

## Основные риски привлечения финансовых ресурсов на международном рынке капитала и методы их минимизации

© 2015 Гончарук Егор Александрович

Санкт-Петербургский государственный экономический университет

191023, г. Санкт-Петербург, ул. Садовая, д. 21

E-mail: egorgoncharuk@yandex.ru

Проанализированы и классифицированы основные риски компаний частного сектора экономики, связанные с привлечением финансовых ресурсов на международном рынке капитала, приведены основные методы их минимизации. Представлена взаимосвязь между соответствующими рисками, методами их минимизации и влиянием их на деятельность и финансовое положение компании.

*Ключевые слова:* фондирование, рынки капитала, риски, методы снижения рисков.

Любая компания частного сектора экономики в процессе выполнения своих функций стоит перед проблемой формирования пассивов баланса, что особенно актуально в период увеличения деловой активности. Привлечение финансовых средств представляет собой совокупность направленных действий менеджмента компании с целью формирования финансовых источников, используемых для выполнения непосредственных целей предприятия. Процесс фондирования осуществляется в соответствии с финансовой стратегией предприятия. Цель фондирования всегда находится во взаимосвязи с целью финансового менеджмента, являясь составной частью системы финансового менеджмента, и заключается в удовлетворении потребности предприятия в финансовых ресурсах. Среди основных принципов можно выделить:

1) диверсификацию источников привлечения капитала. Привлечение финансовых ресурсов из одного источника не позволяет полностью охватить потребности предприятия как в краткосрочных, так и в долгосрочных пассивах, сформировать оптимальный уровень финансового рычага. Кроме того, диверсификация предполагает снижение уровня рисков ввиду уменьшения негативного влияния на финансовое положение компании в случае раскрытия одного из рисков. В итоге использование различных методов привлечения финансовых ресурсов, в рамках которых используются финансовые инструменты с различными параметрами по доходности, срокам, объемам, позволяет обеспечить наиболее благоприятные условия для предприятия при взаимодействии с международными рынками капитала;

2) увеличение рентабельности бизнеса как основополагающий принцип. В процессе привлечения финансовых ресурсов достигается оп-

тимальная структура пассивов, которая предполагает наименьшую предельную стоимость капитала. Кроме того, в целях минимизации финансовых издержек, согласно данному принципу, предусматривается избегание дополнительных комиссий и излишних затрат.

Второстепенные принципы выполняют дополняющую функцию при осуществлении финансового менеджмента на предприятии и могут не осуществляться в зависимости от конкретной ситуации:

- 1) минимизация стоимости капитала;
- 2) снижение, минимизация рисков;
- 3) увеличение инвестиционной привлекательности бизнеса.

Принципы, лежащие в основе привлечения финансовых ресурсов, тесно взаимосвязаны. Принятие одного из принципов при фондировании на международном рынке капиталов (МРК) влечет за собой усиление другого принципа. Так, диверсификация связана как и с минимизацией стоимости капитала, так и с минимизацией рисков, в свою очередь, увеличение инвестиционной привлекательности бизнеса напрямую зависит как от рентабельности бизнеса, так и от общего уровня рисков, сопряженных с ведением бизнеса.

Привлечение финансовых средств на международном рынке капитала является сложным и многогранным процессом, который сопряжен со значительным количеством рисков, раскрытие которых может оказать прямое или косвенное негативное влияние на финансовые потоки компании.

Среди основных рисков можно выделить следующие:

1. Акционерный риск. Риск заключается в потенциальной возможности потери контроля за предприятием и управлении им. Размещение ак-

ций предполагает, что собственниками компании становятся инвесторы, участвующие в МРК. Компания, которая привлекает финансовые ресурсы на МРК, не может напрямую влиять на то, кто будет конечным покупателем акций, размещенных на МРК, из этого вытекает акционерный риск. Так, согласно Федеральному закону "Об акционерных обществах" № 208-ФЗ у собственников публичных компаний возникают дополнительные права (табл. 1).

вериджа. Высокая степень кредитной нагрузки в период экономической нестабильности, ухудшения конъюнктуры рынка с высокой степенью вероятности может оказать существенное негативное влияние на финансовое состояние предприятия, что в наиболее неблагоприятном сценарии может стать причиной его банкротства.

3. Правовой (юридический) риск. Взаимодействие с частным сектором имеет существенное правовое регулирование как со стороны органи-

**Таблица 1. Права акционеров в зависимости от доли в уставном капитале**

Доля в собственности	Право	Степень акционерного риска	Источник права
1 % акций	Право получать данные из реестра акционеров	Низкая	Абзац 1 п. 5 ст. 71 Федерального закона "Об АО"
2 % акций	Право вносить изменения в повестку акционерного собрания, вносить на рассмотрение кандидатуру на пост исполнительного органа, в совет директоров, ревизионную комиссию	Низкая	Пункт 1 ст. 53 Федерального закона "Об акционерных обществах"
10 % акций	Право требовать проведения внеочередного собрания акционеров, требовать проверки финансовой деятельности общества	Средняя	Пункт 1 ст. 55 Федерального закона "Об акционерных обществах", п. 3 ст. 85 Федерального закона "Об акционерном обществе"
25 % акций	Право на получение бухгалтерской и финансовой отчетности, протоколов заседания коллегиального исполнительного органа, блокировка голосования на общих собраниях акционеров	Высокая	Пункт 1 ст. 91 Федерального закона "Об акционерных обществах"
95 % акций + 1	Право на осуществление принудительного выкупа акций по справедливой цене	Высокая	Пункт 9 ст. 84.7 Федерального закона "Об акционерном обществе"

На основе анализа прав акционеров, зависящих от условий наличия определенной доли в уставном капитале, был сделан вывод, что продажа доли в уставном капитале менее 10 % не несет существенных акционерных рисков, продажа доли в пределах 10-25 % возможна только в случае отсутствия потенциальной угрозы и информации о возможном недружественном поглощении, рейдерском захвате, что должно быть подтверждено службой безопасности предприятия. Продажа более 25 % возможна в случае, если существует острая потребность в привлечении дополнительных финансовых средств, акционерный риск (в том числе происходит потенциальная потеря контроля над текущей деятельностью предприятия путем установления кандидатов на должность единоличного исполнительного органа и в члены советов директоров и акционерный риск не рассматривается текущими собственниками как существенный).

2. Кредитный риск. Использование облигационного займа как метода привлечения финансовых ресурсов на МРК, как отмечалось ранее, предполагает увеличение финансового ле-

затора торгов, так и со стороны государства. Нарушение нормативно-правовых актов (например, положений о раскрытии информации) со стороны компании, которая использует МРК для привлечения финансовых ресурсов, может повлечь за собой признание совершенных сделок ничтожными или недействительными, наложение штрафов и санкций, привлечение руководства к административной ответственности.

4. Комплаенс-риск. Рост геополитической нестабильности отражается в росте вероятности наложения санкций и/или ограничений компаний к выходу на международные финансовые рынки. В случае, если компания напрямую и в течение долгого срока использует МРК как источник привлечения финансовых ресурсов, то резкое ограничение данной возможности может повлечь за собой существенное негативное влияние на финансовое положение и финансовые потоки компании, что особо актуально для крупных, системообразующих и государственных компаний.

5. Валютный риск. Финансовые ресурсы, привлекаемые на МРК, могут быть номинированы в любой валюте. В свою очередь, несоот-

Таблица 2. Совокупность рисков при привлечении финансовых ресурсов на МРК

Риск	Содержание	Источник: размещение акций	Источник: облигационный займ	Источник возникновения
Кредитный	Увеличение долговой нагрузки	-	+	Внутренний
Комплаенс	Ограничение доступа к МРК	+	+	Внешний
Правовой (юридический)	Штрафы, санкции, ограничения из-за нарушения НПА	+	+	Внешний
Недостаточной потребности в капитале	Излишнее привлечение капитала	+	+	Внутренний
Акционерный	Потеря контроля над бизнесом	+	-	Внешний
Инвестиционный	Негативный экономический результат от инвестирования	+	+	Внутренний

ветствие структуры выручки структуре себестоимости, операционным издержкам и/или структуре пассивов в разрезе валютной составляющей является дополнительным риском для предприятия. Если компания использовала как метод привлечения капитала на МРК размещение акций, номинированных в иностранной валюте, то эмиссионная прибыль, находящаяся на расчетных счетах предприятия, подвержена воздействиям динамики валютных курсов и изменение курсов валют может отразиться как убыток в финансовой отчетности предприятия в строке прочих операционных расходов.

6. Риск недостаточной потребности в капитале. В свою очередь, в случае использования облигационного займа как метода привлечения финансовых средств на МРК неблагоприятное изменение валютных курсов отразится дополнительными долговыми издержками в структуре доходов и, как следствие, найдет отражение в снижении рентабельности бизнеса.

7. Инвестиционный риск. Если целью привлечения финансовых ресурсов не является размещение действующих займов или продажа доли в уставном капитале, то компания получает свободные средства и становится перед выбором в предмете инвестирования. Риск заключается в получении отрицательного экономического результата, который будет связан с тем, что рентабельность от инвестиций будет ниже стоимости привлеченных средств.

Также на основе анализа природы и экономической составляющей рисков можно выделить последствия для финансового положения компании:

- 1) ухудшение финансового положения компании, снижение рентабельности деятельности;
- 2) потеря доли рынка (объемов реализации);
- 3) потеря лицензии, начало новых судебных разбирательств;
- 4) ухудшение инвестиционной привлекательности бизнеса;
- 5) ликвидация компании.

Стоит отметить, что данные последствия от раскрытия рисков как взаимосвязаны между собой, так и связаны со всеми рисками, присущими взаимодействию частной компании с международным рынком капитала. Так, раскрытие кредитного риска однозначно окажет негативное влияние на рентабельность деятельности и поставит под вопрос необходимость ликвидации бизнеса (начало процедуры банкротства).

Совокупность рисков, причины формирования рисков представлены в табл. 2.

Группировка по степени и источнику возникновения рисков на внутренние, которые связаны с организацией бизнес-процессов внутри компании, и внешние, которые зависят от условий, находящихся вне непосредственной деятельности компании, необходима в дальнейшем для определения механизмов хеджирования данных рисков.

После того как нами определен уровень рисков, возникающих при привлечении финансовых средств на МРК частным сектором экономики, целесообразно рассмотреть методы снижения данных рисков.

Формирование стратегии по привлечению финансовых ресурсов на МРК предполагает использование различных методов снижения рисков в целях избежания негативных последствий, которые возможны в случае раскрытия/исполнения соответствующих рисков (табл. 3). Среди основных методов снижения финансовых рисков можно выделить следующие:

- лимитирование. Негативное влияние риска можно оценить путем умножения негативных последствий для предприятия от раскрытия риска на вероятность свершения этого события, результатом данного процесса будет денежная сумма, представляющая, с финансовой точки зрения, сущность риска. Лимитирование как метод снижения финансовых рисков предполагает установление лимита (ограничения) в денежном эквиваленте, объем которого не может быть превышен при принятии риска;

Таблица 3. Взаимосвязь методов снижения рисков и их влияние на деятельность компании

Метод	Риск	Риск	Влияние на деятельность компании
Лимитирование	Кредитный	Акционерный	Альтернативные издержки (упущенная выгода)
Хеджирование	Недостаточной потребности в капитале	-	Дополнительные издержки
Диверсификация	Инвестиционный	Кредитный	Альтернативные издержки (упущенная выгода)
Страхование	Правовой (юридический)	Инвестиционный	Дополнительные издержки
Резервирование	Инвестиционный	Правовой (юридический)	Альтернативные издержки (упущенная выгода)
Избежание	Комплаенс-риск	Недостаточной потребности в капитале	Альтернативные издержки (упущенная выгода)

- хеджирование. Предполагает страхование рисков за счет заключения сделок на финансовых и/или товарных рынках. Производя процесс хеджирования, компания, как правило, фиксирует благоприятное для себя ценообразование на финансовых/товарных рынках, оплачивая премию (плату) за заключением соответствующего контракта. Данный метод является одним из наиболее распространенных методов снижения финансовых рисков;

- диверсификация. Увеличивается количество источников рисков при снижении удельной доли отдельно взятого источника в совокупности потенциальной потери. При принятии финансовым менеджментом диверсификации как метода минимизации рисков негативное влияние от раскрытия одного отдельно взятого риска снижается, что оказывает положительное влияние на финансовую устойчивость компании в краткосрочной перспективе;

- страхование. Предполагает перенос негативного эффекта от раскрытия риска на страховую компанию, что, в свою очередь, предусматривает уплату страховой премии. Страхование можно рассмотреть как менее подверженную изменению рыночных условий альтернативу хеджированию;

- резервирование под убытки. Формирование дополнительных фондов, в рамках которых аккумулируют нераспределенная прибыль или денежные средства, полученные за счет других источников, также является методом снижения рисков. Данные фонды, как правило, инвестируются в наиболее ликвидные пассивы (акции, облигации, депозиты), что, с одной стороны, позволяет получать дополнительные доходы, с другой - предоставляет возможность в случае раскрытия риска трансформировать актив в денежные средства, в дальнейшем для нивелирования негативного эффекта;

- избежание. В случае, если потенциальная прибыль, которая формируется за счет участия в конкретном проекте (например, использование конкретного метода привлечения финансовых ресурсов), ниже от потенциальных убытков с учетом вероятности раскрытия рисков по проекту, то целесо-

образно, с экономической точки зрения, принять решение об отказе в участии в данном проекте. Также избежание как метод снижения рисков стоит применять, если раскрытие риска предполагает значительный негативный эффект, который может привести к дефолту или преддефолтному состоянию, даже если вероятность раскрытия риска невысока (1 - 5 %);

- принятие. В том случае, если негативное последствие от раскрытия риска минимально и не может вызвать существенного ухудшения финансового положения компаний, производственного процесса и/или ухудшения положения на рынке, то целесообразно принятие риска менеджментом компании, что, в числе прочего, сохранит временные и административные ресурсы, которые могут быть потрачены на более эффективные меры минимизации рисков.

Анализ рисков, возникающих при выборе метода фондирования на МРК, указывает на то, что риск является регулируемой экономической категорией, снижение уровня которой достигается за счет отдельных инструментов финансового менеджмента, прямо или косвенно снижающих финансовый результат компании. Правильно выстроенный риск-менеджмент компании дает возможность сгладить негативные последствия при раскрытии риска, а также вероятность его наступления, что также позволяет снизить стоимость внешних заимствований и улучшает финансовое положение компании.

1. Международный финансовый рынок : учеб. пособие / под ред. В.А. Слепова. Москва, 2007.

2. Белоглазова Г.Н. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты : учеб. пособие / под ред. Г. Белоглазовой, Л. Кроливецкой. Санкт-Петербург, 2013.

3. Биржевое дело : учебник / под ред. Г.Я. Резго. Москва, 2003.

4. Астапов К.Л. Модернизация инфраструктуры российского рынка ценных бумаг в соответствии с международными принципами // Деньги и кредит. 2014. □ 3. С. 27- 34.

5. Солабуто Н. IPO: Риски и возможности // Рынок ценных бумаг. 2014. □ 4 (431). С. 31-33.

Поступила в редакцию 03.08.2015 г.