Стандарт управления рисками (модель RMS) (2002) Институт риск-менеджмента, Ассоциация риск-менеджмента и страхования, Национальный форум риск-менеджмента в общественном секторе (Великобритания)» «Стандарт управления рисками принят Федерацией европейских ассоциаций риск-менеджеров»
COSO II ERM – Integrated Framework	«Интегрированная модель управления рисками организации» (2004) «Комитет спонсорских организаций Комиссии Тредвея», США
ISO 31000:2009	«Риск-менеджмент — принципы и рекомендации»
ISO/IEC Guide 73	«Риск-менеджмент — словарь — руководство по использованию в стандартах»

Источник: составлено автором по данным [53].

Таблица 10 – Национальные стандарты управления рисками

Номер стандарта / страна	Наименования стандарта (на русском)
BS 31100:2008 (Великобритания)	«Свод практики для риск-менеджмента»
JIS Q 2001:2001 (Япония)	«Руководство для разработки и выполнения системы риск-менеджмента»
CSA Q 850:1997 (Канада)	«Руководство по риск-менеджменту при принятии решений»
HB 436:2004 (Австралия)	«Руководство по риск-менеджменту – применение стандарта AS/NZS 4360:2004»
AS/NZS 4360:2004 (Австралия)	«Управление рисками»

Источник: составлено автором по данным [53].

Таблица 11 – Отраслевые стандарты управления рисками

Номер стандарта	Наименования стандарта (на русском)
Basel I Basel II Basel III	«Стандарты Базельского комитета по банковскому надзору измерения капитала банков» (1988) «Стандарты II Базельского комитета по банковскому надзору измерения капитала банков и доработанное соглашение» (2004) «Стандарты III Базельского комитета по банковскому надзору измерения капитала банков и доработанное соглашение» (2010-2011 гг.)
Solvency I Solvency II	«Требование (директива) о платежеспособности страховых компаний Европы (ЕС и Великобритания)», 1973 г. Обобщение 13 директив о платежеспособности в виде трех глав: «директивы; требования; нормы».

Источник: составлено автором по данным [53].

В современном мире первым является стандарт Управление рисками предприятия – Интегрированная структура (англ. COSO IC IF), выпущенный в 1992 году [212].

В 2013 году стандарт COSO был обновлен в соответствии с актуальными вызовами и условиями хозяйствования. В соответствии с COSO 2013, внутренний контроль осуществлялся руководством Общества, Советом директоров и другими специалистами. Цель внутреннего контроля заключалась в обеспечении уверенности в достижении целей, связанных комплаенсом, подготовкой отчетности и операционной деятельностью [212].

При выявлении рисков и формализации системы внутреннего контроля, необходимо описать и проанализировать все основные бизнес-процессы в компании и провести их реорганизацию с учетом внедрения новых практик (например, функции подготовки отчетности по МСФО) и задокументировать описание.

Необходимо выявить риски бизнес-процессов и провести их классификацию: риски, присущие бизнесу, операционные риски, финансовые риски и прочие риски. Перечень рисков должен регулярно проверяться и обновляться.

Необходимо составить карту рисков, которая в отношении каждого выявленного риска должна содержать оценку вероятности наступления негативных событий и определение размера потенциального ущерба. Карта должна регулярно обновляться. Целью внедрения карты рисков является определение рисков, создающих наибольшую угрозу для бизнеса. Это позволит нейтрализовать наиболее существенные риски в первую очередь, при этом наиболее эффективно распределив ресурсы.

В 2002 г. на основе стандарта COSO в США был разработан и принят закон Сарбейнса-Оксли (далее – SOX) в ответ на крупные корпоративные и бухгалтерские скандалы с целью установить стандарты корпоративного управления и представления корректной информации пользователям финансовой отчетности [229].

Среди компаний, в отношении которых были выявлены факты мошенничества по искажению отчетности, следует привести Enron, Tyco International, Adelphia, Peregrine Systems и World-Com [31].

Ранее в рамках первой главы сделан вывод о том, что в современных условиях развития мировой экономики и неопределенности на финансовых рынках наиболее действенными механизмами риск-менеджмента должны являться превентивные меры раннего предупреждения финансовых рисков, реализованных на базе риск-ориентированного подхода.

Риск-ориентированный подход к управлению рисками компании должен включать в себя создание комплексной системы риск-менеджмента, которая должна быть внедрена в существующие бизнес-процессы компании, направлена на идентификацию наиболее критических рисков ее ключевых бизнес-процессов компании исходя из категории рисков и степени их влияния на финансовую устойчивость компании, иметь систему раннего информирования о возникновении внешних угроз и превентивные механизмы контроля за рисками на уровне внутренних процедур.

Среди перечисленных стандартов управления рисками концепция риск-ориентированного подхода раскрывается только в ISO 31000, COSO II ERM, однако с точки зрения применимости и возможности внедрения стандартов управления рисками в систему риск-менеджмента компании больше всего подходит концепция интегрированной модели управления рисками организации COSO. Описанные принципы COSO носят общий характер и требуют дополнительных практических рекомендаций в части их уточнения для интеграции в бизнес-процессы компании.

В таблице 12 приведен сравнительный анализ основных международных стандартов управления рисками (ISO 31000, COSO II ERM, FERMA RMC) [20], в котором исследована полнота раскрытия понятий риск-ориентированного подхода и риск-аппетита в компании, а также их практическая применимость с точки зрения организации системы управления рисками в компании.

Таблица 12 – Анализ существующих международных стандартов управления рисками в части раскрытия риск-ориентированного подхода и риск-аппетита

Название стандарта	Практическая применимость и раскрытие риск-ориентированного подхода
COSO II ERM (Интегрированная модель управления рисками организации [115])	<ul style="list-style-type: none"> - стандарты частично могут быть применимы к компании и требуют адаптацию основных принципов управления рисками к системе риск-менеджмента и бизнес-процессов определенной компании, так как не содержат практических рекомендаций к применению; - достаточно подробно описывает основные принципы построения системы управления рисками в компании, риск-аппетит компании, а также полномочия основных участников риск-менеджмента, однако отсутствуют критерии оценки эффективности внутренних механизмов контроля за рисками, не полностью раскрывается понятие риск-ориентированного подхода к управлению рисками
ISO 31000 (Риск-менеджмент — принципы и рекомендации) [20]	<ul style="list-style-type: none"> - стандарт частично может быть применимым к компании, однако требует разработки собственной методологии для его практического применения и интеграции в систему управления рисками компании; - охватывает большинство стандартов в области управления рисками и описывает ответственность руководства компании и других участников риск-менеджмента, а также содержит критерии оценки эффективности внутренних механизмов контроля за рисками и описание риск-ориентированного подхода, но при все этом не дается практических рекомендаций для интеграции системы управления рисками в бизнес-процессы компании
FERMA RMC (Стандарт управления рисками Федераций европейских ассоциаций риск-менеджеров) [186]	<ul style="list-style-type: none"> - включает в себя только общие элементы организации системы риск-менеджмента в компании, в том числе обязанности и полномочия основных участников риск-менеджмента, однако не раскрывает понятия риск-ориентированного подхода к управлению рисками, риск-аппетита, а также методики по построению эффективной системы риск-менеджмента в компании; - стандарты требуют разработки собственной методологии в части описания механизма реализации системы управления рисками в компании и не могут самостоятельно применяться без адаптации

Источник: составлено автором по данным [53].

В третьей главе на основе учета недостатков существующих подходов к управлению рисками и разработан собственный методический подход в реализации принципов риск-ориентированного менеджмента и оценки эффективности контроля за финансовыми рисками на уровне внутренних процедур компании в условиях возросшей турбулентности рынков.

Среди наиболее востребованных направлений риск-менеджмента выделяется финансовый риск-менеджмент или управление финансовыми рисками, который обеспечивает сохранение и преумножение стоимости

бизнеса за счет использования системных методов организации и управления угрозами, исходящими от операций компании на финансовых рынках.

За счет применения инструментов финансового риск-менеджмента ТНК осуществляют управление бизнес-рисками, рисками ликвидности, валютными, рыночными, кредитными, операционными, отраслевыми, репутационными и правовыми рисками [198].

Управление рисками в финансовой сфере прошло несколько этапов развития, в результате которого к настоящему времени в финансовом риск-менеджменте сформированы определенное количество новых подходов и методов. Среди этапов становления финансового риск-менеджмента можно выделить три наиболее важных вехи [53]:

1) первый этап – возникновение и активное внедрение в практику нового критерия оценки риска – VaR (Value at risk), при расчете которого используется один из таких способов как метод имитационного (статистического) моделирования, метод параметрической модели, метод исторического моделирования [65]. В развитии этого критерия риска большую роль сыграл американский транснациональный финансовый конгломерат J.P. Morgan, разработавший в 1994 году свою методологию и систему управления рисками в рамках RiskMetrics [123];

2) второй этап пришелся на вторую половину 1990-х годов. Система риск-менеджмента в этот период развивалась вместе с развитием систем контроля и оценки кредитных рисков. Вышеуказанный финансовый конгломерат J.P. Morgan и здесь сыграл важную роль, применив свои методы контроля и оценки рыночных рисков к кредитным рискам (аналогично методу VaR для рыночных рисков). Система CreditMetrics, которую разработал банк J.P. Morgan, была обнародована в 1997 году и обеспечила возможность риск-менеджерам рассчитывать интегральный показатель ожидаемых потерь в связи с наступлением кредитных и рыночных рисков [123];

3) последний третий этап развития системы управления финансовыми рисками пришелся на конец 1990-х годов и продолжается по

настоящее время. Данный этап не связан с традиционными финансовыми рисками, а относится исключительно к рискам операционным. На сегодняшний день сделан упор на формировании единого унифицированного подхода к количественной оценке операционных рисков, для чего используется «операционный VaR» [78].

Современные глобальные вызовы и кризисные явления в мировой экономике усилили трансформационные процессы в системе управления рисками ТНК и привели к снижению их финансовой устойчивости, что требует применения современных механизмов риск-менеджмента с целью минимизации негативного воздействия возросших финансовых и операционных рисков, связанных с деятельностью ТНК, на мировых финансовых рынках [101].

Проведено исследование тенденций в трансформации системы управления рисками на корпоративном уровне на примере компаний IBM (крупнейшей американской ИТ компания), и Alibaba (крупнейшей китайской онлайн B2B торговой платформы).

Анализ системы управления рисками компании IBM [144]

Компания IBM использует риск-ориентированный подход к управлению рисками и применяет строгую кредитную политику, особенно в отраслях и странах, пострадавших от COVID-19, а также меры по смягчению последствий передачи кредитного риска третьим сторонам как кредитное страхование, финансовые гарантии, займы без права регресса, передачу дебиторской задолженности или продажи оборудования по договору операционной аренды [144].

IBM является крупным кредитором и заемщиком на мировых рынках и подвержена влиянию колебаний курсов валют, которые негативно сказываются на ее финансовых результатах и стоимости обслуживания долговых обязательств.

Компания часто использует иностранные обязательства для снижения стоимости заемного капитала и диверсификации рисков. Однако более низкие

процентные расходы по обслуживанию иностранного долга сопровождаются повышенным риском, возникающим из-за неблагоприятных колебаний валютных курсов.

Приведенная ниже структура активов и пассивов IBM в 2019-2020 гг. свидетельствует о высокой вовлеченности компании в операции на глобальном финансовом рынке и активном использовании заемных ресурсов в таблице 13.

Таблица 13 – Структура активов и пассивов IBM

В миллионах долларов США

Статья баланса	2020 год	2019 год
Денежные средства, их эквиваленты и ликвидные ценные бумаги	13 312	8 172
Дебиторская задолженность	7 132	7 870
Основные средства	10 040	10 010
Итого активов	155 971	152 186
Заемные средства	61 538	62 897
Кредиторская задолженность	4 908	4 896
Собственный капитал	20 727	20 985

Источник: составлено автором по данным [144].

Таблица 14 – Валютная структура заимствований компании IBM за 2020 год

В миллионах долларов США

Статья баланса	Сумма заимствований	Доля заимствований, в процентах
Заимствования в долларах США	41 218	66,8
Заимствования в евро	18 355	29,7
Заимствования в фунтах стерлингов	411	0,7
Заимствования в японских йенах	1 409	2,3
Заимствования в прочих валютах	324	0,5

Источник: составлено автором по данным [144].

Как видно из таблицы 14, структура заимствований компании IBM представлена различными валютами таким как доллар США (66,8%), евро (29,7%), японские йены (2,3%), фунты стерлингов (0,7%) и прочие валюты (0,5%).

Компания активно заимствует финансовые ресурсы на американских, европейских и азиатских рынках, из которых почти треть заимствований приходится на европейские страны.

Из рисунка 11 видно, что деятельность компания широко представлена в различных регионах мира. Основной объем выручки приходится на страны Северной Америки, страны Европы и Азии.



Источник: составлено автором по данным [144].

Рисунок 11 – Региональная структура выручки компании IBM за 2020 год, в миллионах долларов США

Нестабильность на мировом финансовом рынке, а также современная геополитическая обстановка являются причинами значительного колебания курса валют и изменения процентных ставок в разных странах, что вынуждает ТНК уделять повышенное внимание к управлению рисками и выбору правильных стратегий финансирования. Долговые обязательства компании в условиях реализации стратегии глобального финансирования и географического охвата бизнес-операций содержат элемент рыночного риска, связанный с изменениями процентных ставок и курсов валют. Компания частично управляет данным риском за счет использования различных финансовых инструментов, включая производные инструменты. Компания IBM использует валютные свопы и форвардные контракты с целью уменьшения волатильности собственного капитала, вызванной изменениями курсов иностранных валют ее дочерних компаний. В качестве эффективных мер реагирования на возрастающие риски внешней среды компания IBM используют деривативы для валютного хеджирования, управления

процентным риском, кредитного риска и альтернативных инвестиционных стратегий.

В целях соответствия требованиям к раскрытию информации, компания проводит анализ чувствительности, чтобы определить влияние рыночного риска на справедливую стоимость долговых обязательств и других финансовых инструментов. Отдельное внимание IBM уделяет интегрированию кибербезопасности в систему управления операционными рисками. Компания принимает определенные меры по безопасности такие как управление идентификацией и доступом, безопасность данных, безопасность приложений, сетевая безопасность и безопасность конечных точек. Эти решения включают в себя повсеместное шифрование, анализ угроз, аналитику, когнитивный и искусственный интеллект, а также возможности криминалистической экспертизы, которые анализируют события безопасности клиентов и позволяют получить представление об атаках, угрозах и уязвимостях, с которыми сталкивается клиент.

Руководство компании несет ответственность за установление и поддержание адекватного внутреннего контроля над финансовой отчетностью компании и проводит оценку эффективности внутреннего контроля над финансовой отчетностью на основе критериев, установленных в Интегрированной системе внутреннего контроля, выпущенной Комитетом спонсорских организаций Комиссии Тредуэя.

На основании данной оценки руководство пришло к выводу, что внутренний контроль компании за финансовой отчетностью эффективен по состоянию на 31 декабря 2020 года [144].

Показатели кредитоспособности компании основываются на данных рейтинговых агентств, общедоступной информации и информации, предоставленной клиентами, и периодически пересматриваются с учетом относительного уровня риска. Согласно данным рейтинговых агентств Moody's, Standard & Poor's и Fitch Ratings, кредитный рейтинг компании IBM оценивается как A1, A и A, соответственно. По версии рейтинговых агентств

Moody's, S & P и Fitch, компания IBM относится к категории компаний с высоким кредитным рейтингом [217].

На сегодняшний день IBM — это крупнейшая мировая компания непосредственно в ИТ-секторе. Благодаря глубоко диверсифицированному бизнесу, менеджмент этого гиганта сохраняет стабильно лидирующие позиции в мировом высокотехнологичном секторе вот уже более 70 лет. На основании проведенного анализа можно сделать вывод о том, что применяемый компанией IBM подход к управлению рисками на финансовом рынке эффективен и способен реагировать на различные виды угроз внутренней и внешней среды за счет использования риск-ориентированного подхода и современных технологий международного риска-менеджмента, что подтверждается отсутствием крупных убытков от финансовых активов и обязательств.

Несмотря на то, что система управления финансовыми рисками в компании IBM в целом эффективна, она оставляет место для необъективных суждений о состоянии рынка и способах реагирования на повышенную волатильность. Следует отметить, что у компании IBM достаточно высокий показатель финансового левериджа (6,57 и 6,30 за 2020 и 2019 гг., соответственно) и высокий риск ликвидности (коэффициент текущей ликвидности в среднем остается равным единице в 2020 и 2019 гг., соответственно). Детальный расчет финансовых коэффициентов для компании IBM приведен в Приложении А.

Реализация данных рисков может привести к возрастанию кредитных и операционных рисков в случае высокой волатильности на финансовом рынке, ухудшении состоянии отрасли, увеличения рисков неопределенности операционной прибыли. Компании IBM следует больше внимания уделять управлению своими долговыми обязательствами и контролировать уровень долга с учетом приемлемого для них риск-аппетита, а также учитывать риски неопределенности при принятии финансовых решений.

Анализ системы управления рисками компании Alibaba [140]

Деятельность компании Alibaba вовлечена в следующие ключевые риски, сопряженные с операциями на финансовом рынке:

— риски, связанные с исключением ценных бумаг компании с бирж США, а также ограничение на инвестирование в ценные бумаги ввиду особенностей ведения бизнеса в Китае и возможных проблем с соблюдением требований регуляторных органов и бирж;

— законодательные ограничения по осуществлению M&A сделок для китайских компаний с годовым доходом, превышающим 400 миллионов юаней [192], а также иностранных инвестиций на сумму 300 миллионов долларов США [215], что ограничивает возможность компании на привлечение инвестиционных ресурсов для финансирования своей международной деятельности на глобальном финансовом рынке;

— процентные риски, связанные с выплатой долговых обязательств. Компания Alibaba использует производные инструменты, такие как процентные свопы, для управления процентным риском, уделяя особое внимание снижению общей стоимости заемных средств, однако применяемая ей стратегия риск-менеджмента может оказаться неэффективной с текущим уровнем задолженности;

— риски, связанные с колебанием валютных курсов, которые могут негативно повлиять на ликвидность и будущие денежные потоки компании.

Компания привлекает финансовые ресурсы международного финансового рынка, номинированные в долларах США, и использует различные производные финансовые инструменты для хеджирования валютных рисков.

Несмотря на то, что компания ведет свою операционную деятельность в разных странах, большинство ее операций осуществляется в юанях, что свидетельствует о том, что компания Alibaba не сильно подвержена валютным рискам [140].

Таблица 15 – Структура активов и пассивов компании Alibaba

В миллионах юаней

Статья баланса	2021 год	2020 год
Денежные средства и их эквиваленты	321 262	330 503
Дебиторская задолженность	98 432	57 985
Основные средства	147 412	103 387
Итого активов	1 690 218	1 312 985
Кредиторская задолженность	260 929	161 536
Заемные средства	44 814	41 941
Итого обязательства	433 334	606 584
Собственный капитал	870 548	1 074 961

Источник: составлено автором по данным [140].

В таблице 15 приведена структура активов и пассивов компании Alibaba за 2020-2021 годах, что говорит о глобальном масштабе операций компании как крупного участника современного мирового финансового рынка.

В таблице 16 приведена структура заимствований компании Alibaba в 2020-2021 гг., которые представлены в китайских юанях и долларах США. У компании имеется синдицированный кредит на сумму 4 млрд долларов США, что составляет порядка 2/3 от привлеченных заемных средств.

Таблица 16 – Валютная структура заимствований компании Alibaba за 2020-2021 год

В миллионах юаней

Статья баланса	2021 год	2020 год
Краткосрочные займы в юанях	5 154	3 606
Синдицированный кредит, номинальный в долларах США	28 211	26 153
Долгосрочные займы в юанях	11 449	12 182

Источник: составлено автором по данным [140].

В таблице 17 представлена значимость выручки компании в 2019-2021 гг. в разрезе операционных сегментов, что свидетельствует о том, что деятельность компания Alibaba также представлена в международной торговле.

Таблица 17 – Значение выручки компании Alibaba в разрезе операционных сегментов за 2021 г.

Вид операционной деятельности	Выручка (в миллионах юанях)	Выручка (в миллионах долларов США)	Доля выручки, в процентах
1	2	3	4
Розничная торговля в Китае	473,683	72,298	66
Оптовая торговля в Китае	14,322	2,186	2

Продолжение таблицы 17

1	2	3	4
Международная розничная торговля	34,455	5,259	5
Международная оптовая торговля	14,396	2,197	2
Логистические услуги дочерней компании Cainiao	37,258	5,687	5
Местные потребительские услуги	31,537	4,813	5
Облачные вычисления	60,120	9,176	8
Цифровые медиа и развлечения	31,186	4,760	4
Инновационные инициативы	4,837	739	1
Прочие виды деятельности	15,495	2,365	2

Источник: составлено автором по данным [140].

Руководство компании поддерживает эффективный внутренний контроль над финансовой отчетностью, однако были случаи несоблюдения требований биржи. Так, например, в начале 2016 года Комиссия по ценным бумагам и биржам начала расследование на предмет нарушений федерального законодательства о ценных бумагах [140]. Ввиду наличия неопределенности, связанной с подобными рода разбирательствами, компания не всегда способна контролировать риски несоблюдения норм законодательства и требования биржи. В связи с этим риск убытков может стать более вероятным, а неблагоприятный исход может быть существенным для результатов операционной деятельности или прогнозирования денежных потоков.

Анализ деятельности компаний на финансовых рынках на примере IBM и Alibaba показал, что ТНК аккумулируют финансовые ресурсы глобального финансового рынка, в том числе привлекают долговое финансирование, которое увеличивает долговую нагрузку и показатель финансового левериджа, под которым следует понимать использование компанией заемных средств с целью получения положительного эффекта от прироста коэффициента рентабельности собственного капитала и увеличения прибыли [58].

Возрастание финансовых рисков, в том числе кредитных рисков и рисков потери ликвидности, может негативно отразиться на платежеспособности и возможности функционирования ТНК.

Учитывая, что у большинства ТНК в структуре пассивов преобладают долговые обязательства, которые несут в себе значительные финансовые риски, связанные с обслуживанием долга и функционированием ТНК в целом, анализ критического уровня долгового бремени (предельный уровень финансового левериджа) по отрасли очень важен для обеспечения финансовой стабильности.

Анализ долговой нагрузки компаний IBM, British Petroleum, Komatsu, Alibaba и Яндекс позволил автору сделать вывод о том, что ТНК на сегодняшний день активно используют долговые финансовые ресурсы для финансирования своей деятельности и их доля составляет значительную часть в рамках структуры капитала в таблице 18.

Однако чрезмерное использование заемного капитала нежелательно для компании, так как несет в себе дополнительные кредитные риски и риски потери финансовой устойчивости из-за поддержания более рискованной структуры капитала. Финансовый левередж несет основные риски с точки зрения управления финансовыми потоками ТНК, поэтому заслуживает отдельного исследования.

Таблица 18 – Анализ долговой нагрузки компаний IBM, British Petroleum, Komatsu, Alibaba и Яндекс в 2020 году

В миллионах долларов США

	IBM	BP	Komatsu	Alibaba	Yandex
Краткосрочные обязательства	39 869	59 799	176292	2 192	835
Долгосрочные обязательства	95 376	122287	97 203	1 817	1 459
Собственный капитал	20 597	71 229	269 561	6 845	4 412
Коэффициент финансового левериджа	6,6	2,6	1,0	0,6	0,5

Источник: составлено автором по данным [175; 176; 177; 178; 179].

В рамках исследования предложена методика анализа подверженности ТНК рискам со стороны глобального финансового рынка. Данная методика включает в себя комплексный анализ наиболее важных финансовых показателей, учитывающих финансовую устойчивость компаний к проявлениям внешних вызовов глобального финансового рынка с точки

зрения рисков ликвидности, достаточности собственного капитала и неплатежеспособности. Детальное описание методики расчета выбранных коэффициентов, интерпретация нормативных значений и рекомендаций по их использованию приводится в приложении Е.

Апробация предложенной методики произведена на примере пяти крупных ТНК (американского производителя программного обеспечения IBM, транснациональной нефтегазовой британской компании British Petroleum, японской машиностроительной компании Komatsu, китайской компании в сфере Интернет-коммерции Alibaba и российской транснациональной технологической корпорации Яндекс) по данным консолидированной финансовой отчетности за четыре года.

Результаты сравнительного анализа рассматриваемых компаний с точки зрения финансовой устойчивости, показателей ликвидности и рентабельности представлены в таблице 19.

Детальный расчет коэффициентов в разрезе каждой рассматриваемой компании представлен в приложениях А-Д.

Таблица 19 - Сравнительный анализ средних показателей финансовых коэффициентов для компаний IBM, British Petroleum, Komatsu, Alibaba и Яндекс в 2017-2021 гг.

В миллионах долларов США

Показатель / Компания	IBM	BP	Komatsu	Alibaba	Yandex
1	2	3	4	5	6
Показатели платежеспособности					
Коэффициент финансового левериджа	6,33	2,03	0,97	0,68	0,43
Коэффициент финансовой зависимости	0,86	0,65	0,48	0,37	0,28
Коэффициент покрытия процентов	12,35	2,11	14,11	29,96	100,33
Показатель чистых активов	18 957	91 884	272 512	5 779	2 652
Собственные оборотные средства					
Собственные оборотные средства (СОС)	5 827	8 741	132 351	1 519	1 409
Собственные долгосрочные оборотные средства (СДОС)	-76 016	-107 998	29 216	-139	852
Общие оборотные средства (СОС)	-114 306	-174 587	-131 434	-2 320	285

Продолжение таблицы 19

1	2	3	4	5	6
Показатели ликвидности					
Коэффициент текущей ликвидности	1,15	1,13	1,83	1,7	3,36
Коэффициент быстрой ликвидности	0,5	0,75	0,23	1,4	3,05
Анализ соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения					
Высоколиквидные активы (А1) - Наиболее срочные обязательства (П1)	5 481	-28 394	-26 923	2 020	1 300
Быстрореализуемые активы (А2) - Среднесрочные обязательства (П2)	-24 746	11 372	-97 545	-1 192	-78
Медленно реализуемые активы (А3) - Долгосрочные обязательства (П3)	-81 842	-116 067	-87 255	-1 588	-551
Труднореализуемые активы (А4) - Постоянные пассивы (П4)	76 150	113 172	-15 876	1 135	-639
Прогноз банкротства (Z-счет Альтмана)					
Z-счет Альтмана	2,59	1,62	1,87	2,24	3,6
Коэффициенты рентабельности					
Рентабельность собственного капитала (ROE), в процентах	21,31	-1,73	4,85	10,35	8,81
Рентабельность активов (ROA), в процентах	2,92	-0,41	2,40	5,59	6,12
Прибыль на задействованный капитал (ROCE), в процентах	10,76	1,89	11,64	17,15	15,75
Стоимость капитала					
Стоимость капитала (WACC), в процентах	7,36	6,95	6,19	10,07	7,51

Источник: составлено автором по данным [175; 176; 177; 178; 179].

У компаний Yandex, Komatsu, Alibaba и Яндекс значение показателя финансового левериджа находится на оптимальном уровне, однако у компаний IBM и BP наблюдается высокий уровень финансового левериджа, который свидетельствует о высокой доле долговых обязательств в структуре капитала, что может привести к увеличению расходов на обслуживание долга и возрастанию рисков неплатежеспособности в результате изменения процентных ставок на глобальном финансовом рынке.

Расчет коэффициента финансового левериджа осуществляется по формуле (2.1) [117]

$$K_{\text{ФЛ}} = \text{ЗК} / \text{СК}, \quad (2.1)$$

где $K_{\text{ФЛ}}$ – коэффициент финансового левериджа;

ЗК – заемный капитал;

СК – собственный капитал.

В качестве оптимального значения коэффициента финансового левериджа было принято значение, равное одному. Допустимое значение коэффициента может принимать разные значения и доходить до двух у крупных публичных компаний, поэтому его следует определять в зависимости от среднеотраслевого значения по индустрии. Исходя из средних значений коэффициента финансового левериджа, в качестве высокого значения принят показатель, превышающий значение два, однако его значения также может отличаться в зависимости от индустрии [149; 180].

Коэффициент покрытия процентов для выбранных компаний показывает возможность компании обслуживать свои обязательства по выплате процентов за счет генерируемых ей денежных потоков. У всех анализируемых компаний коэффициент покрытия процентов находится на оптимальном уровне (более трех) и позволяет обслуживать свои текущие обязательства за счет генерируемых денежных потоков. В качестве оптимального значения коэффициента покрытия процентов мы приняли значение более трех, который принят в международной практике [156]. Коэффициент покрытия процентов рассчитывается по формуле (2.2) [117]

$$K_{\text{ПП}} = \text{ЕВITDA} / \text{Проценты к уплате}, \quad (2.2)$$

где $K_{\text{ПП}}$ – коэффициент покрытия процентов;

ЕВITDA – прибыль компании до вычета процентов по кредитам, налога на прибыль и амортизации.

Рассматриваемые компании имеют положительные значения чистых активов, что говорит о их состоятельности. Отрицательные чистые активы – признак несостоятельности организации, говорящий о том, что фирма полностью зависит от кредиторов и не имеет собственных средств [219]. Расчет величины чистых активов производится по формуле (2.3) [117]

$$\text{ЧА} = \text{ОА} / \text{КО}, \quad (2.3)$$

где ЧА – чистые активы;

ОА – оборотные активы;

КО – краткосрочные обязательства.

СК – собственный капитал.

Рассматриваемые компании также имеют положительное значение показателя СОС, то есть ситуации, когда оборотные активы превышают краткосрочные обязательства. По показателю достаточности собственных средств компания имеет допустимое значение и сохраняет возможность восстановить равновесие за счет пополнения источников собственных средств, сокращения дебиторской задолженности, ускорения оборачиваемости запасов.

Однако анализируемые компании испытывают недостаток собственных долгосрочных оборотных средств за счет высокого показателя финансового левриджа. Расчет СОС, СДОС и КОС осуществляется по формулам (2.4)-(2.6) [160]

$$\text{СОС} = \text{ОА} - \text{КО} = (\text{СК} + \text{ДО}) - \text{ВНА}, \quad (2.4)$$

$$\text{СДОС} = \text{СОС} + \text{ДО}, \quad (2.5)$$

$$\text{КОС} = \text{СДОС} + \text{КО}, \quad (2.6)$$

где СОС – собственные оборотные средства;
 ОА – оборотные активы;
 КО – краткосрочные обязательства;
 СК – собственный капитал;
 ДО – долгосрочные обязательства;
 КО – краткосрочные обязательства;
 ВНА – внеоборотные активы;
 СДОС – собственные долгосрочные оборотные средства;
 ООС – общие оборотные средства.

Нормальным считается положительное значение показателя СОС, когда оборотные активы превышают краткосрочные обязательства [170].

Интерпретация значений данных показателей представлена в таблице 20.

Таблица 20 - Показателя обеспеченности запасов и затрат источниками формирования

Соотношение коэффициентов	Значение коэффициента	Соотношение коэффициентов	Значение коэффициента
$СОС > СОС - \text{Запасы и затраты}$	Излишек СОС	$СОС < СОС - \text{Запасы и затраты}$	Недостаток СОС
$СДОС > СДОС - \text{Запасы и затраты}$	Излишек СДОС	$СДОС < СДОС - \text{Запасы и затраты}$	Недостаток СДОС
$СОС > СОС - \text{Запасы и затраты}$	Излишек ООС	$СОС < СОС - \text{Запасы и затраты}$	Недостаток ООС

Источник: составлено автором по данным [67].

Анализируемые компании (IBM и ВР) ведут свою деятельность при достаточно низких показателях ликвидности. Показатели ликвидности для компаний Alibaba и Yandex находятся на допустимом значении.

Проблем с маржинальностью у компаний не имеется, однако, в случае возникновения сложностей с реализацией продукции, у компаний могут возникнуть проблемы с их способностью погашать свои текущие обязательства в условиях высокого долгового бремени, как и у любых других

компаний в рыночной экономике. Расчет показателей ликвидности производится по формулам (2.7)-(2.8) [117; 167]

$$K_{\text{ТЛ}} = \text{ОА} / \text{КО}, \quad (2.7)$$

$$K_{\text{БЛ}} = (\text{ДЗ} + \text{ФВ}_{\text{кр}} + \text{ДС}) / \text{КО}, \quad (2.8)$$

где $K_{\text{ТЛ}}$ – коэффициент текущей ликвидности;
 $K_{\text{БЛ}}$ – коэффициент быстрой ликвидности;
ОА – оборотные активы;
КО – краткосрочные обязательства;
ДЗ – дебиторская задолженность;
 $\text{ФВ}_{\text{кр}}$ – краткосрочные финансовые вложения;
ДС – денежные средства.

У рассматриваемых компаний, кроме Яндекса, соотношение активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения находится не на оптимальном уровне. У компании должно быть достаточно денежных средств и краткосрочных финансовых вложений (высоколиквидных активов) для погашения наиболее срочных обязательств.

В соответствии с принципами оптимальной структуры активов по степени ликвидности, краткосрочной дебиторской задолженности должно быть достаточно для покрытия среднесрочных обязательств (краткосрочной задолженности за минусом текущей кредиторской задолженности).

Оптимальное соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения представлено в таблице 21.

Таблица 21 - Анализ соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения

Активы по степени ликвидности	Нормальное соотношение	Пассивы по сроку погашения
А1. Высоколиквидные активы (денежные средства + краткосрочные фин. вложения)	\geq	П1. Наиболее срочные обязательства (привлеченные средства) (текущие кредиторская задолженность)
А2. Быстрореализуемые активы (краткосрочная дебиторская задолженность)	\geq	П2. Среднесрочные обязательства (краткосрочные обязательства кроме текущей кредиторской задолженности)
А3. Медленно реализуемые активы (прочие оборотные активы)	\geq	П3. Долгосрочные обязательства
А4. Труднореализуемые активы (внеоборотные активы)	\leq	П4. Постоянные пассивы (собственный капитал)

Источник: составлено автором по данным [167].

Проведенный анализ вероятности банкротства в зависимости от значения Z-счета Альтмана по пяти рассматриваемым компаниям показал, что значение коэффициента у компаний IBM, Alibaba, Komatsu, Yandex находится на оптимальном уровне и говорит о хорошей платежеспособности компаний и низкой вероятности банкротства.

Однако по данному показателю у компании ВР существует высокая вероятность нарушения платежеспособности в ближайшие два года, если не предпринять необходимые меры реагирования.

Модель Альтмана предназначена для прогнозирования вероятности банкротства компании на основании взвешивания системы пяти финансовых коэффициентов. Ухудшающийся Z-счет может свидетельствовать о приближающихся проблемах, и позволяет более оперативно проанализировать кредитное качество корпорации. Расчет значения Z-счета Альтмана осуществляется по формуле (2.9) [84]

$$Z\text{-счет Альтмана} = 6,56 \times T1 + 3,26 \times T2 + 6,72 \times T3 + 1,05 \times T4, \quad (2.9)$$

где $T1 = \text{Рабочий капитал} / \text{Активы}$;

$T2 = \text{Нераспределенная прибыль} / \text{Активы};$

$T3 = \text{ЕБИТ} / \text{Активы};$

$T4 = \text{Собственный капитал} / \text{Обязательства};$

$T5 = \text{Выручка} / \text{Активы}.$

Согласно модели Альтмана, значение Z-счета менее 1,1 говорит о значительном ухудшении платежеспособности компании и высокой вероятности банкротства, что требует предпринять срочных мер реагирования. Данный показатель стоит рассматривать в совокупности с другими показателями для оценки финансового состояния компании [84].

Проведенный анализ рентабельности собственного капитала, активов и прибыли на задействованный капитал говорит о положительной динамике развития у компаний IBM, Alibaba, Komatsu и Yandex и эффективном политике управления активами и пассивами компании. Однако анализ показателей рентабельности показал, что у компании ВР есть определенные проблемы с управлением капиталом и возникают риски с привлечением собственного и заемного капитала.

Расчет основных показателей рентабельности для оценки эффективности использования источников финансирования активов компаний осуществляется по формулам (2.10)-(2.12) [117; 221]

$$\text{ROE} = \text{ЧП} / \text{СК}, \quad (2.10)$$

$$\text{ROA} = \text{ЧП} / \text{А}, \quad (2.11)$$

$$\text{ROCE} = \text{ЕБИТ} / \text{ЗК} = \text{ЕБИТ} / (\text{СК} + \text{ДО}), \quad (2.12)$$

где ROE – рентабельность собственного капитала;

ROA – рентабельность активов;

ROCE – прибыль на задействованный капитал;

ЧП – чистая прибыль;

СК – собственный капитал;

А – активы;

ЕВИТ – прибыль до вычета процентов и налогов;

ЗК – задействованный капитал;

ДО – долгосрочные обязательства.

Разработана методика расчета интегрального показателя подверженности финансовым рискам ТНК, базирующегося на показателях устойчивости компании к внешним вызовам финансового рынка с точки зрения рисков ликвидности, достаточности собственного капитала и неплатежеспособности. За основу методики взята балльно-рейтинговая система, основанная на отклонении текущих финансовых показателей ТНК от рекомендуемых значений, и установлен балльный коэффициент значимости каждого отдельно взятого финансового коэффициента от одного до трех баллов, что представлено в таблице 22.

В зависимости от отклонения текущего значения финансового показателя компании от рекомендуемого среднеотраслевого показателя по рынку, компании присваивается значение показателя, равное трем баллам (оптимальное значение), двум баллам (допустимое значение, отклонение от среднеотраслевого показателя на приемлемом уровне) или одному баллу (критическое значение, значительное отклонение текущего показателя от рекомендуемого).

Таблица 22 – Балльная оценка нормативных значений финансового показателя

Нормативное значение финансового показателя	Рейтинг показателя
Оптимальное (рекомендованное) значение	3 балла
Допустимое (приемлемое) значение	2 балла
Критическое значение (отклонение от принятых нормативов)	1 балл

Источник: составлено автором по данным [169].

Наиболее важные коэффициенты, используемые в предложенной методике, представлены в таблице 23, в том числе коэффициент покрытия

процентов по долговым обязательствам, показатель чистых активов, уровень финансового левериджа, значение собственных оборотных средств, показатели ликвидности и уровень рентабельности.

Таблица 23 – Оценка значимости финансовых показателей, влияющих на финансовую устойчивость компании

Нормативное значение финансового показателя	Значимость и вес каждого показателя
1	2
Коэффициент финансового левериджа – (К1)	2 балла (0,1)
Коэффициент покрытия процентов – (К2)	3 балла (0,15)
Показатель чистых активов – (К3)	3 балла (0,15)
Собственные оборотные средства – (К4)	2 балла (0,1)
Коэффициент текущей ликвидности – (К5)	2 балла (0,1)
Коэффициент быстрой ликвидности – (К6)	1 балл (0,05)
Соотношение активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения – (К7)	2 балла (0,1)
Прогноз банкротства (Z-счет Альтмана) – (К8)	2 балла (0,1)
Рентабельность собственного капитала (ROE) – (К9)	1 балл (0,05)
Рентабельность активов (ROA) – (К10)	1 балл (0,05)
Прибыль на задействованный капитал (ROCE) – (К11)	1 балл (0,05)

Источник: составлено автором по данным [169].

С учетом степени значимости каждого показателя уровень совокупного риска в системе раннего предупреждения предложено рассчитывать по формуле (2.13)

$$\Phi U_{\text{интегр}} = K_i \sum_1^{11} x_i^n, \quad (2.13)$$

где $\Phi U_{\text{интегр}}$ – интегральный показатель подверженности компании рискам нарушению финансовой устойчивости;

$X_{1, 2, \dots, 11}$ – оценка соблюдения требований нормативных показателей;

$K_{1, 2, \dots, 11}$ – ключевые финансовые коэффициенты.

На основании балльно-рейтинговой оценки финансовых коэффициентов сформирована итоговая оценка финансовой устойчивости компании, представленная в таблице 24.

Таблица 24 – Интегральная оценка ключевых показателей финансовой устойчивости компании

Оценка финансового состояния компании	Итоговая балльная оценка
Оптимальный уровень финансовой устойчивости	от 2,6 и выше
Приемлемый уровень финансовой устойчивости	от 2,1 до 2,5
Неустойчивый уровень финансового состояния	менее 2,0

Источник: составлено автором по данным [169].

Применение методики показало, что компании Komatsu и Яндекс достаточно платежеспособны, имеют низкий риск банкротства и нарушения финансовой устойчивости.

Компании IBM и Alibaba в целом платежеспособны и устойчивы к рискам, исходящим от глобального финансового рынка. В то же время у компании IBM высокая доля заемных средств в структуре капитала создает потенциальные риски ликвидности и кредитные риски в случае ухудшения показателей чистой прибыли.

У British Petroleum нарушена текущая финансовая устойчивость, присутствует высокое долговое бремя и неоптимальное соотношение активов и обязательств, что порождает риски потери ликвидности и неплатежеспособности.

Таблица 25 – Интерпретация результатов сравнительного анализа средних значений финансовых коэффициентов компаний IBM, British Petroleum, Komatsu, Alibaba и Яндекс за 2017-2021 гг.

Коэффициент / Компания	IBM	British Petroleum	Komatsu	Alibaba	Yandex
1	2	3	4	5	6
Коэффициент финансового левериджа (K1)	Критично	Критично	Оптимально	Оптимально	Оптимально
Коэффициент покрытия процентов (K2)	Оптимально	Допустимо	Оптимально	Оптимально	Оптимально
Показатель чистых активов (K3)	Оптимально	Оптимально	Оптимально	Оптимально	Оптимально
Собственные оборотные средства (K4)	Допустимо	Допустимо	Допустимо	Допустимо	Оптимально
Коэффициент текущей ликвидности (K5)	Допустимо	Допустимо	Оптимально	Оптимально	Оптимально

Продолжение таблицы 25

1	2	3	4	5	6
Коэффициент быстрой ликвидности (К6)	Критично	Допустимо	Критично	Оптимально	Оптимально
Соотношение активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения (К7)	Критично	Критично	Допустимо	Критично	Оптимально
Прогноз банкротства (Z-счет Альтмана) - (К8)	Допустимо	Критично	Допустимо	Допустимо	Оптимально
Рентабельность собственного капитала (ROE) - (К9)	Оптимально	Критично	Оптимально	Оптимально	Оптимально
Рентабельность активов (ROA) - (К10)	Оптимально	Критично	Оптимально	Оптимально	Оптимально
Прибыль на задействованный капитал (ROCE) - (К11)	Оптимально	Допустимо	Оптимально	Оптимально	Оптимально
Интегральная оценка коэффициентов	2,2	1,75	2,6	2,6	3
Уровень финансовой устойчивости	Приемлемый	Не устойчивый	Оптимальный	Оптимальный	Оптимальный

Источник: рассчитано автором по данным [175; 176; 177; 178; 179].

Предложенная методика позволяет сделать вывод, что в текущей ситуации финансовые риски рассматриваемых компаний находятся на приемлемом и контролируемом уровне, однако они могут существенно возрасти в случае усиления турбулентности на глобальном финансовом рынке, нарушении цепочек поставок и возрастания неопределенности с получением будущих денежных потоков. В связи с непосредственным влиянием финансовых рисков деятельности ТНК на глобальный финансовый рынок, в отношении ТНК необходимо постоянно следить за показателями финансового левериджа, достаточности собственных оборотных средств и ликвидности. На

основании проведенного исследования, обобщены следующие важные аспекты развития риск-менеджмента ТНК в условиях усиления финансовых рисков глобальной среды:

- 1) выявлено, что система управления рисками в ТНК развивается в ответ на растущие вызовы глобального финансового рынка;
- 2) выявлено, что стандартные подходы к управлению рисками не всегда позволяют комплексно идентифицировать риски, связанные с источниками финансирования ТНК;
- 3) разработана методика оценки рисков ТНК на основе комплексного подхода, учитывающего устойчивость компаний к внешним вызовам финансового рынка с точки зрения рисков ликвидности, достаточности собственного капитала и неплатежеспособности.

2.2 Основные инновации системы управления финансовыми рисками ТНК на национальном и глобальном уровнях

В современных условиях развития финансовой глобализация деятельность ТНК приобретает международный характер операций и попадает как под нормы национального, так и международного регулирования, что предопределяет необходимость исследования различных подходов к контролю за финансовыми рисками, связанных с деятельностью ТНК на национальном и глобальном уровне [45].

Российский специалист в области международного права Г.К. Дмитриева выделяет три ступени нормативно-правового надзора за финансовыми рисками ТНК: национальное законодательство, двусторонние и многосторонние соглашения [70].

Первый уровень осуществления надзора за деятельностью ТНК составляют законодательные нормы страны пребывания ТНК либо филиалов ТНК.

Второй уровень контроля за рисками деятельности ТНК составляют двусторонние соглашения, заключенные между двумя государствами, имеющих единые интересы в каком-либо вопросе. По мнению Г.К. Дмитриева, в настоящее время существует большое количество двусторонних соглашений, которые содержат схожие, но не идентичные нормы.

Третий уровень контроля за рисками ТНК составляют международные соглашения, заключенные между группой стран. Заключение международных соглашений, с одной стороны, устанавливает гарантии инвестиций для ТНК, расширяет права на интеллектуальную собственность, открывает различные сферы для ПИИ, то есть служат интересам ТНК; с другой стороны, позволяют государствам наращивать коллективные меры по ограждению определенных отраслей от влияния конкуренции ТНК, а также формулировать границы взаимных интересов и обязанностей.

Предложена собственная структура правовых норм в отношении контроля за финансовыми рисками ТНК: локальный, национальный и международный (двусторонние и многосторонние соглашения между странами), а также отдельно выделен международный уровень регуляторных норм, имеющих необязательный характер, в таблице 26.

Таблица 26 – Структура правовых норм в отношении контроля за рисками ТНК на локальном, национальном и международных уровнях

Локальный	Национальный	Международный	Международный (рекомендательный)
Внутренняя корпоративная этика, контроли и процедуры	Трудовое, уголовное, административное, экологическое, налоговое законодательство государства базирования	Конвенции в области защиты прав человека, принятые ООН, МОТ	Рекомендации ООН в части регулирования ТНК; Кодекс поведения ТНК, разработанный Центром и Комиссией ООН по ТНК
-	Установление норм региональных свободных экономических зон	Стандарты ведения бухгалтерского учета, финансовой отчетности и аудита	Принципы эффективного корпоративного управления G20/ОЭСР

Источник: составлено автором.

Особенности и механизм осуществления контроля за финансовыми рисками ТНК посредством функционирования внутренней корпоративной этики и внутренних контролей рассмотрены в третьей главе. Концепция корпоративной социальной ответственности рассмотрена в первой главе.

Национальное законодательство, затрагивающее управление финансовыми рисками ТНК, заключается в установленных правил в сфере налогового законодательства, трудового, уголовного, административного права [60].

Выделен ряд противоречий, который существует в отношении осуществления контроля за рисками ТНК на финансовых рынках.

С одной стороны, национальном уровне регуляторам необходимо уменьшить и ограничить риски, связанные с вхождением иностранных ТНК на национальные рынки и сгладить неблагоприятные для местной экономики последствия их деятельности.

С другой стороны, для роста экономики принимающих государств необходимо привлечение иностранного капитала, из-за чего чрезмерное ограничение ПИИ ТНК может стать сдерживающим фактором для развития экономики.

Ввиду недостаточной нормативной базы по контролю за финансовыми рисками ТНК, отсутствия специфического опыта в данном вопросе, а также отсутствия жесткого контроля за ТНК, попытки проведения эффективного регулирования их деятельности не достигают цели.

В результате национальное регулирование финансовых операций ТНК становится комплексом мероприятий, неоднородных по своему содержанию.

В таблице 27 обобщены основные типы контроля за финансовыми рисками ТНК государством на национальном уровне: по содержанию – ограничительная и поощрительная; по форме – автоматическая и дискреционная.

Таблица 27 - Характеристика типов регулирования ТНК

Тип	Характеристика
Ограничительные меры контроля за рисками ТНК	<ul style="list-style-type: none"> – полный либо частичный запрет иностранных инвестиций в определенных отраслях; – установление квот на найм местного персонала; – политика индигенизации, т. е. стимулирование использования местных ресурсов; – национализация активов
Поощрительные меры контроля за рисками ТНК	<ul style="list-style-type: none"> – предоставление финансовых и налоговых льгот; – предоставление гарантий на отказ от национализации активов; – предоставление гарантий на план регулирования выдвигание требований персонала, а также проведения акций, забастовок; – создание прочих благоприятных условий для ПИИ
Автоматическая форма контроля за рисками ТНК	– регулирование выполняется посредством стабилизаторов (налоговые ставки, условия ПИИ, процентные ставки), изменение показателей которых происходит закономерно и в режиме «реального времени»
Дискреционная форма контроля за рисками ТНК	– официально объявляемая политика государства в отношении экономических показателей и инструментов

Источник: составлено автором по данным [111].

Примером ограничительной формы контроля за рисками ТНК на национальных финансовых рынках является использование «негативных списков» в Китае. Согласно ст. 4 закона Китайской Народной Республики «Об иностранных инвестициях», государство предоставляет иностранным инвесторам возможность осуществления ППИ в компании, не включенные в негативные списки, на условиях, не менее благоприятных, чем у национальных компаний Китая. Среди компаний, включенных в негативные списки, могут быть IT-стартапы, образовательные организации, медицинские и иные, имеющие особое национальное значение [4].

Среди международных соглашений, связанных с контролем деятельности ТНК при осуществлении деятельности на различных сегментах финансового рынка, были выделены следующие наиболее значимые:

1) конвенция по борьбе с подкупом иностранных должностных лиц при осуществлении международных коммерческих сделок, принятая ОЭСР в 1997 г. [19];

2) соглашение по инвестиционным мерам, связанным с торговлей (далее – ТРИМС), принятое Всемирной торговой организацией в 1994 г. является центральным источником международного права в части регулирования ПИИ [14];

3) конвенция «Нормы, касающиеся обязанностей транснациональных корпораций и других предприятий в области прав человека», принятая ООН в 2003 г. [6].

Немаловажным элементом правового контроля за рисками ТНК на национальном уровне является налоговые нормы трансфертного ценообразования. Основным риском трансфертного ценообразования является снижение налоговой базы ТНК путем снижения цен на внутригрупповые операции и, как следствие, снижение уплаченных налогов в бюджет страны. Использование трансфертного ценообразования (далее – ТЦО) позволяет участникам сделок перемещать доходы компаний между странами, где доходы получены, и странами-резидентами. Недобросовестное использование внутригрупповых сделок заключается в манипулировании доходами и расходами в сделках между зависимыми (связанными) компаниями путем осуществления операций не на рыночных условиях с целью получения налоговых выгод и перераспределения финансовых средств. Таким образом, злоупотребляя ТЦО, ТНК способны выводить прибыль из компаний-резидентов страны базирования на уровень дочерних компаний и филиалов, расположенных в юрисдикциях с низкими налоговыми сборами. В целях противодействия и регулирования ТЦО ОЭСР совместно с «Группой 20» был разработан план действий Base Erosion and Profit Shifting (далее – BEPS) по противодействию размывания налогооблагаемой базы и выводу прибыли из-под налогообложения [17].

Во многих странах стандарты управления рисками закреплены в национальных кодексах корпоративного управления, среди которых можно выделить правила листинга для компаний, зарегистрированных на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE), кодекс корпоративного управления

Великобритании, французский кодекс корпоративного управления (AFEP-Medef) [125]. Существуют также различные международные стандарты управления рисками на уровне авторитетных международных профессиональных организаций как, например, «Концептуальные основы внутреннего контроля» Комитета спонсорских организаций Комиссии Тредвея (англ. COSO) [115], стандарты управления рисками ISO 31000, выпущенные международной организацией по стандартизации ИСО [20], «стандарт по управлению рисками» Европейской Федерации Ассоциаций риск-менеджмента (англ. FERMA) [186]. Тем не менее, несмотря на обилие различных стандартов управления рисками, в подготовленном отчете для ОЭСР говорилось том, что ни одно из существующих руководств по управлению рисками не подходит для целей созданию эффективной системы управления рисками и содержат только общие рекомендации для их имплементации [125]. Стоит согласиться с данным утверждением и отметить, что существующие стандарты управления рисками не уделяют должного внимания управлению возросшим финансовым рискам, и необходим глобальный контроль за адекватностью выбранных моделей управления финансовыми рисками в ТНК.

В условиях усиления рисков глобальной среды многие компании признают управление рисками предприятия Enterprise Risk Management (далее – ERM) как крайне необходимую ключевую компетенцию, которая помогает компании обеспечивать своевременное выявление рисков и выработать меры реагирования на них за счет внедрения ERP-систем в процессы корпоративного управления [55]. В соответствии с общепринятыми принципами и стандартами управления рисками эффективная программа управления рисками — это программа, которая осуществляется в организации, в которой совет управляющих и руководители формально принимают на себя ответственность за управление рисками предприятия и при этом соглашаются придерживаться общепринятых стандартов управления рисками таких как COSO ERM и ISO31000 [50].

Эффективная программа управления рисками должна предоставлять руководству повышенную способность постоянно фиксировать, оценивать, анализировать и реагировать на риски, возникающие в результате изменения внутренних операций, внешних рынков или нормативных актов. Неэффективное управление этими изменениями может привести к финансовым потерям, негативной рекламе и повлиять на достижение целей или миссии организации. Таким образом, эффективные программы управления рисками рассматривают, оценивают и предоставляют исходные данные для планирования и измерения эффективности организации, а также поддерживают оценку потенциально негативных событий и их последствий в результате изменений установленного аппетита организации к риску и процессов установления толерантности.

В стандартах структуры ERM, таких как COSO ERM, также отмечается, что информация и коммуникация являются важными компонентами структуры, но, что более важно, инструментами обратной связи [115]. Внедрение ERP-систем является необходимым для успешного процесса функционирования предприятия, сбора информации о ключевых процессах, а также ведения и подготовки МСФО отчетности. В настоящее время существует множество различных ИТ-систем для комплексного управления финансовыми рисками таких как SAS Enterprise Risk Management, интегрированная автоматизированная система управления SAP ERP и ИТ-платформа Oracle GRC [71].

В классификацию уровней стандартов контроля за финансовыми рисками ТНК включены стандарты ведения бухгалтерского учета, составления финансовой отчетности, раскрытий информации о финансовых результатах компании в связи с важностью роли стандартизации норм бухгалтерского учета. Рост количества и масштабов ТНК указало на необходимость стандартизации и унификации норм бухгалтерского учета [102]. Владение компаниями в различных странах мира, имеющих собственные нормы ведения бухгалтерского учета и составления финансовой

отчетности, порождает трудности сопоставления и консолидации финансовых результатов на уровне отчетности. В большинстве случаев ТНК приходится вести двойной учет – по стандартам принимающей страны и страны-резидента, что создает дополнительные издержки и является причиной противоречий в данных отчетности.

Так, например, в 1993 году компанией Daimler-Benz были представлены две формы отчетности, составленные в соответствии с национальным законодательством Германии и международным стандартом US GAAP, в которых результатом деятельности была прибыль в размере 370 млн долларов США и убыток размером 1 млрд долларов США [158].

Таблица 28 - Сравнение МСФО и US GAAP

	МСФО (IFRS)	US GAAP
Полное название	International Financial Reporting Standards	Generally Accepted Accounting Principles
Разработан организацией	Комитет по Международным стандартам финансовой отчетности (IASB)	Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC)
Страна применения	Европа, Россия	США и компании, чьи акции котируются на Нью-Йоркской фондовой бирже
Полнота стандартов	МСФО содержит больше норм, нежели US GAAP (например, в части признания запасов, договоров на строительство, консолидация отчетности, др.)	

Источник: составлено автором по данным [171].

После 1993 года странами мира были предприняты меры по сближению национальных норм бухгалтерской отчетности к международным. Основными системами международных стандартов финансовой отчетности являются МСФО и US GAAP в таблице 28.

Как отмечает Е.А. Мальгинов, для получения эффективной системы управления рисками наиболее эффективно гармонизировать законодательства стран-участниц международных соглашений возможно по следующим направлениям [109]:

- стандартизация формирования бухгалтерской отчетности (на основе МСФО);
- сближение норм процессуального законодательства;

- принятие единых принципов антимонопольного регулирования.

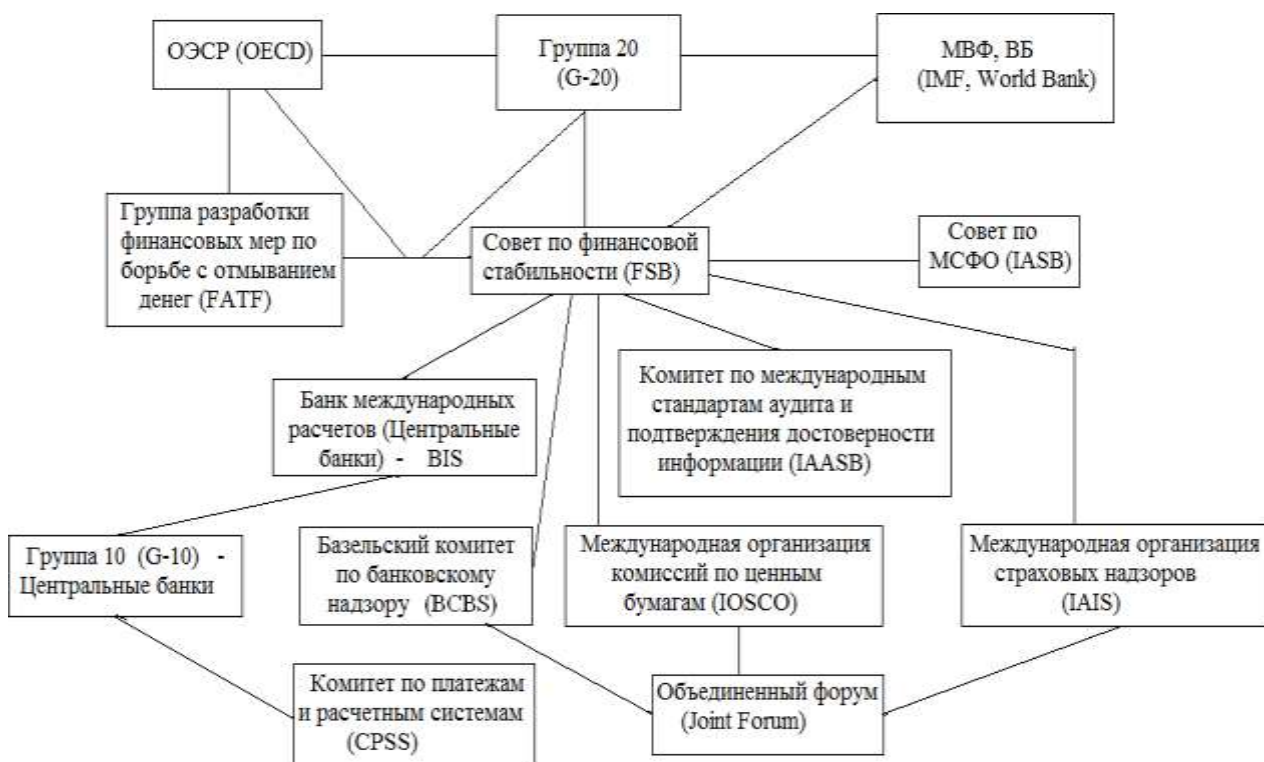
Чаще всего государством базирования ТНК является индустриально развитая страна, а дочерние предприятия ТНК размещаются за пределами страны происхождения для обхода норм национального законодательства, поэтому проблемы возникают не на территории юрисдикции развитой страны, а за ее пределами [108].

В настоящее время, в случае несоблюдения ТНК или дочернего предприятия ТНК законодательных норм государства пребывания, нормами международного права не закреплено прямое обязательство менеджмента ТНК по урегулированию конфликта и принятия мер по соблюдению основополагающих прав человека и социальных стандартов в рамках возможностей и сферы влияния ТНК [60]. Тем не менее, в практике Комитета ООН по социальным, экономическим и культурным правам существуют случаи, когда к ТНК выдвигались требования по принятию мер за границами государства базирования. Однако данный факт не может являться образующей основой для межгосударственного регулирования ТНК, так как Комитет ООН не обладает законодательной, исполнительной или судебной властью, поэтому широкая дискуссия отмечается в вопросе предела возможностей государства по реализации суверенных прав за пределами своей территории. Сегодня существует проблема в данном вопросе, т. к. государства могут требовать исполнения своих предписаний у дочерних предприятий, находящихся в иных юрисдикциях только в случае, если основание для исполнения предписания признано и доказуемо, а также если между государствами-участниками процесса существует соглашение о взаимном исполнении судебных решений.

Государство базирования может косвенно осуществлять контроль за финансовыми рисками дочерних предприятий ТНК за счет издания предписаний, распространяющихся на всю группу компаний ТНК, включая материнскую компанию, штаб-квартира которой находится в стране базирования, и иностранные филиалы. Пример реализации таких предписаний приведены в первой главе. Эффективность данных мер может нарушаться в

случае, если реализация мер дочерним предприятием ведет к утрате привлекательности региона присутствия для ТНК, что в то же время означает нарушение выгодных условий, созданных иностранным государством для привлечения капитала.

Регулирование финансовых рисков ТНК на международном уровне осуществляется на основе разветвленной сети различных международных финансовых институтов (далее – МФИ), осуществляющих глобальное финансовое регулирование, включая вопросы управления рисками на рисунке 12. Важнейшим МФИ в данной сфере является «Группа 20», которая согласовывает и принимает различные инициативы в части финансового надзора. «Группе 20» подотчетен Совет по финансовой стабильности, который осуществляет надзор за деятельностью финансовых институтов [203].



Источник: составлено автором по данным [37].

Рисунок 12 – Основные международные институты системы глобального финансового регулирования

«Группа 20» охватывает широкий спектр вопросов как финансовое регулирование, обеспечение стабильности и устойчивости экономического роста, борьба с размыванием налогооблагаемой базы и уходом от налогообложения, противодействие коррупции и финансированию

терроризма, инвестиции (особенно в инфраструктуру), цифровые технологии, изменение климата, развитие, сельское хозяйство, глобальное здравоохранение, миграция, борьбу с терроризмом и другие вопросы глобального значения.

Наиболее важными инициативами «Группы 20» для решения глобальных проблем, связанных с деятельностью ТНК на финансовых рынках, являются следующие:

- стандарты налогообложения ТНК, включая работу с ОЭСР о создании типового договора об избежании двойного налогообложения [11];
- стандарты финансовой отчетности и финансовой прозрачности [8];
- принципы корпоративного управления G20/ОЭСР [8];
- принципы G20 по инвестициям в качественную инфраструктуру [150];
- стандарты международного аудита ТНК [152];
- стандарты деятельности в области экологии [173].

В рамках деятельности Группы 20 следует отметить ее значительные усилия в улучшении финансового регулирования и модернизации международной системы налогообложения по актуальным проблемам и мерам реагирования на них, согласование общих направлений развития для всех странах-членов. Были достигнуты определенные договоренности по механизмах мониторинга исполнения принятых решений, координации действий правительств стран-членов, а также планомерной работы по ключевым вопросам со стороны других международных институтов.

Стоит отметить важную международную инициативу для регулирования рисков ТНК в сфере корпоративной социальной ответственности и устойчивого развития – Глобальный договор ООН. Глобальный договор ООН содержит призыв к компаниям привести свою стратегию и деятельность в соответствие с всеобщими принципами в области прав человека, трудовых отношений, охраны окружающей среды и борьбы с

коррупцией, а также принять меры для достижения социальных целей и ЦУР [2]. Глобальный договор не имеет статуса международного договора для государств и критикуется некоторыми экспертами за то, что он не содержит в себе каких-либо эффективных мер по контролю соблюдения социальной ответственности в корпорациях и может использоваться в качестве инструмента собственной социальной рекламы.

С позиции международного регулирования финансовых рисков ТНК необходимо также упомянуть регулирование климатических рисков, которые по степени вероятности наступления и возможным объемам убытков считаются самыми значительными рисками и требуют адекватных мер реагирования [201].

На завершающем форуме в Риме в 2021 году страны Группы 20 договорились разработать национальные планы по противодействию изменениям климата и смягчению их последствий и обязались сократить коллективные выбросы парниковых газов, принимая во внимание национальные условия и уважая национальные планы действий по изменению климата [173].

О важности климатических рисков, имеющих непосредственное отношение к финансовым операциям ТНК, поднимался вопрос еще в документах СФС и Рабочей группы по вопросам раскрытия финансовых данных, связанных с изменением климата [202]. Выработанные рекомендации являются, по сути, международным стандартом, в соответствии с которым должно происходить раскрытие сведений о финансовых рисках, имеющих отношение к климатическим изменениям.

Стоит согласиться с тем, что климатические риски несут серьезную угрозу стабильному развитию финансовой системы, поскольку могут серьезно повлиять на финансовую устойчивость и функционирование финансовых рынков. Природой таких стремительно развивающихся рисков, характеризующихся недостаточной изученностью, обуславливается необходимость использования инструментария количественного анализа.

Речь идет о таких методах, как сценарный анализ и метод стресс-тестирования, с помощью которых могут быть изучены разные варианты изменения климата на планете [172].

Следует отметить, что на сегодняшний день все больше компаний уделяет внимание вопросам ESG-трансформации с точки зрения влияния ESG-тематики на финансовую отчетность, стоимость капитала компаний, привлечения заемных средств и инвестиционной стратегии институциональных инвесторов, которые все чаще сокращают стоимость инвестиций в компании с недостаточным вниманием к ESG-повестке.

В этой связи необходимо продвигать принципы ответственного инвестирования ООН, которые направлены на долгосрочные, ответственные инвестиции и играют важную роль в обеспечении устойчивого развития мировой финансовой системы [168].

Существующая система риск-менеджмента нуждается в дополнительной корректировке и отдельного внимания заслуживает проработка вопросов глобальной ответственности ТНК за несоблюдение принципов ответственного инвестирования и введение обязанности по раскрытию модели риск-менеджмента в финансовой отчетности по МСФО.

Проведенный выше анализ международных норм контроля за финансовыми рисками показал, что ввиду отсутствия общепризнанных унифицированных положений о правовом статусе ТНК, отсутствуют и эффективные механизмы осуществления контроля за финансовыми рисками корпораций. В то же время национальные регуляторные нормы отдельных стран в отношении ТНК в отношении финансовых рисков ТНК носят противоречивый характер.

В рамках проведенного исследования на основе обобщения положений национальных регуляторных актов и инициатив глобальных регуляторов в области контроля за финансовыми рисками ТНК сделан вывод об их фрагментарности, не дающей возможности полноценно купировать угрозы, исходящие от операций ТНК на финансовых рынках. В частности, на

международном рынке предпринимаются попытки регулирования в основном второстепенных вопросов деятельности ТНК на глобальных финансовых площадках: гармонизация подходов к налогообложению, стимулированию инвестиций в «зеленые» проекты, ограничения негативного воздействия на экологию, создания стандартов учета и отчетности ТНК и ограничения концентрации в их руках финансовых активов.

Отмечено, что новации системы управления финансовыми рисками ТНК проникают на национальный уровень также фрагментарно (в виде макропруденциальных мер и мер по обеспечению финансовой стабильности), а на глобальном уровне делаются лишь первые шаги к контролю за финансовыми рисками ТНК.

В настоящий момент практически нет общепринятых обязательных стандартов управления финансовыми рисками ТНК, а также не сформулирована концепция системы глобального финансового риск-менеджмента ТНК на уровне международных регуляторов. Кроме того, системе управления финансовыми рисками ТНК на глобальном уровне не достает комплексной количественной модели оценки подверженности ТНК финансовым рискам.

На основании вышеизложенного сделан вывод, что решение представленной научно-практической задачи может состоять в формировании контура системы глобального риск-менеджмента в отношении финансовых рисков ТНК, то есть системы управления финансовыми рисками ТНК, позволяющей купировать риски для финансовой стабильности.

Обоснована необходимость обогащения многоуровневого контура регулирования финансовых рисков ТНК системой индикаторов раннего предупреждения кризисов, которая позволит идентифицировать усиление рисков на уровне отдельных ТНК и выбрать адекватные методы отклика на них.

2.3 Направления повышения эффективности системы управления финансовыми рисками ТНК

Формирование многоуровневого контура управления финансовыми рисками ТНК все еще не позволяет в достаточной степени эффективно управлять угрозами, исходящими от повышения турбулентности на глобальном финансовом рынке.

Важным фактором снижения эффективности традиционной системы управления финансовыми рисками ТНК и потребность в инновационных подходах является новое качество вызовов глобального финансового рынка, отличающегося непредсказуемостью внешней среды деятельности корпораций, усилением вовлеченности операций ТНК в глобальную финансовую среду, а также появлением феномена кризиса нового типа – кризиса, обусловленного пандемией коронавирусной инфекции.

Основной задачей поиска инновационных подходов к механизму риск-менеджмента ТНК является снижение вероятности наступления угрозы их банкротства, имеющего мощную проекцию не только на финансовые рынки, но и на ВВП стран присутствия ТНК.

Неэффективная стратегия управления оборотными активами ТНК и связанный с ней кризис ликвидности может спровоцировать частичный дефолт по обязательствам ТНК и привести к снижению стоимости залогов ТНК ниже размеров ее обязательств, так называемым маржин-коллам, из-за чего возникают определенные трудности у крупнейших ТНК с рефинансированием своих текущих долгов и их досрочным погашением [93].

Из-за риска реализации маржин-коллов стоимость заложенных акций ТНК может снизиться и произойти общее снижение стоимости ценных бумаг на фондовом рынке, что усиливает уход инвесторов в более защищенные активы и отток капитала с формирующихся рынков и т.д. Как результат, потеря финансовой устойчивости крупнейших ТНК может спровоцировать

формирование глобальных финансовых рисков, сокращение мировых инвестиций и замедление темпов роста мирового ВВП.

Эффективность системы управления финансовыми рисками ТНК следует измерять следующими показателями, рассчитанными за определенный период:

- 1) динамика и объем прямых иностранных инвестиций ТНК;
- 2) количество банкротств ТНК, а также случаев несоблюдения обязательств по выплате задолженности перед сотрудниками, государством, контрагентами говорит о неготовности ТНК к системным кризисам на финансовом рынке и подтверждается крупными банкротствами, которые могут угрожать мировой финансовой стабильности на рисунке 13;

- 3) количество случаев существенных искажений финансовой отчетности ТНК (иными словами, количество и масштаб раскрытых существенных искажений в финансовой отчетности), которое может свидетельствовать о том, насколько эффективна система внутреннего контроля в компании, и ее финансовая информация открыта и прозрачна для участников финансового рынка. По данным ООН, ежегодный ущерб мировой экономике в результате преднамеренных фактов мошенничества с финансовой отчетностью, вывода активов и налоговых правонарушений корпораций порядка составляет 500 миллиардов долларов, а объем незаконных доходов, полученный субъектами финансового рынка от отмывания денежных средств, составляет 1,6 триллиона долларов США в год, или 2,7% мирового ВВП [223];

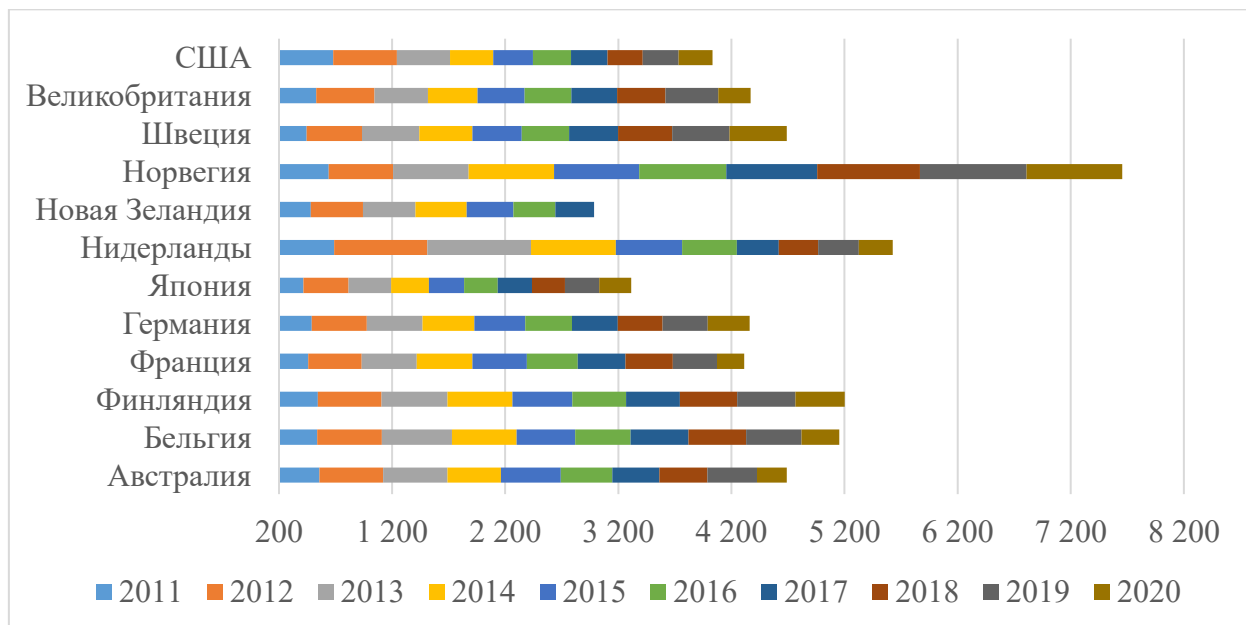
- 4) общая волатильность на глобальном финансовом рынке (основных фондовых индексов и валютных курсов).

На рисунке 13 приведена статистика банкротств корпораций по разным странам в 2011-2020 гг. по данным ОЭСР. Основное количество банкротств приходится на развитые страны Европы, США, Японии и Австралии и составило 56,390 случаев за рассматриваемый период.

В целом отмечается позитивная тенденция снижения количества банкротств по странам за рассматриваемый период, однако в 2019 году рост

банкротств усилился на фоне пандемии, снижения темпов ВВП и неопределенности на финансовом рынке.

Несмотря на положительную динамику, по-прежнему возникают банкротства крупных компаний, а ошибки в управлении рисками ТНК может негативно сказаться на состоянии глобального финансового рынка.



Источник: составлено автором по данным [231].

Рисунок 13 – Статистика банкротств корпораций по странам в 2011-2020 гг.

Проведенное исследование позволяет выделить не менее 3-х эпизодов кумулятивного эффекта потери устойчивости ТНК на финансовые рынки только за последние 20 лет.

В таблицах 29-31 проанализировано влияние ошибок в управлении рисками компании и оценена степень их влияние на финансовые рынки за периоды с 2000 по 2003 гг., с 2007 по 2009 гг., с 2021 – по настоящее время.

Через скандалов, вызванных вопиющими случаями выявления фактов фальсификации финансовой отчетности таких компаний как Enron (2002 г.) и WorldCom (2003 г.), показывает, насколько отсутствие действенных механизмов внутреннего контроля в отношении мошеннических финансовых манипуляций опасно для финансовой стабильности и устойчивости мировой экономики [79].

Мошеннические действия со стороны данных компаний резко подорвали доверие к аудиторам, кредитным рейтинговым агентствам и инвестиционным банкам, которые позитивно оценивали их кредитоспособность и надежность этих компаний, а также навредили инвесторам, которые неверно оценили риски.

Последствия банкротств таких американских концернов как WorldCom и Enron, вызванных финансовым мошенничеством, преднамеренным завышением стоимости активов, просчетами в оценке финансовых рисков, реализовавшимися кредитными рисками и рисками искажения финансовой отчетности, привели к спаду мирового фондового рынка, повергли в шок инвесторов и стали спусковым крючком развития финансового кризиса на таблице 29.

Таблица 29 – Анализ влияния ошибок в управлении рисками на состояние глобального финансового рынка за период 2000-2003 гг.

Компания	Сумма активов	Предпосылки для формирования кризисных явлений	Реализовавшиеся риски	Последствия для мировой экономики
Enron Corporation [133]	65,5 млрд долларов США в 2000 г. [142]	долги компании более 65 миллиардов долларов США на 2001 г. [174], сокрытие убытков компании, отмывание доходов через офшоры, подкуп аудиторов из Arthur Andersen	искажение отчетности, мошенничество, кредитные риски	убытки инвесторов, финансовый кризис, потеря доверия к аудиторам
WorldCom [238]	26,5 млрд долларов США на 2002 г. [146]	сокрытие убытков компании в размере 3,8 миллиардов долларов США, агрессивная политика руководства в сфере расширения бизнеса, возросшие долги до 30 миллиардов долларов США	искажение отчетности, мошенничество, кредитные риски	потерянные деньги кредиторов и инвесторов, спад фондового рынка, резкое падение индексов технологических компаний

Источник: составлено автором по данным [133; 238].

Несмотря на последующее ужесточение требований к раскрытию отчетности и принятия закона Сарбейнса-Оксли в 2002 году [229], опыт

банкротств 2002-2003 гг. показывает, что отсутствие надлежащего контроля за рисками ТНК и глобальный надзор за деятельностью аудиторов могут привести к необратимым последствиям для глобального финансового рынка и многомиллиардным убыткам инвесторов, которые некорректно оценили свои финансовые риски как в случае компаний WorldCom и Enron.

Усиление финансовой турбулентности и потеря финансовой устойчивости в период 2007-2009 гг. показали неготовность крупнейших игроков финансового рынка к системным кризисам на финансовых рынках, что подтверждается крупными банкротствами как Lehman Brothers, спасением от банкротства известного автогиганта General Motors и чредой разразившихся крупных корпоративных скандалов [154], которые представлены в таблице 30.

Таблица 30 – Анализ влияния ошибок в управлении рисками на состояние глобального финансового рынка за период 2007-2009 гг.

Компания	Сумма активов	Предпосылки для формирования кризисных явлений	Реализовавшиеся риски	Последствия для мировой экономики
1	2	3	4	5
Lehman Brothers [216]	691,1 млрд долларов США на 2007 г. [145]	кризис низкокачественных ипотечных кредитов, манипуляции с отчетностью, убытки по инвестициям, крупные долги компании в размере 613 млрд долларов США на 2008 г.	волатильность финансового рынка, манипуляции с отчетностью, проблемы с ликвидностью, кредитные риски	падение биржевого индекса Dow Jones на 500 пунктов, создание предпосылок для мирового финансового кризиса 2009 года
General Motors [151]	91 млрд долларов США на 2008 г. [143]	финансовый убыток в размере 30,9 млрд долларов США, падение акций компании на 18%, дефолт по облигациям компании, непродуманная стратегия развития, убыточность бизнеса	волатильность финансового рынка, кредитные риски, проблемы с ликвидностью	рост безработицы, значительные издержки правительства по реструктуризации долгов компании, удар по фондовому рынку

Продолжение таблицы 30

1	2	3	4	5
Air Berlin и Solarworld [189]	242 млрд евро на 2008 г. [73]	периодические убытки с 2008 года. Объем чистого долга на конец 2016 года достиг 1,2 млрд евро, а убытки составили 782 млн евро.	проблемы с ликвидностью, кредитные риски	дополнительные издержки немецкого правительства в размере 150 млн евро, убытки инвесторов
Трансаэро [153]	128,9 млрд рублей, или 1,7 млрд долларов США на 2007 г. [134]	финансовые проблемы с 2014 года, кризис в отрасли, неплатежеспособность по долгам банкам. Долги компании составили 4 млрд долларов США на 2015 г. [174]	Рыночные риски, мошенничество, проблемы с ликвидностью, кредитные риски	недофинансирование российской экономики в размере 1 трлн рублей [163], кризис отрасли, потерянные деньги кредиторов и инвесторов

Источник: составлено автором по данным [151; 153; 189; 216].

В случае с Lehman Brothers имели место финансовые махинации с убыточными активами, фальсификация финансовой отчетности с целью сокрытия ликвидных активов, проблем дефолта по своим обязательствам, что, в свою очередь, привело к разрастанию финансового пузыря и создало предпосылки для мирового финансового кризиса 2009 года, который поставил под серьезный удар многие финансовые организации, банки и брокерские компании [216].

В деле краха Lehman Brothers не обошлось без сговора ее бывших кредиторов и бездействии внешних аудиторов в сокрытии финансовых махинаций с отчетностью [199], что говорит о необходимости усиления глобального контроля над финансовыми организациями и деятельности аудиторов для недопущения повторения подобных ситуаций в будущем.

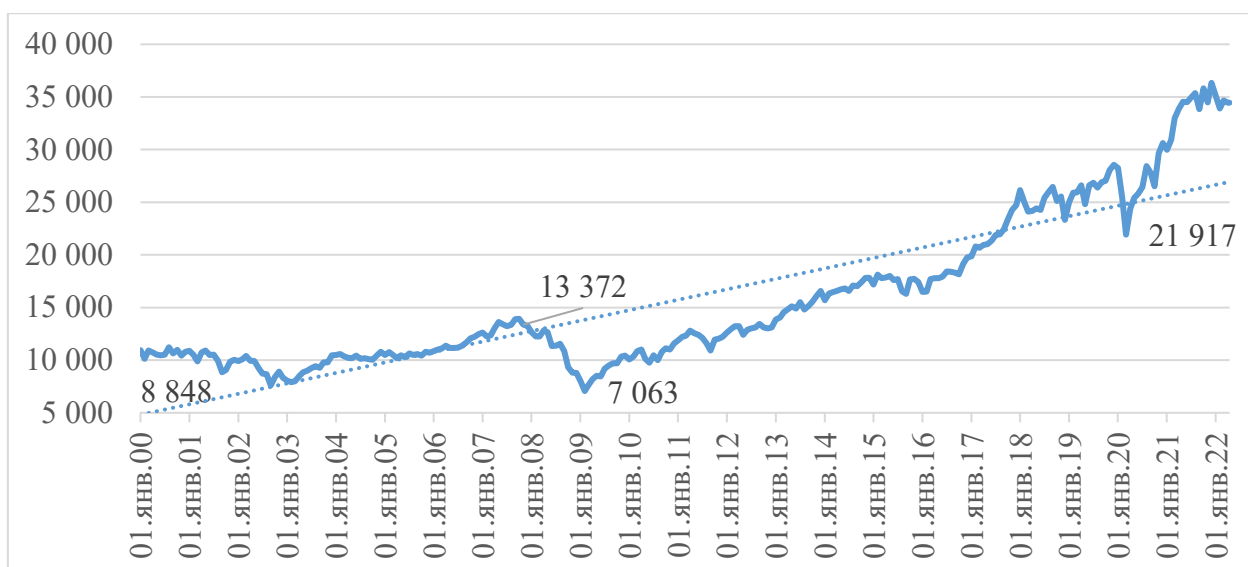
На фоне возрастающего мирового кризиса необходимо упомянуть потенциальное банкротство крупнейшего американского автопроизводителя General Motors в 2008 году, которое была обусловлено значительными убытками компании в течение нескольких лет, неправильно выбранной стратегии развития, реализации накопившихся проблем с ликвидностью и рисков дефолта по ценным бумагам на фоне усиления волатильности на

финансовом рынке, из-за чего впоследствии поплатились акционеры, произошел рост безработицы, и были понесены значительные издержки американского правительства по реструктуризации долгов компании.

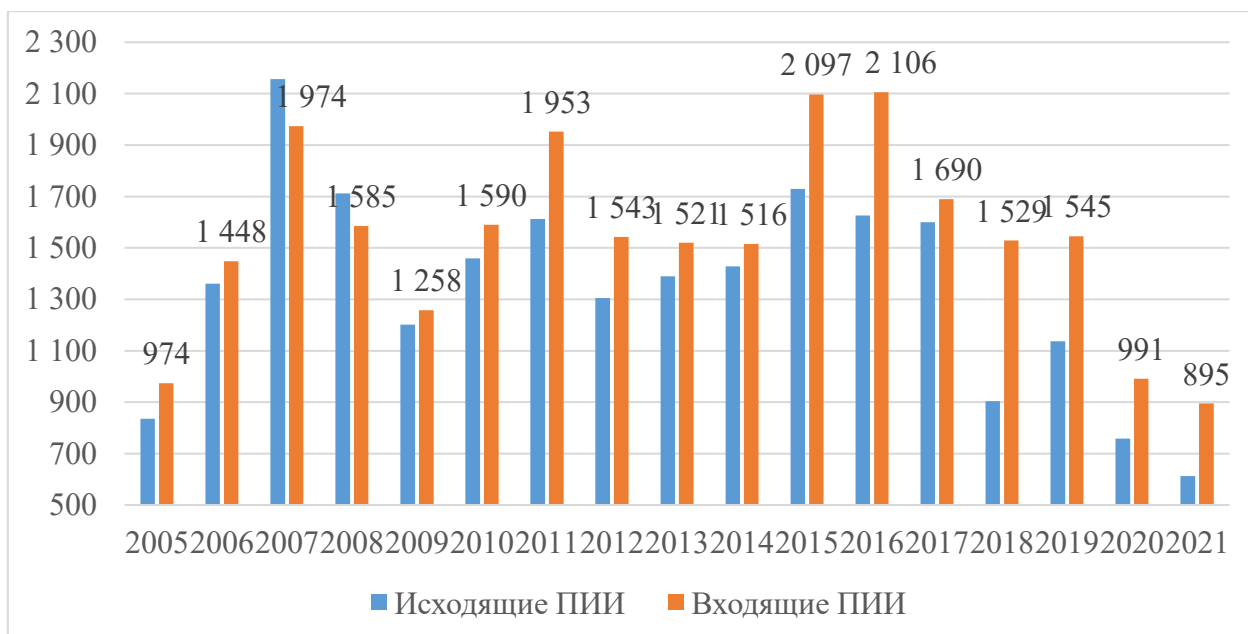
Неспособность компаний своевременно реагировать на изменчивую конъюнктуру финансового рынка, накопившиеся проблемы с ликвидностью и обслуживанием своих обязательств перед кредиторами привели также к ряду банкротств крупных национальных авиакомпаний таких как Трансаэро и Air Berlin, осуществляющих внутренние и международные авиарейсы, в преддверии разгара финансового кризиса.

Несмотря на то, что они не являлись значимыми ТНК в глобальном масштабе операций, последствия их банкротств усилили волатильность на внутреннем рынке, привели к дополнительным издержкам для национальной экономики, потерях инвесторов и кредиторов. В целом стоит отметить, что проблемы с авиакомпаниями возникают периодически, особенно в период усиления финансовых кризисов, и бывали похожие случаи банкротства, как, например, банкротство швейцарского авиаперевозчика Swissair (2002 г.), американских авиакомпаний Delta Air Lines (2004 г.) и US Airways Group Inc. (2013 г.) [162].

На рисунке 14 показана динамика индекса Dow Jones в 2000-2022 гг. Как видно из рисунка 14, кризисные эпизоды потери устойчивости таких крупнейших ТНК как Enron (2002 г.), WorldCom (2003 г.), Lehman Brothers (2008 г.), Evergrande Group (2021 г.) и прочих крупных игроков финансового рынка привели к усилению ценовой волатильности на финансовых рынках в преддверии финансовых кризисов, что подтверждается существенным падением биржевого индекса Dow Jones за периоды 2002-2003 гг., 2007-2009 гг. и 2021 г., соответственно.



Источник: составлено автором по данным [148].
Рисунок 14 – Динамика индекса Dow Jones в 2000-2022 гг.



Источник: составлено автором по данным [204].
Рисунок 15 – Исходящие и входящие потоки мировых ПИИ в 2005-2021 гг.

Финансовый и экономический кризис 2008-2009 гг. привел к временному сокращению трансграничных инвестиций. Как видно из рисунка 15, мировой объем исходящих и входящих ПИИ за период с 2007-2009 гг. сократился на 955 млрд долларов США (44%) и 716 млрд долларов США (36%), соответственно. Кризисные явления в 2019-2021 гг., связанные с пандемией коронавируса и усилением

турбулентности на глобальном финансовом рынке, также замедлили темпы роста ПИИ в мировую экономику более, чем на треть.

Среди последних наиболее запоминающихся эпизодов потери устойчивости ТНК в 2021 году стоит отметить кризис концерна Evergrande в Китае, который привел к падению цен на фондовой бирже во всем мире и вызвал опасение глобального шока у инвесторов, как после банкротства инвестиционного банка США Lehman Brothers в таблице 31.

Таблица 31 – Анализ влияния ошибок в управлении рисками на состояние глобального финансового рынка за период с 2021 – по настоящее время.

Компания	Сумма активов	Предпосылки для формирования кризисных явлений	Реализовавшиеся риски	Последствия для мировой экономики
Evergrande [189]	2 301 млрд юаней (362,9 млрд долларов США) на 2020 г. [141]	агрессивная стратегия управления капиталом, огромный объем «мусорных облигаций», непогашенная задолженность в размере 2 трлн юаней (310 млрд долларов США) к концу июля 2021 года, проблемы с выплатой купонной облигации в размере 232 млн юаней (35,9 млн долларов США)	проблемы с ликвидностью, риск дефолта по обязательствам, рыночные риски	падение цен на мировой фондовой бирже, опасение инвесторов глобального шока, кризис строительной индустрии, угроза строительной индустрии

Источник: составлено автором по данным [189].

Надвигающийся кризис компании по недвижимости Evergrande, конечно, нельзя сравнить с крахом Lehman Brothers в США, но, тем не менее, он может негативно повлиять на мировую экономику и на то можно найти несколько причин.

Во-первых, перспектива того, что одна из крупнейших и самых влиятельных транснациональных компаний Китая может обанкротиться, вызывает международное недовольство, в результате чего цены на фондовом рынке во всем мире падают. Во-вторых, концерн недвижимости Evergrande является де-факто системной компанией в Китае.

По оценкам аналитиков, индустрия недвижимости в настоящее время отвечает за примерно треть экономических показателей Китайской Народной Республики [89].

Среди основных причин, которые способствовали доведению компании до такого кризисного состояния, стоит выделить проблемы в управлении финансовыми активами и обязательствами, неэффективность системы антикризисного управления рисками, риски грядущего дефолта по облигационным займам и недостаточность ликвидных средств для финансирования своих оборотных активов, которые усилились на фоне замедления темпов роста экономики и уменьшения объемов выручки компании в условиях финансовой турбулентности.

Слухи о возможном дефолте компании усилили опасения глобальных инвесторов повторения мирового финансового кризиса, спровоцировали падение цен на мировой фондовой бирже и рост волатильности на отдельных сегментах финансового рынка [157].

На фоне слухов о надвигающемся дефолте акции крупнейшего китайского девелопера упали почти на 84,40% до отметки 0,32\$ к 21 сентября 2021 году [147].

Предпринятые меры китайского правительства позволили китайскому девелоперу Evergrande все-таки избежать банкротство, однако это не исключает повторение похожих событий в будущем и говорит о необходимости принятия активных усилий мирового сообщества по реформированию существующей системы управления рисками крупнейших ТНК для уменьшения вероятности повторения последствий таких банкротств как Lehman Brothers и Enron.

Проведенный анализ показывает, в преддверии кризисных событий внутренняя система управления рисками рассматриваемых компаний не сработала эффективно, а национальные и международные контроли оказались бездейственными, что привело к серьезным последствиям для глобального финансового рынка и нарушило целостность мировой финансовой системы.

В случае банкротств компаний Enron, Lehman Brothers и WorldCom имели место серьезные факты фальсификации финансовой отчетности, отмывание доходов преступным путем через офшоры, сокрытие убытков, крупные долги компании, которые доказывают отсутствие должной осмотрительности руководства, адекватной системы внутреннего контроля и эффективных механизмов управления долгом компании.

Таким образом, сформированная система риск-менеджмента крупнейших ТНК показала, что в условиях возрастающих рисков глобального финансового рынка не всегда можно найти действенные рычаги влияния на ТНК. Система управления финансовыми рисками ТНК имеет внутренние изъяны, не позволяющие своевременно реагировать на растущие угрозы. При этом фрагментарность национальной и международных систем управления рисками ТНК не позволяет купировать недостатки корпоративной системы риск-менеджмента.

Неспособность ТНК реагировать на системные риски может привести к возрастанию рисков потери финансовой устойчивости и последующему банкротству.

Неконтролируемая деятельность крупнейших ТНК усиливает глобальные дисбалансы и падение цен на финансовых рынках, приводит к замедлению темпов роста мировой экономики, росту издержек при высокой доле заемного капитала, что в свою очередь может привести к дефолту по отдельным выпускам ТНК из-за кризиса ликвидности, снижению аппетита к риску у инвесторов и повышению стоимости заимствований.

Выявлены слабые места регулирования рисков ТНК, которые выражены в отсутствии должной подотчетности, отсутствии глобального надзора за функционированием разветвленной сети ТНК в силу их подчиненности регуляторам различных стран.

Кроме того, было отмечено, что ТНК в силу доминирования корпоративных интересов «не видят» глобальных рисков, не оценивают объективно общего ухудшения ситуации на финансовых рынках и не имеют

системы раннего предупреждения ухудшения ситуации. Недостаток комплексного подхода к оценке рисков ТНК на глобальном финансовом рынке в конечном итоге ведет к подрыву глобальной финансовой стабильности, в связи с чем возникает вопрос о необходимости совершенствования системы управления рисками как на уровне развития корпоративной культуры, так и на уровне регуляторных компетенций МФИ.

Глава 3

Инновационные направления трансформации системы управления рисками ТНК в условиях усиления турбулентности на глобальном финансовом рынке

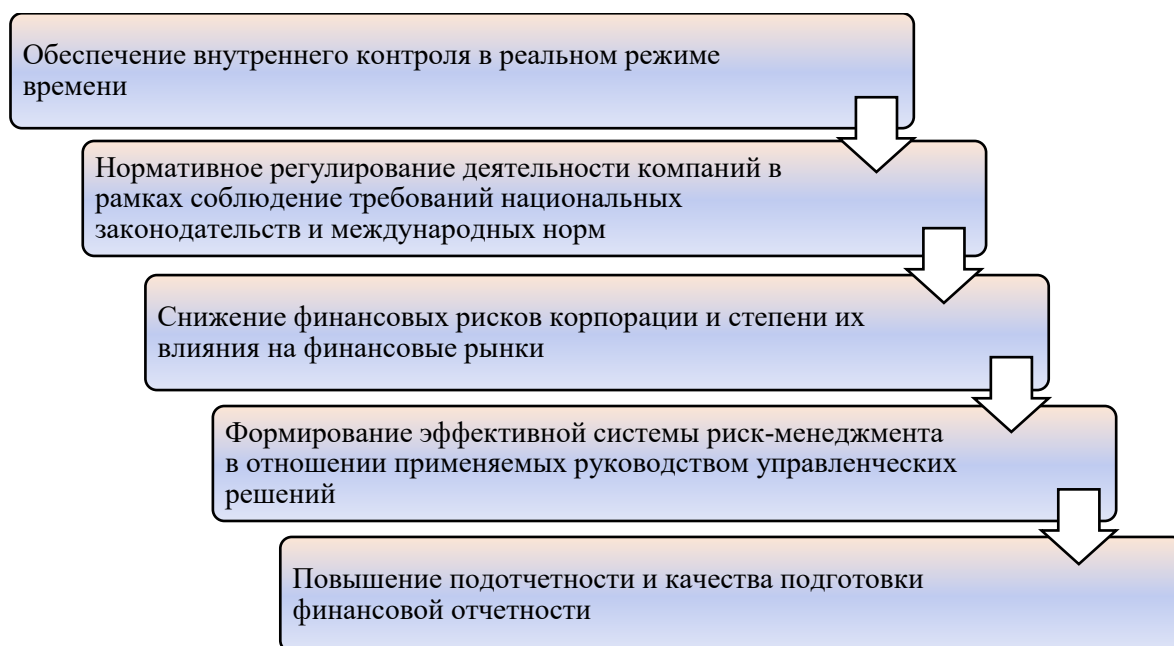
3.1 Инновационные направления трансформации риск-менеджмента ТНК на корпоративном уровне

Проведенный анализ банкротств крупнейших компаний во второй главе показал, что отсутствие эффективных внутренних механизмов контроля за финансовыми рисками ТНК может привести к фальсификации финансовой отчетности, мошенническим действиям руководства компании и трансформироваться в потерю финансовой устойчивости компании.

В этой связи особую важность приобретает совершенствование механизмов управления финансовыми рисками на корпоративном уровне.

На рисунке 16 выделены основные преимущества совершенствования внутренних механизмов контроля за финансовыми рисками ТНК с точки зрения повышения их подотчетности и снижения риска финансовой неустойчивости.

Совершенствование внутренних механизмов контроля за рисками позволяет компании оценить эффективность системы управления рисками на постоянной основе, соблюсти требования национальных законодательств и международных норм, снизить степень влияния финансовых рисков на деятельность компании и улучшить качество подготовки финансовой отчетности.



Источник: составлено автором.

Рисунок 16 - Основные преимущества совершенствования внутренних механизмов контроля за рисками в компании для финансовой стабильности

Несмотря на существующие концепции управления финансовыми рисками на корпоративном уровне ТНК, они имеют ряд недостатков, к которым можно отнести: отсутствие практических рекомендаций к их применению, направленность больше на риски финансовой отчетности, нежели на внешние риски финансового рынка, учет только интересов собственников бизнеса и игнорирование вопросов глобальной финансовой стабильности.

В рамках модификации существующей системы управления финансовыми рисками предпринята попытка имплементации принципов, способствующих повышению финансовой стабильности в условиях усиления глобальных вызовов.

В частности, предложен методический подход к построению и оценки эффективности механизмов внутреннего контроля и управления финансовыми рисками в компании в условиях усиления турбулентности на финансовых рынках на базе интегрированной модели управления рисками COSO.

Выделено пять составляющих компонентов корпоративной системы риск-менеджмента ТНК: корпоративная бизнес-среда, идентификация и оценка ключевых рисков, механизмы внутреннего контроля за рисками, управление внутренними и внешними коммуникациями, мониторинг эффективности внутренних механизмов контроля и в отношении каждого компонента сформированы основные принципы, которые должны присутствовать в системе риск-менеджмента ТНК для обеспечения эффективности принятия управленческих решений руководством и в целях минимизации финансовых рисков.

Предложенные компоненты корпоративной системы риск-менеджмента ТНК представлены в таблице 32.

Таблица 32 – Методологический подход к построению и оценки эффективной системы внутреннего контроля в компании

Компонент системы управления рисками	Принципы системы управления рисками
1	2
I Корпоративная бизнес-среда	1) наличие кодекса корпоративной этики и приверженность компании этическим нормам; 2) независимость функции службы внутреннего аудита и риск-менеджмента; 3) утверждение приемлемого уровня риска для компании (риск аппетита); 4) разграничение полномочий сотрудников и уровней подотчетности
II Идентификация и оценка ключевых рисков	5) идентификация и оценка наиболее критических рисков по всем ключевым бизнес-процессам; 6) оценка рисков мошенничества и уровня изменения коррупционных рисков, выявление связанных сторон и инсайдерских сделок; 7) постоянный мониторинг изменений отраслевого законодательства и отклонения ключевых рисков от допустимого уровня
III Механизмы внутреннего контроля за рисками	8) наличие матрицы рисков и контролей в отношении ключевых рисков бизнес-процессов; 9) наличие общих ИТ политик и средств контроля в отношении согласования доступа, управления изменениями и безопасности данных; 10) контроль за изменением уровня ключевых рисков, а также эффективная система информирования о возникновении и развитии рисков.

Продолжение таблицы 32

1	2
IV Управление внутренними и внешними коммуникациями	11) наличие требований к достоверности и полноте раскрываемой информации, а также отражению сведений о наиболее существенной и релевантной информации в области оценки риска в годовом отчете для внутренних и внешних пользователей; 12) функционирование поддержки горячей линии (канала анонимного сбора информации о неправомерном/неэтичном поведении сотрудников и руководства); 13) наличие внешних коммуникаций и взаимодействий со стейкхолдерами и государственными органами
V Мониторинг эффективности внутренних механизмов контроля	14) периодические самооценки в отношении ключевых рисков и эффективности системы внутренних контролей; 15) доведение результатов внутренних и внешних оценок до высшего руководства компании и совета директоров; 16) налаженный мониторинг устранения выявленных недостатков системы управления рисками

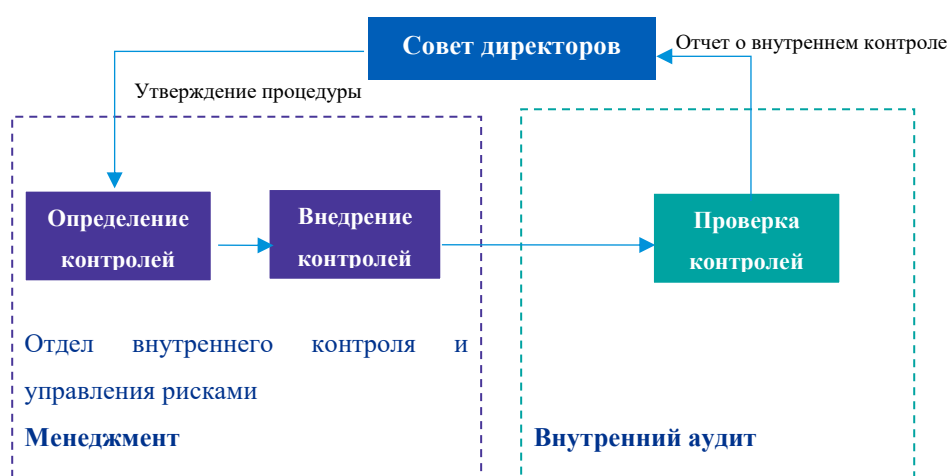
Источник: составлено автором.

Основой для осуществления внутреннего контроля за финансовыми рисками в ТНК должна служить корпоративная бизнес-среда, которая влияет на осознание риска ее сотрудниками, приверженность этическим ценностям, практику надлежащего корпоративного управления и принятия приемлемого риска для достижения стратегических целей. Далее в компании должна быть реализована эффективная система оценки ключевых рисков, которая позволяет менеджменту оценивать степень влияния потенциальных событий на достижение ее целей, а также вероятность возникновения рискового события. При проведении оценки рисков руководство компании следует учитывать действия внешних и внутренних факторов, влияющих на ее деятельность, с учетом профиля риска компании, ее деятельности, размера и степени регулирования со стороны государства.

В рамках механизмов контроля за рисками, влияющих на реализацию целей компании на уровне всех бизнес-процессов, выделяют процедуры утверждения, авторизации, проверки, сверки, анализ операционных показателей, управление изменениями и безопасности учетных данных. Одним из инструментов для документирования рисков и контролей является матрица рисков и контролей.

Для осуществления эффективного контроля за рисками ТНК также необходимо поддерживать обмен информацией о риск-событиях как внутри, так и вне компании. Компания должна проводить мониторинг эффективности системы управления рисками и доводить результаты до сведения высшего руководства и совета директоров. Ежегодная оценка внутреннего контроля должна быть включена в годовой отчет ТНК.

Пример организации постоянного мониторинга системы внутреннего контроля и система регулярного тестирования контролей представлена ниже на рисунке 17.



Источник: составлено автором.

Рисунок 17 – Пример организационной структуры постоянного мониторинга системы внутреннего контроля

Для количественной интерпретации результатов оценки предлагается использовать балльно-рейтинговую шкалу, которая представлена в таблице 33.

В соответствии с данной шкалой значимость каждого из пяти компонентов определена на основании проведения опроса сотрудников компаний «Большой четверки» и изучения мнения экспертов Института внутренних аудиторов и Комитета спонсорских организаций [182].

Таблица 33 – Оценка значимости компонентов системы управления рисками в компании

Название компонента системы управления рисками	Уровень значимости каждого компонента
1	2
Корпоративная бизнес-среда	20
Идентификация и оценка ключевых рисков	25

Продолжение таблицы 33

1	2
Механизмы внутреннего контроля за рисками	30
Управление внутренними и внешними коммуникациями	10
Мониторинг эффективности внутренних механизмов контроля	15

Источник: составлено автором.

В соответствии со значимостью каждого выделенного компонента на рисунке 18 выделены наиболее важные принципы в нем и дана им соответствующая оценка с учетом их непосредственного влияния на систему финансовых рисков компании во внешней среде и результативности реализации каждого компонента стратегии управления рисками в компании.

На основании рисунка 18, в корпоративной бизнес-среде выделено четыре принципа, каждый из которых имеет значение 5%; в идентификации и оценки ключевых рисков три принципа, которые были распределены по степени значимости для в компании: прежде всего, это оценка ключевых финансовых рисков (10%), далее оценка рисков мошенничества и манипуляцией с финансовой отчетностью (8%), и мониторинг изменений в бизнес-среде на предмет возникновения новых финансовых рисков (7%); в механизмах внутреннего контроля за рисками выделено три принципа: наличие матрицы рисков и контролей в отношении ключевых рисков финансовой отчетности (12%), ИТ средства контроля для управления финансовыми рисками (10%), контроль за изменением уровня ключевых рисков и меры реагирования на эти изменения (8%); в обмене внутренними и внешними коммуникациями выделено три принципа, наиболее важный из которых - раскрытие информации по оценке рисков для внешних пользователей (4%); в отношении мониторинга эффективности внутренних механизмов контроля было выделено три равнозначных принципа (по 5% каждый).



Источник: составлено автором.

Рисунок 18 – Уровень значимости каждого из принципов внутренних механизмов контроля за рисками

Для оценки реализации каждого принципа применены следующие значения коэффициентов, которые целостно показывают, насколько каждый принцип управления рисками реализован в компании в таблице 34.

Таблица 34 – Значения коэффициентов в зависимости от реализации принципа COSO

Описание реализации принципа	Значение коэффициента
1	2
Отсутствие реализации принципа (принцип не определен – не описан во внутренних документах)	0
Недостаточная реализация принципа (принцип определен, но не функционирует должным образом)	0,5
Принцип, скорее всего, выполняется, в случае если выполняется большая часть из перечисленных критериев	0,75

Продолжение таблицы 34

1	2
Принцип реализуется должным образом (принцип определен и функционирует)	1

Источник: составлено автором.

Используя покомпонентную сумму показателей реализации принципов, разработаны следующие значения коэффициентов для оценки эффективности системы управления финансовыми рисками на корпоративном уровне в таблице 35.

Таблица 35 – Оценка эффективности системы управления рисками в компании
В процентах

Результаты оценки эффективности СУР	Значение коэффициента
Система управления рисками высоко эффективна	80-100
Система управления рисками достаточно эффективна	60-80
Система управления рисками недостаточно эффективна	40-60
Система управление рисками в компании неэффективна	менее 40

Источник: составлено автором.

Система управления финансовыми рисками в компании должна охватывать все уровни и подразделения компании, позволять незамедлительно реагировать на изменения как внутри, так и вне компании, а также обеспечивать оперативное информирование руководства о неэффективности какой-либо функции в компании.

Совет директоров должен поддерживать эффективную систему управления рисками для обеспечения защиты активов компании и средств, инвестированных акционерами. В компании должна существовать система, позволяющая любому сотруднику сообщить о каких-либо недопустимых действиях (в том числе в связи с подготовкой финансовой отчетности).

Функции системы контроля и оценка ее эффективности не должны выполняться одними и теми же органами, и сотрудниками.

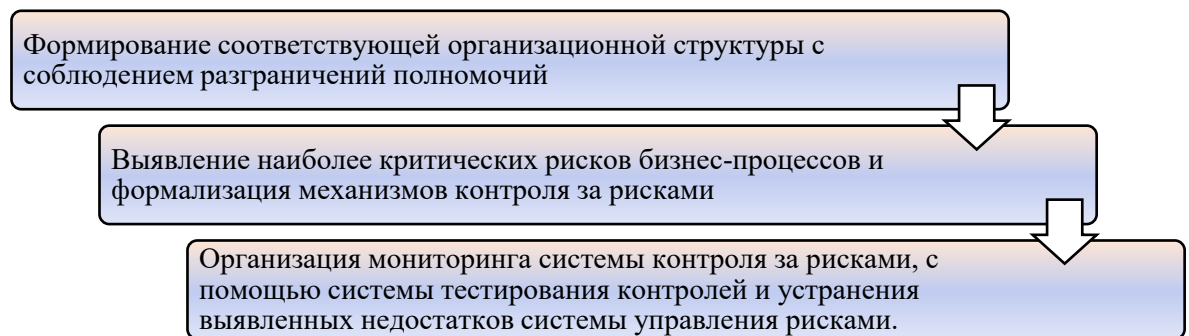
На рисунке 19 приведен пример построения эффективной структуры управления финансовыми рисками в компании с учетом международных стандартов управления рисками, который как предполагается должен быть интегрирован в систему риск-менеджмента ТНК.



Источник: составлено автором по данным [230].

Рисунок 19 – Пример построения эффективной структуры для системы управления рисками в компании

На рисунке 20 выделены три основных этапа для построения адекватной системы управления финансовыми рисками в компании и мониторинга ее эффективности в ответ на возрастающие внешние угрозы.



Источник: составлено автором.

Рисунок 20 – Рекомендации по формированию эффективной системы внутреннего контроля и управления рисками – рекомендации

Внутренний механизм контроля за рисками является ключевым инструментом в выстраивании эффективных коммуникаций внутри компании, который позволяет руководству и акционерам получать полную, ясную и четкую картину существенных рисков в компании и их влияния на

деятельность ТНК, сфокусировать усилия (ресурсы, бюджет) на ключевых мероприятиях по управлению финансовыми рисками и внедрению контролей.

В настоящий момент раскрытие информации о финансовых рисках ТНК регулируется стандартом МСФО (IFRS) 7 («Финансовые инструменты: раскрытие информации»), который применим к отдельным видам финансовых инструментов и содержит описание кредитного риска, риска ликвидности и рыночного риска [22]. Стоит отметить, что применяемые подходы в отношении оценки основных финансовых рисков ТНК в консолидированной финансовой отчетности по МСФО отчасти носят формальный характер и не всегда могут дать точное представление о специфике учета в деятельности компании возрастающих рисков вовлечения в операции на финансовых рынках, а также о влиянии различных сценариев развития событий на глобальном финансовом рынке на финансовые показатели ТНК и ее устойчивость.

Это отчасти обусловлено тем, что отсутствуют единые закрепленные стандарты раскрытия информации о финансовых рисках, не определена степень ее детализации и полноты, зависящая от рекомендаций аудиторов и пожеланий менеджмента компании. Исследование экспертов международной профессиональной ассоциации ACCA (Association of Chartered Certified Accountants) показало, что большинство ТНК часто пренебрегают вопросами раскрытия информации о степени влияния факторов финансового рынка, в том числе о наложенных финансовых санкциях на специфику деятельности компании и ее финансовые результаты [165].

Кроме того, в стандарте МСФО (IFRS) 7 предусмотрено, что компании должны проводить анализ чувствительности компании в отношении изменений рисков, которым они подвержены, однако отсутствует требование к использованию конкретных методик такой оценки [22]. Указано лишь, что такие оценки должны строиться с использованием метода стресс-тестирования и оценки изменения чувствительности рисков переменных с учетом анализа различных сценариев состояния финансового рынка.

Критический анализ существующих стандартов управления финансовыми рисками ТНК позволил предложить включение требования для ТНК проводить стресс-тестирование в отношении присущих ей финансовых рисков на основании анализа базового, перспективного и пессимистичного сценариев развития финансового рынка, а также дополнительно раскрывать в финансовой отчетности оценку потенциального эффекта от изменения чувствительности компании к финансовым рискам в условиях качественно новых вызовов мирового

Анализ сложившейся практики показал, что ТНК могут по-разному интерпретировать понятие капитала компании и выбирать подходы к его управлению, игнорируя стандартные требования к раскрытию информации [21]. В этой связи обосновано, что стандарт МСФО в отношении ТНК должен быть скорректирован в направлении раскрытия информации о рисках, связанных с привлечением финансовых ресурсов и обслуживанием заемных средств в условиях турбулентности на финансовых рынках и принятия односторонних конфискационных мер отдельными странами.

В отношении ТНК, подлежащих обязательному аудиту консолидированной финансовой отчетности по МСФО или US GAAP, предложено ввести требование к ТНК дополнительно раскрывать информацию по результатам проведения мониторинга финансовой устойчивости за текущий и два предшествующих периода, оценивать подверженность компании финансовым рискам и приводить обзор эффективности стратегий риск-менеджмента по раннему предупреждению возникновения данных рисков в годовой финансовой отчетности компании.

Таким образом, предлагается, что управление финансовыми рисками ТНК должно быть улучшено и должны быть внесены изменения в международные стандарты аудита и МСФО, закрепляющие обязанность ТНК оценивать финансовые риски, а также раскрывать информацию о стратегии управления капиталом и соблюдении требований в части достаточности капитала при привлечении кредитных ресурсов.

3.2 Инновационные направления трансформации риск-менеджмента ТНК на уровне национальных регуляторов

В рамках проведенного исследования в первой и второй главе обоснован фрагментарный характер контроля за финансовыми рисками ТНК со стороны национальных регуляторов, имеющихся правовых изъянах и тенденции ТНК принимать на себя избыточные риски, что приводит к периодическим банкротствам и, как следствие, создает предпосылки для кризисов на финансовом рынке. Возможности регулирования ТНК национальным правом ограничены, поскольку деятельность корпоративных структур выходит за пределы национальных границ, где действия национальных государств утрачивают легитимность. Стоит отметить, что деятельность ТНБ достаточно хорошо отрегулирована на национальном (нормативными актами центральных и национальных банков), региональном (ЕЦБ) и глобальном уровнях (МВФ, решениями Группы 20, Базельским комитетом по банковскому надзору, Банком международных расчетов), когда как финансовые операции ТНК практически находятся вне регуляторного поля и ограничивается рекомендательными нормами в рамках мягкого права. Такой подход противоречит возросшей роли ТНК на финансовом рынке, ресурсы которого могут превышать ресурсы ТНБ.

В связи с этим возникают объективные предпосылки для трансформации регулирования финансовых рисков ТНК на национальном и наднациональном уровнях, а также для поиска эффективных инструментов управления рисками национальной финансовой стабильности. Ввиду схожего характера современных ТНК и ТНБ, взаимопроникновения их капиталов, предлагается в качестве основы системы управления финансовыми рисками ТНК на национальном уровне использовать апробированную систему макропруденциального надзора в отношении ТНБ (Базель, Группа 20 и т.д.).

Регулирование деятельности банков на национальном и наднациональном уровне вполне развито и его зрелость доказывается

устойчивостью банковских систем практически во всех странах мира в рамках экономических кризисов. Эффективность реализации банковских механизмов регулирования для поддержания финансовой стабильности подтверждается улучшением показателей ликвидности и достаточности капитала ТНБ после принятия соответствующих макропруденциальных мер и введения новых нормативов достаточности капитала. Так, например, макропруденциальные меры поддержки Банка России в 2016–2020 гг. позволили банкам сформировать достаточный буфер капитала для снижения своей долговой нагрузки и обеспечить устойчивость банковской системы в период пандемии [161].

Целесообразность применения международных банковских стандартов для регулирования финансовых рисков ТНК обусловлена следующими факторами:

- 1) социально-экономической значимостью негативного влияния финансовых рисков ТНК для глобального финансового рынка и мировой экономики в целом;
- 2) возникновением новых глобальных финансовых угроз, связанных с пандемией и усилением вовлеченности операций ТНК в глобальную финансовую среду, которые приводят к необходимости инновационных подходов к системе управления рисками в деятельности ТНК;
- 3) доказанной эффективностью системы международных банковских стандартов при обеспечении надежности функционирования ТНБ в странах, где они используются.

В части обогащения системы контроля за финансовыми рисками ТНК *на уровне национальных монетарных регуляторов* проведен анализ возможностей адаптации международных банковских и макропруденциальных стандартов для управления финансовыми рисками ТНК. Их применение обосновано, во-первых, значимым объемом финансовых активов и финансовых обязательств, находящихся под управлением ТНК; во-вторых, эффективностью применения международных стандартов

пруденциального надзора; в-третьих, значимыми внешними эффектами последствий просчетов в системе управления финансовыми рисками ТНК для финансовой стабильности; в-четвертых, тесным переплетением капитала ТНК и ТНБ и сближением методов управления рисками в них.

Доказана возможность адаптации отдельных положений банковских стандартов к деятельности ТНК на финансовом рынке. Важными элементами международных банковских стандартов, применимыми для контроля за финансовыми рисками ТНК могут выступать [69]:

- проверка устойчивости (стресс-тестирование) ТНК к экономическим шокам и негативным сценариям на финансовом рынке [159];
- расчет эффективности с учетом риска (RAROC-показатель), который представляет собой рентабельность капитала, скорректированного на риск дохода, и повышает эффективность использования буферного капитала для покрытия возможных убытков в случае реализации финансовых рисков;

Расчет RAROC осуществляется по формуле (3.1) [166]

$$\text{RAROC} = (\text{ЧП} - \text{ОП}) / \text{ЭК}, \quad (3.1)$$

где RAROC – рентабельность капитала, скорректированная на риск;

ЧП – чистая прибыль;

ОП – ожидаемые потери;

ЭК – экономический капитал.

- расчет экономического эффекта (EVA-показатель), характеризующий экономическую добавленную стоимость от использования привлеченного капитала и эффективности управления им.

Расчет показателя EVA по методике Дамодарана осуществляется по формуле [194]

$$EVA = NOPAT - WACC \times IC, \quad (3.2)$$

где EVA – экономическая добавленную стоимость;

NOPAT – чистая операционная прибыль после налогообложения;

WACC – стоимость привлечения капитала;

IC – инвестированный капитал.

Базельский комитет по банковскому надзору – важнейший международный орган, оказывающий активное влияние на сферу банковского надзора и регулирования. В 1988 г. этот орган разработал систему оценки достаточности капитала банков (международная конвергенция измерения капитала) и был принят Стандарт Базель I [213].

Важным международным банковским стандартом для регулирования деятельности коммерческих банков выступает Базель III [15], который предусматривает решение следующих актуальных проблем, возникших вследствие финансового кризиса 2008 года: недостаточность финансовых ресурсов субъектов бизнеса; отсутствие адекватных весовых коэффициентов при взвешивании активов по уровню рисков; невысокая ликвидность портфеля активов.

Стандарт Базель III ужесточил требования, предъявляемые к банковскому капиталу в плане его достаточности. Например, в капитале 1-го уровня доля акционерного капитала должна быть увеличена до 4,5% (с 2%), а доля капитала 1-го уровня в минимально требуемом капитале должна быть увеличена до 6% (с 4%) активов, взвешенных по риску [15]. В состав капитала банка первого уровня входят обыкновенные акции, нераспределенная прибыль и эмиссионный доход по обыкновенным акциям, а капитал банка второго уровня включает в себя скрытые резервы, резервы переоценки активов, общие резервы на покрытие потерь по ссудам, субординированные заимствования и гибридные инструменты капитала [7].

Ниже выделены основные принципы банковского надзора, сформированные по международным стандартам, которые могут быть применимы для регулирования финансовых рисков ТНК и позволят повысить финансовую стабильность на национальном рынке:

1) принцип сотрудничества и взаимодействия позволяет на основании принятых законов, нормативных актов и международных стандартов сформировать основу для эффективного экономического сотрудничества и взаимодействия ТНК с соответствующими национальными органами и международными органами надзора, включая регуляторов иностранных государств [29];

2) принцип периодичности отчетности по рискам позволит надзорному органу осуществлять сбор и анализ отчетности по рискам ТНК на периодической основе для обеспечения надлежащего контроля за управления финансовыми рисками ТНК и эффективного принятия ответных мер в отношении растущих рисков [82]. Включение данного принципа в систему регулирования финансовых рисков ТНК позволит регуляторам своевременно выявлять негативные тенденции и предупреждать ухудшение основных экономических показателей ТНК, а также вырабатывать рекомендации для повышения эффективности риск-менеджмента ТНК;

3) принцип корректирующих и санкционирующих полномочий надзорных органов позволяет регулятору проводить рекомендации для минимизации рисков ТНК в случае обнаружения каких-либо финансовых угроз и осуществлять контроль за отрицательной динамикой отдельных показателей, наблюдаемых в консолидированной финансовой отчетности ТНК, начиная с ранней стадии. [69]. Предложенный принцип важен для ТНК и позволит устранить основные виды финансовых угроз ТНК на первоначальных этапах, что не позволит им масштабироваться;

4) принцип консолидированного надзора дает возможность осуществлять контроль на основе финансовой отчетности не только головной компании ТНК, но и на основании всей отчетности связанных предприятий,

входящих в ее группу, включая дочерние организации за рубежом [80]. Применение данного принципа позволит уменьшить степень влияния финансовых угроз в дочерних зарубежных предприятиях на материнскую структуру;

5) принцип взаимодействия между странами базирования и принимающими странами включает в себя механизм взаимодействия между надзорными органами стран, которые проводят регуляторную деятельность в отношении головного офиса и дочерних структур ТНК [86]. Выделенный принцип способен сформировать более тесные связи обмена информацией, отчетности, данных и рисков между странами, которые воздействуют на международную деятельность транснациональных компаний, и, тем самым, снизить риски финансовой нестабильности для мировой экономики;

6) принцип корпоративного управления предполагает, что процедуры компании по агрегированию рисков и предоставления периодических отчетов по рискам должны являться частью корпоративной системы управления рисками [62; 82]. Указанный принцип дает возможность надзорным органам выявить наличие в ТНК устойчивой политики своевременного обнаружения рисков, оценки рисков, политики, управления финансовыми рисками, мониторинга, и контроля за рисками, а также комплексного подхода к финансовому риск-менеджменту;

7) принцип внутреннего аудита и контроля позволяет надзорным органам определить наличие в ТНК адекватной системы внутреннего контроля за финансовыми рисками, способной обеспечить эффективное управление рисками с учетом профиля рисков компании [54]. Данный принцип банковского надзора позволит в ТНК выявить ключевые финансовые риски компаний на уровне внутренних процедур и своевременно принять меры для минимизации их негативных последствий;

8) принцип финансовой отчетности и внешнего аудита позволяет обеспечить более эффективное взаимодействие между внешними аудиторами, органами надзора за аудитом и комитетом по аудиту компании в части

подготовки финансовой отчетности ТНК по международным принципам аудита и корпоративного управления, а также осуществлять действенный надзор за работой аудиторов [135]. Применение механизма внешнего аудита позволит определить действенные риски и угрозы, которые внутреннее корпоративное руководство ТНК по тем или иным причинам может игнорировать.

Стоит отметить, что представленные принципы банковского пруденциального надзора наиболее релевантны с точки зрения имплементации в национальную систему риск-менеджмента ТНК. Среди ключевых нормативов ликвидности и достаточности капитала, которые разработаны Базельским комитетом по банковскому надзору (далее – БКБН), к деятельности ТНК могут быть применены меры контроля за открытой валютной позицией, которую используют регуляторы для ограничения валютного риска кредитных организаций. Опыт антикризисных мер, примененных в Российской Федерации в 2014 году, свидетельствует, что операции ТНК на валютном рынке оказывают значимое воздействие на конъюнктуру внутреннего валютного рынка и контроль за их открытой валютной позицией значим для национальной финансовой стабильности [5].

Дополнительно в качестве макропруденциальных показателей, которые могут быть применены для ограничения финансовых рисков ТНК в условиях турбулентности на финансовых рынках, обосновано использование норматива соотношения финансовых активов и обязательств ТНК к капиталу и производственным активам ТНК. В диссертации на основе балансовых показателей ТНК предлагается коэффициент финансовых активов к капиталу – 1:1, финансовых обязательств к капиталу - 0,6. Доказано, что соблюдение данных нормативов позволит ограничить участие ТНК в рискованных финансовых операциях, снизив, таким образом, непрофильные риски компаний и обеспечив их финансовую устойчивость.

Учитывая характер и значимость финансовых потоков деятельности ТНК на формирование системы глобальных рисков, необходима ранняя

диагностика системы значимых рисков, влияющих на финансовую устойчивость ТНК, для своевременной ликвидации негативных последствий их деятельности на устойчивость национальной финансовой системы.

В современных условиях развития мировой экономики и усиления факторов глобальной финансовой нестабильности предлагается интегрировать в представленную выше национальную надзорную архитектуру за деятельностью ТНК системы предупреждения рисков, описанную во второй главе.

Для построения эффективной системы раннего предупреждения рисков необходима постепенная реализация следующих этапов риск-менеджмента:

- выявление наиболее значимых факторов риска и их последующая классификацию по уровню влияния;
- оценка значимости выявленных факторов риска на систему рисков;
- разработка и внедрение ключевых индикаторов раннего предупреждения рисков на основании использования интегрированной системы ключевых финансовых показателей;
- постоянный мониторинг изменений ключевых финансовых показателей и их основных драйверов;
- разработка системы корректирующих мероприятий для поддержания существующей системы управления риском на приемлемом уровне;
- анализ эффективности реализации системы раннего предупреждения рисков и совершенствование механизмов управления рисками.

Использование системного риск-ориентированного подхода и оперативных мер реагирования по предупреждению факторов финансового риска ТНК позволит снизить вероятность принятия ошибочных управленческих решений, разработки неэффективных стратегий развития в рамках реализации финансовой стратегии корпорации.

Проведенный ранее сравнительный анализ пяти ТНК показал, что использование ряда выбранных основных финансовых коэффициентов, влияющих на финансовую устойчивость, позволяет оценить потенциальные риски финансовых потерь из-за использования неэффективной системы управления активами и пассивами компании на раннем этапе и предпринять своевременные меры реагирования в ответ на возрастающие риски. При проведении анализа данные показатели необходимо рассматривать в комплексе с другими показателями на уровне самих ТНК и на глобальном уровне, а также учитывать среднеотраслевые показатели, характерные для компаний.

Разработана методика оценки системы раннего предупреждения рисков, учитывающая устойчивость компаний к внешним вызовам финансового рынка, результаты которой представлены во второй главе. В предложенной методике описаны основные характеристики и нормативные значения выбранных ключевых финансовых показателей, входящих в систему раннего предупреждения рисков нарушения финансовой устойчивости в приложении Ж.

По итогам апробации разработанной методики предлагаются следующие индикаторы раннего предупреждения финансовых рисков:

- 1) высокий показатель финансового левериджа (уровень долговой нагрузки превышает среднеотраслевой);
- 2) коэффициент покрытия процентов менее 1 (компания не в состоянии обслуживать свои долговые обязательства);
- 3) отрицательные показатели чистых активов в течение длительного периода (признак несостоятельности организации, полная зависимость от кредиторов);
- 4) величина собственных оборотных средств меньше 0 (компания не в состоянии покрывать свои текущие обязательства, включая кредиторскую задолженность, имеющимися текущими ликвидными активами);

- 5) коэффициент текущей ликвидности менее 0,5 (у компании отсутствуют ликвидные активы для оплаты текущих обязательств);
- 6) внеоборотные активы значительно превышают собственный капитал;
- 7) прогноз банкротства по пятифакторной модели Альтмана 1,1 и менее (высокая вероятность банкротства);
- 8) показатели рентабельности собственного капитала (ROE) и активов (ROA) имеют отрицательные значения на протяжении несколько отчетных периодов;
- 9) прибыль на задействованный капитал (ROCE) меньше стоимости капитала (WACC) на протяжении длительного периода (неэффективная система управления капиталом компании, стоимость привлечения финансовых ресурсов превышает отдачу от их использования).

На микроуровне в качестве основы для формирования системы риск-менеджмента ТНК предложена система индикаторов раннего предупреждения, которая позволит идентифицировать финансовые риски отдельных ТНК и выбрать адекватные методы отклика на них.

Указанные критические значения показателей могут быть использованы национальными регуляторами для выработки принципов макропруденциального надзора за деятельностью ТНК. Уровень коэффициентов может служить отправной точкой для своевременного реагирования на предпосылки возникновения кредитного риска в рамках процедур надзора за ТНК.

Система раннего предупреждения финансовых рисков должна быть внедрена в общую систему управления рисками компании, непрерывно функционировать не только в период кризисных явлений или реорганизации, но иметь системный характер.

3.3 Базовые инициативы по созданию глобальной системы риск-менеджмента деятельности ТНК

ТНК являются ключевыми игроками мирового финансовыми рынка, активно влияют на формирование трансграничных потоков капитала, создавая предпосылки для кризисных явлений в мировой экономике. Негативные последствия деятельности ТНК могут оказать негативный эффект на развитие глобального финансового рынка и дестабилизировать мировую финансовую систему. Как представляется купировать изъяны существующей системы контроля за финансовыми рисками ТНК позволило бы формирование регуляторного контура глобальной системы риск-менеджмента. Стоит отметить, что на настоящий момент не создано глобальной системы финансового риск-менеджмента и отсутствует единая концепция контроля за рисками ТНК на наднациональном уровне. Кризисные явления в 2008-2009 гг. позволили выявить существенные недостатки в системе глобального регулирования финансовых рынков и необходимость их кардинального пересмотра [132].

По мнению экономиста Л.С. Худяковой, под глобальным финансовым регулированием понимается постоянное сотрудничество международных организаций, правительств государств, и прочих акторов в части выработки и внедрения единых регуляторных стандартов в международную практику. Эффективность такого сотрудничества включает в себя взаимодействие на глобальном, региональном и национальном уровне [97]. Однако инициативы глобального финансового регулирования порою оказываются малоэффективными ввиду отсутствия обязательного характера применения международных стандартов риск-менеджмента и контроля их исполнения со стороны глобального финансового регулятора.

Под глобальным риск-менеджментом понимается непрерывный процесс взаимодействия МФИ, национальных регуляторов и других международных организаций, направленных на выработку единых стандартов

управления рисками и осуществления надзора за рисками ТНК на финансовом рынке на основании межправительственных договоренностей и международных правовых норм. Глобальная система финансового риск-менеджмента включает в себя разработку стандартов в части надзора за финансовыми рисками в отношении ТНК, координацию работы межведомственных органов, заключение стратегических соглашений на межгосударственном уровне, осуществление мониторинга за соблюдением правовых норм ТНК, а также принятие соответствующих мер в случае нарушения ТНК международных требований в части регулирования финансовых рисков [37].

В рамках мер по формированию риск-ориентированной системы управления финансовыми рисками на глобальном уровне предлагается создать дорожную карту системы глобального риск менеджмента, которая будет направлена на поддержание глобальной финансовой стабильности и контроля за рисками крупнейших ТНК на финансовых рынках. Дорожная карта управления рисками представляет с собой программу мероприятий по внедрению основных элементов риск-менеджмента ТНК с целью минимизации степени влияния рисков на капитал и финансовые результаты компании [187]. Как показывает мировая практика, использование риск-ориентированного подхода является эффективной формой контроля за рисками и позволяет перераспределить ресурсы на выработку контрольно-надзорных мероприятий по управлению наиболее критичными и важными рисками для обеспечения финансовой устойчивости компании [52].

Важным аспектом создания глобальной системы управления финансовыми рисками ТНК выступает его институциональное оформление. ТНК не относятся к финансовым посредникам, в связи с чем в действующем регуляторном контуре к ним неприменимы пруденциальные и макропруденциальные меры регулирования.

Инновационный подход к формированию комплексной системы управления финансовыми рисками ТНК призван обеспечить количественную

оценку подверженности ТНК финансовым рискам и алгоритм действий регуляторов в случае превышения пороговых значений риск-факторов отдельными ТНК. Таким образом, глобальная система риск-менеджмента ТНК должна включать систему индикаторов раннего предупреждения, с одной стороны, и инструментов корректировки параметров операций ТНК на финансовых рынках в целях их приведения в соответствие с разработанными международными стандартами поведения, – с другой.

Обосновано, что глобальная система финансового риск-менеджмента ТНК должна включать три уровня: микроуровень (уровень внутренних процедур контроля за финансовыми рисками ТНК), национальный уровень (уровень контроля за финансовыми рисками ТНК со стороны национальных монетарных регуляторов), глобальный уровень (уровень организаций, обеспечивающих финансовую стабильность).

Тем не менее системный характер финансовых рисков ТНК и их значимое воздействие на финансовую систему позволяют привлечь к построению глобальной архитектуры контроля за финансовыми рисками ТНК институты обеспечения финансовой стабильности, созданные под эгидой Группы 20 как на национальном, так и на глобальном уровнях.

Обосновано, что на национальном уровне имплементация нормативов в отношении деятельности ТНК может осуществляться по линии регуляторных компетенций и мандата организаций, отвечающих за финансовую стабильность, либо на уровне финансового мегарегулятора (центрального банка), либо на уровне профильного агентства. Например, в рамках антикризисных мер, примененных в Российской Федерации в 2014 году, контроль за открытой валютной позицией ТНК на внутреннем рынке был обеспечен посредством «мякгоправовых» конструкций – «джентельменских соглашений», контроля со стороны банков, обслуживающих ТНК, и включения представителей ТНК в коллегиальные совещательные межведомственные органы.

Предложено выдвинуть на уровне Группы 20 инициативу по созданию специализированного регулятора деятельности ТНК на национальных рынках, действующего на принципах правительственного агентства. Доказано, что для достижения поставленных целей такое агентство должно быть наделено широкой компетенцией в сфере регулирования деятельности ТНК на национальном рынке в налоговой сфере, сфере трудовых отношений, природоохранной сфере, на финансовом рынке и в других областях. Деятельность такого института позволит восполнить брешь в комплексном регулировании экономических и финансовых отношений ТНК, преодолев фрагментарность действующего регуляторного контура, снизив лоббистское давление на регуляторы стран-реципиентов капитала ТНК, а также организовать обмен информацией и взаимодействие с профильными регуляторами других стран базирования ТНК и юрисдикциями, в которых расположены штаб-квартиры ТНК.

На глобальном уровне, ввиду необязательности существующих правил и норм поведения в отношении деятельности ТНК обоснована инициатива по созданию глобальной системы контроля за финансовыми рисками ТНК. Во главе такой системы должен встать СФС, в компетенцию которого входит разработка механизмов финансовой стабильности. СФС в силу своей широкой международно-правовой компетенции вполне может контролировать реализацию международных стандартов управления финансовыми рисками ТНК в рамках мандата обеспечения глобальной финансовой стабильности.

Кроме того, СФС является основным легитимным исполнительным органом Группы 20 в сфере глобального финансового регулирования, который координирует работу международных финансовых организаций, разрабатывает профильные международные стандарты для стран-участниц Группы 20 и формирует глобальную систему подотчетности [16].

В силу своей компетенции СФС поддерживает постоянную связь с Группой 20 и другими МФИ, в частности с МВФ, ОЭСР, БМР, что обеспечивает «сквозной» контроль за имплементацией стандартов

глобального финансового риск-менеджмента ТНК в национальное законодательство и в систему международного права, а также позволяет придать легитимность международной ответственности ТНК за несоблюдение данных принципов.

Предложено возложить на СФС осуществление надзора за финансовыми рисками системно значимых ТНК. В качестве критерия соотнесения ТНК к системно значимым институтам, подлежащих обязательному надзору со стороны СФС, обосновано использование методики ЮНКТАД составления ежегодного рейтинга крупнейших ТНК мира на основе индекса транснационализации компании. Последний позволяет оценить масштаб деятельности ТНК и степень ее зарубежной активности по совокупному объему ее внешних активов [129].

Расчет индекса транснационализации компании произведен по формуле (3.1)

$$TNI = (FA / TA + FS / TS + FE / TE) / 3 \times 100\%, \quad (3.3)$$

где FA – сумма зарубежных активов ТНК;

TA – сумма совокупных активов ТНК;

FS – объем зарубежных продаж ТНК;

TS – совокупный объем продаж ТНК;

FE – численность зарубежных сотрудников в ТНК;

TE – общая численность сотрудников в ТНК.

Данный критерий предложено дополнить степенью участия ТНК на рынке прямых инвестиций, портфельных инвестиций, ссуд и займов.

По результатам мониторинга системно значимых ТНК предлагается выносить отчет СФС непосредственно на уровень саммитов Группы 20 с участием представителей финансовых ведомств и центральных банков, а также публиковать результаты проведенного мониторинга финансовой

устойчивости ТНК, относящихся к критерию системно значимых для глобальной финансовой стабильности, в специальном ежегодном специализированном обзоре СФС.

В отношении неустойчивых ТНК, которые могут представлять угрозу для глобальной финансовой стабильности, предлагается предусмотреть корректирующие меры, вплоть до рекомендаций не проводить операции с ними на финансовых рынках, в том числе в рамках привлечения дополнительного внешнего финансирования.

Обосновано, что система глобального управления финансовыми рисками ТНК должна быть дополнена стандартом риск-менеджмента ТНК, сформированным на уровне Совета по МСФО и Совета по международным стандартам аудита.

Компетенция данных организаций, состоящая в правомочиях на внесение изменений в международные стандарты аудита и МСФО, позволит закрепить обязанность аудитора оценивать финансовые риски ТНК и осуществлять надзор за ними.

Предложено закрепить за внешним аудитором обязанность выражать мнение о финансовой устойчивости компании, соблюдении ею требований к достаточности капитала, принципов ответственного инвестирования, эффективности проводимых мероприятий в части раннего предупреждения рисков.

В рамках корректив международных стандартов МСФО и аудита в отношении системно значимых ТНК обоснована необходимость проведения обязательного мониторинга финансовой устойчивости компаний по предложенной методике раннего предупреждения рисков и установления требования раскрывать в финансовой отчетности сведений о степени подверженности компании рискам на финансовых рынках, а также информации о принятых мерах в части управления финансовыми рисками в случае усиления турбулентности мировой финансовой системы.

Системно значимые ТНК должны оценивать уровень достаточности капитала и ликвидности для обслуживания долга. Для этого необходимо внести соответствующие изменения в международные стандарты аудита и МСФО в части требования оценивать финансовые риски ТНК и закрепить обязанность внешних аудиторов подтверждать полноту и корректность раскрытия информации о финансовых рисках ТНК, выражать мнение о финансовой устойчивости компании, соблюдении требований к достаточности капитала, принципов ответственного инвестирования, эффективности проводимых мероприятий раннего предупреждения рисков.

Кроме того, на СФС может быть возложена функция контроля за соблюдением международных стандартов риск-менеджмента ТНК на корпоративном, национальном и наднациональном уровнях, а также контроля за финансовыми рисками ТНК в рамках процедур FSAP и ROSC.

Мандат СФС на соблюдение международных стандартов риск-менеджмента ТНК предложено дополнить внедрением глобального риск-ориентированного подхода к управлению рисками ТНК в рамках «Принципов устойчивого развития и ответственного инвестирования ООН», включив в документ принципы «ответственного риск-менеджмента» и увязав их соблюдение с поведением глобальных инвесторов в отношении сотрудничества с недобросовестными ТНК.

Имплементацию риск-ориентированной системы управления финансовыми рисками на глобальном уровне предлагается оформить в виде дорожной карты, представляющей программу мероприятий по внедрению основных элементов глобальной системы риск-менеджмента ТНК с учетом иерархии системы институтов, осуществляющих надзор за финансовыми рисками ТНК, и форм контроля.

Дорожная карта представлена в таблице 36.

Имплементацию риск-ориентированной системы управления финансовыми рисками на глобальном уровне предлагается оформить в виде дорожной карты, представляющей программу мероприятий по внедрению основных элементов глобальной системы риск-менеджмента ТНК с учетом иерархии системы институтов, осуществляющих надзор за финансовыми рисками ТНК, и форм контроля.

Таблица 36 – Дорожная карта создания системы глобального риск-менеджмента

Ответственный орган	Полномочия и обязанности участников	Специальные отчеты и формы контроля за рисками
1	2	3
Группа 20	контроль за соблюдением принципов «ответственного риск-менеджмента» в виде включения компаний в черный список несоблюдающих «принципы ответственного инвестирования» ООН	специальный отчет «Глобальный риск менеджмент» для Группы 20 с перечнем ТНК, отвечающих и не соблюдающих принципы
Совет по финансовой стабильности (СФС)	<ul style="list-style-type: none"> - контроль за реализацией международных принципов контроля за финансовыми рисками; - контроль за управлением финансовыми рисками наиболее значимых ТНК для мировой финансовой стабильности по предложенной методике раннего предупреждения рисков; - контроль за соблюдением кодекса риск-ориентированного поведения ТНК на финансовых рынках; применение корректирующих и ограничивающих мероприятия в отношении неустойчивых ТНК 	предложенная балльная оценка степени устойчивости компании к финансовой турбулентности, система опережающих индикаторов кодекса риск-ориентированного поведения ТНК на финансовых рынках
Совет по МСФО (IASB) и Совет по международным стандартам аудита и подтверждения достоверности информации (IAASB)	<ul style="list-style-type: none"> - разработка и внесение изменений в международные стандарты аудита и МСФО, закрепляющие обязанность оценивать финансовые риски ТНК; - закрепление обязанности внешних аудиторов подтверждать полноту и корректность раскрытия информации о финансовых рисках, выражение мнения о финансовой устойчивости компании и эффективности проводимых мероприятий в части раннего предупреждения рисков (для всех компаний, подлежащих обязательному аудиту по МСФО или US GAAP стандартам) 	МСФО стандарты, международные стандарты аудита и контроля за финансовыми рисками

Продолжение таблицы 36

1	2	3
Сертифицированные аудиторские компании	<ul style="list-style-type: none"> - проверка полноты и корректности раскрытия информации о финансовых рисках, эффективности стратегии управления капиталом, а также оценка степени влияния факторов внешней среды на финансовую устойчивость компании; - оценка финансовой устойчивости всех компаний, подлежащим обязательному аудиту по МСФО или US GAAP стандартам, оценка уровня достаточности капитала и ликвидности для обслуживания долга компании 	<ul style="list-style-type: none"> - разработанный методический подход к построению и оценке эффективности механизмов внутреннего контроля и управления финансовыми рисками в компании; - предложенная балльная оценка степени устойчивости компании к финансовой турбулентности
Служба внутреннего контроля и риск-менеджмента компании	<ul style="list-style-type: none"> - подготовка достоверной финансовой отчетности и раскрытие информации о финансовых рисках, стратегии управления капиталом, достаточности капитала и ликвидности для обслуживания долга; - осуществление контроля за финансовыми рисками и оценка финансовой устойчивости компании на периодической основе; - проведение стресс-тестирования в отношении финансовых рисков с учетом финансовой турбулентности 	

Источник: составлено автором.

Отмечено, что существующие нормы поведения в отношении деятельности ТНК носят необязательный характер и не способны преодолеть правовые коллизии, связанные с тем, что ТНК могут быть не подотчетны глобальным регуляторам.

На глобальном уровне предложено разработать кодифицированные международные стандарты риск-ориентированного поведения ТНК на финансовых рынках - свод обязательных правил поведения, который должен вобрать в себя как принципы ответственного инвестирования ООН, так и принципы банковского пруденциального надзора.

Доказано, что международные стандарты риск-ориентированного поведения ТНК на финансовых рынках должны быть гармонизированы с принципами ответственного инвестирования в части положений о приверженности ТНК целям устойчивого развития. Эти положения обеспечат

ограничение участие ТНК в спекулятивных и высоко рискованных операциях в пользу инструментов с низким уровнем доходности и социальной направленностью инвестирования капитала. Положения стандартов должны вобрать в себя принципы «зеленого инвестирования» как элемент, способствующий купированию финансовых рисков ТНК, связанных с ухудшением производственной среды в долгосрочном периоде.

Международные стандарты риск-ориентированного поведения ТНК на финансовых рынках должны быть реализованы на основе механизмов, схожих с имплементацией подходов ESG – то есть на принципах добровольной инициативы, в рамках которой ответственное риск-ориентированное поведение ТНК будет обуславливать принятие участниками рынка инвестиционных решений в отношении объемов приобретения финансовых инструментов той или иной компании.

Обосновано применение базовых принципов международных стандартов риск-ориентированного поведения ТНК на финансовых рынках, которые представлены на рисунке 21.

Кроме того, стандарт должен вобрать в себя интегрированную систему ключевых финансовых показателей ТНК, позволяющих оценить риск-факторы деятельности ТНК.

Обоснован вывод о необходимости включения стандарта риск-ориентированного поведения ТНК в компендиум СФС.

С точки зрения обеспечения устойчивости мировой финансовой системы необходимо также уделить повышенное внимание вопросам социальной ответственности ТНК, направленных на решение проблем мирового развития. Современные реалии требуют реформирования глобальных финансов с учетом принципов устойчивого развития. Усилия по расширению измерения социальной интеграции от развития бизнеса должны прилагаться на всех уровнях – на уровне организаций, на национальном и межгосударственном уровне. Формирование благоприятной конкурентной среды для включающего и ответственного предпринимательства является

сложной задачей, решение которой требует намного большего, чем просто общих рекомендательных советов.



Источник: составлено автором по данным [54; 69; 77; 80; 82, 86; 135].

Рисунок 21 – Основополагающие принципы риск-ориентированного поведения ТНК на финансовых рынках

Стоит отметить, что соблюдение компаниями экологических требований может значительно повлиять на ее долгосрочное развитие, влияет на заинтересованность ответственных инвесторов во вложение своих средств в проекты компании и становится необходимым требованием для привлечения международного финансирования. Учитывая, что несоблюдение принципов устойчивого развития может оказать деструктивное влияние на окружающую среду и финансовые результаты деятельности самих ТНК, возникает вопрос о целесообразности введения обязательных международных требований к ТНК по вопросам устойчивого развития и экологии, а также обеспечить постоянный контроль за их реализацией.

В 2021 году Forbes проводил исследование о влиянии крупнейших российских ТНК на экологию и значении уровня экологической ответственности компании на решения потенциальных инвесторов.

В современных реалиях все больше внимание на решения потенциальных инвесторов оказывает влияние ТНК на экологию и значение их уровня экологической ответственности. Так, например, в конце 2020 года международный инвестфонд PIMCO вынужден был отказать компании РЖД в размещении облигационного займа на сумму свыше 25 млрд рублей, аргументировав это тем, что значительная доля грузоперевозок указанной компании приходилось на карбоновый груз (уголь и нефтепродукты) [183].

По данным международной некоммерческой организации Climate Bond Initiative (далее – CBI), мировой объем выпуска «зеленых облигаций» в 2020 г. составил 1,1 трлн долларов, основная доля которых приходится на США, Китай, Францию, Германию и Нидерланды. Крупнейшими эмитентами зеленых облигаций являются крупные финансовые конгломераты, производственные корпорации и международные банки как Fannie Mae, SNCF, Berlin Hyp, Apple, Engie, ICBC, Credit Agricole [184]. Несмотря на важность принципов корпоративной социальной ответственности компании не только перед акционерами, но также перед обществом, потенциальными инвесторами и клиентами, на сегодняшний день не создан институт глобальной ответственности за несоблюдение принципов «ответственного риск-менеджмента».

Во второй главе был сделан упор на применении ESG-принципов в отношении ограничения рисков тех ТНК, которые не вписываются в экологическую повестку. Необходимо повышать ответственность ТНК за несоблюдение принципов ответственного инвестирования ООН, а СФС следует осуществлять надзор за исполнением кодекса ответственного поведения и докладывать о результатах мониторинга соблюдения требуемых стандартов на форумах стран участниц «Группы 20» для принятия необходимых корректирующих и санкционных мер в отношении

недобросовестных ТНК. В отношении ТНК, периодически нарушающих принципы социальной ответственности, предлагается применять ограничительные меры, направленные в том числе на снижение объема привлекаемых ресурсов с международных финансовых рынков, вплоть до включения компаний в черный список несоблюдающих «принципы ответственного инвестирования».

В рамках инициатив по созданию глобальной системы управления рисками предлагается разработать специальный отчет «Глобальный риск менеджмент» для Группы 20, который должен включать перечень ТНК, отвечающих и не соблюдающих принципам «ответственного риск-менеджмента», степень их соответствия ECG-принципам, а также оценка влияние пренебрежения данными принципами на развитие мировой финансовой системы.

Таким образом, существующая система управления рисками не обеспечивает мировой экономике необходимой финансовой стабильности и устойчивости. Проведенный анализ показал необходимость трансформации глобальных финансов с учетом принципов устойчивого развития и обеспечении глобальной системы риск-менеджмента с участием наднациональной системы институтов во главе Совета по финансовой стабильности. На основании изучения различных подходов к управлению рисками ТНК, выявленных тенденций трансформации систем управления рисками и обоснования проблематики имплементации существующих правовых норм были предложены следующие инициативы по формированию глобальной системы риск-менеджмента:

1) создание контура системы контроля за системой глобального риск-менеджмента: специальный отчет «Глобальный риск менеджмент» для Группы 20, формирование перечней ТНК, отвечающих и не соблюдающих принципы;

2) создание глобальной системы риск-менеджмента с участием наблюдательного совета «Группы 20» и глобального института,

осуществляющего надзор за финансовыми рисками, в лице Совета по финансовой стабильности, которые будет отвечать за соблюдение международных принципов на корпоративном, национальном и наднациональном уровнях, а также осуществлять контроль финансовых рисков наиболее значимых транснациональных компаний;

3) продвижение принципов устойчивого развития и ответственного инвестирования ООН, увязав их соблюдение в форме отказа глобальных инвесторов от сотрудничества с недобросовестными ТНК;

4) формирование единого кодекса риск-ориентированного поведения ТНК на основании предложенных принципов по управлению рисками ТНК, повышение подотчетности и ответственности ТНК за их соблюдение.

Заключение

По итогам проведенного исследования можно сделать вывод, что ТНК на сегодняшний день играют значимую роль в формировании трансграничных денежных потоков в мировой экономике и становятся центром глобального финансового рынка, объем операций которых превышает финансовые ресурсы других субъектов финансового рынка и бюджеты некоторых стран мира. Деятельность ТНК становится системообразующей, а на их долю приходится основная часть решений портфельных и прямых инвестиций, и они оказывают значительное влияние на экономику мира в связи со сложной структурой экономической деятельности и наличием разветвленной сети зарубежных филиалов и дочерних подразделений по всему миру.

В рамках своей деятельности ТНК могут формировать систему финансовых рисков, связанных с неэффективным рискованным размещением активов и обязательств, а также принятием нецелесообразных экономических решений, которые могут привести к негативным последствиям на национальном и мировом рынках тем самым, угрожая мировой финансовой стабильности.

Управление рисками ТНК способно обезопасить мировую экономическую систему от кризисных явлений и стагнаций, а также обеспечить макроэкономическую глобальную стабильность.

Проведенный анализ концепции управления рисками позволил обосновать, что подход к управлению рисками ТНК должен быть комплексным и реализованным на базе риск-ориентированного подхода.

Обосновано, что глобальная система финансового риск-менеджмента ТНК должна включать три уровня: микроуровень (уровень внутренних процедур контроля за финансовыми рисками ТНК), национальный уровень (уровень контроля за финансовыми рисками ТНК со стороны национальных монетарных регуляторов), глобальный уровень (уровень организаций, обеспечивающих финансовую стабильность).

В рамках исследования предложена новая парадигма управления финансовыми рисками ТНК, которая включает в себя количественную оценку подверженности ТНК финансовым рискам и алгоритм действий регуляторов в случае превышения пороговых значений риск-факторов отдельными ТНК.

Как доказано в исследовании новая парадигма позволит укрепить финансовую стабильность посредством имплементации следующих инновационных механизмов управления финансовыми рисками ТНК: индикаторов раннего предупреждения угроз для ТНК со стороны финансовых рынков, риск-ориентированного подхода к оценке качества финансовых активов ТНК и введения лимитов на принятие финансовых рисков ТНК.

Список литературы

Нормативные правовые акты

1. Базельский комитет по банковскому надзору. Принципы корпоративного управления для банков [Принято в июле 2015 г.]. – Текст : электронный. – URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/36687/basel_cgpb.pdf (дата обращения: 13.01.2022).
2. Глобальный договор Организации Объединенных Наций: Поиск решений глобальных проблем [Принят ООН 26.07.2000]. – Текст : электронный. – URL: <https://www.un.org/ru/36167> (дата обращения: 22.01.2022).
3. Доклад Генерального секретаря. Влияние деятельности и рабочих методов транснациональных корпораций на всестороннее осуществление всех прав человека, в частности экономических, социальных и культурных прав и права на развитие, с учетом существующих международных принципов, норм и стандартов, относящихся к данному вопросу [Принято ООН 02.07.1996]. – Текст : электронный. – URL: https://www.aaas.org/sites/default/files/SRHRL/PDF/IHRDArticle15/E_CN.4_Sub.2_1996_12_Rus.pdf (дата обращения: 12.01.2021).
4. Закон Китайской Народной Республики «Об иностранных инвестициях» [Принято 15 марта 2019 г.]. – Текст : электронный. – URL: <http://chinawindow.ru/china/legal-information-china/zakon-kitajskoj-narodnoj-respubliki-ob-inostrannyh-investitsiyah/> (дата обращения: 11.12.2021).
5. Инструкция Банка России от 28.12.2016 № 178-И (ред. от 27.02.2020) Об установлении размеров (лимитов) открытых валютных позиций, методике их расчета и особенностях осуществления надзора за их соблюдением кредитными организациями (Зарегистрировано в Минюсте России 17.03.2017 № 46007). – Справочно-правовая система

«Консультант Плюс»: - Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_214254/ (дата обращения: 14.04.2022).

6. Нормы, касающиеся обязанностей транснациональных корпораций и других предприятий в области прав человека [Принято ООН 23.08.2003]. – Текст : электронный. – URL: <http://hrlibrary.umn.edu/russian/links/Rnorms-Aug2003.html> (дата обращения: 20.01.2022).

7. Положение Банка России от 04.07.2018 № 646-П (ред. от 30.06.2020) О методике определения собственных средств (капитала) кредитных организаций (Базель III) (Зарегистрировано в Минюсте России 10.09.2018 № 52122) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2021). – Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_214254/ (дата обращения: 14.04.2022).

8. Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР [Приняты в 2011 г. и пересмотрены на форуме G20/ОЭСР 08.03.2015]. – Текст : электронный. – URL: <https://www.iaa-ru.ru/upload/iblock/0f1/0f174cac13747b3895aa57a53afab352.pdf> (дата обращения: 20.01.2022).

9. Проект норм об ответственности транснациональных корпораций и других коммерческих предприятий в отношении прав человека [Принят ООН в г. Женеве 26.08.2003]. – Текст : электронный. – URL: <http://hrlibrary.umn.edu/russian/links/Rnorms-Aug2003.html> (дата обращения: 20.01.2022).

10. Проект норм, касающийся обязанностей транснациональных корпораций и других предприятий в области прав человека [Принят на 55-ой сессии Комиссией по правам человека ООН 04.08. 2003 г.]. – Текст : электронный. – URL: <https://undocs.org/ru/E/CN.4/Sub.2/2003/12/Rev.1> (дата обращения: 02.01.2022).

11. Типовая конвенция Организации Объединенных Наций об избежании двойного налогообложения в отношениях между развитыми и развивающимися странами, 2011. – Текст : электронный. – URL: https://www.un.org/esa/ffd/wpcontent/uploads/2014/09/UN_Model_2011_Update_Ru.pdf (дата обращения: 03.12.2021).

12. Трехсторонняя декларация принципов, касающихся многонациональных корпораций и социальной политики [Принята в г. Женеве 16.11.1977 на 204-ой сессии Административного совета МОТ с поправками, принятыми на его 279-й сессии в г. Женеве в ноябре 2000 г.]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru> (дата обращения: 14.04.2022).

13. Хартия экономических прав и обязанностей государств [Принята резолюцией 3281 (XXIX) Генеральной Ассамблеи ООН 12.12.1974 г.]. – Текст : электронный. – URL: https://www.un.org/ru/documents/decl_conv/conventions/rights_and_duties.shtml (дата обращения: 02.01.2022).

14. Agreement on Trade Related Investment Measures [Принята ВТО в 1998 г.]. – Текст : электронный. – URL: https://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/18-trims.pdf (дата обращения: 20.01.2022).

15. Basel III Monitoring Report // Basel Committee on Banking Supervision. – April 2020. – P.188. – ISBN 978-92-9197-634-8. – Текст : электронный.– URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d500.pdf> (дата обращения: 21.02.2022).

16. Financial Stability Board Charter. [Принят «Группой 20» в 2009 г. в г. Питсбурге]. – Текст : электронный. – URL: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_090925d.pdf?page_moved=1 (дата обращения: 15.04.2022).

17. International collaboration to end tax avoidance [Принята G20 19.07.2013]. – Текст : электронный. – URL: <https://www.oecd.org/tax/beps/> (дата обращения: 20.01.2022).

18. ISO 9001:2015 Quality management systems – Requirements. – Текст : электронный. – URL: <https://www.certification.ua/wp-content/uploads/2018/03/ISO-9001-2015-ru.pdf>. (дата обращения: 19.10.2021).

19. OECD Convention on Combating Bribery of Foreign Public Officials in International Business Transactions [Принята ОЭСР 21.11.1997]. – Текст : электронный. – URL: <https://www.oecd.org/corruption/oecdantibriberyconvention.htm> (дата обращения: 20.01.2022).

Стандарты

20. ГОСТ Р ИСО 31000-2019. Менеджмент риска. Принципы и руководство. – Москва : Стандартиформ, 2021. – 35 с.

21. Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 1 «Представление финансовой отчетности» [Приказ Минфина России от 28.12.2015№ 217н) (редакция от 30.12.2021) (с изменениями и дополнениями, вступил в силу с 01.01.2023] // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://base.consultant.ru> (дата обращения: 26.02.2022).

22. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 7 «Финансовые инструменты: раскрытие информации» [Приказ Минфина России от 28.12.2015№ 217н) (редакция от 30.12.2021) (с изменениями и дополнениями, вступил в силу с 01.01.2023] // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://base.consultant.ru> (дата обращения: 26.02.2022).

23. Аболихина, Г.А. Деньги, кредит, банки. Денежный и кредитный рынки : учебник для вузов / Г.А. Аболихина ; под общей редакцией М.А. Абрамовой, Л.С. Александровой. – 2-е издание, доработанное и дополненное. – Москва : Издательство Юрайт, 2022. – 446 с. – ISBN 978-5-S34-05487-3.
24. Вельяминов, Г.М. Международное право: опыты / Г.М. Вельяминов. – Москва : Статут, 2015. – 1008 с. – ISBN 978-5-8354-1096-5.
25. Вечканов, Г.С. Экономическая теория : учебное пособие : вузовский учебник / Г. С. Вечканов. - 3-е издание. - Санкт-Петербург : ИПК ООО «Ленинградское издательство», 2012. – 512 с. – ISBN 978-5-459-00302-4.
26. Витцтум, В.Г. Международное право / В.Г. Витцтум, М. Боте, Р. Дольцер [и др.]. – 2-е издание. – Москва : Инфотропик Медиа, 2015. – 1072 с. – ISBN 978-5-9998-0038-1.
27. Гильфердинг, Р. Финансовый капитал: новейшая фаза в развитии капитализма / Р. Гильфердинг ; перевод с немецкого И. Степанова. – Москва : Государственное издательство, 1924. – 447 с. – ISBN отсутствует.
28. Гущин, В.В. Инвестиционное право : учебник / В.В. Гущин, А.А. Овчинников. – 2-е издание, доработанное и дополненное. – Москва : Эксмо, 2009. – 623 с. – ISBN 978-5-699-29654-5.
29. Дудник, Е.М. Банковский надзор : учебное пособие / Е.М. Дудник, П.П. Князев, М.Н. Клименко, Р.Ю. Луговцов. – Москва : Издательский дом Академии Естествознания, 2019. – 110 с. – ISBN 978-5-91327-580-6.
30. Жуков, А.А. Персонал. Управление. Инновации. Современные подходы к организации управления персоналом на предприятиях туристической индустрии / А.А. Жуков. – Москва : Петрополис, 2016. – 212 с. – ISBN 978-5-4257-0073-5.

31. Земсков, В.В. Внутренний контроль в управлении рисками хозяйствующих субъектов : учебное пособие / В.В. Земсков, В.И. Прасолов, К.С. Саркисян, В.А. [и др.] ; под редакцией В.В. Земскова, В.И. Прасолова. – Москва : Прометей, 2021. – 378 с. – ISBN 978-5-00172-133-8.

32. Каплан, Р. Сбалансированная система показателей: от стратегии к действию / Р. Каплан, Д. Нортон ; перевод с английского М. Павлова. – Москва : Олимп-Бизнес, 2008. – 320 с. – ISBN 978-5-9693-0358-4.

33. Карачев, И.А. Транснациональные корпорации в современной мировой экономике : учебно-методическое пособие / И.А. Карачев. – Ярославль : Ярославский государственный университет имени П.Г. Демидова, 2019. – 72 с. – ISBN отсутствует.

34. Князева, Е.Г. Финансово-экономические риски : учебное пособие / Е.Г. Князева, Л.И. Юзвович, Р.Ю. Луговцов [и др.]. – Екатеринбург : Издательство Уральского университета, 2015. – 112 с. – ISBN 978-5-7996-1459-1.

35. Кузнецова, Н.В. Деятельность международных компаний в глобальной среде / Н.В. Кузнецова. – Владивосток : Дальневосточный Федеральный Университет, 2012. – 349 с. – ISBN отсутствует.

36. Натапов, С.Л. Корпорациям закон не писан. Как привлечь корпорации к ответственности по международному праву за нарушения прав человека в беднейших государствах / С.Л. Натапов. – Москва : Манн, Иванов и Фербер, 2015. – 160 с. – ISBN отсутствует.

37. Худякова, Х.Л. Новые подходы к глобальному финансовому регулированию : монография / Л.С. Худякова. – Москва : ИМЭМО РАН, 2015. – 162 с. – 150 экз. – ISBN 978-5-9535-0443-0

38. Пашковская, М.В. Мировая экономика : учебник / М.В. Пашковская, Ю.П. Господарик. – 3-е издание, доработанное и дополненное. – Москва : МФПУ Синергия, 2012. – 528 с. – ISBN 978-5-4257-0073-5.

39. Резниченко, С.М. Современные системы внутреннего контроля : учебное пособие / С.М. Резниченко, М.Ф. Сафонова, О.И. Швырева. – Краснодар : КубГАУ, 2016. – 439 с. – ISBN отсутствует.

40. Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции. – Вашингтон, округ Колумбия : Международный Валютный Фонд, 2012. – 594 с. – ISBN 978-1-58906-816-2.

41. Стребел, П. Грамотные ходы. Как умные стратегия, психология и управление рисками обеспечивают успех бизнеса / П. Стребел, Э. Олссон ; перевод с английского А. Столярова. – Москва : Олимп-Бизнес, 2013. – 208 с. – ISBN 978-5-9693-0216-7.

42. Уколов, А.И. Управление корпоративными рисками: инструменты хеджирования : учебное пособие / А.И. Уколов, Т.Н. Гупалова. – Москва : ДиректМедиа, 2014. – 552 с. – ISBN 978-5-4499-1679-2.

43. Фабоцци, Ф.Д. Рынок облигаций: анализ и стратегии / Ф.Д. Фабоцци. – Москва : Альпина Паблишер, 2020. – 949 с. – ISBN 5-9614-0468-4.

44. Хоминич, И.П. Управление финансовыми рисками : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / И.П. Хоминич ; под редакцией И.П. Хоминич, И.В. Пещанской. – Москва : Издательство Юрайт, 2019. – 345 с. – ISBN 978-5-534-01019-0.

45. Чучулина, Е.В. Мировая экономика и международные экономические отношения : учебное пособие / Е. В. Чучулина. – 3-е издание, доработанное и дополненное. – Пермь : ПГНИУ, 2020. – 171 с. – ISBN 978-5-7944-3448-4.

46. Шапкин, И.Н. Экономическая история. Словарь терминов и понятий / И.Н. Шапкин. – Москва : Издательство «Прометей», 2018. – 80 с. – ISBN 978-5-041194-68-0.

47. Щенин, Р.К. Мировая экономика и международные экономические отношения : учебник для академического бакалавриата /

Р.К. Щенин, В. В. Поляков ; под редакцией Р.К. Щенина, В.В. Полякова. – Москва : Издательство Юрайт, 2015. – 446 с. – ISBN 978-5-9916-4834-9.

48. Юн, Г.Б. Внешнее управление на несостоятельном предприятии / Г.Б. Юн, Г.К. Таль, В.В. Григорьев. – Москва : Дело, 2017. – 656 с. – ISBN 5-7749-0291-9.

Статьи

49. Агаркова, Л.В. Управление финансовыми рисками корпорации / Л.В. Агаркова, Д.В. Картамышева // Аллея науки. – 2018. – № 1 (17). Том 4. – С. 561-564. – ISSN 2587-6244.

50. Акимова, К.В. Управление рисками в области информационных систем / К.В. Акимова, А.С. Доценко // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. – 2020. – № 11-3 (50). – С. 72-76. – ISSN 2500-1000.

51. Антонова, П.А. Вопросы правового регулирования деятельности транснациональных корпораций / П.А. Антонова, М.Л. Макаревич // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. – 2017. – № 1 (19). – С. 12-18. – ISSN отсутствует.

52. Аралбаева, Г.Г. Дорожная карта управления рисками в развитии регионального продовольственного рынка / Г.Г. Аралбаева, Е.А. Цыркаева // Дискуссия. – 2019. – № 4 (95). – С. 38-45. – ISSN 2077-7639.

53. Баранов, А.В. Международные стандарты управления рисками: не Базелем единым / А.В. Баранов // Рынок ценных бумаг. – 2015. – № 15. – С. 23-33. – ISSN отсутствует.

54. Белозерова, Л.А. Роль и значение внутреннего контроля в деятельности организации / Л.А. Белозерова // Молодой ученый. – 2019. – № 24 (262). – С. 316-320. – ISSN отсутствует.

55. Бердичевская, В.О. Эволюция применения информационных технологий в автоматизации бухгалтерского учета организаций и перспективы

их развития / В.О. Бердичевская // Вестник НГУЭУ. – 2020. – № 2. – С. 250-258. – ISSN 2073-6495.

56. Боробов, В.Н. Особенности развития транснациональных корпораций и их роль в мировой экономике / В.Н. Боробов // Кронос: экономические науки. – 2021. – № 2 (30). – С. 14-20. – ISSN 2712-9713.

57. Булатов, А.С. Международное движение капитала: тенденции и перспективы / А.С. Булатов // Мировая экономика и международные отношения. – 2018. – № 8. Том 62. – С. 16-25. – ISSN 0131-2227.

58. Булгакова, Е.В. Финансовый левэридж и его значение в управлении финансовой деятельностью предприятия / Е.В. Булгакова // Успехи современного естествознания. – 2010. – № 11. – С. 57-59. – ISSN 1681-7494.

59. Бутова, Е.В. Управление рисками транснациональных корпораций / Е.В. Бутова, А.И. Скопинский // Вестник ГУУ. – 2014. – № 4. – С. 20-25. – ISSN 1816-4277.

60. Вайлерт, К. Транснациональные корпорации вне правового поля? Действие международно-правовых стандартов и его пределы / К. Вайлерт // Дайджест Публичного Права (ИМП ДПП). – 2012. – № 1. – С. 126-139. – ISSN отсутствует.

61. Вишневский, В.П. Финансовая нестабильность как «Новая нормальность»: истоки, вызовы, перспективы / В.П. Вишневский, Н.М. Шелудько // Terra Economicus. – 2017. – № 3. Том 15. – С. 32–35. – ISSN 2073-6606.

62. Воробьева, И.Г. Принципы эффективного банковского надзора в Российской Федерации / И.Г. Воробьева, Н.Р. Малхасян // Инновационный потенциал банковской деятельности. – 2020. – № 1. – С. 91-95. – ISSN отсутствует.

63. Воротникова, Д.В. Оценка стоимости проекта методом реальных опционов / Д.В. Воротникова, М.А. Халиков // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2019. – № 10-2. – С. 45-54. – ISSN 1818-4057.

64. Дадалко, С. ТНК: влияние на экономику стран с переходной экономикой в условиях глобализации / С. Дадалко, З. Козловская // Банковский вестник. – 2013. – № 1/582. – С. 26-32. – ISSN 2071-8896.

65. Дробыш, И.И., Модели Value at Risk в оценке рыночных рисков / И.И. Дробыш // Аудит и финансовый анализ. – 2015. – № 15. – С. 101-112. – ISSN 2618-9828.

66. Дубков, С. Международные стандарты банковского надзора: реализация в России / С. Дубков // Банковский вестник. – 2012. – № 19 (564). – С. 21-25. – ISSN 2071-8896.

67. Дубоносова, А.Н. Контролируем платежеспособность предприятия: алгоритм действий / А.Н. Дубоносова // Справочник экономиста. – 2017. – № 2. – С. 14-28. – ISSN 1813-940X.

68. Жаркова, Ю.С. Финансовая глобализация: определение, формы проявления, тенденции / Ю.С. Жаркова, Е.Н. Карпова // Вестник экспертного совета. – 2021. – № 1 (24). – С. 82-86. – ISSN 2308-765X.

69. Казимагомедов, А.А. Цель и задачи, функции и принципы банковского регулирования и надзора / А.А. Казимагомедов, М.Ш. Габибова // Финансовые инструменты устойчивого экономического развития регионов РФ. – 2017. – № 1. – С. 245-249. – ISSN отсутствует.

70. Карпович, О.Г. Регулирование международной деятельности современных транснациональных корпораций / О.Г. Карпович // Право и политика. – 2017. – № 1. – С. 47-58. – ISSN 1811-9018.

71. Клочкова, А.В. ERP-системы как инструмент стратегического менеджмента / А.В. Клочкова, О.П. Орлова // Научный журнал НИУ ИТМО. – 2021. – № 2. – С. 134-142. – eISSN 2310-1172. – Текст : электронный. – DOI 10.17586/2310-1172-2021-14-2-134-142. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=46156972> (дата обращения: 26.05.2020).

72. Кожевников, О.В. Роль процессов слияния в поглощения в глобализации мировой экономики / О.В. Кожевников, С.А. Евтюхов // Известия уральского федерального университета. Серия 3: Общественные науки. – 2012. – № 3 (16). – С. 57-67. – ISSN 2227-2291.

73. Кокорева, Т. В. Транснациональные корпорации как субъекты хозяйствования в банковской сфере / Т.В. Кокорева // Право и политика. – 2020. – № 4. Том 19. – С. 137-143. – ISSN 2587-8115.

74. Колесникова, В.В. Инновационная активность транснациональных корпораций / В.В. Колесникова // Бизнес и дизайн ревю. – 2022. – № 3 (27). – С. 68-76. – eISSN 2541-9951. – Текст : электронный. – DOI 10.56565/25419951_2022_3_68. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=49356151&ysclid=lax2dm1suw656803408> (дата обращения: 26.08.2022).

75. Колупаева, Ю.В. Лоббирование интересов транснациональных корпораций в Евросоюзе / Ю. В. Колупаева // Политологические науки. – 2013. – С. 133-138. – ISSN 1992-6464.

76. Комзолов, А.А. Реализация концепции риск-ориентированного внутреннего контроля в системе обеспечения экономической безопасности собственников корпораций / А.А. Комзолов, Т.В. Кириченко // Финансы и управление. – 2019. – № 4. – С. 28-35. – eISSN 2409-7802. – Текст : электронный. – DOI 10.25136/2409-7802.2019.4.31259. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=42390266> (дата обращения: 26.05.2020).

77. Костюкова, А.И. Лоббирование интересов транснациональных корпораций в Евросоюзе / А.И. Костюкова, С.Г. Черемисина // Инновационная наука. – 2017. – С. 103-105. – ISSN 2410-6070.

78. Кох, Ю.В. Сущности и этапы развития финансового риск-менеджмента / Ю.В. Кох, А.А. Кривоногих // Вестник ЗабГУ. – 2012. – С. 111-115. – ISSN 2227-9245.

79. Кутергина, Г.В. Анализ эффективности систем управления финансовыми рисками / Г.В. Кутергина, А.В. Модорский // Аудит и финансовый анализ. – 2010. – С. 149-162. – ISSN 2618-9828.

80. Кутьин, А.А. Сущность, цели, субъекты, и принципы банковского регулирования и надзора / А.А. Кутьин // Аллея науки. – 2020. – № 4 (43). Том 2. – С. 583-586. – eISSN 2587-6244. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=42951387> (дата обращения: 26.05.2021).

81. Ларионова, Е.А. Современные методы управления валютными рисками / Е.А. Ларионова // Научный альманах. – 2016. – № 10-1 (24). – С. 583-586. – eISSN 2411-7609. – Текст : электронный. – DOI 10.17117/na.2016.10.01.189. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=28387551> (дата обращения: 26.05.2021).

82. Логунов, Г.Г. Принципы банковского надзора за деятельностью кредитных организаций / Г.Г. Логунов // Молодой ученый. – 2021. – № 26 (368). – С. 187-190. – ISSN 2072-0297.

83. Рождественская, Т.Э. Банковский надзор на современном этапе: понятие, цели, принципы / Т.Э. Рождественская // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). – 2015. – № 3. – С. 161-171. – ISSN 2311-5998.

84. Львова, Н.А. Финансовая диагностика российских предприятий с применением модели Альтмана для развитых и формирующихся рынков / Н.А. Львова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2015. – № 7 (241). – С. 37-45. – ISSN 2311-8768.

85. Лящук, А.С. Проблемы правового регулирования деятельности транснациональных корпораций / А.С. Лящук, В.А. Облицов // Научный журнал «Эпомен». – 2018. – № 22. – С. 171-175. – eISSN 2686-6722. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=36728459> (дата обращения: 26.05.2021).

86. Магомедов, К.Т. Правовые основы и принципы банковского надзора и контроля / К.Т. Магомедов // Вопросы устойчивого развития общества. – 2020. – № 3-1. – С. 345-352. – ISSN отсутствует.

87. Маевская, Е.Б. Стратегический финансовый риск-менеджмент промышленных предприятий в условиях неопределенности / Е.Б. Маевская // Экономика в промышленности. – 2019. – № 2. Том 12. – С. 473-483. – ISSN 2072-1633.

88. Панкевич, Н.В. Политико-правовое регулирование деятельности ТНК: вызовы, возможности и противоречия / Н.В. Панкевич // Политика: Анализ. Хроника. Прогноз (Журнал политической философии и социологии политики). – 2011. – № 3 (62). – С. 55-69. – ISSN 2078-5089.

89. Попко, Е.И. Риски усиления деструктивного влияния транснациональных корпораций на национальное государство в условиях пандемии / Е.И. Попко // Молодой ученый. – 2020. – № 19 (309). – С. 237-238. – ISSN 2072-0297.

90. Романов М.И. Генезис и эволюция транснациональных корпораций / М.И. Романов // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2018. – № 8 (5А). – С. 167-181. – ISSN 2222-9167.

91. Рудковская, О. Оценка методологических подходов к разработке финансовой стратегии предприятия / О. Рудковская // Банковский вестник. – 2018. – № 7 (660). – С. 45–54. – ISSN 2071-8896.

92. Савельева, Н.К. Анализ форм и методов влияния транснациональных компаний на состояние конкуренции в Европейском союзе / Н.К. Савельева, Е.В. Каранина, А.А. Созинова // Вопросы современной науки и практики. Университет имени В.И. Вернадского. – 2019. – № 1 (83). – С. 82-89. – ISSN 1990-9047.

93. Скобелева, И.П. Ликвидность как характеристика рисков компании: методы оценки и принципы управления / И.П. Скобелева, В.А. Макарова // Экономика управления. – 2018. – № 7 (153). – С. 42-53. – ISSN 1998-1627.

94. Смирнов, Е.Н. Глобальные прямые иностранные инвестиции. Структурные изменения в условиях текущего кризиса / Е.Н. Смирнов, С.А. Лукьянов // Экономика региона.– 2021. – № 3. Том 17. – С. 1014-1026. – ISSN 2072-6414.

95. Федоров, Р.В. Некоторые доводы в поддержку идеи о необходимости признания международной правосубъектности за транснациональными корпорациями / Р.В. Федоров // Вестник Академии права и управления. – 2019. – № 1 (54). – С. 91-96. – ISSN 2074-9201.

96. Харланов, А.С. Эффективные инвестиции: опыт КНР и стран АТР / А.С. Харланов, М.М. Новиков // Экономика и предпринимательство. – 2019. – № 7 (108). – С. 30-36. – ISSN 1999-2300.

97. Худякова, Л.С. Десять лет глобальной реформе финансового регулирования: что впереди? / Л.С. Худякова // Вестник МГИМО-Университета. – 2019. – № 12 (5). – С. 91-113. – ISSN 2071-8160.

98. Черненький, А.В. Применение риск-ориентированного подхода при построении системы менеджмента качества / А.В. Черненький // Международный научно-исследовательский журнал. – 2016. – № 8 (50). – С. 92-96. – ISSN 2303-9868.

99. Чернявский, А.Д. Теория игр, полезность и причинно-следственная связь / А.Д. Чернявский // Интернет-журнал «Науковедение». – 2015. – № 1 (26). Том 7. – С. 92-96. – eISSN 2223-5167. – Текст : электронный. - DOI 10.15862/07EVN115. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=23820209> (дата обращения: 26.05.2021).

100. Шашкова, А.В. Значение Кодекса корпоративного управления банка России 2014 г / А.В. Шашкова // Вестник МГИМО-Университета. – 2014. – № 4 (37). – С. 253-263. – ISSN 2071-8160.

101. Шевелёв, Р.А. Современные стратегии управления рисками транснациональных компаний в условиях трансформации их деятельности / Р.А. Шевелёв, Т.Г. Боввен // Индустриальная экономика. – 2021. – № 4. Том 1. – С. 71-76. – ISSN 2712-7559.

102. Шогенцукова, З.Х. Систематизация процесса стандартизации бухгалтерского учета и финансовой отчетности: масштабы / З.Х. Шогенцукова, И.Ю. Гедгафова // Международный бухгалтерский учет. – 2015. – № 12 (234). – С. 58-68. – ISSN 2311-9381.

103. Шумилов, В.М. Глобализация мировой экономики и глобальная правовая система / В.М. Шумилов // Внешнеэкономический бюллетень. – 2002. – № 8 (50). – С. 75-85. – ISSN отсутствует.

104. Шутаева, Е.А. Транснациональные банки в условиях финансовой глобализации / Е.А. Шутаева // Ученые записки Таврического национального университета имени В.И. Вернадского. Экономика и управление. – 2009. – № 22 (61). Том 1. – С. 149-164. – ISSN отсутствует.

105. Щеглов, С.С. Регулирование деятельности транснациональных компаний / С.С. Щеглов // Юрист. – 2007. – № 12. – С. 36-40. – ISSN 1812-3929.

106. Ярцева, В.Ю. Проблемы правового регулирования деятельности транснациональных корпораций / В.Ю. Ярцева // Молодой ученый. – 2020. – № 40 (330). – С. 179-182. – ISSN 2072-0297.

107. Ященко, Д.В. Проблемы правового регулирования деятельности транснациональных корпораций / Д.В. Ященко, И.В. Московенко // Бюллетень науки и практики. – 2019. – № 1. Том 5. – С. 320-326. – eISSN 2414-2948. – Текст : электронный. – DOI 10.5281/zenodo.2539784. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=36794674> (дата обращения: 26.05.2021).

Авторефераты диссертаций

108. Лазгиев, М.М. Влияние транснациональных корпораций на развитие потребительского рынка России в условиях глобализации : специальность 08.00.14 «Мировая экономика» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Лазгиев Михаил Маисович ; Ростовский государственный экономический университет. –

Ростов-на-Дону, 2018. – 28 с. – Библиогр.: с. 25-28. – Место защиты: Ростовский государственный экономический университет.

109. Мальгинов, Е.А. Регулирование корпоративных правоотношений в Российской Федерации и государствах - членах Евразийского экономического союза : специальность 12.00.03 «Гражданское право; предпринимательское право; семейное право; международное частное право» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Мальгинов Евгений Андреевич ; МГИМО (У) МИД России. – Москва, 2017. – 32 с. – Библиогр.: с. 31-32. – Место защиты: МГИМО (У) МИД России.

110. Саввина, О.В. Управление системными финансовыми рисками в условиях глобализации : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : автореферат диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук / Саввина Оксана Владимировна ; Российский экономический университет имени Г.В Плеханова. – Москва, 2016. – 47 с. – Библиогр.: с. 41-46. – Место защиты: Российский экономический университет имени Г.В Плеханова.

111. Савинкова, Е.А. Государственное регулирование деятельности ТНК в развивающихся странах : специальность «Экономика развивающихся стран» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Савинкова Елена Аркадьевна ; МГУ имени М.В. Ломоносова. – Москва, 1984. – 30 с. – Библиогр.: с. 29-30. – Место защиты: МГУ имени М.В. Ломоносова.

112. Фатхуллин, Р.О. Правовое положение транснациональных корпорации : специальность 12.00.03 «Гражданское право; предпринимательское право; семейное право; международное частное право» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Фатхуллин Руслан Олегович ; Московская академия экономики и права. – Москва, 2014. – 23 с. – Библиогр.: с. 22-23. – Место защиты: Московская академия экономики и права.

113. Barnet, R. The Power of the Multinational Corporations / R. Barnet, R. Muller. – New York : Global Reach, 1976. – P. 508. – ISBN 10-0671221043.

114. Barafort, B. ISO 31000-based integrated risk management process assessment model for IT organizations / B. Barafort, A. Mesquida, A. Mas // Journal of Software: Evolution and Process. – 2018. – № 1. Volume 60. – P. 57-66. – ISSN отсутствует.

115. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. Internal control – Integrated Framework. – North Carolina : American Institute of CPAs, 2017. – P. 178. – ISBN отсутствует.

116. Das, D. Corporate social responsibility practices in the United Kingdom / D. Dipu, T. Giuseppe // Applied Management and Investments. – 2020. – № 2. Volume 9. – P. 51-54. – ISSN 2225-3467.

117. Eaton, D.V. Schweser's Secret Sauce: 2019 Level I CFA / D.V. Eaton, Craig S. Prochaska. – Florida : Kaplan, Inc., 2012. – P. 406. – ISBN 978-1-4754-7890-7.

118. Fritz, F.C. Global Goliaths: Multinational Corporations in the 21st Century Economy / F.C. Fritz, R. Hines, D. Wessel. – Washington : Brookings Institution Press, 2021. – P. 596. – ISBN 9780815738565

119. Knight, F.H. Risk, Uncertainty and Profit / F.H. Knight. – Boston : University of Boston Press, 1921. – P. 233. – ISBN 978-1-4754-7890-7.

120. Preston, L.P. Legal Framework for the Treatment of Foreign Direct Investment / L.P. Preston. – Washington : Washington D.C., 1992. – P. 143. – ISBN 978-0821323021

121. Markowitz, H. Portfolio Selection / H. Markowitz // The Journal of Finance. – 1952. – № 1. Volume 7. – P. 77-91. – ISSN отсутствует.

122. Modigliani, F. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment / F. Modigliani, M. Miller // American Economic Review. – 1958. – № 3. Volume 48. – P. 261-297. – ISSN отсутствует.

123. Morgan, J.P. RiskMetrics – Technical Document / J.P. Morgan. – New York : Morgan Guaranty Trust Company of New York, 1996. – P. 296. – ISBN отсутствует.

124. Neumann, J. Theory of strategic games / J. Neumann, O. Morgenstern // Princeton University Press, 1928. – № 1. Volume 100. – P. 295-320. – ISSN отсутствует.

125. Risk Management and Corporate Governance. – Paris : OECD Publishing, 2014. – P. 94. – ISBN 978-92-64-20863-6.

126. Samuelson, P. Risk, Risk and Uncertainty: A Fallacy of Large Numbers / P. Samuelson // Scientia. – 1963. – № 4. Volume 98. – P. 110-113. – ISSN отсутствует.

127. Tobin, J. Money and Finance in the Macroeconomic Process / J. Tobin // Journal of Money, Credit and Banking. – 1982. – № 2. Volume 14. – P. 171–204. – ISSN 0022-2879.

128. Transnational Corporations Investment and Development. – Geneva : United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), 2021. – P. 129. – ISBN 978-92-1-1130140.

129. Trentini, C. A reassessment of UNCTAD's transnationality indices in the digital economy / C. Trentini // UNCTAD. – 2021. – № 3. Volume 28. – P. 201-216. – ISSN отсутствует.

130. Willett, A.H. The Economic Theory of Risk Insurance / A.H. Willett. – Philadelphia : University of Pennsylvania Press, 1951. – P. 136. – ISBN 978-1-4754-7890-7.

131. World Investment report 2019: Special Economic Zones. – Geneva : United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), 2019. – P. 222. – ISBN 978-92-1-112949-6.

Электронные ресурсы

132. Анализ эволюции глобального регулирования отдельных сегментов финансовых рынков / Social Science Research Network (SSRN) : официальный сайт. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://ssrn.com/abstract=2932059> (дата обращения: 15.04.2022).

133. Аферы с отчетами, подкуп и обман: эпичная история краха корпорации Enron / РБК : информационный портал. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/612e13249a79475b1f5b7d3d> (дата обращения: 21.02.2022).

134. Балансовый отчет компании Трансаэро за 2011-2014 гг. / Investing.com : глобальная финансовая аналитическая и новостная платформа : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://ru.investing.com/equities/ak-transaero-oao-balance-sheet> (дата обращения: 21.01.2022).

135. Банковский надзор и внешний аудит: построение конструктивных взаимоотношений / Центр по реформированию финансовой отчетности Всемирного банка. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://cfrr.worldbank.org/sites/default/files/2019-11/guide_ru.pdf (дата обращения: 21.02.2022).

136. Будущее финансов: 12 глобальных трендов нового десятилетия / сайт об исследованиях по экономике и финансам : [сайт]. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://econs.online/articles/finansy/budushchee-finansov-12-globalnykh-trendov-novogo-desiatiletia/> (дата обращения: 17.02.2022).

137. В Китае застройщик №1 на грани краха. Спровоцирует ли это мировой кризис? / РБК : информационный портал : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL:

<https://quote.rbc.ru/news/article/612e13249a79475b1f5b7d3d> (дата обращения: 21.02.2022).

138. Включение индикаторов финансового развития в системы раннего предупреждения // Департамент исследований и прогнозирования, Банк России. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/112886/wp_58.pdf (дата обращения: 22.01.2022).

139. Выход Британии из ЕС чреват новыми налогами для организаций с корнями из РФ / Известия : информационный портал : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://iz.ru/1119150/iuliia-tcerekh/uidut-ot-angliiskikh-brexit-uskorit-ottok-kompanii-v-rossiiskuiu-iurisdiktsiiu> (дата обращения: 19.10.2021).

140. Годовой отчет компании Alibaba за 2021 г. : сайт. – URL: <https://doc.irasia.com/listco/hk/alibabagroup/annual/2021/ar2021.pdf> (дата обращения: 04.12.2021). – Текст : электронный.

141. Годовой отчет компании China Evergrande Group за 2020 г. : сайт. – URL: <https://doc.irasia.com/listco/hk/evergrande/annual/2020/ar2020.pdf> (дата обращения: 21.01.2022). – Текст : электронный.

142. Годовой отчет компании Enron Corporation за 2000 г. : сайт. – URL: <https://picker.uchicago.edu/Enron/EnronAnnualReport2000.pdf> (дата обращения: 21.01.2022). – Текст : электронный.

143. Годовой отчет компании General Motors за 2008 г. : сайт. – URL: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/40730/000119312509045144/d10k.htm> (дата обращения: 15.04.2022). – Текст : электронный.

144. Годовой отчет компании IBM за 2020 г. : сайт. – URL: https://www.ibm.com/annualreport/assets/downloads/IBM_Annual_Report_2020.pdf (дата обращения: 12.06.2021). – Текст : электронный.

145. Годовой отчет компании Lehman Brothers за 2007 г. : сайт. – URL: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/806085/000110465908005476/a08-3530_110k.htm (дата обращения: 21.01.2022). – Текст : электронный.

146. Годовой отчет компании WorldCom за 2002 г. : сайт. – URL: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/723527/000119312504039709/d10k.htm> (дата обращения: 21.01.2022). – Текст : электронный.

147. Динамика акций China Evergrande Group / Investing.com : глобальная финансовая аналитическая и новостная платформа : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://ru.investing.com/equities/evergrande> (дата обращения: 21.01.2022).

148. Динамика индекса Dow Jones за 2000-2022 гг. / Yahoo! Finance: финансовая платформа : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EDJI/history?period1=946684800&period2=1650153600&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo&includeAdjustedClose=true> (дата обращения: 17.04.2022).

149. Доклад о мировых инвестициях / ЮНКТАД : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2019_overview_ru.pdf (дата обращения: 02.01.2021).

150. Инвестиции в устойчивую инфраструктуру и управление основными средствами / Центр по реформе финансовой отчетности (CFRR): официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://cfrr.worldbank.org> (дата обращения: 03.12.2021).

151. История банкротства автоконцерна General Motors / РИА новости : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://ria.ru/20090601/172898703.html> (дата обращения: 15.04.2022).

152. Итоги саммита G20 / Интерфакс : информационное агентство России: официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.interfax.ru/business/72112> (дата обращения: 20.10.2022).

153. Как обанкротилась «Трансаэро» / Euronews : информационное агентство : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. –

Текст : электронный. – URL:
<https://ru.euronews.com/2016/09/15/eight-years-on-the-collapse-of-lehman-brothers> (дата обращения: 21.02.2022).

154. Кого разорили собственные финансовые махинации / РБК : информационный портал : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL:
<https://www.rbc.ru/photoreport/07/07/2014/57041f119a794760d3d3fd57> (дата обращения: 21.02.2022).

155. Концепция организации в России методологической системы по развитию зеленых финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования / Банк России : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL:
https://cbr.ru/Content/Document/File/84163/press_04102019.pdf (дата обращения: 16.02.2021).

156. Коэффициент покрытия процентов (Interest_coverage_ratio) / Бухгалтерский учет. Налоги. Аудит : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL:
https://www.audit-it.ru/finanaliz/terms/solvency/interest_coverage_ratio.html (дата обращения 19.01.2022).

157. Крупнейший застройщик Китая вот-вот обанкротится: чем это грозит мировой экономике / Forbes : финансово-экономический журнал : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL:
<https://www.forbes.ru/biznes/440101-krupneysij-zastrojsik-kitaa-vot-vot-obankrotitsa-cem-eto-grozit-mirovoj-ekonomike> (дата обращения: 24.10.2021).

158. Лидер германской промышленности начал смену поколений / Коммерсантъ : информационный портал : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL:
<https://www.kommersant.ru/doc/107351> (дата обращения: 20.01.2022).

159. Макропруденциальное стресс-тестирование / Банк России : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. –

URL: https://cbr.ru/finstab/stress_testing/stress_testing_about/ (дата обращения: 13.04.2022).

160. Орлова, Е.В. Как рассчитать величину собственных оборотных средств и коэффициент обеспеченности ими на основании бухгалтерского баланса. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/> (дата обращения: 19.01.2022).

161. Оценка эффективности макропруденциальных мер Банка России в сегменте необеспеченного потребительского кредитования // Департамент исследований и прогнозирования, Банк России. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/112886/wp_58.pdf (дата обращения: 22.01.2022).

162. Прерванный полет: как банкротились крупнейшие авиакомпании мира / РБК : информационный портал : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.rbc.ru/photoreport/02/10/2015/560d39369a79471aa36467e6> (дата обращения: 24.04.2022).

163. Прохоров: банкротство «Трансаэро» приведет к недофинансированию экономики на 1 трлн рублей / Российское информационное агентство : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://rns.online/transport/Prohorov-bankrotstvo-Transaero-privedet-k-nedofinansirovaniyu-ekonomiki-na-1-trln-rublei-news-2015-10-20/> (дата обращения: 21.02.2022).

164. Разумное управление рисками в ходе цифровой трансформации / Price WaterHouse Coopers : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.pwc.ru/publications/risk-study.html> (дата обращения: 17.02.2022).

165. Раскрытие информации о финансовых и нефинансовых рисках в финансовой отчетности по МСФО / ACCA Global : официальный сайт. –

Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.accaglobal.com/russia/ru/discover/news-and-press-releases/news/2015/08/mazars-network-meeting.html/> (дата обращения: 26.02.2022).

166. Расчет RAROC для банковских учреждений / Сбербанк России : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://sberbanksrmdotcom> (дата обращения: 16.02.2021).

167. Расчет коэффициентов ликвидности / Бухгалтерский учет. Налоги. Аудит : сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.audit-it.ru/finanaliz/terms/liquidity/calculation_of_liquidity.html (дата обращения 19.01.2022).

168. Руководство для начинающих по ответственному инвестированию в инфраструктуру / ООН : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.unpri.org/download?ac=11259> (дата обращения: 12.04.2022).

169. Руководство по управлению рисками // Комитет ПАРТАД по внутреннему контролю, внутреннему аудиту и управлению рисками / Комитет ПАРТАД по внутреннему контролю, внутреннему аудиту и управлению рисками : сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: http://partad.ru/Files/risk_nenegment_partad181218.pdf (дата обращения 19.01.2022).

170. Собственные оборотные средства (СОС) / Бухгалтерский учет. Налоги. Аудит : сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.audit-it.ru/finanaliz/terms/liquidity/sos.html> (дата обращения 19.01.2022).

171. Сравнительный анализ подготовки финансовой отчетности по стандартам МСФО и ГААП США / Информаудитсервис (IAS) : сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://i-ias.ru/blog-ias/tpost/id7sxcv4v1-sravnitelnii-analiz-podgotovki-finansovo> (дата обращения: 19.04.2021).

172. Страны G20 разработают национальные планы противодействия изменениям климата / Банка России : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/108263/Consultation_Paper_200608.pdf (дата обращения: 03.12.2021).

173. Страны G20 разработают национальные планы противодействия изменениям климата / Москва 24 : информационное агентство : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.m24.ru/amp/news/ehkologiya/31102021/190078> (дата обращения: 02.12.2021).

174. Топ-9 крупнейших банкротств / Право.ру : информационный портал : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://pravo.ru/story/214965/> (дата обращения: 21.02.2022).

175. Финансовая отчетность компании Alibaba за 2018-2021 гг. / Yahoo! Finance: финансовая платформа : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://finance.yahoo.com/quote/BABA/financials?p=BABA> (дата обращения: 20.01.2022).

176. Финансовая отчетность компании British Petroleum за 2017-2020 гг. / Yahoo! Finance: финансовая платформа : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://finance.yahoo.com/quote/BP/financials?p=BP> (дата обращения: 20.01.2022).

177. Финансовая отчетность компании IBM за 2017-2020 гг. / Yahoo! Finance: финансовая платформа : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://finance.yahoo.com/quote/IBM/financials?p=IBM> (дата обращения: 20.01.2022).

178. Финансовая отчетность компании Komatsu за 2018-2021 гг. / Yahoo! Finance: финансовая платформа : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://finance.yahoo.com/quote/KMTUF/financials?p=KMTUF> (дата обращения: 20.01.2022).

179. Финансовая отчетность компании Yandex за 2017-2020 гг. / Yahoo! Finance: финансовая платформа : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://finance.yahoo.com/quote/YNDX.ME/financials?p=YNDX.ME> (дата обращения: 20.01.2022).

180. Финансовый леверидж (Debt-to-equity ratio) / Бухгалтерский учет. Налоги. Аудит : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.audit-it.ru/finanaliz/terms/solvency/financial_leverage.html (дата обращения 19.01.2022).

181. Элитариум : сайт. – URL: www.elitarium.ru/instrumentarij_upravlenija_riskami (дата обращения: 09.05.2022). – Текст : электронный.

182. Эффективное применение COSO в модели Трех линий защиты / Институт внутренних аудиторов : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://iia-ru.ru> (дата обращения: 24.02.2022).

183. 30 самых экологичных компаний России / Forbes : финансово-экономический журнал : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.forbes.ru/biznes-photogallery/422011-30-samyh-ekologichnyh-kompaniy-rossii-reyting-forbes> (дата обращения: 16.12.2021).

184. \$1Trillion Mark Reached in Global Cumulative Green Issuance: Climate Bonds Data Intelligence Reports: Latest Figures / Climate bonds initiative (CBI) = Инициатива климатических облигаций : официальный сайт. –

Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.climatebonds.net/2020/12/1trillion-mark-reached-global-cumulative-green-issuance-climate-bonds-data-intelligence> (дата обращения: 07.05.2022).

185. A call for action: Climate change as a source of financial risk // Network for Greening the Financial System (NGFS). – April 2019. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/synthese_ngfs-2019_-_17042019_0.pdf (дата обращения: 22.01.2022).

186. A Risk Management Standard FERMA / Federation of European Risk Management Associations (FERMA) : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <http://www.ferma.eu/risk-management/standards/risk-management-standard> (дата обращения: 25.02.2022).

187. A Road Map for Establishing an Enterprise Risk Management Program / Association of Certified Fraud Examiners (ACFE) = Профессиональная организация экспертов по мошенничеству : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.acfe.com/fraud-examiner.aspx?id=4295009441> (дата обращения: 22.02.2022).

188. About the PRI / ООН : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.unpri.org/pri> (дата обращения: 17.01.2022).

189. Air Berlin улетает в историю / Коммерсантъ : информационный портал : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3384847> (дата обращения: 21.02.2022).

190. An Overview of International Capital Flows and Its Impact on Chinese Financial Market : сайт. – URL: <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202127501015> (дата обращения: 02.10.2021). – Текст : электронный.

191. Analytical Database on Individual Multinationals and Affiliates (Database) / OECD : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст

: электронный. – URL: <https://www.oecd.org/sdd/its/measuring-multinational-enterprises.htm>. (дата обращения: 02.10.2021).

192. Antitrust Alert: China's MOFCOM Fines Merging Parties for Failure to Notify Transaction under Anti-Monopoly Law // Global law firm Jones Day. – Текст : электронный. – URL: <https://www.jonesday.com/en/insights/2014/12/antitrust-alert--chinas-mofcom-fines-merging-parties-for-failure-to-notify-transaction-under-antimonopoly-law> (дата обращения: 19.01.2022).

193. Apple, Amazon, Facebook and Google spent nearly \$50 million – a record – to influence the U.S. government in 2017 / Vox : информационный портал: официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.vox.com/2018/1/23/16919424/apple-amazon-facebook-google-uber-trump-white-house-lobbying-immigration-russia> (дата обращения: 09.05.2022).

194. Aswath Damodaran. Value Enhancement: EVA and CFROI / Damodaran : финансовая платформа : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/eqnotes/eva.pdf> (Дата обращения: 13.04.2022).

195. Australia's foreign investment policy / The Foreign Investment Review Board : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://firb.gov.au/sites/firb.gov.au/files/2021-01/Australias_foreign_investment_policy.pdf (дата обращения: 11.01.2022).

196. Climate Change Risks to the Insurance Sector // International Association of Insurance Supervisors. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://wedocs.unep.org/20.500.11822/34481> (дата обращения: 15.12.2021).

197. Credit to the non-financial sector / Банк международных расчетов (БМР) : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст :

электронный. – URL: <https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm?m=2669> (дата обращения: 14.04.2022).

198. Delivering internal audit excellence as stakeholders expect more / Price WaterHouse Coopers : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.pwc.ru/ru/riskassurance/assets/internal-audit/effective-internal-audit-functions-en.pdf> (дата обращения: 17.02.2022).

199. Ernst & Young обвиняют в сокрытии проблем Lehman / Thomson Reuters : информационное агентство : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.reuters.com/article/orutp-lehman-lawsuit-idRURXE6BL0LG20101222> (дата обращения: 15.04.2022).

200. ESG-принципы: что это такое и зачем компаниям их соблюдать / РБК : информационный портал : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://trends.rbc.ru/trends/green/614b224f9a7947699655a435> (дата обращения: 02.01.2021).

201. EU Green Bond Standard / Европейский союз : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-teg-green-bond-standard_en (дата обращения: 02.12.2021).

202. Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosure // Financial Stability Board. – June 2017. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>. (дата обращения: 20.01.2022).

203. Financial Stability Board (FSB) = Совет по финансовой стабильности : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/> (дата обращения: 23.02.2022). – Текст : электронный.

204. Foreign Direct Investment Statistics: Data, Analysis and Forecasts за 2005-2021 гг. / Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.oecd.org/investment/statistics> (дата обращения: 17.04.2022).

205. G20 finance ministers back deal to tax companies / BBC : информационное агентство : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.bbc.com/news/world-57791617> (дата обращения: 19.10.2021).

206. G20 Green Finance Study Group Document Repository / United Nations Environment Programme = Программа ООН по окружающей среде : информационный портал : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <http://unepinquiry.org/g20greenfinancerepositoryeng> (дата обращения: 15.01.2022).

207. Global 2000: крупнейшие публичные компании мира / Forbes : финансово-экономический журнал : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.forbes.com/global2000/#5d123aa8335> (дата обращения 02.10.2021).

208. Global Bond Markets / Международная ассоциация рынков капитала (ICMA) : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.icmagroup.org/market-practice-and-regulatory-policy/secondary-markets/bond-market-size/> (дата обращения: 14.04.2022).

209. Global dealmaking set to break records after frenzied summer // Financial times. – Текст : электронный. – URL: <https://www.ft.com/content/4b955a75-55a4-4e13-b785-638b88bbfb0b> (дата обращения: 19.01.2022).

210. Guide: Spotlight on Social Responsibility / Trade Commissioner Service (TCS) : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст :

электронный. – URL: https://www.tradecommissioner.gc.ca/guides/spotlight-pleins_feux/spotlight_social_responsability_guide-guide_plein_feux_responsabilite_sociale.aspx?lang=eng (дата обращения: 12.01.2022).

211. Guidelines for Multinational Enterprises / OECD : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <http://www.oecd.org/daf/inv/mne/48004323.pdf> (дата обращения: 18.01.2022).

212. Internal Control – Integrated Framework / The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.coso.org/documents/990025p-executive-summary-final-may20.pdf> (дата обращения: 17.01.2022).

213. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards // Bank for International Settlements. – Текст : электронный. – URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf> (дата обращения: 15.12.2021).

214. Investment Policy Hub / United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf. (дата обращения: 17.02.2022).

215. King & Wood Mallesons. China's NDRC Issued New Outbound Investment Rules // China law insight. – 2018. – URL: <https://www.chinalawinsight.com/2018/01/articles/foreign-investment/chinas-ndrc-issued-new-outbound-investment-rules/> (дата обращения 19.01.2022).

216. Lehman Brothers: банкротство, которое потрясло мир / Euronews : информационное агентство: официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://ru.euronews.com/2016/09/15/eight-years-on-the-collapse-of-lehman-brothers> (дата обращения: 21.02.2022).

217. Moody's : международное рейтинговое агентство : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://www.moody.com/credit-ratings> (дата обращения: 11.06.2021). – Текст : электронный.

218. Multinational Corporations / World Atlas of Global Issues : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://espace-mondial-atlas.sciencespo.fr/en/topic-strategies-of-transnational-actors/article-3A11-EN-multinational-corporations.html> (дата обращения 02.10.2021).

219. Net current assets definition / AccountingTools, Inc : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.accountingtools.com/articles/2017/5/12/net-current-assets> (дата обращения 19.01.2022).

220. Providing access to remedy 20 years and the road ahead / OECD : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://mneguidelines.oecd.org/NCPs-for-RBC-providing-access-to-remedy-20-years-and-the-road-ahead.pdf> (дата обращения: 06.11.2021).

221. Ratio analysis / ACCA Global : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.accaglobal.com/gb/en/student/exam-support-resources/fundamentals-exams-study-resources/f2/technical-articles/ratio-analysis.htm.html> (дата обращения 19.01.2022).

222. Risk Management Practices of Global Corporation / Cambridge Centre for Risk Studies : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/crs-risk-perspectives-of-global-corporations.pdf> (дата обращения: 19.10.2021).

223. Tax abuse, money laundering and corruption plague global finance / Department of Economic and Social Affairs of United Nations = Департамент по экономическим и социальным вопросам ООН : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL:

<https://www.un.org/development/desa/en/news/financing/facti-interim-report.html>
(дата обращения: 09.05.2022).

224. The Corporate Governance Review / The Law Reviews : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-corporate-governance-review/australia>
(дата обращения: 12.01.2022).

225. The Foreign Investment Regulation Review: France // The Law Reviews. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-foreign-investment-regulation-review/france>
(дата обращения: 21.01.2022).

226. The Foreign Investment Regulation Review: United Kingdom / The Law Reviews : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-foreign-investment-regulation-review/united-kingdom> (дата обращения: 12.01.2022).

227. The Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Finam (NGFS) = Сообщество центральных банков и надзорных органов по повышению экологичности финансовой системы : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://www.ngfs.net/en> (дата обращения: 15.01.2022). – Текст : электронный.

228. The Network of Global Corporate Control // Plos One. – Текст : электронный. – DOI <https://doi.org/10.1371>. – URL: <http://www.plosone.org/article/info:doi/10.1371/journal.pone.0025995> (дата обращения: 28.08.2021).

229. The Sarbanes-Oxley Act of 2002: a Culmination of Corporate Reform Initiatives by the Bush Administration, the SEC and Congress // Securities and Exchange Commission (SEC) = Комиссия по ценным бумагам и биржам : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.sec.gov/news/speech/spch021105cag-exa.pdf> (дата обращения: 17.01.2022).

230. The UK Corporate Governance Code // Financial Reporting Council. – April 2016. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.frc.org.uk/getattachment/ca7e94c4-b9a9-49e2-a824-ad76a322873c/UK-Corporate-Governance-Code-April-2016.pdf> (дата обращения: 22.01.2022).

231. Timely Indicators of Entrepreneurship (ISIC4): Bankruptcies of enterprises / Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=74180> (дата обращения: 17.04.2022).

232. Top 1000 World Banks 2021 / The Banker : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://top1000worldbanks.com> (дата обращения: 06.04.2022).

233. Trafigura признана виновной в экспорте ядовитых отходов / BBC : информационное агентство : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.bbc.com/russian/international/2010/07/100723_trafigura_guilty (дата обращения: 12.01.2022).

234. United States foreign direct investment in the banking industry // UNCTAD. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://unctad.org/system/files/official-document/iteiitv1n3a5_en.pdf (дата обращения: 21.01.2022).

235. VAT Moss: как платить НДС в ЕС / BBC : информационное агентство : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://habr.com/ru/company/icon_partners/blog/544382/ (дата обращения: 19.10.2021).

236. Waterproof? An exploration of climate-related risks for the Dutch financial sector // De Nederlandsche Bank. – 2017. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.dnb.nl/media/4eshjsnk/waterproof-an->

exploration-of-climate-related-risks-for-the-dutch-financial-sector.pdf (дата обращения: 20.01.2022).

237. Рейтинг стран мира по уровню прямых иностранных инвестиций / Гуманитарный портал : официальный сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://gtmarket.ru/ratings/foreign-direct-investment-index?ysclid=lfr0xy5lkr587867427> (дата обращения: 23.12.2022).

238. WorldCom пошел по миру / Коммерсантъ : информационный портал : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.kommersant.ru/doc/333313> (дата обращения: 21.02.2022).

Приложение А
(информационное)

Анализ финансовой устойчивости компании IBM в 2017-2020 гг.

Таблица А.1 – Анализ показателей платежеспособности компании IBM в 2017-2020 гг.
В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Краткосрочные обязательства	39 869	37 701	38 227	37 363	38 290
Долгосрочные обязательства	95 376	93 500	68 225	70 268	81 842
Собственный капитал	20 597	20 841	16 796	17 594	18 957
Коэффициент финансового левериджа	6,57	6,30	6,34	6,12	6,33
Краткосрочные обязательства	39 869	37 701	38 227	37 363	38 290
Долгосрочные обязательства	95 376	93 500	68 225	70 268	81 842
Активы	155 971	152 186	123 382	125 356	139 223
Коэффициент финансовой зависимости	0,87	0,86	0,86	0,86	0,86
ЕВИТ	5 925	11 510	12 065	12 015	10 379
Проценты к уплате	1 288	1 344	723	615	993
Коэффициент покрытия процентов	4,60	8,56	16,69	19,54	12,35
Собственный капитал	20 597	20 841	16 796	17 594	18 957
Уставный капитал	893	89	892	922	699
Показатель чистых активов	20 597	20 841	16 796	17 594	18 957

Источник: рассчитано автором по данным [177].

Таблица А.2 – Анализ собственных оборотных средств компании IBM в 2017-2020 гг.
В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Оборотные активы	39 165	38 420	49 146	49 735	44 117
Краткосрочные обязательства	39 869	37 701	38 227	37 363	38 290
Собственные оборотные средства (СОС)	- 704	719	10 919	12 372	5 827
Долгосрочные обязательства	95 376	93 500	68 225	70 268	81 842
Собственные долгосрочные оборотные средства (СДОС)	- 96 080	- 92 781	- 57 306	- 57 896	- 76 016
Краткосрочные обязательства	39 869	37 701	38 227	37 363	38 290

Источник: рассчитано автором по данным [177].

Таблица А.3 – Анализ показателей ликвидности компании IBM в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Оборотные активы	39 165	38 420	49 146	49 735	44 117
Краткосрочные обязательства	39 869	37 701	38 227	37 363	38 290
Коэффициент текущей ликвидности	0,98	1,02	1,29	1,33	1,15
Краткосрочная дебиторская задолженность	7 132	7 870	7 432	8 928	7 841
Краткосрочные финансовые вложения	1	1	1	1	1
Денежные средства	13 212	8 172	11 379	11 972	11 184
Краткосрочные обязательства	39 869	37 701	38 227	37 363	38 290
Коэффициент быстрой ликвидности	0,51	0,43	0,49	0,56	0,50

Источник: рассчитано автором по данным [177].

Таблица А.4 – Анализ соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения компании IBM в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
1	2	3	4	5	6
Денежные средства	13 212	8 172	11 379	11 972	11 184
Краткосрочные финансовые вложения	1	1	1	1	1
Текущая кредиторская задолженность	4 908	4 896	6 558	6 451	5 703
Высоколиквидные активы (А1) - Наиболее срочные обязательства (П1)	8 305	3 277	4 822	5 522	5 481
Краткосрочная дебиторская задолженность	7 132	7 870	7 432	8 928	7 841
Краткосрочные обязательства	39 869	37 701	38 227	37 363	38 290
Текущая кредиторская задолженность	4 908	4 896	6 558	6 451	5 703
Быстрореализуемые активы (А2) - Среднесрочные обязательства (П2)	- 27 829	- 24 935	- 24 237	- 21 984	- 24 746
Прочие оборотные активы	-	-	-	-	-
Долгосрочные обязательства	95 376	93 500	68 225	70 268	81 842
Медленно реализуемые активы (А3) - Долгосрочные обязательства (П3)	- 95 376	- 93 500	- 68 225	- 70 268	- 81 842
Внеоборотные активы	116 805	113 766	74 237	75 620	95 107
Собственный капитал	20 597	20 841	16 796	17 594	18 957

Продолжение таблицы А.4

В миллионах долларов США

1	2	3	4	5	6
Труднореализуемые активы (А4) - Постоянные пассивы (П4)	96 208	92 925	57 441	58 026	76 150

Источник: рассчитано автором по данным [177].

Таблица А.5 – Анализ Z-счет Альтмана для компании IBM в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Рабочий капитал	0,7	0,7	10 919	12 372	5 823,1
Активы	155 971	152 186	123 382	125 356	139 223,8
T1	0	0	0,1	0,1	0
Нераспределенная прибыль	162 717	162 954	159 206	153 126	159 500,8
Активы	155 971	152 186	123 382	125 356	139 223,8
T2	1	1,1	1,3	1,2	1,2
ЕВИТ	5 925	11 510	12 065	12 015	10 378,8
Активы	155 971	152 186	123 382	125 356	139 223,8
T3	0	0,1	0,1	0,1	0,1
Собственный капитал	20 597	20 841	16 796	17 594	18 957
Обязательства	135 245	131 201	106 452	107 631	120 132,3
T4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Выручка	73 621	77 147	79 590	79 139	77 374,3
Активы	155 971	152 186	123 382	125 356	139 223,8
T5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Z-счет Альтмана	2,1	2,4	3	2,9	2,6

Источник: рассчитано автором по данным [177].

Таблица А.6 – Анализ коэффициентов рентабельности компании IBM в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
1	2	3	4	5	6
Чистая прибыль	5 590	9 431	8 728	5 753	7 376
Собственный капитал	20 597	20 841	16 796	17 594	18 957
Рентабельность собственного капитала (ROE), в процентах	13,49	25,06	25,38	-	21,31
Чистая прибыль	5 590	9 431	8 728	5 753	7 376
Активы	155 971	152 186	123 382	125 356	139 224
Рентабельность активов (ROA)	1,81	3,42	3,51	-	2,92

Продолжение таблицы А.6

В миллионах долларов США

1	2	3	4	5	6
ЕВИТ	5 925	11 510	12 065	12 015	10 379
Собственный капитал	20 597	20 841	16 796	17 594	18 957
Долгосрочные обязательства	95 376	93 500	68 225	70 268	81 842
Прибыль на задействованный капитал (ROCE), в процентах	5,11	10,07	14,19	13,6	10,76
WACC, в процентах	5,01	8,13	8,93	-	7,36

Источник: рассчитано автором по данным [177].

Приложение Б
(информационное)

Анализ финансовой устойчивости компании ВР в 2017-2020 гг.

Таблица Б.1 – Анализ показателей платежеспособности компании British Petroleum в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Краткосрочные обязательства	59 799	73 595	68 237	64 726	66 589,3
Долгосрочные обязательства	122 287	120 891	112 391	111 385	116 738,5
Собственный капитал	71 229	98 412	99 423	98 470	91 883,5
Коэффициент финансового левериджа	2,6	2	1,8	1,8	2
Краткосрочные обязательства	59 799	73 595	68 237	64 726	66 589,3
Долгосрочные обязательства	122 287	120 891	112 391	111 385	116 738,5
Активы	267 654	295 194	282 176	276 515	280 384,8
Коэффициент финансовой зависимости	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7
ЕВИТ	-21 773	11 643	19 251	9 254	4 593,8
Проценты к уплате	3 115	3 489	2 528	2 074	2 801,5
Коэффициент покрытия процентов	-7	3,3	7,6	4,5	2,1
Собственный капитал	71 229	98 412	99 423	98 470	91 883,5
Уставный капитал	20 344,6	20 372,8	20 101,7	19 815,9	20 158,7
Показатель чистых активов	71 229	98 412	99 423	98 470	91 883,5

Источник: рассчитано автором по данным [176].

Таблица Б.2 – Анализ собственных оборотных средств компании British Petroleum в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
1	2	3	4	5	6
Оборотные активы	72 982	82 059	71 310	74 968	75 329,8
Краткосрочные обязательства	59 799	73 595	68 237	64 726	66 589,3
Собственные оборотные средства (СОС)	13 183	8 464	3 073	10 242	8 740,5
Долгосрочные обязательства	122 287	120 891	112 391	111 385	116 738,5

Продолжение таблицы Б.2

В миллионах долларов США

1	2	3	4	5	6
Собственные долгосрочные оборотные средства (СДОС)	-109 104	-112 427	-109 318	-101 143	-107 998
Краткосрочные обязательства	59 799	73 595	68 237	64 726	66 589,3
Общие оборотные средства (СОС)	-168 903	-186 022	-177 555	-165 869	-174 587,3

Источник: рассчитано автором по данным [176].

Таблица Б.3 – Анализ показателей ликвидности компании British Petroleum в 2017-2020 гг.
В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Оборотные активы	72 982	82 059	71 310	74 968	75 329,8
Краткосрочные обязательства	59 799	73 595	68 237	64 726	66 589,3
Коэффициент текущей ликвидности	1,2	1,1	1	1,2	1,1
Краткосрочная дебиторская задолженность	19 045,7	26 918,8	26 784,6	25 799,6	24 637,2
Краткосрочные финансовые вложения	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2
Денежные средства	29 194	22 472	22 468	25 586	24 930
Краткосрочные обязательства	59 799	73 595	68 237	64 726	66 589,3
Коэффициент быстрой ликвидности	0,8	0,7	0,7	0,8	0,7

Источник: рассчитано автором по данным [176].

Таблица Б.4 – Анализ соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения компании British Petroleum в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
1	2	3	4	5	6
Денежные средства	29 194	22 472	22 468	25 586	24 930
Краткосрочные финансовые вложения	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2
Текущая кредиторская задолженность	44 746	58 588	56 300	53 663	53 324,3
Высоколиквидные активы (А1) - Наиболее срочные обязательства	-15 551,7	-36 115,8	-33 831,8	-28 076,9	-28 394

Продолжение таблицы Б.4

В миллионах долларов США

1	2	3	4	5	6
Краткосрочная дебиторская задолженность	19 045,7	26 918,8	26 784,6	25 799,6	24 637,2
Краткосрочные обязательства	59 799	73 595	68 237	64 726	66 589,3
Текущая кредиторская задолженность	44 746	58 588	56 300	53 663	53 324,3
Быстрореализуемые активы (А2) - Среднесрочные обязательства (П2)	3 992,7	11 911,8	14 847,6	14 736,6	11 372,2
Прочие оборотные активы	1 269	0,9	1	1 414	671,2
Долгосрочные обязательства	122 287	120 891	112 391	111 385	116 738,5
Медленно реализуемые активы (А3) - Долгосрочные обязательства (П3)	-121 018	-120 890,1	-112 390	-109 971	-116 067,3
Внеоборотные активы	194 672	213 135	210 866	201 547	205 055
Собственный капитал	71 229	98 412	99 423	98 470	91 883,5
Труднореализуемые активы (А4) - Постоянные пассивы (П4)	123 443	114 723	111 443	103 077	113 171,5

Источник: рассчитано автором по данным [176].

Таблица Б.5 – Анализ Z-счет Альтмана для компании British Petroleum в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
1	2	3	4	5	6
Рабочий капитал	13 183	8 464	3 073	10 242	8 740,5
Активы	267 654	295 194	282 176	276 515	280 384,8
T1	0	0	0	0	0
Нераспределенная прибыль	47 300	73 706	78 748	75 226	68 745
Активы	267 654	295 194	282 176	276 515	280 384,8
T2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2
ЕВИТ	- 21 773	11 643	19 251	9 254	4 593,8
Активы	267 654	295 194	282 176	276 515	280 384,8
T3	-0,1	0	0,1	0	0
Собственный капитал	71 229	98 412	99 423	98 470	91 883,5
Обязательства	182 086	194 486	180 628	176 111	183 327,8

Продолжение таблицы Б.5

В миллионах долларов США

1	2	3	4	5	6
T4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,5
Выручка	180 366	278 397	298 756	240 208	249 431,8
Активы	267 654	295 194	282 176	276 515	280 384,8
T5	0,7	0,9	1,1	0,9	0,9
Z-счет Альтмана	0,9	1,8	2	1,7	1,6

Источник: рассчитано автором по данным [176].

Таблица Б.6 – Анализ коэффициентов рентабельности компании British Petroleum в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Чистая прибыль	-20 306	4 025	9 382	3 388	-877,8
Собственный капитал	71 229	98 412	99 423	98 470	91 883,5
Рентабельность собственного капитала (ROE), в процентах	- 11,97	2,03	4,74	-	- 1,73
Чистая прибыль	-20 306	4 025	9 382	3 388	-877,8
Активы	267 654	295 194	282 176	276 515	280 384,8
Рентабельность активов (ROA), в процентах	- 3,61	0,70	1,68	-	- 0,41
ЕБИТ	-21 773	11 643	19 251	9 254	4 593,8
Собственный капитал	71 229	98 412	99 423	98 470	91 883,5
Долгосрочные обязательства	122 287	120 891	112 391	111 385	116 738,5
Прибыль на задействованный капитал (ROCE), в процентах	- 11,25	5,31	9,09	4,41	1,89
WACC, в процентах	5,97	7,21	7,66	-	6,95

Источник: рассчитано автором по данным [176].

Приложение В
(информационное)

Анализ финансовой устойчивости компании Komatsu в 2017-2020 гг.

Таблица В.1 – Анализ показателей платежеспособности компании Komatsu в 2017-2020 гг.
В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Краткосрочные обязательства	151 071	176 292	164 654	150 583	160 649,93
Долгосрочные обязательства	118 674	97 203	99 390	97 271	103 134,49
Собственный капитал	290 968	269 561	276 252	253 270	272 512,44
Коэффициент финансового левериджа	0,93	1,01	0,96	0,98	0,97
Краткосрочные обязательства	151 071	176 292	164 654	150 583	160 649,93
Долгосрочные обязательства	118 674	97 203	99 390	97 271	103 134,49
Активы	575 886	555 930	553 577	513 152	549 636,50
Коэффициент финансовой зависимости	0,47	0,49	0,48	0,48	0,48
ЕВИТ	26 862	37 690	61 102	47 196	43 212
Проценты к уплате	2 095	3 742	3 667	2 795	3 075
Коэффициент покрытия процентов	12,82	10,07	16,66	16,88	14,11
Собственный капитал	290 968	269 561	276 252	253 270	272 512,44
Уставный капитал	144	144	144	144	144
Показатель чистых активов	290 968	269 561	276 252	253 270	272 512

Источник: рассчитано автором по данным [178].

Таблица В.2 – Анализ собственных оборотных средств компании Komatsu в 2017-2020 гг.
В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
1	2	3	4	5	6
Оборотные активы	302 683	296 216	299 589	273 514	293 001
Краткосрочные обязательства	151 071	176 292	164 654	150 583	160 650
Собственные оборотные средства (СОС)	151 612	119 924	134 935	122 931	132 351

Продолжение таблицы В.2

В миллионах долларов США

1	2	3	4	5	6
Долгосрчные обязательства	118 674	97 203	99 390	97 271	103 134
Собственные долгосрочные оборотные средства (СДОС)	32 938	22 721	35 545	25 660	29 216
Краткосрочные обязательства	151 071	176 292	164 654	150 583	160 650
Общие оборотные средства (СОС)	-118 133	-153 570	-129 109	-124 923	-131 434

Источник: рассчитано автором по данным [178].

Таблица В.3 – Анализ показателей ликвидности компании Komatsu в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Оборотные активы	302 683	296 216	299 589	273 514	293 001
Краткосрочные обязательства	151 071	176 292	164 654	150 583	160 650
Коэффициент текущей ликвидности	2,00	1,68	1,82	1,82	1,83
Краткосрочная дебиторская задолженность	4 085	-9 268	705	28 934	6 114
Краткосрочные финансовые вложения	201	313	355	374	311
Денежные средства	36 792	37 676	22 592	21 971	29 758
Краткосрочные обязательства	151 071	176 292	164 654	150 583	160 650
Коэффициент быстрой ликвидности	0,27	0,16	0,14	0,34	0,23

Источник: рассчитано автором по данным [178].

Таблица В.4 – Анализ соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения компании Komatsu в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
1	2	3	4	5	6
Денежные средства	36 792	37 676	22 592	21 971	29 758
Текущая кредиторская задолженность	43 391	37 024	47 164	100 387	56 991

Продолжение таблицы В.4

В миллионах долларов США

1	2	3	4	5	6
Краткосрочная дебиторская задолженность	4 085	-9 268	705	28 934	6 114
Краткосрочные обязательства	151 071	176 292	164 654	150 583	160 650
Текущая кредиторская задолженность	43 391	37 024	47 164	100 387	56 991
Быстрореализуемые активы (А2) - Среднесрочные обязательства (П2)	- 103 595	- 148 536	- 116 785	- 21 262	- 97 545
Прочие оборотные активы	20 026	22 430	21 061	-	15 879
Долгосрочные обязательства	118 674	97 203	99 390	97 271	103 134
Медленно реализуемые активы (А3) - Долгосрочные обязательства (П3)	- 98 648	- 74 773	- 78 329	- 97 271	- 87 255
Внеоборотные активы	273 204	259 715	253 988	239 638	256 636
Собственный капитал	290 968	269 561	276 252	253 270	272 512
Труднореализуемые активы (А4) - Постоянные пассивы (П4)	-17 764	-9 846	-22 264	-13 632	-15 876

Источник: рассчитано автором по данным [178].

Таблица В.5 – Анализ Z-счет Альтмана для компании Komatsu в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
1	2	3	4	5	6
Рабочий капитал	151 612	119 924	134 935	122 931	132 351
Активы	575 886	555 930	553 577	513 152	549 636
T1	0,26	0,22	0,24	0,24	0,24
Нераспределенная прибыль	7 209	7 123	7 003	6 973	7 077
Активы	575 886	555 930	553 577	513 152	549 636
T2	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
ЕБИТ	26 862	37 690	61 102	47 196	43 212
Активы	575 886	555 930	553 577	513 152	549 636
T3	0,05	0,07	0,11	0,09	0,08
Собственный капитал	290 968	269 561	276 252	253 270	272 512
Обязательства	269 745	273 495	264 044	247 854	263 784
T4	1,08	0,99	1,05	1,02	1,03
Выручка	333 148	372 002	414 662	380 559	375 093
Активы	575 886	555 930	553 577	513 152	549 636
T5	0,58	0,67	0,75	0,74	0,68

Продолжение таблицы В.5

В миллионах долларов США

1	2	3	4	5	6
Z-счет Альтмана	1,72	1,76	2,05	1,97	1,87

Источник: рассчитано автором по данным [178].

Таблица В.6 – Анализ коэффициентов рентабельности компании Komatsu в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Чистая прибыль	16 165	23 408	39 027	29 885	27 121
Собственный капитал	290 968	269 561	276 252	253 270	272 512
Рентабельность собственного капитала (ROE), в процентах	2,88	4,29	7,37	-	4,85
Чистая прибыль	16 165	23 408	39 027	29 885	27 121
Активы	575 886	555 930	553 577	513 152	549 636
Рентабельность активов (ROA), в процентах	1,43	2,11	3,66	-	2,40
ЕВИТ	26 862	37 690	61 102	47 196	43 212
Собственный капитал	290 968	269 561	276 252	253 270	272 512
Долгосрочные обязательства	118 674	97 203	99 390	97 271	103 134
Прибыль на задействованный капитал (ROCE), в процентах	6,56	10,28	16,27	13,46	11,64
WACC, в процентах	8,25	8,25	8,25	-	6,19

Источник: рассчитано автором по данным [178].

Приложение Г
(информационное)

Анализ финансовой устойчивости компании Alibaba в 2018-2021 гг.

Таблица Г.1 – Анализ показателей платежеспособности компании Alibaba в 2018-2021 гг.
В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Краткосрочные обязательства	151 071	176 291,8	164 654	150 582,9	160 649,9
Долгосрочные обязательства	118 673,7	97 202,8	99 390,2	97 271,4	103 134,5
Собственный капитал	290 967,6	269 560,6	276 251,8	253 269,8	272 512,4
Коэффициент финансового левериджа	0,9	1	1	1	1
Краткосрочные обязательства	151 071	176 291,8	164 654	150 582,9	160 649,9
Долгосрочные обязательства	118 673,7	97 202,8	99 390,2	97 271,4	103 134,5
Активы	575 886,5	555 930,4	553 577	513 152,1	549 636,5
Коэффициент финансовой зависимости	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
ЕВГТ	26 861,8	37 690	61 101,6	47 195,6	43 212,2
Проценты к уплате	2 094,6	3 741,8	3 667,1	2 795,4	3 074,7
Коэффициент покрытия процентов	12,8	10,1	16,7	16,9	14,1
Собственный капитал	290 967,6	269 560,6	276 251,8	253 269,8	272 512,4
Уставный капитал	143,8	143,7	143,6	143,5	143,7
Показатель чистых активов	290 967,6	269 560,6	276 251,8	253 269,8	272 512,4

Источник: рассчитано автором по данным [175].

Таблица Г.2 – Анализ собственных оборотных средств компании Alibaba в 2018-2021 гг.
В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
1	2	3	4	5	6
Оборотные активы	5 829,6	4 194,7	2 449	2 327,4	3 700,2
Краткосрочные обязательства	3 419,3	2 191,7	1 881,7	1 230,6	2 180,8
Собственные оборотные средства (СОС)	2 410,3	2 003	567,3	1 096,8	1 519,4

Продолжение таблицы Г.2

В миллионах долларов США

1	2	3	4	5	6
Оборотные активы	5 829,6	4 194,7	2 449	2 327,4	3 700,2
Краткосрочные обязательства	3 419,3	2 191,7	1 881,7	1 230,6	2 180,8
Собственные оборотные средства (СОС)	2 410,3	2 003	567,3	1 096,8	1 519,4
Долгосрочные обязательства	2 155,7	1 817,4	1 348,5	1 312,8	1 658,6
Собственные долгосрочные оборотные средства (СДОС)	254,6	185,6	- 781,3	- 215,9	- 139,2
Краткосрочные обязательства	3 419,3	2 191,7	1 881,7	1 230,6	2 180,8
Общие оборотные средства (СОС)	- 3 164,7	- 2 006	- 2 663	- 1 446,5	- 2 320,1

Источник: рассчитано автором по данным [175].

Таблица Г.3 – Анализ показателей ликвидности компании Alibaba в 2018-2021 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Оборотные активы	5 829,6	4 194,7	2 449	2 327,4	3 700,2
Краткосрочные обязательства	3 419,3	2 191,7	1 881,7	1 230,6	2 180,8
Коэффициент текущей ликвидности	1,7	1,9	1,3	1,9	1,7
Краткосрочная дебиторская задолженность	245,3	179,3	124,8	66	153,9
Краткосрочные финансовые вложения	1 469,6	296,4	119,5	98,8	496,1
Денежные средства	2 911	2 994,8	1 721,4	1 806	2 358,3
Краткосрочные обязательства	3 419,3	2 191,7	1 881,7	1 230,6	2 180,8
Коэффициент быстрой ликвидности	1,4	1,6	1	1,6	1,4

Источник: рассчитано автором по данным [175].

Таблица Г.4 – Анализ соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения компании Alibaba в 2018-2021 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
1	2	3	4	5	6
Денежные средства	2 911	2 994,8	1 721,4	1 806	2 358,3
Краткосрочные финансовые вложения	1 469,6	296,4	119,5	98,8	496,1

Продолжение таблицы Г.4

В миллионах долларов США

1	2	3	4	5	6
Текущая кредиторская задолженность	1 542,4	1 124,6	421,4	251	834,9
Высоколиквидные активы (А1) - Наиболее срочные обязательства (П1)	2 838,2	2 166,6	1 419,5	1 653,7	2 019,5
Краткосрочная дебиторская задолженность	245,3	179,3	124,8	66	153,9
Текущая кредиторская задолженность	1 542,4	1 124,6	421,4	251	834,9
Быстрореализуемые активы (А2) - Среднесрочные обязательства (П2)	- 1 631,6	- 887,8	- 1 335,5	- 913,6	- 1 192,1
Прочие оборотные активы	99	72,2	58,1	53,6	70,7
Долгосрочные обязательства	2 155,7	1 817,4	1 348,5	1 312,8	1 658,6
Медленно реализуемые активы (А3) - Долгосрочные обязательства (П3)	- 2 056,6	- 1 745,2	- 1 290,5	- 1 259,1	- 1 587,8
Внеоборотные активы	9 485,8	7 702,6	6 295,8	4 170,6	6 913,7
Собственный капитал	8 494,7	6 844,9	4 460,5	3 314,8	5 778,7
Труднореализуемые активы (А4) - Постоянные пассивы (П4)	991,2	857,7	1 835,3	855,8	1 135

Источник: рассчитано автором по данным [175].

Таблица Г.5 – Анализ Z-счет Альтмана для компании Alibaba в 2018-2021 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Рабочий капитал	2 410,3	2 003	567,3	1 096,8	1 519,4
Активы	15 315,5	11 897,3	8 744,8	6 498	10 613,9
T1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1
Нераспределенная прибыль	5 028,3	3 681,5	2 336,8	1 561,7	3 152,1
Активы	15 315,5	11 897,3	8 744,8	6 498	10 613,9
T2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3
ЕВИТ	1 540,9	1 556,9	918,9	942,1	1 239,7
Активы	15 315,5	11 897,3	8 744,8	6 498	10 613,9
T3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Собственный капитал	8 494,7	6 844,9	4 460,5	3 314,8	5 778,7
Обязательства	5 575	4 009	3 230,3	2 543,4	3 839,4
T4	1,5	1,7	1,4	1,3	1,5
Выручка	6 499,5	4 618,6	3 414,7	2 267,7	4 200,1
Активы	15 315,5	11 897,3	8 744,8	6 498	10 613,9
T5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
Z-счет Альтмана	2,3	2,5	2	2,2	2,2

Источник: рассчитано автором по данным [175].

Таблица Г.6 – Анализ коэффициентов рентабельности компании Alibaba в 2018-2021 гг.
В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Чистая прибыль	1 362	1 352,5	793,8	579,8	1 022
Собственный капитал	8 494,7	6 844,9	4 460,5	3 314,8	5 778,7
Активы	15 315,5	11 897,3	8 744,8	6 498	10 613,9
Рентабельность активов (ROA), в процентах	5,01	6,55	5,21	-	5,59
ЕБИТ	1 540,9	1 556,9	918,9	942,1	1 239,7
Собственный капитал	8 494,7	6 844,9	4 460,5	3 314,8	5 778,7
Долгосрочные обязательства	2 155,7	1 817,4	1 348,5	1 312,8	1 658,6
Прибыль на задействованный капитал (ROCE), в процентах	14,47	17,97	15,82	20,36	17,15
WACC, в процентах	9,63	12,43	18,23	-	13,43

Источник: рассчитано автором по данным [175].

Приложение Д
(информационное)

Анализ финансовой устойчивости компании Yandex в 2017-2020 гг.

Таблица Д.1 – Анализ показателей платежеспособности компании Yandex в 2017-2020 гг.
В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Краткосрочные обязательства	835,4	630	321,3	482,2	567,2
Долгосрочные обязательства	1 459,2	397,9	205,4	163,7	556,6
Собственный капитал	4 412,8	2 638,6	2 437,2	1 121,2	2 652,4
Коэффициент финансового левериджа	0,5	0,4	0,2	0,6	0,4
Краткосрочные обязательства	835,4	630	321,3	482,2	567,2
Долгосрочные обязательства	1 459,2	397,9	205,4	163,7	556,6
Активы	6 979,5	3 940,8	3 271,7	1 767,1	3 989,7
Коэффициент финансовой зависимости	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3
ЕВИТ	535,7	310,4	750	196	448
Проценты к уплате	32,1	1	12,8	12,1	14,5
Коэффициент покрытия процентов	16,7	309,9	58,6	16,1	100,3
Собственный капитал	4 412,8	2 638,6	2 437,2	1 121,2	2 652,4
Уставный капитал	4,8	4,5	4,4	4,4	4,5
Показатель чистых активов	4 412,8	2 638,6	2 437,2	1 121,2	2 652,4

Источник: рассчитано автором по данным [179].

Таблица Д.2 – Анализ собственных оборотных средств компании Yandex в 2017-2020 гг.
В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
1	2	3	4	5	6
Оборотные активы	3 930,9	1 628,2	1 251	1 093,1	1 975,8
Краткосрочные обязательства	835,4	630	321,3	482,2	567,2
Собственные оборотные средства (СОС)	3 095,5	998,2	929,7	610,9	1 408,6
Долгосрочные обязательства	1 459,2	397,9	205,4	163,7	556,6
Собственные долгосрочные оборотные средства (СДОС)	1 636,3	600,3	724,3	447,2	852

Продолжение таблицы Д.2

В миллионах долларов США

1	2	3	4	5	6
Краткосрочные обязательства	835,4	630	321,3	482,2	567,2
Общие оборотные средства (СОС)	800,8	- 29,7	403	- 35	284,8

Источник: рассчитано автором по данным [179].

Таблица Д.3 – Анализ показателей ликвидности компании Yandex в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Оборотные активы	3 930,9	1 628,2	1 251	1 093,1	1 975,8
Краткосрочные обязательства	835,4	630	321,3	482,2	567,2
Коэффициент текущей ликвидности	4,7	2,6	3,9	2,3	3,4
Краткосрочная дебиторская задолженность	344,4	241,4	197,2	131,9	228,7
Краткосрочные финансовые вложения	1 432	431,7	-	311,9	543,9
Денежные средства	1 792,2	763,6	931,3	577,5	1 016,1
Краткосрочные обязательства	835,4	630	321,3	482,2	567,2
Коэффициент быстрой ликвидности	4,3	2,3	3,5	2,1	3

Источник: рассчитано автором по данным [179].

Таблица Д.4 – Анализ соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения компании Yandex в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
1	2	3	4	5	6
Денежные средства	1 792,2	763,6	931,3	577,5	1 016,1
Краткосрочные финансовые вложения	1 432	431,7	-	311,9	543,9
Текущая кредиторская задолженность	414,8	296,7	205,9	124,6	260,5
Высоколиквидные активы (А1) - Наиболее срочные обязательства (П1)	2 809,3	898,7	725,3	764,8	1 299,5
Краткосрочная дебиторская задолженность	344,4	241,4	197,2	131,9	228,7
Краткосрочные обязательства	835,4	630	321,3	482,2	567,2
Текущая кредиторская задолженность	414,8	296,7	205,9	124,6	260,5

Продолжение таблицы Д.4

В миллионах долларов США

1	2	3	4	5	6
Быстрореализуемые активы (А2) - Среднесрочные обязательства (П2)	- 76,2	- 91,9	81,8	- 225,7	- 78
Прочие оборотные активы	9,5	9,7	2,7	1,9	6
Долгосрочные обязательства	1 459,2	397,9	205,4	163,7	556,6
Внеоборотные активы	3 048,5	2 312,6	2 020,7	673,9	2 013,9
Собственный капитал	4 412,8	2 638,6	2 437,2	1 121,2	2 652,4
Труднореализуемые активы (А4) - Постоянные пассивы (П4)	- 1 364,3	- 326	- 416,5	- 447,2	- 638,5

Источник: рассчитано автором по данным [179].

Таблица Д.5 – Анализ Z-счет Альтмана для компании Yandex в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
Рабочий капитал	3 095,5	998,2	929,7	610,9	1 408,6
Активы	6 979,5	3 940,8	3 271,7	1 767,1	3 989,7
T1	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Нераспределенная прибыль	1 989,7	1 654	1 524,8	921	1 522,3
Активы	6 979,5	3 940,8	3 271,7	1 767,1	3 989,7
T2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4
ЕВИТ	535,7	310,4	750	196	448
Активы	6 979,5	3 940,8	3 271,7	1 767,1	3 989,7
T3	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Собственный капитал	4 412,8	2 638,6	2 437,2	1 121,2	2 652,4
Обязательства	2 294,7	1 027,9	526,7	645,9	1 123,8
T4	1,9	2,6	4,6	1,7	2,7
Выручка	2 955,6	2 374,1	1 728	1 273,1	2 082,7
Активы	6 979,5	3 940,8	3 271,7	1 767,1	3 989,7
T5	0,4	0,6	0,5	0,7	0,6
Z-счет Альтмана	2,8	3,3	5,1	3,3	3,6

Источник: рассчитано автором по данным [179].

Таблица Д.6 – Анализ коэффициентов рентабельности компании Yandex в 2017-2020 гг.

В миллионах долларов США

Финансовый показатель	Годы				Среднее значение
	2020	2019	2018	2017	
1	2	3	4	5	6
Чистая прибыль	345,3	173,6	644,1	118,8	320,5
Собственный капитал	4 412,8	2 638,6	2 437,2	1 121,2	2 652,4
Рентабельность собственного капитала (ROE), в процентах	4,90	3,42	18,10	-	8,81
Чистая прибыль	345,3	173,6	644,1	118,8	320,5
Активы	6 979,5	3 940,8	3 271,7	1 767,1	3 989,7

Продолжение таблицы Д.6

В миллионах долларов США

1	2	3	4	5	6
Рентабельность активов (ROA), в процентах	3,16	2,41	12,78	-	6,12
ЕВИТ	535,7	310,4	750	196	448
Собственный капитал	4 412,8	2 638,6	2 437,2	1 121,2	2 652,4
Долгосрочные обязательства	1 459,2	397,9	205,4	163,7	556,6
Прибыль на задействованный капитал (ROCE), в процентах	9,12	10,22	28,38	15,25	15,75
WACC, в процентах	7,66	7,25	7,61	-	7,51

Источник: рассчитано автором по данным [179].

Приложение Е
(информационное)

Авторская методика оценки системы раннего предупреждения рисков

Таблица Е.1 – Анализ основных показателей платежеспособности компании

Коэффициент	Оптимальное значение	Допустимое значение	Критическое значение
Коэффициент финансового левериджа	от 1 до 2 (у крупных публичных компаний это соотношение может быть еще больше)	1,5 (т. е. 60% заемного капитала и 40% собственного капитала)	От 2 (зависит от среднего отраслевого показателя)
Коэффициент финансовой зависимости	0,5	не более 0,6-0,7 (зависит от среднего отраслевого показателя)	От 0,6-0,7 (зависит от среднего отраслевого показателя)
Коэффициент покрытия процентов	от 3 и более	не менее 1,5	менее 1 (т.е. EBIT меньше процентов к уплате)
Показатель чистых активов	Положительная величина чистых активов, которые превышать уставный капитал компании	Положительная величина чистых активов	Отрицательная величина чистых активов в течение нескольких отчетных периодов

Источник: составлено автором.

Таблица Е.2 – Анализ показателей собственных оборотных средств компании

Коэффициент	Оптимальное значение	Допустимое значение	Критическое значение
Собственные оборотные средства (СОС)	Абсолютный / нормальный тип финансовой устойчивости (нет проблем с платежеспособностью):	Неустойчивый / нормальный тип финансовой устойчивости (проблемы с платежеспособностью, но компания сохраняет равновесие):	Кризисный тип финансовой устойчивости (компания на грани банкротства):
Собственные долгосрочные оборотные средства (СДОС)	ООС \geq 0; СДОС \geq 0; СОС \geq 0 или СОС < 0	ООС \geq 0; СДОС < 0; СОС < 0	ООС < 0; СДОС < 0; СОС < 0
Общие оборотные средства (ОСОС)			

Источник: составлено автором.

Таблица Е.3 – Анализ коэффициентов ликвидности компании

Коэффициент	Оптимальное значение	Допустимое значение	Критическое значение
Коэффициент текущей ликвидности	от 1.5 до 2.5 (в зависимости от отрасли)	не менее 1,5	ниже 1
Коэффициент быстрой ликвидности	от 1	не менее 1	ниже 0,5

Источник: составлено автором.

Таблица Е.4 – Анализ соотношения активов и обязательств

Коэффициент	Оптимальное значение	Допустимое значение	Критическое значение
Высоколиквидные активы (А1) - Наиболее срочные обязательства (П1)	$A1+A2 > П1+П2$ и $A4 < П4$ (Предприятие платежеспособно в краткосрочном и среднесрочном периоде)	$A3 > П3$ и $A4 < П4$ (Предприятие платежеспособно в долгосрочной перспективе)	$A4 > П4$ (Баланс неликвиден)
Быстрореализуемые активы (А2) - Среднесрочные обязательства (П2)			
Медленно реализуемые активы (А3) - Долгосрочные обязательства (П3)			
Труднореализуемые активы (А4) - Постоянные пассивы (П4)			

Источник: составлено автором.

Таблица Е.5 – Анализ Z-модели Альтмана

Коэффициент	Оптимальное значение	Допустимое значение	Критическое значение
Z-модель Альтмана	от 2,77 и выше (низкая вероятность банкротства) - для компаний, чьи акции котируются на бирже	от 1,81 до 2,77 (средняя вероятность банкротства) - для компаний, чьи акции котируются на бирже	1,81 и менее (высокая вероятность банкротства) - для компаний, чьи акции котируются на бирже
	от 2,9 и выше (низкая вероятность банкротства) - для компаний, чьи акции не торгуются на биржевом рынке	от 1,23 до 2,89 (средняя вероятность банкротства) - для компаний, чьи акции не торгуются на биржевом рынке	1,23 и менее (высокая вероятность банкротства) - для компаний, чьи акции не торгуются на биржевом рынке

Источник: составлено автором.

Таблица Е.6 – Анализ коэффициентов рентабельности

Коэффициент	Оптимальное значение	Допустимое значение	Критическое значение
Рентабельность собственного капитала (ROE)	$ROE > \text{стоимость собственности капитала}$	$ROE = \text{стоимость собственности капитала}$	$ROE < \text{стоимость собственности капитала}$
Рентабельность активов (ROA)	$ROA > 0$	$ROA = 0$	$ROA < 0$
Прибыль на задействованный капитал (ROCE)	$ROCE > WACC$	$ROCE = WACC$	$ROCE < WACC$

Источник: составлено автором.