

УДК 336.67:334.722.8

<sup>1</sup>Г.С.Сейткасимов, <sup>2</sup>Р.А. Исмаилова, <sup>3</sup>Г.А.Такеева<sup>1</sup>Казахский университет экономики, финансов и международной торговли, Казахстан, г. Астана<sup>2</sup>Казахский агротехнический университет им.С. Сейфуллина, Казахстан, г. Астана<sup>3</sup>Международная бизнес школа КазЭУ им.Т. Рыскулова, Казахстан, г. Астана

E-mail: takeeva71@mail.ru

### Оценка системы управления финансовыми рисками компании

Настоящая статья написана на основе предположения, что финансовые риски поддаются оценке и ими необходимо управлять. Результаты исследования показали, что управление рисками заключается в том, чтобы своевременно выявить их, проанализировать причины возникновения и выработать такие действия, которые позволили бы свести к минимуму воздействие данных рисков на деятельность предприятия. В статье представлены основные методы по оценке рисков, которые целесообразно использовать для обеспечения финансовой устойчивости компании.

**Ключевые слова:** система управления финансовыми рисками, факторы риска, методы оценки финансовых рисков, платежеспособность предприятия, финансовая устойчивость предприятия, рентабельность предприятия.

Г.С.Сейткасимов, Р.А.Исмаилова, Г.А.Такеева

#### Компанияның қаржы тәуекелділіктерін басқару жүйесін бағалау

Бұл мақала қаржылық тәуекелділіктер бағалауға бейімді және басқаруға тиіс болжамдар кегізінде жазылған. Зерттеу қорытындылары тәуекелділіктерді басқарудың мәнісі оларды уақытылы анықтау және олардың туындау себептерін талдап, бұндай тәуекелділіктердің кәсіпорын қызметіне әсерін барынша азайту үшін жұмыстар жасауда екенін көрсетті. Бұл мақалада кәсіпорынның қаржылық тұрақтылығын қамтамасыз ету үшін орынды қолданылатын негізгі әдіс-тәсілдер көрсетілген.

**Түйін сөздер:** қаржы тәуекелділіктерін басқару жүйесі, тәуекелділік факторлары, қаржы тәуекелділіктерін бағалау әдістері, кәсіпорынның төлемқабілеттілігі, кәсіпорынның қаржылық тұрақтылығы, кәсіпорынның рентабелділігі.

G.S. Seitkasimov, R.A. Ismailova, G.A. Takeeva

#### Financial risks of company management system evaluation

This article is written basing on that financial risks can be estimated and shall be managed. The results of investigation have shown that risk management means to identify them in due time, analyse the reasons and build up actions that would keep to a minimum their effect to the corporate activities. The article shows the basic methods of risk estimation, which are useful for financial stability of company.

**Key words:** financial risks management system, hazards, methods of financial risks evaluation, enterprise financial solvency, enterprise financial stability, enterprise profitability.

В современных условиях развития бизнеса оценка системы управления финансовыми рисками является залогом эффективной реализации стратегических целей компании и повышения ее конкурентоспособности. Это обусловлено тем, что система управления финансовыми ри-

сками является важнейшим элементом в общей системе принятия управленческих решений, целью которой является обеспечение финансовой устойчивости компании в условиях неопределенности деловой среды и предпринимательского риска. В свою очередь финансовая устойчи-

вость компании характеризуют ее финансовую независимость, что очень важно не только для самих хозяйствующих субъектов, но и для инвесторов, желающих вложить свободные средства в развитие производства.

Для того чтобы включить тем или иным образом фактор риска в финансовые расчеты, необходимо выбрать критерий его оценки. В отечественной и зарубежной практике оценка финансовой деятельности компании осуществляется на основе анализа значений интегральных показателей, вычислению которых посвящено немало специальной литературы. Среди наиболее известных методов следует отметить вычисление следующих показателей: показатели ликвидности и платежеспособности, показатели финансовой устойчивости и показатели рентабельности предприятия.

Однако эффективность практического решения проблем оценки финансовых рисков и поведения компании в условиях неопределенности рынка заметно сдерживается отсутствием комплексных исследований по данной тематике в отечественной науке. Имеющиеся литературные источники посвящены, главным образом, рассмотрению отдельных проблем оценки рисков при финансировании инвестиционных проектов, корпоративного управления рисками, валютного и процентного риска при совершении финансовых операций.

С другой стороны, на практике крайне сложно осуществить оценку риска и определить размеры ее влияния на финансовую устойчивость компании. Так, например, негативное влияние мирового финансового кризиса 2007 года на экономику Казахстана поставило топ-менеджеров крупных компаний в затруднительное положение и заставило многих из них задуматься об эффективности использования существующих методов оценки рисков. Здесь следует учитывать то, что хотя кризис в Казахстане был в большей мере финансовым, но он резко обострил многие нерешенные проблемы по устойчивости казахстанских национальных компаний (как правило, экспортеров) в условиях нестабильности мирового рынка. В этой связи тема научной статьи является актуальной, а исследования теоретических и практических аспектов данной проблемы легли в ее основу.

Изучение различных положений теории рисков, изложенных в трудах И. Бланка, М. Фрид-

мана, Дж. Пикфорда, И. Балабанова, Е. Стояновой, К.Ковалева позволили нам исследовать сущность финансовых рисков, выявить причины их возникновения и методы оценки. Остановимся более подробно на следующих положениях.

Дж. Пикфорд отмечает, что финансовые риски представляют собой потенциальные издержки, угрожающие компании, которые риск-менеджмент можно свести к минимуму, используя методы хеджирования. [1] И. А. Бланк считает, что «под финансовым риском предприятия понимается вероятность возникновения неблагоприятных финансовых последствий в форме потери дохода или капитала в ситуации неопределенности условий осуществления его финансовой деятельности» [2]. Дж. К. Ван Хорн отмечает, что «финансовый риск предприятия включает в себя как возможный риск неплатежеспособности, так и возможность изменения доходов акционеров по обыкновенным акциям» [3].

По нашему мнению, под финансовым риском предприятия следует понимать вероятностную характеристику события, которая в определенных условиях может привести к возникновению непредвиденных потерь, в результате его деятельности. При этом для каждого предприятия характерны особенности проявления совокупности факторов рисков событий, которые необходимо учитывать при обосновании и разработке программ управления финансовыми рисками.

В зарубежной и отечественной практике к факторам риска финансовой деятельности относят нерациональную структуру финансовых ресурсов, связанную с недостатками в финансовом планировании; неплатежеспособность предприятия; снижение финансовой устойчивости предприятия; снижение рентабельности продукции, предприятия; ухудшение основных показателей эффективности деятельности; снижение кредитоспособности предприятия; снижение дохода предприятия в результате неосуществления каких-либо мероприятий.

Оценка финансовых рисков включает их анализ с точки зрения вероятности и степени серьезности последствий. В этой связи целесообразно все факторы риска ранжировать по степени приоритетности. Например, риски, которые требуют немедленных действий, или наименее значимые риски, требующие периодического пересмотра. На этом этапе формируется портфель рисков,

который учитывает факторы риска по степени управляемости: управляемые, труднорегулируемые и нерегулируемые (внешние) факторы. Управляемость факторов в большей степени зависит от поставленной управленческой задачи, а также временных и пространственных условий ее решения. При этом наиболее часто используются различные матрицы или диаграммы, учитывающие влияние фактора времени на ожидаемые результаты.

При оценке финансовых рисков целесообразно проводить расчеты по трем основным вариантам: наиболее вероятному (базовому), пессимистическому и оптимистическому. Данный подход принято называть анализом вариантов. Однако если вариантов развития событий, возможно, будет больше трех, то используют метод построения «дерева решений». При этом вершина «дерева решения» будет соответствовать состоянию на конец определенного периода, а его ветви – вероятности наступления события. Данный метод называется анализом сценариев.

Если для учета фактора риска применяется вероятностный подход, то в качестве инструментов оценки могут использоваться стандартное отклонение и коэффициент вариации. Стандартное отклонение показывает степень разброса возможных финансовых результатов и, следовательно, степень риска. Например, чем меньше значение стандартного отклонения, тем меньше риск. Эти характеристики особенно полезны в случае, когда нужно сравнить степень риска альтернативных проектов.

Однако, несмотря на большое количество разработанных методов оценки эффективности деятельности компании, в настоящее время недостаточно исследованы проблемы управления финансовыми рисками предприятия, нет единых критериев по определению факторов финансовых рисков. Безусловно, экономически грамотное и достоверное проведение оценки финансовых рисков компании является довольно сложной задачей.

По мнению И.Бланка «управление финансовыми рисками предприятия представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации рискованных решений, обеспечивающих всестороннюю оценку различных видов финансовых рисков и нейтрализацию их возможных негативных финансовых последствий» [2, с. 30].

Изучив различные подходы к определению

«управление финансовыми рисками предприятия», а также рассмотрев классификацию финансовых рисков и их факторы, мы пришли к следующему выводу. Управление финансовыми рисками предприятия представляет сложный многоуровневый процесс, который включает в себя идентификацию и оценку факторов риска, методы расчета рисков и видов лимитов, мониторинг текущего уровня рисков, определение случаев отклонения от заданных лимитов и организацию мероприятий по снижению уровня рисков.

Идентификация рисков включает риск-диагностику, т.е. процесс выявления факторов, которые могут оказать негативное влияние на деятельность предприятия, их анализ и оценку особенностей проявления. На этом этапе необходимо определить, какие виды рисков считать приемлемыми, какова вероятность того, что они материализуются и насколько в таком случае можно сократить неблагоприятные последствия.

При принятии управленческого решения необходимо использовать информацию предшествующих периодов, тем самым задавая объективные вероятности вариантов развития финансовой деятельности компании. Так, если знать какова была ликвидность компании в течение последних нескольких лет, то можно предположить какой она будет в следующем году. Если предшествующие данные не могут служить базой для прогноза, то используются субъективные вероятности, основанные на суждениях экспертов. В любом случае в основе определения вероятностей того или иного развития событий лежат скрупулезные исследования рынка, анализ возможностей потенциальных поставщиков, покупателей и самой компании.

При разработке программы управления рисками приоритет следует отдавать превентивной модели риск-менеджмента на основе изучения объективных и субъективных оценок факторов риска. Существуют различные стратегии риск-менеджмента, в том числе принятие риска, полную или частичную передачу его другой стороне (страхование), устранение риска путем принятия «стратегии выхода», контроль риска с помощью встроенных в операционную систему компании защитных механизмов, осуществление риск-менеджмента персоналом.

В процессе своей деятельности предприятие сталкивается не с одним фактором риска, а с совокупностью рисков. Это означает, что управ-

ление риском должно обеспечивать единую систему эффективных мер по преодолению негативных последствий каждого фактора риска, а также учитывать влияние всей совокупности факторов или оценивать состояние портфеля рисков, который характеризуется интегральным риском. Кроме того, принятие решений следует осуществлять не только с учетом особенностей конкретного предприятия, но также и с учетом условий внешней среды, в которой действует хозяйствующий субъект, и возможности их изменений, то есть необходимо анализировать возможные риски.

В настоящее время отечественные предприятия нередко сталкиваются с кризисными ситуациями, что в значительной мере является следствием неадекватной оценки руководством финансового состояния предприятия на несколько отчетных периодов вперед. Эффективная система управления предприятием предполагает оперативное реагирование на происходящие перемены, что практически невозможно без использования количественных методов оценки риска.

В данной статье излагаются результаты исследования системы управления рисками в Акционерном Обществе «Национальная Компания «Қазақстан темір жолы» (далее – АО «НК «ҚТЖ»). В настоящее время, АО «НК «ҚТЖ» имеет холдинговую структуру, основанную на обеспечении функциональной целостности и управляемости железнодорожной отрасли в перевозочном процессе. Единственным акционером АО «НК «ҚТЖ» является АО «Фонд национального благосостояния «Самұрық-Қазына», который решает задачи совершенствования системы корпоративного управления, повышения прозрачности бюджета, управляет деятельностью АО «НК «ҚТЖ» через Совет директоров, не вмешиваясь в его оперативную работу. АО «НК «ҚТЖ» осуществляет такие виды деятельности, как выполнение функций оператора магистральной железнодорожной сети, перевозка пассажиров и грузов железнодорожным транспортом.

В 2009 году АО «НК «ҚТЖ» разработана и утверждена «Концепция корпоративной системы управления рисками АО «Национальная компания «Қазақстан темір жолы» и его дочерних организаций» (далее – Концепция), основной целью которой является построение общего процесса и процедур системы управления

рисками. В данном документе отмечается, что политика корпоративного управления рисками включает такой важный компонент, как обеспечение интеграции управления рисками в другие бизнес-процессы, прежде всего, в процессы годового планирования и бюджетирования, среднесрочного планирования, распределения капитальных ресурсов, реструктуризации активов и оценки инвестиционных проектов. Этот аспект, безусловно, относится к финансовой деятельности компании [4].

В соответствии с принципами реализации Концепции АО «НК «ҚТЖ» разработала Политику управления рисками Акционерного общества «Национальная компания «Қазақстан темір жолы» и Политику хеджирования процентного и валютного рисков Акционерного общества «Национальная компания «Қазақстан темір жолы» (далее – Политика хеджирования).

Политика управления рисками была утверждена советом директоров АО «НК «ҚТЖ» 19 октября 2009 года (протокол № 5). В документе указывается, что целями Политики управления рисками являются:

- построение эффективной комплексной системы и создание интегрированного процесса управления рисками, как элемента управления компании и ее дочерних организаций (далее – Группа), а также постоянное совершенствование деятельности на основе единого стандартизированного подхода к методам и процедурам управления рисками;

- обеспечение принятия Группой приемлемых рисков, адекватных масштабам ее деятельности;

- определение удерживающей способности и обеспечение эффективного управления принятыми рисками [5].

Управление рисками в Компании является постоянным, динамичным и непрерывным процессом, представленным на рисунке 1. Внутренняя среда определяет общее отношение Компании к рискам, и то, как рассматривают и реагируют на риски его работники. Кроме того, в документе указывается, что внешняя среда Компании является сложной по своей структуре и включает различные отрасли, взаимосвязанные между собой, которые создают условия для возникновения системных рисков. С этим положением трудно не согласиться.

Вопрос вызывает тот факт, что в Политике управления рисками Компании идентификация риска, информация и коммуникация, оценка риска и управления рисками относятся к принципам деятельности Компании, а не к функциям управления рисками. Кроме того, элемент «управление рисками» относится к процессу управления рисками. Здесь мы видим явные ошибки в трактовке «управление рисками» как системы с точки зрения структурного подхода,

так и процесса с функциональной точки зрения. В первом случае необходимо было определиться с основными элементами системы управления рисками, а во втором случае – с функциями и задачами процесса управления финансовыми рисками. К ним в теории управления рисками относятся выявление факторов риска, оценка вероятности наступления отдельных рисков событий и связанных с ними возможных потерь, контроль над риском и их минимизация.



Рисунок 1 – Процесс управления рисками

Относительно структуры системы корпоративного управления рисками АО «НК «КТЖ»

следует отметить, что она имеет несколько уровней управления (рисунок 2).



Рисунок 2 – Организационная структура системы корпоративного управления рисками



Первый уровень представлен Советом директоров Компании, который играет ключевую роль в осуществлении надзора за системой корпоративного управления рисками. Совет директоров определяет краткосрочные и долгосрочные цели и задачи Компании, а также политики в области управления рисками, удерживающую способность и аппетит на риск.

Второй уровень – Правление Компании, ответственное за организацию эффективной системы управления рисками и создание структуры контроля над рисками для обеспечения выполнения и следования корпоративным политикам.

При Правлении Компании создан постоянно действующий коллегиальный орган «Комитет по рискам», который координирует процесс организации системы управления рисками АО «НК «КТЖ».

Третьим уровнем в процессе управления рисками является структурное подразделение Компании, ответственное за управление рисками. Сотрудники структурного подразделения взаимодействуют с другими подразделениями и дочерними организациями Компании, а также внешними и внутренними аудиторами для эффективной реализации целей и задач системы управления рисками. Они имеют доступ к информации, документам Компании, необходимым для выполнения их функциональных обязанностей.

Служба внутреннего аудита непосредственно подотчетна Совету директоров Компании и осуществляет аудит, анализ эффективности процедур управления рисками и методологии по оценке рисков, а также разрабатывает предложения по повышению эффективности процедур управления рисками.

Департамент ревизий и информационной безопасности осуществляет контроль над соблюдением сохранности собственности Компании, мониторинг соблюдения сохранности собственности дочерних организаций, предупреждает причины и условия, порождающих растраты, хищения и другие неправомерные действия. Кроме того, Департамент контролирует мероприятия по защите информационных систем корпоративной вычислительной сети, серверов и рабочих станций от вирусов и несанкционированного доступа, а также осуществляет контроль над обеспечением резервного копирования информации из всех баз

данных информационных систем управления и их хранением, обеспечением соблюдения пользователями корпоративной вычислительной сети требований информационной безопасности.

Основной целью системы корпоративного управления рисками Компании является соблюдение уровня корпоративного удержания в рамках определения границы значимости рисков. К критериям оценки удерживающей способности Компании относятся:

- доходность, т.е. суммарные убытки не должны превышать 10% прибыли до налогообложения;
- долгосрочная финансовая устойчивость, т.е. суммарные убытки не должны приводить к сокращению капитала акционеров (или собственного капитала) более чем на 2%;
- ликвидность, т.е. суммарные убытки не должны превышать 5% от денежных потоков от основной деятельности.

Компания обеспечивает собственное удержание рисков за счет создания резервного фонда и за счет финансирования убытков по мере их наступления за счет текущих денежных потоков или собственного капитала.

В Политике корпоративного управления рисками АО «НК «КТЖ» представлен Реестр рисков, в котором финансовые риски подразделяются на рыночные риски, риски ликвидности и кредитные риски. К рыночным рискам относятся валютные, процентные и ценовые риски. Рыночные риски характеризуют вероятность финансовых потерь, связанных с неблагоприятными изменениями конъюнктуры различных видов финансового рынка.

С целью минимизации процентных и валютных рисков в АО «НК «КТЖ» разработана «Политика хеджирования процентного и валютного рисков Акционерного общества «Национальная компания «Қазақстан темір жолы», которая утверждена 23 декабря 2010 года [6].

Основными инструментами хеджирования являются производные ценные бумаги, в основе которых лежит покупка или продажа финансового актива по заранее оговоренной цене в некоторый момент в будущем. К ним относятся валютные и процентные свопы (операция обмена), валютные и процентные форварды, валютные и процентные опционы, а также валютно-процентные свопы.

АО «НК «ҚТЖ» в соответствии с Правилами управления риском потери ликвидности (утверждены решением Совета директоров от 24 ноября 2009 года протокол №7) ежедневно проводит анализ текущих остатков ликвидных средств и планируемых притоков (оттоков) ликвидных средств, ежеквартально осуществляет мониторинг риска ликвидности, а также контроль соблюдения пороговых значений по финансовым ковенантам.

АО «НК «ҚТЖ», в соответствии с Политикой установления лимитов по балансовым и внебалансовым обязательствам на банки-контрагенты Компаний АО «Самрук-Қазына», (утвержденны решением правления АО «Самрук-Қазына» от 28 ноября 2012 года, протокол № 51/12), ежемесячно осуществляет контроль и мониторинг лимитов по прямым обязательствам на банки-контрагенты.

В соответствии с Правилами управления валютным и процентным рисками (утверждены решением Совета директоров от 24 ноября 2009 года, протокол №7) Компания ежеквартально осуществляет мониторинг текущей валютной позиции Группы АО «НК «ҚТЖ», а также оценку процентного риска.

АО «НК «ҚТЖ» проводит на постоянной основе анализ чувствительности валютного риска, анализ чувствительности в отношении процентных ставок. Данная информация подробно представлена в примечании «Финансовые инструменты, цели и политика управления финансовыми рисками» в формате аудированной годовой консолидированной и отдельной финансовой отчетности.

По данным отчета за 2012 год финансовая

устойчивость АО «НК «ҚТЖ» оценивается в целом положительно. Так, коэффициент текущей ликвидности составил 0,95 при норме 1,0; коэффициент покрытия – 6,0 при норме не менее 2,0; долг/собственный капитал – 0,57 при норме не более 2,5 [7].

Как видно, в 2012 году текущая ликвидность ниже установленного норматива. В соответствии с Правилами управления риском ликвидности, Компания управляет риском ликвидности методом поддержания адекватных резервов, банковских займов и доступных кредитных линий, путем постоянного мониторинга и фактического движения денег, сравнения сроков погашения финансовых активов и обязательств. Тем самым обеспечивая сохранения ее платежеспособности на должном уровне. Следует отметить, что большая часть банковских займов предоставлена Компании международными финансовыми институтами, в том числе Европейского банка реконструкции и развития, Японского банка международного сотрудничества и других.

В целом финансовая устойчивость АО «НК «ҚТЖ» достаточно стабильна, а соотношение долга к собственному капиталу имеет положительную динамику снижения значения коэффициента, характеризующего рентабельность заемных средств. Выявленные тенденции говорят о том, что наибольшему влиянию факторов риска подвержена платежеспособность предприятия. Однако, АО «НК «ҚТЖ» целенаправленно проводит оценку управления рисками и постоянно осуществляет мониторинг, а также контроль над исполнением каждым сотрудником действия по устранению возможных непредвиденных потерь в случае возникновения неблагоприятных событий.

#### Литература

1. Пикфорд Дж. Управление рисками. – М.: «Вершина», 2004. – С.113-148.
2. Бланк И. Управление финансовыми рисками.- Киев: Ника-Центр, 2005. – 600 с.
3. Ван Хорн Дж. К., Вахович Дж.М.. Основы финансового менеджмента. – М.: Вильямс, 2006. – 1232 с.
4. Концепция корпоративной системы управления рисками Акционерного общества «Национальная компания «Қазақстан темір жолы» и его дочерних организаций. Астана, 2009. – 6 с.
5. Политика управления рисками была утверждена Советом директоров АО «НК «ҚТЖ» 19 октября 2009 года (протокол № 5).
6. Политика хеджирования процентного и валютного рисков Акционерного общества «Национальная компания «Қазақстан темір жолы», 23 декабря 2010 года.
7. Консолидированная финансовая отчетность Акционерного общества «Национальная компания «Қазақстан темір жолы» за 2010-2012 годы.

**References**

1. Pikford Dzh. Upravlenie riskami. – M.: «Vershina», 2004. – S.113-148.
2. Blank I. Upravlenie finansovymi riskami.- Kiev: Nika-Tsentr, 2005. – 600 s.
- 3 .Van Rhorn Dzh. K., Vakhovich Dzh.M. Osnovy finansovogo menedzhmenta. – M.: Vil'yams, 2006. – 1232 s.
4. Kontsepsiya korporativnoy sistemy upravleniya riskami Aktsionernogo obshchestva «Natsional'naya kompaniya «Kazakstan temir zholy» i ego dochernikh organizatsiy. Astana, 2009. – 6 s.
5. Politika upravleniya riskami byla utverzhdena Sovetom direktorov AO «NK «KTZH» 19 oktyabrya 2009 goda (protokol № 5).
6. Politika khedzhirovaniya protsentnogo i valyutnogo riskov Aktsionernogo obshchestva «Natsional'naya kompaniya «Kazakstan temir zholy», 23 dekabrya 2010 goda.
7. Konsolidirovannaya finansovaya otchetnost' Aktsionernogo obshchestva «Natsional'naya kompaniya «Kazakstan temir zholy» za 2010-2012 goda.