

Курс «Финансовый менеджмент» (группы м303 и м304)

Риск-менеджмент компании



Семинар №14

22-24 мая 2018

Пахалов Александр,
научный сотрудник ЭФ МГУ

 pakhalov@gmail.com
 vk.com/pakhalov

Презентации семинаров доступны здесь: <https://www.econ.msu.ru/departments/lia/staff/pakhalov>

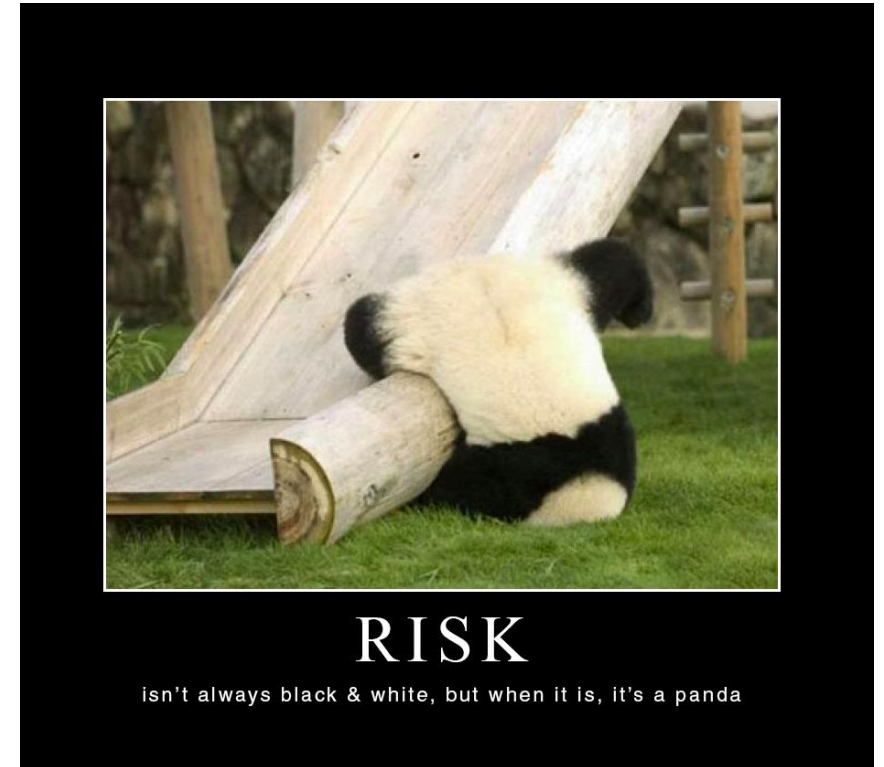
Что такое риск и неопределенность?

Риск и неопределенность – это не одно и то же

Разграничение этих понятий предложил Ф. Найт (1921):

«Для того чтобы... различие между измеримой и неизмеримой неопределенностью не стиралось, мы будем обозначать первую из них термином «риск», а вторую – термином «неопределенность»

- **Неопределенность** – возможность наступления событий, неблагоприятно влияющих на бизнес
- **Риск** – вероятность наступления событий, неблагоприятно влияющих на бизнес (*можно количественно оценить*)



Риск-менеджмент (англ. risk management) – процесс принятия и выполнения управленческих решений, направленных на снижение вероятности возникновения неблагоприятного результата и минимизацию возможных потерь

Риск-менеджмент должен быть нацелен на максимизацию стоимости бизнеса (как и управление структурой капитала, дивидендная политика...)

Этапы управления рисками

Управление рисками включает следующие этапы:

- Идентификация риска
- Количественная оценка риска
- Выбор метода и инструментария по воздействию на риски
- Мониторинг рисков



Институциональные основы риск-менеджмента

- **Международные стандарты** (например, ISO 31000:2009 для компаний различных секторов, Basel для банков, Solvency для страховых компаний)
- **Национальные стандарты** (задаются министерствами финансов, центральными банками и иными национальными регуляторами, могут соответствовать международным стандартам)
- **Корпоративные стандарты** (принимаются самой компанией с учетом специфики ее деятельности и особенностей стратегии развития)

Информация о рисках раскрывается в рамках МСФО-отчетности (приложения)

Основные категории рисков компании

- Финансовые риски (в том числе рыночные – валютные, процентные, фондовые, ценовые и нерыночные – кредитные, ликвидности, налоговые)
- Операционные (производственные) риски
- Проектные риски
- Общекорпоративные риски (юридические, транспортные, репутационные и пр.)

В нашем курсе мы фокусируемся на изучении и оценке финансовых рыночных рисков

На практике возможны альтернативные подходы к классификации рисков

Рыночный финансовый риск представляет собой вероятность возникновения у компании финансовых потерь (убытков) вследствие колебаний рыночной конъюнктуры: движений цен на товары и услуги, процентных ставок, курсов валют, а также вследствие чувствительности к этим колебаниям реальных и финансовых активов

Виды рыночных рисков

- **Валютный риск** – вероятность возникновения потерь, связанных с изменением курса иностранной валюты по отношению к национальной при проведении международных кредитных, валютных и расчетных операций
- **Процентный риск** – вероятность возникновения потерь из-за неблагоприятных изменений процентных ставок
- **Фондовый риск** – вероятность возникновения потерь вследствие неблагоприятного изменения рыночных цен на фондовые активы (ценные бумаги) и производные финансовые инструменты под влиянием рыночных и индивидуальных факторов
- **Ценовой риск** – риск потерь из-за будущих изменений рыночной цены товара или услуг

Подвиды валютного риска

- **Операционный валютный риск (*transaction exposure*)** – вероятность потерь компании, связанных с изменением валютного курса по уже заключенным сделкам, платежи или поступления по которым должны состояться к определенному сроку в будущем
- **Трансляционный валютный риск (*translation exposure*)** – вероятность потерь вследствие влияния изменения валютных курсов на бухгалтерскую стоимость фирмы. Эти риски лежат в основе бухгалтерских прибылей / убытков от изменения валютных курсов, образуются в результате конверсии показателей финансовой отчетности по валютным операциям в «домашнюю» валюту корпорации

Пример классификации рисков

Российская компания «Дерево-345» занимается производством изделий из дерева и реализует их в рублях на территории России. Сейчас компания заключила контракт на покупку деревообрабатывающего оборудования из Испании. Оплата оборудования по контракту производится ежеквартальными аннуитетными платежами в евро в течение 2 лет. Классифицируйте риск, с которым сталкивается компания в данной ситуации.

Ответ: финансовый рыночный валютный операционный риск

Что такое валютная позиция?

Валютная позиция – соотношение требований и обязательств по валюте у оператора валютного рынка (компании или банка). При совершении сделок купли-продажи валюты с отсрочкой исполнения требований и обязательств у участника рынка возникают на каждый момент определённые требования (позиция покупателя) в получении валюты и/или обязательства (позиция продавца) по поставке валюты. При этом как требования, так и обязательства выражены в определённой валюте

Валютная позиция может быть открытой и закрытой

- В случае равенства требований и обязательств оператора рынка, фирмы в иностранной валюте его валютная позиция считается **закрытой**
- В случае неравенства требований и обязательств в валюте позиция участника валютного рынка считается **открытой**

Открытая позиция может быть короткой и длинной

- При **короткой (-)** валютной позиции обязательства (пассивы) по проданной валюте превышают требования (активы) в ней
- При **длинной (+)** валютной позиции требования (активы) по купленной валюте превышают обязательства (пассивы) в ней

ЗАДАЧА 1 (расчет ОВП)

	Январь (тыс. \$)	Февраль (тыс. \$)	Март (тыс. \$)	Апрель-июнь (тыс. \$)
1. Торговые поступления	1400	1800	2400	9600
2. Поступления по расчетам между компаниями (дивиденды, проценты)	-	400	-	-
Общая сумма поступлений	1400	2200	2400	9600
1. Торговые платежи	(1700)	(4200)	(1800)	(7000)
2. Дивидендные/Процентные платежи	(200)	-	-	(300)
Общая сумма выплат	(1900)	(4200)	(1800)	(7300)
Открытая вал. позиция (ОВП)	-500	-2000	-600	2300

Практика риск-менеджмента: где искать информацию

В примечаниях к отчетности по МСФО любой компании можно найти специальный раздел, посвященный риск-менеджменту. Там можно узнать:

- Каким типам рисков подвержена компания (используемая ею классификация рисков)
- Как компания оценивает каждый из рисков (количественное измерение)
- Как компания управляет каждым из рисков
- (Насколько существенным считает для себя компания тот или иной риск)



Практика риск-менеджмента: пример компании «Башнефть»

- В консолидированной отчетности компании по МСФО за 2017 год (ссылка: <http://bashneft.ru/files/iblock/fe2/%Do%9C%Do%A1%Do%A4%Do%9E.pdf>) можно найти примечание 7, которое называется «Управление капиталом и финансовыми рисками»
- Нас интересует вторая часть этого примечания, где описываются риски и управление ими

7. УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ И ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ

Управление капиталом

Основной задачей руководства Группы в отношении управления капиталом является обеспечение непрерывности деятельности и максимизация прибыли акционеров посредством поддержания оптимального соотношения собственных и заемных средств.

Руководство Группы регулярно анализирует отношение чистого долга к задействованному капиталу, чтобы убедиться, что он соответствует требованиям текущего уровня рейтинга Компании.

33

ГРУППА «БАШНЕФТЬ»

ПРИМЕЧАНИЯ К КОНСОЛИДИРОВАННОЙ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ ЗА ГОД, ЗАКОНЧИВШИЙСЯ 31 ДЕКАБРЯ 2017 ГОДА В миллионах российских рублей

В состав задействованного капитала Группы входят долговые обязательства, которые включают в себя долгосрочные и краткосрочные кредиты и займы, капитал акционеров Компании, включающий уставный капитал, резервы и нераспределенную прибыль, а также неконтролирующие доли. Чистый долг Компании не является показателем МСФО и рассчитывается как сумма привлеченных займов и кредитов и прочих финансовых обязательств, как это представлено в консолидированном отчете о финансовом положении, минус денежные средства и их эквиваленты, минус прочие оборотные финансовые активы. Коэффициент отношения чистого долга к капиталу позволяет пользователям отчетности оценить существенность величины чистого долга Компании к задействованному капиталу.

Отношение чистого долга к задействованному капиталу Группы рассчитывалось следующим образом:

	31 декабря 2017 года	31 декабря 2016 года
Общий долг	122,534	116,975
Денежные средства и их эквиваленты	(24,945)	(7,494)
Прочие оборотные финансовые активы	(7,191)	-
Чистый долг	90,398	109,481
Капитал	381,205	264,536
Итого задействованный капитал	471,603	374,017
Отношение чистого долга к задействованному капиталу, %	19%	29%

Управление финансовыми рисками

В ходе своей деятельности Группа подвержена следующим финансовым рискам: рыночному риску (включая валютный риск и риск изменения процентных ставок), кредитному риску и

Классификация финансовых рисков в компании «Башнефть»

- Рыночный риск, включающий валютный риск и риск изменения процентных ставок
- Кредитный риск
- Риск ликвидности

Валютный риск в компании «Башнефть»

- **Валютный риск** – риск отрицательного воздействия курса валют на финансовые результаты компании
- **Измерение:** анализ чувствительности прибыли до налогообложения (ЕВТ) к изменениям курсов основных мировых валют

Анализ чувствительности финансовых инструментов к риску изменения курсов иностранных валют

Валютный риск оценивается ежемесячно с использованием анализа чувствительности.

В приведенной ниже таблице показано изменение прибыли Группы до налогообложения при росте/(снижении) доллара США и Евро по отношению к рублю. Такой анализ предполагает, что все прочие параметры, в частности процентные ставки, остаются неизменными. Данный анализ основывается на волатильности курсов иностранных валют, которую Группа считает возможной на конец отчетного периода.

	Доллары США - влияние		Евро - влияние	
	31 декабря 2017 года	31 декабря 2016 года	31 декабря 2017 года	31 декабря 2016 года
% изменения курса валюты	10.09%	20.16%	11.34%	20.80%
Прибыль/(убыток)	2,817	7,165	207	(279)

- **Управление:** балансирование финансовых активов и обязательств, номинированных в различных валютах

Риск изменения процентных ставок в компании «Башнефть»

- **Риск изменения процентных ставок** – риск отрицательного воздействия процентных ставок по кредитам и займам на прибыль компании
- **Измерение:** анализ чувствительности прибыли до налогообложения (ЕВТ) к изменению ключевой ставки Центробанка

	Увеличение/ уменьшение ставки	Эффект на прибыль до налого- обложения
	базисные пункты	миллионы рублей
За год, закончившийся 31 декабря 2017 года	100	208
За год, закончившийся 31 декабря 2016 года	100	292

- **Управление:** четко не прописано, но есть упоминание о том, что по части кредитов ставка фиксированная и не привязана к ключевой ставке Центробанка

Кредитный риск в компании «Башнефть»

- **Кредитный риск** – риск невыполнения контрагентами компании своих обязательств
- **Измерение:** количественные оценки в отчетности не представлены; сказано, что максимальная оценка риска по каждому активу совпадает с его балансовой стоимостью

Также при управлении денежными потоками и кредитными рисками Группа соблюдает лимитную политику в отношении финансовых и банковских организаций, с которыми осуществляет расчеты и в которых размещает денежные средства. Максимальный кредитный риск Группы представлен балансовой стоимостью каждого финансового актива, отраженного в консолидированном отчете о финансовом положении.

- **Управление:** оценка кредитоспособности контрагентов, постоянный мониторинг их финансового положения, выявление возможных случаев неплатежей, соблюдение лимитной политики компании

Риск ликвидности в компании «Башнефть»

- **Риск ликвидности** – риск того, что компания не сможет погасить свои обязательства при наступлении срока их погашения
- **Измерение:** анализ структуры обязательств по срокам погашения

31 декабря 2017 года	Балансовая стоимость	Контрактные платежи	От 0 до 6 месяцев	От 6 до 12 месяцев	От 1 до 5 лет	Свыше 5 лет
Кредиты и займы	122,534	156,965	19,748	4,864	78,784	53,569
Кредиторская задолженность перед поставщиками и подрядчиками	40,476	40,476	40,476	-	-	-
Заработная плата и связанные начисления	8,116	8,116	8,116	-	-	-
Расчеты по дивидендам	16,543	16,543	16,543	-	-	-
Прочая кредиторская задолженность	2,566	2,566	2,566	-	-	-
Итого	190,235	224,666	87,449	4,864	78,784	53,569

- **Управление:** формирование резерва ликвидности, наличие открытых кредитных линий в объеме, достаточном для покрытия возможных кассовых разрывов

ЗАДАЧА 2 (оценка рыночных рисков): условие

Рыночный риск компании «Омега» представлен валютным и процентным риском. В отношении валютного риска известно, что рост курса доллара США к рублю на 1% снижает балансовую прибыль компании в среднем на 2%. В отношении процентного риска известно, что он заключается в изменении ставки по единственному элементу заемного капитала – однолетнему кредиту в размере 100 тысяч рублей, полученному компанией под плавающую ставку, рассчитываемую по формуле «ключевая ставка ЦБ + 5 процентных пунктов». Операционная прибыль компании при условии неизменности валютного курса и процентной ставки составит 12 млн. рублей. Риск-менеджер компании рассматривает два возможных сценария / события:

- Рост курса валюты с 62,53 рублей за доллар до 70 рублей за доллар
- Увеличение ключевой ставки Центробанка с 7,25% до 8%

Предложите количественную оценку влияния этих сценариев на балансовую прибыль компании (оценку сценариев следует проводить в формате «при прочих равных»).

ЗАДАЧА 2 (оценка рыночных рисков): краткое решение

Для оценки влияния описанных рисков на балансовую прибыль компании следует рассчитать балансовую прибыль компании в «базовом» сценарии (без рисков):

$$EBT = EBIT - I = 12\,000\,000 - 0,1225 \cdot 100\,000 = 11\,987\,750 \text{ руб.}$$

Валютный риск. При росте курса доллара на 11,95% балансовая прибыль снизится на 23,9%, то есть составит:

$$EBT(\text{currency} - \text{change}) = 11\,987\,750 * (1 - 0,239) = 9\,122\,677,75 \text{ руб.}$$

Процентный риск. При росте ключевой ставки на 75 базисных пунктов балансовая прибыль составит:

$$EBT(\text{rate} - \text{change}) = EBIT - I = 12\,000\,000 - 0,13 \cdot 100\,000 = 11\,987\,000 \text{ руб.}$$

То есть балансовая прибыль снизится менее чем на 0,01%.