

# О некоторых институциональных проблемах применения финансовых технологий в России

**А.А. БАЛАБИН**, кандидат экономических наук,  
Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН,  
Новосибирский государственный технический университет, Новосибирск.  
E-mail: balabin-a-a@mail.ru

В статье обсуждаются фундаментальные причины, препятствующие быстрому внедрению финансовых технологий, получивших широкое распространение за рубежом, в практику работы сырьевых компаний в России. На примере технологии «кредитования под запасы» показано, что она не используется в связи с неразвитостью института собственности на недра. Возможности использования технологии хеджирования рисков ограничиваются несовершенством законодательства и судебной системы. Делается вывод о необходимости согласования конкретных изменений общественных институтов и внедрения прогрессивных финансовых технологий с учетом общей цели стимулирования экономического роста.

*Ключевые слова:* финансовые технологии, добывающие компании, кредитование под запасы, хеджирование рисков, производные финансовые инструменты, Сбербанк, «Транснефть»

*«Если бы губы Никанора Ивановича да приставить к носу  
Ивана Кузьмича, да взять сколько-нибудь развязности,  
какая у Балтазара Балтазарыча, да, пожалуй, прибавить  
к этому еще дородности Ивана Павловича – я бы тогда  
тотчас же решилась».*

Н. В. Гоголь. «Женитьба»

Многие общественные и политические деятели, говоря о реформировании российской экономики, указывают на необходимость институциональных изменений, однако излагают их в самом общем виде [1, 2]. Мы узнаем в очередной раз, что нужны инновационная (или, еще лучше, цифровая) экономика, снижение издержек государственного управления, увеличение прозрачности и скорости принятия решений. Требуется реформа судебной системы: новые нормы и процедуры, защищающие права собственников, другая система подбора кадров, повышение эффективности аппарата судов и т.д. и т.п.

Все мы, собственно говоря, «за». Однако хотелось бы конкретизации. Ну, например, хорошо бы научиться добывать нефть из глубин моря. Или делать смартфоны, как Samsung. Ну или, хотя бы, чтобы кастрюли привозили не из Китая. Или чтобы в поликлинике очередей не было, и чтобы вылечили.

Казалось бы, бери и осваивай уже имеющиеся, наработанные технологии, используй нормативные акты, механизмы, отдельные приемы и финансовые инструменты, просто переведа учебники и инструкции с английского на русский. Нет недостатка и в научных работах, перечисляющих возможные конкретные приемы и инструменты для решения тех или иных проблем, широко используемые за рубежом. К одной из таких работ относится статья С. В. Жукова и С. А. Золиной, посвященная использованию некоторых финансовых технологий в нефтегазовом секторе США и опубликованная в настоящем номере журнала. Попробуем разобраться (не абстрактно, а на конкретных примерах), что же всё-таки препятствует внедрению перечисленных в ней финансовых приемов в России.

### О кредитовании под запасы

Один из конкретных финансовых инструментов, названных в статье С. В. Жукова и С. А. Золиной, – это так называемое «кредитование под запасы» (baseborrowing, reserve-based lending, RBL). Для понимания сути проблемы расскажем об этом виде кредитования чуть более подробно. RBL представляет собой особую кредитную линию с лимитом задолженности, открываемую добывающей нефтегазовой компанией на длительный период (как правило, на несколько лет). Объем задолженности по ней (в каждый момент времени) не должен превышать определенной величины, устанавливаемой для каждой конкретной нефтегазодобывающей компании отдельно, с учетом наличия обеспечения. Ключевой вопрос состоит в том, что можно считать таким обеспечением по кредиту? В российской практике, как правило, это определенная часть денежного потока, проходящая через счет компании в банке (например, половина от среднеквартальных чистых дебетовых оборотов по счету), и/или залог в виде основных средств или иного имущества. В практике США и Канады в качестве обеспечения по RBL рассматривается взятая с коэффициентом 0,6–0,8 общая сумма

быстроизвлекаемых запасов, за вычетом торговых обязательств и обязательств перед собственниками запасов и транспортными компаниями. Иными словами, возможный предельный объем кредитования зависит от объемов располагаемых компаний быстроизвлекаемых запасов и их текущей рыночной цены. Конечно, слишком частый пересмотр лимита был бы неудобен как для заемщика, так и для банка, поэтому он пересматривается, как правило, только два раза в год.

Если, скажем, американское месторождение будет эксплуатироваться десять лет, то суммарный денежный поток (даже и дисконтированный с учетом фактора времени) за этот период по своему объему будет во много раз превышать среднеквартальный или среднемесячный потоки. Соответственно, лимит задолженности (для одной и той же компании), установленный банком США, будет во много раз превосходить по величине лимит от российского банка.

Что же мешает использовать этот вид обеспечения в отечественных условиях? Именно институциональные преграды. Для того чтобы взять что-либо в залог, нужно, чтобы это «что-либо» принадлежало заемщику на праве собственности<sup>1</sup>. Причем это право должно быть зафиксировано в определенной юридической форме.

В американском законодательстве управление и нормативно-правовое регулирование в сфере недропользования различаются в зависимости от субъекта права собственности на земельный участок и расположенные под ним недра. Недра в этой стране могут находиться в собственности федеральной власти, штатов и частных лиц. На федеральном уровне отношения недропользования регулируются Горным законом США 1872 г. (с последующими изменениями и дополнениями), а также законом «О горной аренде» 1920 г. и 1947 г. Однако едва ли не большее значение имеют законодательство отдельных штатов и судебные постановления, создающие прецеденты в решении споров о землепользовании.

В общем случае законодательство признает, что собственник земли имеет также право собственности на недра земли. Право

<sup>1</sup> Отметим, что обеспечение по кредиту может предоставляться как самим заемщиком, так и третьим лицом. Однако для хода наших дальнейших рассуждений это несущественно.

собственности на нефть и газ устанавливается не по факту их добычи, а по факту доказательства их наличия в недрах. Права на полезные ископаемые могут быть свободно проданы или переданы, например, в аренду или в залог. Более того, в части штатов (Техас, Колорадо, Канзас, Пенсильвания, Теннесси, Западная Вирджиния) так называемая доктрина захвата (capture doctrine) признает мигрирующий (migratory) характер нефти и газа. В результате лицо, осуществляющее добычу, приобретает титул собственности на весь газ и всю нефть, извлеченные на участке земли, где производится бурение, хотя бы эти нефть и газ и «мигрировали» с соседнего участка из-за образования зон низкого давления [3].

Для нашего частного случая существенно то, что американский банк вправе (если позволяет совокупность федеральных и местных законодательных норм) рассматривать находящиеся в недрах ресурсы как юридически защищенную собственность залогодателя – добывающей компании, и, соответственно, принимать эту собственность в качестве обеспечения для RBL. Однако, исходя из тех же юридических оснований, он никогда не сможет это сделать, если компания осуществляет добычу на участках, относящихся к федеральной собственности или собственности штата.

В российском законодательстве [4, ст. 1.2] недра однозначно определяются как собственность государства. Участки недр не могут быть предметом купли, продажи, дарения, наследования, вклада, залога или отчуждаться в иной форме. Компания становится собственником российских полезных ископаемых не раньше, чем они появились на поверхности. Только после этого они могут стать предметом залога. Следовательно, описанный выше вид обеспечения по кредиту никак не может быть применен у нас в стране. Можно сколько угодно рассуждать о прогрессивных и инновационных финансовых технологиях, о консервативности российских банков или об оптимальной величине ключевой ставки Банка России, но это не изменит существующего положения вещей.

Отметим и еще одну важную деталь: что же принять американскому банку в качестве показателя быстроизвлекаемых запасов? Строго говоря, ему всё равно, сколько нефти в баррелях находится в недрах, и какие технологии добычи будут

использоваться. Для него важно, чтобы добытая нефть превратилась в итоге в денежный поток, который способен погасить задолженность заемщика. А это, в свою очередь, означает, что из всех предлагаемых в залог запасов для банка будет иметь значение только та их часть, которую экономически целесообразно добывать в ближайшее время. Отсюда – требования к методике классификации запасов, которая должна позволять определить нужный для банка показатель. В принятой в США классификации [5] это доказанные запасы (proved reserves). В отечественной же классификации [6] при определении категорий ресурсов вопрос об экономической целесообразности добычи ресурсов прямо не ставится. Таким образом, для гипотетического оформления RBL российскому банку пришлось бы потребовать от компании для начала рассчитать и подтвердить аудитом величину доказанных запасов, что может вызвать бурные протесты потенциального заемщика по поводу того, что банк выдвигает чрезмерные требования и затягивает выдачу кредита, «когда ему и так предоставили полный пакет документов».

Мы не предлагаем отменить монополию государства на недра. В конце концов, такая монополия существует и в Бразилии, и в Саудовской Аравии, и много где ещё [7]. Однако не следует ожидать, что внедрение рассмотренного финансового инструмента может произойти раньше, чем будет осуществлена комплексная и конкретная настройка защиты прав всех участников хозяйственного процесса в рамках действующего законодательства.

### **О хеджировании рисков**

Второй пример, который приводят С.В. Жуков и С.А. Золина в своей статье, касается применения некоторыми нефтегазодобывающими компаниями США финансовых технологий хеджирования (способ ограничения рисков, при котором наряду со сделками по продаже основной продукции компанией заключаются так называемые компенсирующие сделки – например, форвардные контракты, опционы, фьючерсы, валютные свопы или иные деривативы).

Таким образом, компания, прибегая к хеджированию, должна заведомо согласиться на невысокий, но при этом более надежный финансовый результат, а также на неизбежное получение

в будущем убытков (либо по основной, либо по компенсирующей сделке).

При всём разнообразии финансовых инструментов суть хеджирования чрезвычайно проста: компании нужно найти такую компенсирующую сделку, которая принесет прибыль в то же самое время, когда основная деятельность (основная сделка) приносит убыток. И наоборот.

Нет никаких ограничений на заключение целого набора компенсирующих сделок с разными сроками исполнения и разными базовыми активами. К примеру, основная деятельность по добыче нефти может сопровождаться приобретением фьючерсных и/или опционных контрактов на нефть, золото, курс какой-либо валюты и биржевой индекс.

**Пример 1 (условный).** Предположим, некая российская компания оказывает услуги организациям – нерезидентам РФ на территории РФ и получает выручку в долларах США (основная сделка). Со своими поставщиками она рассчитывается в рублях, для чего вынуждена конвертировать валютную выручку в рубли. Полагая, что в течение следующего квартала курс доллара будет снижаться, компания заключила с банком (назовем его хеджером) два беспоставочных опционных соглашения (хеджирующая сделка). По первому из них она получила право на определенную дату в будущем продать банку доллары США из расчета 45 руб., по второму – 55 руб. Экономический смысл данной операции состоит в том, что при падении курса доллара ниже 45 руб. компания получает возможность продать его по более высокой цене. С помощью сочетания двух опционов она страхует себя от снижения курса доллара и стабилизирует объем рублевой выручки.

Однако если фактический курс доллара вырастет выше 55 руб., и компания продаст по требованию банка доллары по цене исполнения опциона, то ей придется выплатить банку отрицательную курсовую разницу. Хотя, строго говоря, это проигрыш, но он компенсируется положительной переоценкой реальных долларов, полученных по основной сделке.

Легко понять, что банк-хеджер получит расход при падении курса рубля ниже 45 руб./долл., либо доход, если курс рубля подскочит выше 55 руб./долл. Для ограничения рисков банк должен заключить «зеркальную сделку» хеджирования на бирже,

например, покупая фьючерсы на курс доллара. В этом случае движение курса доллара выше 60 руб./долл. будет означать для банка получение «нулевого» финансового результата: одновременного выигрыша от исполнения опциона и проигрыша на бирже от закрытия позиции по фьючерсам.

Техника хеджирования, помимо точного расчета, требует доступа к широкому кругу биржевых финансовых инструментов, который обеспечивает для компании профессиональный участник рынка ценных бумаг (например, банк), имеющий доступ на биржевой рынок. Желательно, чтобы во избежание споров сделка была зафиксирована независимым лицом (репозитарий). И наконец, если споры всё же возникли, должны существовать арбитраж и правила, которыми он будет руководствоваться.

Очень важно, что вышеописанная институциональная схема взаимодействия участников хеджирования не сможет правильно действовать, если «хромает» какой-либо из её элементов.

Вообще сделки хеджирования не являются новостью для нашей страны. Анализ отчетности 30 крупнейших по выручке российских компаний показал, что производными финансовыми инструментами в 2014 г. пользовались 14 из них, в частности, ПАО НК «Роснефть», ПАО «Нефтяная компания ЛУКОЙЛ», ПАО «Мечел», ПАО «Уралкалий». Внимание к этим сделкам было привлечено в 2015 г., когда в ежегодной отчетности большинство этих компаний показали убытки, связанные с использованием производных финансовых инструментов. Анализ их отчетов за 2014 г. (по МСФО) показал, что убытки от переоценки деривативов на конец года составили около 317 млрд руб. [8]. Ясно, что они возникли в результате быстрого двукратного обесценения рубля по отношению к доллару во второй половине 2014 г.

Нас интересует, насколько устойчиво сработала в этой нередкой рыночной ситуации система российских институтов. Разберем её применительно к сделкам ПАО «Транснефть».

В 2009 г. «Транснефть» получила от Китайского банка развития кредит на 10 млрд долл. в счет поставок российской нефти в пользу китайской CNPC. Эти средства были направлены на строительство трубопроводной системы в России, в том числе на отвод от ВСТО к границе КНР. Помимо этого «Транснефть» выпускала еврооблигации на сумму 1,65 млрд долл. Таким

образом, у компании сформировалась классическая ситуация, требующая хеджирования: наличие значительных обязательств, выраженных в валюте, притом, что большая часть расходов и доходов компании выражена в рублях. Исходя из имевшихся на дату заключения сделки обстоятельств, компания решила застраховаться от возможного снижения курса доллара к рублю. Как показали события второй половины 2014 г., предположение об укреплении курса рубля было неверным.

К заключению сделок хеджирования в качестве партнера был привлечен ПАО Сбербанк (далее – Сбербанк).

**Пример 2 (реальный).** «Транснефть» в отчете за 2014 г. сообщила о заключении в декабре 2013 г. сделки с банком с одновременным приобретением барьерного опциона пут с отлагательным условием и продажей барьерного опциона колл с отлагательным условием на сумму 2 млрд долл. с датой исполнения в сентябре 2015 г. Барьерное отлагательное условие по опциону колл наступало, если курс рубля преодолевал 45 руб./долл. Осенью 2014 г., на фоне ослабления курса рубля, это барьерное условие было изменено сторонами на 50,35 руб./долл. Однако курс доллара к рублю продолжил свой рост и вновь превысил установленный барьер. На дату истечения срока опциона в сентябре 2015 г. банк уведомил «Транснефть» о курсе 66 руб./долл. и об обязанности компании выплатить в пользу банка 66,95 млрд руб. «Транснефть» выплатила эту сумму Сбербанку 21.09.2015 [9].

Факт получения отрицательной переоценки от сделок хеджирования в 2014 г. вскрылся в годовой отчетности «Транснефти». В апреле 2015 г. Ассоциация профессиональных инвесторов обратилась с письмами в Правительство, Росимущество и Банк России с предложением разобраться с убытками «Транснефти» от операций с производными финансовыми инструментами на валютном рынке в размере 75,3 млрд руб. в 2014 г. Удивительно само по себе, что инвесторы, называющие себя профессиональными, не смогли самостоятельно разобраться, что произошло, и спросили об этом государственные органы: «На основании чего менеджментом общества были сделаны выводы о необходимости принятия столь высоких рисков в целях хеджирования возможного укрепления рубля в 2013–2014 годах против доллара США, учитывая, что в основном общество получает выручку и несет рублевые расходы?» (цит. по: [10]). В ответ представитель

«Транснефти», вместо того чтобы привести аргументы из учебника по ценным бумагам, рассказал о том, что многие другие российские компании также получили убытки по аналогичным сделкам, и в этом нет ничего особенного.

В последующей переписке с Росимуществом первый вице-президент «Транснефти» М. Гришанин привел более внятные аргументы, пояснив, что сделки хеджирования заключались для «минимизации валютных рисков», возникающих из-за того, что около 90% своих затрат «Транснефть» несет в рублях, а 89% временно свободных денежных средств компании были размещены в иностранной валюте. Из его объяснений следовало, что сделки по хеджированию валютных рисков должны были уменьшить возможный убыток «Транснефти» в случае укрепления рубля и (потенциально) снизить стоимость обслуживания корпоративных облигаций «Транснефти» на 65 млрд руб. М. Гришанин также указывал, что оценка убытков «Транснефти» от сделок с деривативами носит «гипертрофированный характер»: убыток скорее связан с упущенной выгодой и является бумажным, а не денежным<sup>2</sup> (цит. по [11]).

Возможно, чтобы избежать дальнейших обвинений в бездействии, 11 января 2017 г. «Транснефть» подала в Арбитражный суд Москвы иск к Сбербанку о признании итогов хеджирующих сделок со Сбербанком недействительными, и, соответственно, о возврате суммы, перечисленной ранее Сбербанку. Аргументация истца сводилась к тому, что Сбербанк не предупредил его в полном объеме о рисках, сопутствующих сделке. Вряд ли кто из внешних наблюдателей (не говоря уж о специалистах фондового рынка, в том числе и в самой «Транснефти») всерьез

<sup>2</sup> Представитель «Транснефти» выдавал желаемое за действительное. Переоценка, предусмотренная МСФО, фиксирует, что в отчетности на определенную дату отражаются не только настоящие, но и возможные будущие потери компании. Потенциальные убытки становятся реальностью после того, как обязательство по финансовому инструменту исполнено. Если бы, к примеру, в период между двумя отчетными датами произошло укрепление курса рубля, то в учете появилась бы положительная переоценка по опциону, которая погасила бы убытки прошлого года. То есть, если бы курс рубля в 2015 г. вернулся к докризисному уровню (на что надеялся менеджер), положительная переоценка опциона «погасила» бы полученную ранее отрицательную. К сожалению для «Транснефти», этого не произошло, что привело к окончательному признанию «бумажных» убытков свершившимся фактом в отчетности по итогам 2015 г.

поверил бы такой аргументации<sup>3</sup>. В свою очередь представитель Сбербанка заявил, что «при заключении сделки “Транснефть” подписала декларацию о рисках, содержащую полную информацию о рисках и вероятности их реализации; компания понимала и оценивала свои возможные убытки, а теперь утверждает об обратном» (цит. по: [13]).

Удивительным образом слабые, основанные на субъективном суждении аргументы истца привели к положительному для него решению [14]. Арбитражный суд Москвы 8 июня 2017 г. признал недействительной сделку Сбербанка и «Транснефти» с производными финансовыми инструментами. Доводы Сбербанка о том, что он не получил сверхприбыль по сделке, так как понес расходы на хеджирование своих рисков, соизмеримые с полученными по сделке с «Транснефтью», не были приняты.

В свою очередь арбитражный апелляционный суд, состоявшийся 23 августа 2017 г., отменил решение Арбитражного суда Москвы. Судя по сообщениям СМИ, судебная тяжба «Транснефти» и Сбербанка будет продолжена [15].

Возможно, что к моменту выхода в печать статьи будет вынесено окончательное судебное решение по спору. Однако, вне зависимости от того, кто в этой истории победит, очевидным является её общее сдерживающее влияние на развитие практики хеджирования рисков в нашей стране на несколько лет вперед.

Хеджеры поставлены в сомнительное положение: застрахованное лицо не возражает против выигрыша по хеджирующей сделке, однако при проигрыше достаточно обращения этого лица в суд, чтобы снять с себя ответственность за убытки и возложить их на третьих лиц, или, по крайней мере, сильно потрепать нервы в суде. Какую декларацию о рисках нужно составить, чтобы предупредить клиента о всевозможных бизнес-рисках и форсмажорных обстоятельствах? Будут ли другие компании опротестовывать итоги сделок? Согласятся ли финансовые посредники при таких обстоятельствах продолжать

оказывать услуги по хеджированию рисков? Первоначальное судебное решение дало неверный сигнал всем добросовестным участникам рынка производных финансовых инструментов и поколебало основополагающие принципы, на которых этот рынок построен.

Ничем другим, как недостатками нашей правоохранительной системы, нельзя объяснить действия суда и прокуратуры. Горы научной и практической литературы, усилия Банка России и специалистов фондового рынка по созданию биржевого рынка деривативов в нашей стране, замечательные примеры хеджирования добычи американскими нефтяными компаниями из статьи С. В. Жукова и С. А. Золиной помогут только тогда, когда соответствующую (а не абстрактно декларируемую) компетенцию получит судебный орган, принимающий решение по конкретному делу<sup>4</sup>. В сложившихся обстоятельствах невозможно реализовать декларации государственных деятелей о предстоящем широком внедрении технологий хеджирования в России [16].

Подведем некоторые итоги. Представляется, что современная дискуссия о путях реформирования институциональных основ российской экономики должна, наконец, перейти в практическую плоскость. Удачные примеры применения финансовых технологий в нефтегазовом секторе за рубежом не приживутся в российских условиях, без предварительного изменения соответствующих законодательных основ и институтов. Так, использование новых технологий кредитования сдерживается неразвитостью форм собственности в нашей стране, а технологий хеджирования рисков – несовершенством судебной системы.

Было бы слишком смело рассматривать современные финансовые технологии как единственный «драйвер» развития компаний энергетического сектора. Хотя они и играют существенную роль в ограничении рисков финансовой несостоятельности компаний, как мы это видим на примере развития «сланцевого»

<sup>4</sup> Мы не склонны возлагать ответственность за принятие неожиданного решения по делу между «Транснефтью» и Сбербанком на конкретного судью. Действуя в рамках системы германского права (к которому относится и российское законодательство), судья, встретившись с особым случаем, должен найти всё же формальную опору для своего решения в нормативных правовых актах. Неожиданности начинаются, если имеющаяся нормативная база недостаточно развита и неконкретна. В рамках англо-американской правовой системы, судья, учитывая прецеденты, всё же более свободен в выборе своего решения.

<sup>3</sup> Отметим, что, указывая такую причину иска, руководство «Транснефти» (включая совет директоров, санкционировавший сделку) как бы признало свою недостаточную компетенцию в области управления рисками компании. Зампредседателя Правления Сбербанка Б. Златкис заявила по этому поводу: «...Не каждый клиент может про себя сказать, что “я вообще ничего не понимаю, но при этом подписываю миллиардные сделки”» (цит. по [12]).

сектора нефте- и газодобычи в США. Применение современных финансовых инструментов обеспечило (и продолжает обеспечивать) сглаживание влияния резких скачков сырьевых цен на финансовое положение добывающего предприятия и создает определенную «финансовую атмосферу», в которой освоение и развитие инновационных способов добычи энергоресурсов проходит без резких спадов.

Преодоление проблем несоответствия институциональной базы жизненным потребностям развития российской экономики должно иметь комплексный характер и быть направлено на достижение общих целей развития страны. Задача внедрения новых технологий не может рассматриваться просто как дело узких групп специалистов, «которые лучше знают, что нужно для предприятия (отрасли, региона)». Однако и общественные деятели должны понять, что общие рассуждения об улучшении институциональной среды не решают проблемы ускорения экономического развития. Принятие разнородных и бессистемных решений, при всей их внешней «инновационности», не дает и не даст ожидаемого эффекта.

Важно, на наш взгляд, и для российской экономической науки, помимо «добычи нового знания», почаще выявлять и конкретизировать эту не всегда очевидную связь между общим и частным, абстрактным и конкретным.

## Литература

1. Судебную реформу за один день не проведешь, а налоги изменить можно. Интервью с уполномоченным при Президенте России по правам предпринимателей Б. Ю. Титовым // Ведомости. – 2017. – 4 февр.
2. Устойчивый экономический рост: модель для России. Выступление А. Л. Кудрина на Гайдаровском форуме 13.01.2016 [Эл. ресурс] / URL: <https://akudrin.ru/news/ustoychivyy-ekonomicheskyy-rost-model-dlya-rossii-vystuplenie-na-gaydarovskom-forume-13-01-2016> (дата обращения: 11.08.2017).
3. *Крассов О. И.* Права собственника земли в имущественном праве США [Эл. ресурс] // Отрасли права. Аналитический портал [веб-сайт]. URL: <http://xn--7sbbaj7auwnffhk.xn--p1ai/article/8291> (дата обращения: 07.08.2017).
4. О недрах [Эл. ресурс]: Закон Российской Федерации от 21.02.1992 № 2395–1 (ред. от 26.07.2017). Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 07.08.2017).
5. Petroleum Resources Management System [El. resource] // Society of Petroleum Engineers. Official site. URL: <http://www.spe.org/industry/docs/>

Petroleum\_Resources\_Management\_System\_2007.pdf (дата обращения: 07.08.2017).

6. Об утверждении Классификации запасов и ресурсов нефти и горючих газов [Эл. ресурс]: приказ Минприроды России от 01.11.2013 № 477. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 07.08.2017).
7. *Волков А. М.* Публичное администрирование недропользования по законодательству зарубежных стран [Эл. ресурс] // Правовая инициатива. – 2013. – № 11. URL: <http://49e.ru/ru/2013/11/14> (дата обращения: 07.08.2017).
8. Своя популат [Эл. ресурс] // Газета РБК № 090 (2107). – 2015. – 28 мая. URL: <http://www.rbc.ru/newspaper/2015/05/28/56bcd3aa9a7947299f72bf91> (дата обращения: 13.08.2017).
9. Суд удовлетворил иск «Транснефти» к Сбербанку по сделке с убытком в 66 млрд рублей [Эл. ресурс] // Интерфакс [веб-сайт], 08.07.2017. URL: <http://www.interfax.ru/business/565840> (дата обращения: 13.08.2017).
10. Правительство по просьбе инвесторов изучит убытки «Транснефти» [Эл. ресурс] // Интерфакс [веб-сайт], 08.07.2017. URL: <http://www.interfax.ru/business/437978> (дата обращения: 14.08.2017).
11. Сколько потеряла «Транснефть» [Эл. ресурс] // Газета РБК № 094 (2350). – 2016. – 1 июня. URL: <http://www.rbc.ru/newspaper/2016/06/01/5745d2b29a79471a72f6dbc5> (дата обращения: 15.08.2017).
12. Сбербанк обжалует в суде решение по «Транснефти» до 21 июля // Интерфакс [веб-сайт], 26 июля 2017 г. URL: <http://www.interfax.ru/business/568137> (дата обращения: 16.08.2017).
13. «Транснефть» выиграла у Сбербанка суд по сделке с убытком на 66 млрд руб. [Эл. ресурс] // РБК [веб-сайт]. 08 июня 2017 г. URL: <http://www.rbc.ru/business/08/06/2017/593936a49a79470df70e7d5d> (дата обращения: 15.08.2017).
14. Решение Арбитражного суда г. Москва по делу № А40–3903/17–55–23 от 8 июня 2017 г. [Эл. ресурс] // Электронное правосудие: база данных [веб-сайт], 21.06.2017. URL: <http://ras.arbitr.ru> (дата обращения: 17.08.2017).
15. *Старинская Г.* «Транснефть» не отстояла опционы // Ведомости. – 2017. – 24 авг.
16. Минэкономики представило правительству предложения по хеджированию валютных рисков экспортеров [Эл. ресурс] // Коммерсант.ru [веб-сайт] – 2017. – 20 марта URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3247614> (дата обращения: 16.08.2017).