## Содержание

Тема 1. Управление рисками при погашении взаимных задолженностей между предприятиями ОАО "Газпром" и оптимизация налоговых отчислений

Тема 2. Почему и как надо реформировать РАО "ЕЭС России"

Тема 3. Риски облигационного выпуска компании СУАЛ

Тема 4. Риск самого существования ОАО "Аэрофлот" в ближайшей перспективе

Список литературы

## Тема 1. Управление рисками при погашении взаимных задолженностей между предприятиями ОАО "Газпром" и оптимизация налоговых отчислений

1. Объясните почему на предприятиях ОАО "Газпром" складывается такая ситуация, что деньги предприятий до нескольких месяцев могут находится не в производственной сфере, а в банковской системе?

Современные взаимоотношения между предприятиями ОАО "Газпром", предприятиями-дебиторами и предприятиями кредиторами ОАО "Газпром" и связанными с ними структурами очень разветвленные, деньги зачастую должны пройти через десятки счетов, чтобы завершился полный цикл расчетов. Обслуживание такой цепочки занимает до нескольких месяцев, и все это время деньги находятся не в производственной сфере, а в банковской системе.

Такая ситуация складывается вследствие того, что у предприятий, как правило, нет оборотных средств, достаточных для оплаты своего долга. Чтобы произвести платеж предприятие должно дождаться, когда какой-либо из его должников оплатит свой долг.

Кризис платежей в современной российской экономике является одним из решающих факторов, дестабилизирующих работу всех отраслей народного хозяйства и определяющих темпы снижения объемов производства, тем самым оказывая существенное отрицательное воздействие на общероссийскую экономическую ситуацию.

Любой вертикально интегрированной компании, в том числе ОАО "Газпром", необходим постоянный мониторинг финансовой деятельности своих предприятий, а также иных подконтрольных предприятий, в частности мониторинг осуществляемых ими платежей.

Мониторинг платежей в режиме реального времени, управление дебиторской и кредиторской задолженностью предприятий ОАО "Газпром" было бы целесообразно осуществлять в Клиринговом центре ОАО "Газпром", выполняющем следующие функции: сбор, обработку и оперативное предоставление информации о движении финансовых потоков; взаимозачет платежей участников расчетов на клиринговой основе и оптимизацию налоговых отчислений; консолидацию финансовых ресурсов и контроль за их целевым использованием; оперативный контроль за денежными оборотами подведомственных предприятий; управление дебиторской и кредиторской задолженностью подведомственных предприятий.

2. К чему приводят такие разветвленные взаимоотношения между предприятиями ОАО "Газпром", когда одно предприятие чтобы произвести платеж должно дождаться, когда какой-либо из его должников оплатит свой долг?

Такие финансовые переплетения в несколько раз увеличивают время прохождения платежей и ведут к еще большей дебиторской и кредиторской задолженностей предприятий ОАО "Газпром".

Чем быстрее проходят платежи тем меньше риск роста дебиторской и кредиторской задолженностей предприятия ОАО "Газпром" и связанных предприятий с ними договорными отношениями.

Следовательно, хорошее решение проблемы взаимозачета долгов, причем качественно отличное от имевших место ранее, является первоначальной задачей, позволяющей перераспределять финансовые средства предприятий ОАО "Газпром" от обслуживания долга.

3. Какое решение проблемы взаимозачетов долгов было предложено для перераспределения финансовых средств предприятий ОАО "Газпром" от обслуживания долга, в чем его суть?

Предложенным решением этой проблемы является создание клирингового центра ОАО "Газпром".

Одной из задач Клирингового центра ОАО "Газпром" мог бы стать анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятий, участвующих в зачетных схемах с предприятиями ОАО "Газпром". При проведении такого анализа будут выявлены предприятия – потенциальные банкроты с большим объемом дебиторской задолженности, а следовательно, и с возрастающим уровнем кредиторской задолженности. Если анализ показывает, что трудности предприятия связаны с единственным фактором – неплатежами дебиторов данного предприятия, то в этом случае предприятие может быть прокредитовано КБ "Газпромбанк" либо другим банком в залог акций (или иной доли участия в деятельности предприятия). При этом если дебиторы предприятия участвуют в клиринговых расчетах, проводимых Клиринговым центром ОАО "Газпром", то задолженность предприятия может быть погашена, и предприятие превращается из потенциального банкрота в финансово-устойчивое предприятие. При многократном проведении расчетов предприятие может быть выведено в инвестиционно привлекательное для ОАО "Газпром".

Схемы кредитования или приобретения доли участия в деятельности предприятий определяются Клиринговым центром ОАО "Газпром" в ходе осуществления анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятий.

Описанная технология работы Клирингового центра ОАО "Газпром" выгодна всем перечисленным ниже участникам расчетов.

1. Администрации ОАО "Газпром", так как, кроме указанных выше преимуществ, она получает возможность: снизить управленческие затраты на сбор и обработку данных о движении финансовых потоков в компании; оперативно получать аналитические формы и формы отчетности, необходимые для проведения управленческого учета, планирования и прогнозирования движения финансовых потоков в компании;– упорядочить оборот денежных средств в компании и уменьшить за счет этого текущие расходы.

2. Предприятиям ОАО "Газпром", так как позволяет им уменьшить задолженность и ускорить получение денежных средств (им выгодно предоставлять в Клиринговый центр ОАО "Газпром" информацию о всех платежах, в том числе планируемых, поскольку в системе клиринга они могут пройти даже при отсутствии средств на счете из-за наличия встречных платежей).

3. Банкам, участвующим в клиринговых расчетах, в том числе КБ "Газпромбанк", поскольку они получают возможность: ускорить прохождение платежей своих клиентов; создать центр межфилиальных расчетов.

Таким образом, для организации проведения указанных выше процедур необходимо, чтобы все предприятия ОАО "Газпром" и предприятия реального сектора, участвующие в поставках продукции предприятиям ОАО "Газпром", стали участниками Клирингового центра ОАО "Газпром", а также открыли счета в КБ "Газпромбанк", который выступит в качестве оператора проведения предлагаемых зачетных схем.

Суть вышеназванного центра состоит в построении унифицированной системы безналичных расчетов, позволяющей выразить в денежной форме и урегулировать все виды встречных обязательств и требований предприятий, участвующих в клиринговых расчетов через свои уполномоченные банки, создав таким образом эффективную альтернативу не денежным расчетным операциям.

Клиринговый центр ОАО "Газпром" позволит восстановить нормальное функционирование расчетной системы как внутри структуры предприятия, так и во взаимоотношениях с партнерами, повысить его прозрачность.

Клиринговый центр эффективно осуществит свою деятельность посредством многостороннего клиринга, при котором операции по сделкам клирингового пула будут производиться по итогам неттинга по всем совершенным, подтвержденным и обеспеченным необходимым количеством денежных средств сделкам.

В результате проведенных расчетов эффект по ним по клиринговым схемам, существенно сокращающий суммарную задолженность предприятий, налицо (суммарная задолженность предприятий сокращена с 56,807 млрд. рублей доЗ 1,097 млрд. рублей). В данном случае предприятия ОАО "Газпром" смогут более эффективно использовать свои оборотные средства, направив их на развитие производства.

Предложенный метод решения позволяет произвести зачет взаимных долгов предприятий несколькими расчетами, что помогает избежать длительных последовательных банковских платежей и отвлечения значительных оборотных средств предприятий от производственной сферы.

4. Чему способствует межбанковский клиринг для предприятий ОАО "Газпром"?

Межбанковский клиринг как система безналичных расчетов, основанная на зачете встречных требований и обязательств участников расчетов, которые погашаются и завершаются платежами на разницу между суммой обязательств и или) требований, способствует решению задачи увеличения оборачиваемости собственных средств предприятий ОАО "Газпром".

5. Для чего необходимо введение ограничений на погашение дебиторской задолженности каждого из предприятий, участвующих в клиринговых расчетах?

Введение ограничений на погашение дебиторской задолженности каждого из предприятий, участвующих в клиринговых расчетах необходимо, так как клиринговый центр в ходе профессиональной деятельности обеспечивает оптимизацию налоговых отчислений в бюджет, посредством модернизации модели клиринговых расчетов введением ограничений на погашении дебиторской задолженностей (при погашении дебиторской задолженности предприятий возникает задолженность по налоговым платежам в бюджет, которую необходимо выплачивать "живыми" деньгами, поэтому необходимы ограничения на погашение дебиторской задолженности каждого из предприятия, участвующих в клиринговых расчетах, которые могут быть построены исходя из той суммы денежных средств, которую предприятие сможет заплатить в бюджет в виде налоговых платежей).

6. Для чего формируется гарантийный фонд и что является его источником формирования?

Клиринговый центр организует систему управления рисками ликвидности, системными рисками и рисками неисполнения обязательств, в отношении которых осуществляется клиринг, для обеспечения чего клиринговый центр формирует гарантийный фонд и разрабатывает систему снижения рисков.

Также клиринговый центр управляет дебиторской и кредиторской задолженностью, ускоряет и оптимизирует расчеты между предприятиями ОАО "Газпром", их дебиторами и кредиторами, что уменьшает вероятность кредитного риска.

Источниками формирования гарантийного фонда являются денежные средства и в ряде случаев ценные бумаги участников клиринга.

Клиринговый центр осуществляет мониторинг платежей в режиме реального времени, анализирует и прогнозирует движение финансовых потоков, оперативно представляет аналитические формы и формы отчетности, необходимые для проведения управленческого учета.

## Тема 2. Почему и как надо реформировать РАО "ЕЭС России"

1. Какие главные функции выполняет РАО "ЕЭС России "?

РАО "ЕЭС России" представляет собой открытое акционерное общество, которое производит более 85% электороэнергии РФ и обеспечивает ее доставку до потребителя. Самым крупным акционером РАО является государство, что, казалось, обеспечивает ему, государству, полную свободу в проведении адекватной его целям и задачам энергетической политики. РАО "ЕЭС России" выполняет функции общего координирующего центра и реализует определенные государством общие условия функционирования и развития электроэнергетического комплекса.

2. Какими факторами было обусловлено ухудшение финансово-экономического положения РАО "ЕЭС России" и его дочерних предприятий?

Острая необходимость в реформировании возникла еще в середине 90-х, когда на электроэнергетику легла вся тяжесть финансовых неурядиц, связанных с экономической реформой. Именно в это время электроэнергетика работала, но живых денег за поставки энергии не получала. Ситуация стала обостряться в 1999 году, который показал тенденцию роста потребления электроэнергии, сохраняющуюся до сих пор.

3. Какую цель преследует создание Концепции реструктуризации РАО "ЕЭС России "?

Необходимость реструктуризации назрела в тот момент, когда экономика России стала переживать состояние глубокого и затяжного кризиса. Ухудшение финансово-экономического положения РАО "ЕЭС России" и его дочерних предприятий было обусловлено как общими проблемами экономики так и таких факторов как: сохранение отношения к энергетической отрасли как к донору российской экономике; проводимая жестокая экономическая политика, которая часто не обеспечивает компенсацию затрат на производство и транспорт электрической и тепловой энергии, восстановления и развития основных фондов; регулирования тарифов, часто зависящее от политической конъюнктуры в ущерб экономическим принципам регулирования.

Очевидно, что отсутствие живых денег губит электроэнергетику, так как не позволяет накапливать или заимствовать инвестиционные ресурсы. По прогнозам специалистов, к 2005 г. при существующих темпах обновления более 40% генерирующего оборудования выработают свой ресурс, оставшиеся мощности не смогут обеспечить даже внутреннее потребления энергии.

Ситуация с кризисом неплатежей осложняется и наличием перекрестного субсидирования, что подрывает финансовую устойчивость российских энергокомпаний. Накоплена и продолжает расти задолженность потребителей, в том числе и финансируемых из федерального бюджета, что провоцирует кризис неплатежей, порождает нехватку оборотных средств.

Низкая рентабельность и неплатежи, отсутствие государственной поддержки развития электроэнергетики приводят к постоянному снижению объемов инвестиции в электроэнергетику.

Принимая во внимание ситуацию, сложившуюся в российской экономике, Совет директоров поручил Правлению подготовить Концепцию реструктуризации РАО "ЕЭС России" с целью повышения финансовой устойчивости РАО, обеспечения условий для привлечения инвестиций и роста капитализации российских энергокомпаний.

4. Охарактеризуйте этапы проведения реструктуризации РАО "ЕЭС России"

Сложность и масштаб задач по проведению реструктуризации обуславливают необходимость ее осуществления в несколько этапов.

Первый этап - внутренняя реструктуризация РАО "ЕЭС России" и подготовка к дерегулированию рынка электроэнергии и услуг.

Второй этап - создание конкурентного рынка электроэнергии.

Третий этап - переоценка бизнеса. Запуск конкурентного рынка позволит произвести оценку реальной стоимости компаний. По мере накопления отраслевыми компаниями опыта работы на рынке риски, связанные с их независимым функционированием, будут существенно снижены, что положительно повлияет на их капитализацию.

Четвертый этап - привлечение инвестиций в холдинг РАО "ЕЭС России".

5. За счет каких источников могут быть привлечены инвестиции в холдинг РАО "ЕЭС России "

Реализация намеченных мер приведет к основным качественным результатам, которые обеспечат преодоление кризисных явлений в отрасли и создадут основу для развития хозяйства станы в целом:

Это позволит привлечь инвестиции в холдинг РАО ЕЭС "России".

Постепенно должен будет сложиться российский конкурентный рынок электроэнергии, именно рынок, а не система эксплуатации электроэнергетической отрасти

Постепенно должны будут сложиться механизмы привлечения инвестиций в отрасли механизмы реинвестирования

Здоровая конкуренция в отрасти должна неизбежно привести к стабилизации цен, относительному удешевлению электроэнергии, что должно привести к уменьшению доли энергетической составляющей в себестоимости продукции и в конечном счете - к повышению конкурентоспособности российской промышленности.

Без достижения качественного сдвига невозможен переход к ускоренному экономическому росту.

## Тема 3. Риски облигационного выпуска компании СУАЛ

1. Чем была вызвана затянувшаяся консолидация компании "СУАЛ холдинг"?

Консолидация компании "СУАЛ - холдинг" затянулась, о чем свидетельствует отсутствие необходимой информации по производственным и финансовым показателям. По экспертным оценкам это вызвано отсутствием централизованных финансовых потоков в компаниях, которые должны войти в состав СУАЛ - холдинга, и соответственно централизованного их учета. Затянувшаяся консолидация компании создает фактор неопределенности и увеличивает риски данной компании.

Расширение холдинга не может рассматриваться как фактор снижения риска непогашения, так как для приобретения дополнительных мощностей ЗАО "Ренова" вынуждено отвлечь существенные денежные ресурсы. Облигации СУАЛа гарантированы ЗАО "Ренова", однако, эти гарантии обеспечены экспортными поставками алюминия самого СУАЛа, что также повышает риски непогашения облигаций.

В течение 2000 г. ЗАО <Ренова>, смогло аккумулировать все 100% акций СУАЛа и стать крупнейшим акционером предприятий в рамках управляющей компании <СУАЛ-холдинг> (Уральский, Иркутский, Богословский и Кандалакшский алюминиевые заводы, АО <Боксит Тимана>, АО <МИХАЛЮМ>, АО <Севуралбокситруда>, АО <Черемшанский кварцит>, Каменск-Уральский металлургический завод, АО <Южно-Уральский бокситовый рудник> и ряд других предприятий). Новая компания получила контроль над 18% российских мощностей по производству алюминия и почти над 35% запасов месторождений бокситов.

На основе оценки рисков облигационного займа компании <СУАЛ> (табл. 1) эксперты выставили эмитенту рейтинги на уровне С и В-1 (табл. 2). При этом было отмечено, что риск непогашения выпущенных облигаций значителен, а вторичный их рынок отсутствует. Выпуск этих облигаций был рассчитан исключительно на нерезидентов, которые для их покупки могли использовать средства со счетов типа <С>.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Номер регистрации | Дата разме-щения | Объем выпуска, траншей, млн руб. | Дата погашения | Специфика облигации |
| 4-01-30141-D | 28 февраля 2000 г. | 1000 | 14 февраля 2003 г. | Выплаты годовых купонов (7% годовых) и номинал индексиро-ваны к доллару США |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Эмитент | Рейтинг надежности облигаций | Рейтинг ликвидности облигаций |
| ВТБ | A | B-5 |
| Газпром | A | B-3 |
| ЛУКОЙЛ | A | B-1 |
| АЛРОСА | B | B-4 |
| ММК | B | B-4 |
| МДМ-Банк | B | В-4 |
| ТНК | B | В-2 |
| РАО "ЕЭС России" | B | В-1 |
| МГТС | C | В-4 |
| Самараэнерго | C | В-1 |
| СУАЛ | C | В-1 |
| Ростовэнерго | D | В-1 |

Рейтинг надежности С означает, что вероятность ухудшения ликвидности эмитента в течение срока обращения облигаций существенна или что объем эмиссии облигаций (и иных погашаемых в течение срока обращения облигаций обязательств) составляет значительную долю на фоне прогнозируемых ликвидных активов. Существует высокая вероятность, что эмитент не погасит свои облигации в срок или в полном объеме, поскольку он может столкнуться с трудностями при рефинансировании своих будущих долговых выплат.

Объем займа при этом весьма значителен по отношению либо к краткосрочным обязательствам, либо к годовой выручке, либо к величине денежных средств и высоколиквидных активов. Индексация облигационных выплат и возможное досрочное погашение (предусмотренные проспектом эмиссии) представляют средний уровень проблем для эмитента с учетом его финансового положения. Эмитент обладает средними показателями финансовой устойчивости и рентабельности. Рейтинг ликвидности В-1 означает, что вторичный биржевой рынок облигаций отсутствует, причем появление его весьма маловероятно в силу нерыночного характера займа.

Консолидация мировых алюминиевых компаний. Слияние ведущих мировых компаний в 1998-2000 гг. привело к переделу мощностей по производству первичного алюминия и глинозема и повышению риска вытеснения с мирового рынка российских производителей (табл. 3). Однако консолидация алюминиевых производителей в рамках двух холдингов (<Русский алюминий> и СУАЛ) может снизить риски их деятельности.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Компания | Страна | Мощность в 1999 г., тыс. тонн | Выпуск алюминия в 1999 г., тыс. тонн | Капитализация, млн долл. | Соотношение капитал/мощность, долл./тонна |
| Alcoa/Reynolds | США | 4 256 | 3 800 | 21 624 | 5 691 |
| "Русский алюминий" | Россия | 2 071 | 2 071 | н. д. | н. д. |
| Alcan/Alusuisse | Канада | 1 915 | 1 744 | 9 522 | 5 460 |
| Billiton PLC | Англия | 886 | 890 | 7 782 | 8 744 |
| Pechiney | Франция | 828 | 827 | 2 712 | 3 279 |
| Norsk Hydro | Норвегия | 745 | 749 | 10 166\* | 13 573\* |
| Comaico Ltd. | Австрия | 659 | 654 | 3 149\*\* | 4 815\*\* |
| CУАЛ | Россия | 570 | 559 | 47 | 84 |

Российская алюминиевая промышленность, экспортируя более 75% первичного алюминия, находится в сильной зависимости от мировых цен на алюминий. В то же время российские алюминиевые предприятия, обладая примерно 13% мировых мощностей по выпуску алюминия, способны влиять на ценовую конъюнктуру рынка первичного алюминия.

Недостаточная обеспеченность отрасли отечественным сырьем создает зависимость от импортных поставок глинозема. Основные конкуренты российской алюминиевой промышленности контролируют почти 50% импортных поставок сырья для производства алюминия в России. Низкий внутренний спрос на алюминиевую продукцию вызван спадом в отечественном авиастроении, машиностроении и ВПК.

Данные по производству алюминия в 2000 г. в мире и динамика баланса спроса/потребления свидетельствуют о наметившемся ухудшении финансовой эффективности деятельности мировых производителей алюминия. Превышение темпов прироста производства алюминия над потреблением позволяет прогнозировать снижение доходов производителей алюминия.

Однако через 4-7 лет можно ожидать увеличение спроса на алюминий в первую очередь со стороны рынков Юго-Восточной Азии и, возможно, России.

Зависимость от госрегулирования. Государство способно в значительной степени влиять на эффективность отрасли, регулируя толлинговые операции. Если раньше внешний толлинг вообще не облагался налогами, то теперь предприятия согласно распоряжению правительства РФ от 10 октября 2000 г. должны перечислять за него таможенную пошлину и НДС на специальный депозит.

Схема действия внутреннего толлинга была восстановлена, однако существует риск, что государство снова может вмешаться в процесс ценообразования в отрасли.

Российская алюминиевая промышленность зависит от госрегулирования тарифов в электроэнергетике, что повышает отраслевые риски.

До настоящего времени компания является достаточно закрытой в информационном отношении. Предприятие может рассчитывать на поддержку своего крупнейшего акционера - российско-американского ЗАО <Ренова> (аффилированного с компанией Access Industries, владеющей 50% УК <Тюменской нефтяной компании>, а также рядом иных компаний).

Консолидация компании <СУАЛ-холдинг> затянулась, о чем свидетельствует отсутствие необходимой информации по производственным и финансовым показателям. По экспертным оценкам, это вызвано отсутствием централизованных финансовых потоков в компаниях, которые должны войти в состав СУАЛ-холдинга, и соответственно центра лизованного их учета. Затянувшаяся консолидация компании создает фактор неопределенности и увеличивает риски данной компании.

В условиях консолидации алюминиевой промышленности России единственным конкурентом на внутреннем рынке для СУАЛа является <Русский алюминий> (консолидировавший до 80% алюминиевых мощностей России). В отличие от него СУАЛ полностью обеспечивает свои потребности в сырье для производства алюминия, что заметно снижает его рыночные риски по сравнению с <Русским алюминием> (импортирующим более 50% глинозема).

При благоприятном развитии событий к 2003 г. СУАЛ полностью обеспечит себя сырьем для производства глинозема. Кроме того, удачная экспансия аффилированных компаний <СУАЛ> на рынок угля в Казахстане также снизит его риски.

Значительную часть алюминия СУАЛ производит по схеме внутреннего толлинга. Правительство России заинтересовано в разработке собственных месторождений сырья для производства алюминия, поэтому отмена внутреннего толлинга, по мнению экспертов, весьма маловероятна.

2. На кого ориентирован облигационный выпуск компании "СУАЛ"

Облигационный выпуск компании "СУАЛ" относится к категории "нерыночных" и ориентирован исключительно на неризидентов, у которых заморожены средства на счетах. Появление вторичного рынка бумаг СУАЛа маловероятно.

Риск непогашения облигаций СУАЛа с точки зрения финансового положения компании существенен. Облигационные выплаты составят около 11% от годовой выручки компании.

3. Чем обеспечены гарантии ЗАО "Ренова" по облигациям СУАЛа и к чему эти гарантии приводят?

Облигационный выпуск компании <СУАЛ> относится к категории <нерыночных> и ориентирован исключительно на нерезидентов, у которых заморожены средства на счетах типа <С>. Появление вторичного рынка бумаг СУАЛа маловероятно.

Риск непогашения облигаций СУАЛа с точки зрения финансового положения компании существен. Облигационные выплаты составят около 11% от годовой выручки компании.

Расширение холдинга не может рассматриваться как фактор снижения риска непогашения, так как для приобретения дополнительных мощностей ЗАО <Ренова> вынуждено отвлечь существенные денежные ресурсы. Облигации СУАЛа гарантированы ЗАО <Ренова>, однако эти гарантии обеспечены экспортными поставками алюминия самого СУАЛа, что также повышает риски непогашения облигаций.

## Тема 4. Риск самого существования ОАО "Аэрофлот" в ближайшей перспективе

1. Может ли менеджер компании способствовать понижению риска компании с точки зрения финансового института, то есть риска заемщика? Обосновать.

На взгляд менеджера по оценке рисков ОАО "Аэрофлот", важно не 100% покрытие рисков, а контроль над рисками, который возникает исходя из понимания сути бизнеса своей компании, исходя из адекватного представления о том, какие риски возникают в ходе деятельности компании и каковы риски принятия того или иного решения. Более того, эту уверенность, которую в результате такого анализа получает менеджер он должен передавать на финансовые рынки. И уверенность в том, что менеджмент компании контролирует риски, возникающие в деятельности компании, способствует понижению риска компании с точки зрения финансового института, то есть риска как заемщика.

В ОАО "Аэрофлот" потратили первые 6 месяцев работы департамента на осознание того, что представляет бизнес компании и какие риски она несет. После этого провели экспертный анализ с помощью двух критериев -вероятность наступления рискового события и его суммарная оценка. Этот анализ позволил выделить приоритеты в деятельности компании.

2. Что является одним из главным направлений в деятельности компании ОАО "Аэрофлот" и почему?

Одним из главным направлений в деятельности является переход от страхования рисков к управлению рисками. Компания рассматривает управление рисками не просто как защиту от каких-то событий, а как систему управления внутренними процедурами компании. Страховые программы ограничены, то есть нельзя застраховать финансовые риски.

Еще одним аргументом в пользу развития риск-менеджмента является анализ стоимости риска. Типовая структура затрат авиакомпании показывает, что издержки, определяемые стоимостью того или иного ресурса, если их собрать в одно целое, сопоставимы с крупнейшими статьями затрат компании. Это еще раз говорит о том, что издержки управляемы и могут быть сокращены до минимума.

В заключении хотелось бы сказать о том как менеджер по оценке рисков видит взаимосвязь в аспекте управления рисками ОАО "Аэрофлот" и финансовых институтов. Здесь возникает вопрос о необходимости перенесения рисков с компании во внешнюю среду после того, как этот риск осознан и оценен. Рассматриваются финансовые институты как партнеры, которые могут предложить некоторые процедуры перенесения рисков, и как агентов предприятий и промышленных компаний по перенесению рисков с корпораций на финансовые рынки.

3. В каком качестве рассматриваются финансовые институты в аспекте управления рисками ОАО "Аэрофлот"?

Если говорить об ОАО Аэрофлот", то сегодня у него есть ряд рисков, которые готовы предложить рынкам, - это валютные риски, это процентные риски, кредитные риски и риски стоимости топлива. К сожалению, ОАО не получает от рынков готовых решений по этим проблемам, каких-то готовых финансовых инструментов. Аэрофлот надеется найти поддержку в сотрудничестве финансового сообщества с компанией.

По словам менеджера по оценке рисков ОАО "Аэрофлот" "риск рассматривается в меньшей степени, особенно если речь идет о крупных корпорациях. Однако нередки случаи, когда корпорации, которые работают весьма эффективно, живут на протяжении долгих лет и на первый взгляд могут казаться абсолютно нормальными, могут рушиться буквально в один момент. На наш взгляд, важно не 100%-ное покрытие рисков, а контроль над рисками, который возникает, исходя из понимания сути бизнеса своей компании, исходя из адекватного представления о том, какие риски возникают в ходе деятельности компании и каковы риски принятия того или иного решения. Более того, эту уверенность, которую в результате такого анализа получает менеджер, он должен передавать на финансовые рынки. И уверенность в том, что менеджмент компании контролирует риски, возникающие в деятельности компании, способствует понижению риска компании с точки зрения финансового института, т.е. риска как заемщика.

В ОАО <Аэрофлот> мы потратили первые 6 месяцев работы департамента на осознание того, что представляет бизнес компании и какие риски она несет. После этого мы провели экспертный анализ с помощью двух критериев - вероятность наступления рискового события и его суммарная оценка. Этот анализ позволил нам выделить приоритеты в нашей дальнейшей деятельности.

Наши подходы не уникальны для авиационной отрасли или для компании <Аэрофлот>, в частности. На самом деле мы считаем, что это просто необходимо - это должно быть в каждой компании и именно этим должны интересоваться финансовые институты и финансовые аналитики.

Одним из главных направлений нашей деятельности является переход от страхования рисков к управлению рисками. Если говорить о промышленных компаниях, о корпорациях, то мы считаем, что управление рисками является эволюционным продолжением страхования, поскольку на сегодняшний день практически все крупные компании страхуют те или иные риски либо по необходимости, либо по требованиям каких-либо органов.

Мы рассматриваем управление рисками не просто как защиту от каких-то событий. Мы рассматриваем систему управления рисками как систему управления внутренними процедурами компании. Ни одно страхование не может покрыть ошибок во внутренних процедурах, ошибок методологии того или иного бизнес-процесса. Кроме того, мы связаны с рисками катастроф и, естественно, такие риски мы страхуем. Тем не менее в деятельности любой крупной компании имеется много мелких убытков, которые вообще не покрываются страхованием. При этом страховые программы ограничены - можно застраховать имущество, можно застраховать ответственность, но что будет с финансовыми рисками, с политическими рисками, с рисками имиджа и т.д.? То есть существует очень большой комплекс проблем, которые не попадают ни под один имеющийся вид страхования.

Еще одним аргументом в пользу развития риск-менеджмента является анализ стоимости риска. Типовая структура затрат авиакомпании показывает, что издержки, определяемые стоимостью того или иного риска, если их собрать в одно целое, сопоставимы с крупнейшими статьями затрат компании. Это еще раз говорит о том, что издержки управляемы и могут быть сокращены до минимума.

В заключение я хотел бы сказать о том, как мы видим в аспекте управления рисками взаимосвязь ОАО <Аэрофлот> и финансовых институтов. Здесь неизбежно возникает вопрос о необходимости перенесения рисков с компании во внешнюю среду после того, как этот риск осознан и оценен. Мы рассматриваем финансовые институты как партнеров, как консультантов, которые могут предложить некоторые процедуры перенесения рисков, и как непосредственно агентов предприятий и промышленных компаний по перенесению рисков с корпораций на финансовые рынки.

Если говорить об ОАО <Аэрофлот>, то уже сегодня мы пришли к осознанию того, что у нас есть ряд рисков, которые мы готовы предложить рынкам, - это валютные риски, это процентные риски, это те же самые кредитные риски и риски стоимости топлива. К сожалению, мы не получаем от рынков в достаточной степени готовых решений по этим проблемам, т.е. готовых процедур работы, каких-то готовых финансовых инструментов. Мы надеемся найти поддержку в сотрудничестве финансового сообщества с нашей компанией."

## Список литературы

1. Финансы: Учебник для вузов/ Под ред. проф. Л.А. Дробозиной. — М.: Финансы, ЮНИТИ, 2003.
2. Ченг Ф. Ли, Джозеф И., Финнерти М. Финансы корпораций: теория, методы, практика/ Ф. Ли Ченг, И. Джозеф, М. Финнерти: перевод с англ., – М.: Инфра-М, 2003. – 686 с.
3. http://www.rcb.ru/a
4. http://www.rcb.ru/archive/printrcb.asp?aid=1608
5. http://www.ecfor.ru/pdf.php?id=2002/3/13