SF EDUCATION

Корпоративные финансы

Концепция соотношения риска и доходности

Содержание

1. Принцип соотношения риска и доходности и риск аппетит.
2. Категории инвесторов по их риск профилю.

Принцип соотношения риска и доходности и риск аппетит.

Сегодня мы рассмотрим еще один чрезвычайно важный принцип корпоративных финансов: это принцип соотношения риска и доходности. На прошлом уроке мы рассмотрели концепцию денег во времени, о том что у нас с Вами деньги со временем имеют свойство дешеветь. И деньги сегодня дороже чем деньги завтра. А сегодня мы рассмотрим второй основополагающий принцип – это концепция соотношения риска и доходности.

Чему же посвящен данный принцип. Если очень коротко, то речь в данном случае идет о том, каким образом у нас будет определяться та самая ставка дисконтирования r, про которую мы с вами так много говорили на прошлом уроке. Понятно что в жизни есть много способов определения данной ставки, но в целом есть одно предельно простое правило: та ставка дисконтирования под которую мы наши денежные потоки дисконтируем это по сути ставка доходности наших денежных потоков. А данная ставка напрямую зависит от риска тех вложений, которые мы с вами будем совершать.

Давайте рассмотрим на предельно наглядном примере: с инвестициями с финансовыми инструментами. Допустим вы хотите положить деньги на депозит. Вам предлагают по данному вкладу в банке ставку 8% годовых. Наверное, вы согласитесь, это по текущим ставкам вполне себе хороший процент. Допустим Вы хотите купить федеральные облигациям. Так называемые ОФЗ. И Вам по ним предлагают ставку 8% годовых. И Вы думаете – это не очень уже хорошо. Такие себе условия, потом что с учетом современного рынка, с учетом того что по ОФЗ все-таки есть небольшой риск неплатежей, каких-то проблем, то все-таки хотелось бы по ним доходность побольше. Может бы 9 процентов или 10. Но как бы 8 то же устраивает, но уже не очень. Не так хорошо как по тому же самому депозиту. А с

другой стороны мы видим, допустим, те же самые акции: и представьте себе такую ситуацию: допустим вы хотите купить какую-то акцию, и посчитали, и поняли, что сможете получить доходность по этой акции 8% годовых. И вы понимаете что получать по акции такие доходности это мягко говоря несерьезно. Почему? Ну потому что Вы будете рисковать, волноваться, нервничать, не спать ночами как эта акция себя поведет. Может она пойдет вверх в цене, а может и упадет вниз. С акцией возможны очень разные вещи, которые не всегда идут на пользу инвесторам. И вы думаете, если я могу положить деньги на депозит под 8% годовых и спать спокойно, точно зная что этот доход у меня будет, то зачем я буду вкладывать деньги под такие же доходности в акции, при этом намного больше рискуя и нервничая?

Поэтому если я хочу вложиться в акции, я хочу и другие доходности: 20% годовых, 30% годовых. Смотря какие акции опять же, они тоже опять же бывают разные. А если Вы захотите вложиться прости господи в криптовалюту? То там уже доход меньше допустим 300% годовых Вы уже не захотите. Почему собственно у Вас возникают такие собственно желания? Как раз в силу концепции риска и доходности: чем более актив рисковый, чем больше риск потерять и случись с ним что-то нехорошее, тем больше ваш риск инвестиции в актив, тем большую доходность вы при этом хотите. Это вполне понятное и морально оправданное желание, ничего постыдного в нем нет. И еще один момент, который связан с этим принципом заключается в том что для разных категорий инвесторов, для разных людей, организаций, банков, фондов приемлемый уровень риска и доходности он вообще-то говоря свой. То есть у каждого из вас и у каждого участника финансового рынка в принципе свой риск-аппетит. Кто-то хочет 8%, но при этом спокойно спать, а кто-то хочет 28%, и при этом готов немножко заморочиться, изучить рынок и при этом рискнуть, но при этом получить большую доходность чем кто-то другой, которому хватит и меньшего процента. В этом собственно и заключается соотношение риска и доходности в корпоративных финансах.

Категории инвесторов по их риск профилю

Теперь давайте поговорим о том какие бывают категории инвесторов и каким образом это все связано с темой рисков, про которую мы уже сказали. Поговорим про риск профили инвесторов:



У нас с вами есть такая вот интересная карта и на ней есть две оси, где ось X это у нас требования к доходности, которые предъявляют группы инвесторов, а ось Y это требования к риску, на который они готовы пойти. Сразу должен сделать очень важный дисклеймер – эта карта рисков, не нужно ее воспринимать слишком буквально, она весьма обобщенная и если вы будете вдруг возмущаться, что «я знаю вот такой финансовый институт, который из этого обобщения выбивается», то я могу сказать, что сам знаю всякого рода компании, которые принадлежат к тем категориям инвесторов, которые здесь указаны, на самом деле имеют совершенно другой риск профиль, чем здесь указано. Но мы все-таки говорим немного обобщенно. Потому что все-таки у каждой группы инвесторов, у каждого кластера есть все-таки некое усредненное отношение к риску, которое все-таки специфически для данной категории инвесторов.

Итак, начнем снизу: коммерческие банки. Коммерческие банки занимаются самым относительно нерискованным способом заработка, они дают кредиты населению и организациям, и получают с этого свои проценты. Т.е. они по сути занимаются размещением средств. Для них это по сути депозит, для заемщиков – кредит. Они дают деньги под определенный процент, рассчитывая получить этот процент назад в форме отдачи, в форме платы за предоставляемый долг. И этим самым они собственно говоря и живут. И у них как правило требования к доходности и риск аппетит очень низкие. Потому-то в банках и есть столько методик анализа заемщика со всех возможных сторон, чтобы не допустить ситуации, при которой будет возможен невозврат долга, как такого, или хотя бы какие-то просрочки,

нарушение графика платежей. Для банков чаще всего это очень большой удар и для них это мало приемлемо.

Чуть выше у нас по уровню готовности рисковать у нас находятся страховые компании. Страховые компании у нас имеют несколько другую бизнес модель. Они как правило продают уже риски и, скажем так, готовы платить в случае наступления страховых случаев. Их бизнес модель уже немножечко более рисковая, поэтому как правило всевозможные математические риск-модели у страховых компаний уже более серьезные чем у банков. Есть отдельный раздел коммерческих финансов, посвященный именно страховому делу, называется актуарная математика. Если Вам интересно, то Вы можете погрузиться в это подробнее. И соответственно предъявляют уже большие требования в плане доходности, но при этом чуть больше готовы рисковать, чем банки.

И дальше у нас следует большая группа инвесторов, которых в принципе можно объединить в одну группу, но здесь они уже разбиты на две: это институты развития и фонды Private Equity или фонды прямых инвестиций. Чем эти фонды обобщенно говоря занимаются? Они ищут на рынках, как правило у них есть отраслевые и региональные специализации, они ходят по рынкам, высматривают перспективные компании, покупают их или доли в них, развивают, всячески прокачивают их, а потом через какое-то время, например 3-5-7 лет, редко больше снова продают их но по совершенно новой цене. И основной доход этих фондов заключается в так называемых экзитах. Что это такое? Экзит для такого фонда это сделка по продаже своего актива кому-то другому. То есть фонд покупает компанию по одной цене, прокачивает ее и через n лет продает ее по совершенно иной цене, как правило. И вот та доходность, которую фонд получает с этой череды сделок и является его, скажем так, прибылью. В данном случае доходность у этих компаний, требования к доходности уже выше, потому что они готовы рисковать этой доходностью. Почему они готовы ею рисковать? Да потому что они понимают что компания, купленная ими, будет находится, по сути, под их управлением, они будут иметь рычаги влияния на нее и рассчитывают что смогут применить эти рычаги влияния таким образом, чтобы выйти на требуемую доходность. Но вместе с тем мы прекрасно понимаем, что фонд предполагает, а рынок располагает и, как говорилось в известном анекдоте, тореадор выигрывает далеко не всегда у бычка, поэтому случаются у фондов постыдные разного рода неудачи, но они к ним готовы. У нас никогда фонды плохо не жили, поэтому

требования к доходности и риску у них, конечно же, уже побольше, чем у страховых компаний и тем более коммерческих банков.
Следующая категория фондов, которые многие почему-то ошибочно считают ультраконсервативными, это пенсионные фонды. Пенсионные фонды это не совсем пенсионный фонд России многострадальный, о котором у нас знает каждый гражданин России 20-25+, это идет речь больше про частные пенсионные фонды, корпоративные пенсионные фонды, про какие-то организации частные. Эти фонды, они, как правило, готовы рисковать больше и уже рассчитывают на большую доходность, за счет того, что они управляют, как правило, активами интересных вполне конкретных людей или групп людей, которые рассчитывают на определенный уровень доходности на протяжении особенного периода времени. Т.е. понятно, что пенсионеры это люди, которым осталось жить наверное не так много, как людям молодого и среднего возраста и они рассчитывают в течение, своего так называемого «возраста дожития», то есть с выхода на пенсию до смерти статистической на определенную доходность, что будут получать некоторую сумму денег. И вот чтобы обеспечить эти пожелания своих, скажем так, подопечных пенсионеров и будущих пенсионеров, пенсионные фонды готовы часто на весьма рискованные сделки для выдержки этой доходности. Поэтому у них весьма высокие требования к доходности, но в то же время и высокие требования к риску. И как правило управляющие пенсионными фондами, это весьма прокаченные в своем деле специалисты по управлению активами, управлению благосостоянием, которые хорошо ориентируются в рынке и хорошо понимают что и зачем и куда они инвестируют.
На можно сказать пике риск-аппетита и желания больше заработать, т.е. максимальный риск и максимальная доходность, требуют у нас две группы фондов: венчурные и хедж-фонды. Хедж-фонды у нас правило занимаются тем, что зарабатывают на хеджировании, т.е. на страховании, упрощенно говоря, разного рода рисков других участников рынка. А венчурные фонды зарабатывают на жизнь тем, что вкладываются в перспективные стартапы очень часто еще на уровне совсем крошечном, зачаточном, когда даже по сути операционных метрик у компании или стартапа нет. Для того чтобы она выстрелила, стала компанией единорогом, так называемом, и принесла своим венчурным фондам, которые в нее вложились, тысячи прибыли и мировую славу. Собственно понятно что для хедж-фондов и для венчурных фондов требования к риску максимальны, потому

что ты никогда не знаешь какой из твоих рисков, рыночных, в которые ты вложился, сработают и ты никогда не знаешь какой из тех стартапов, которые ты проинвестировал, со временем взлетит. Может не взлетит и ни один. А может взлетит сразу несколько. Тут уже никто не может сказать. И до сих пор часто возникает ситуация в венчурных фондах, что в России, что за рубежом, которая заставляет думать что венчурное инвестирование это намного больше искусство, чем наука. Потому что предугадать какой из стартапов окажется на коне, а какой, так сказать, под конем, это задача крайне нетривиальная. И далеко не каждый может успешно ее решить. Что собственно пример многих лопнутых венчурных фондов и доказывает. Еще один кластер фондов, которые здесь не указаны, это криптовалютные фонды, но поскольку большинство этих фондов по своей категории смело можно относить к категории финансовых пирамид, по сути, то даже не стал здесь указывать, что легко можно догадаться, что даже те немногие фонды, которые реально занимаются криптовалютами они предъявляют еще большие требования к риску и доходности просто в силу специфики активов, которыми они владеют и которыми они управляют. По скольку криптовалюта не имеет под собой вообще никакого реального обоснования своей стоимости, это сугубо рыночная история, где в основе лежат ожидания с одной стороны, а с другой стороны доверие. Т.е. когда говорят что криптовалюты это спекуляция это не совсем правильно, это во многом управление эмоциями. Эмоции инвесторов и эмоции людей, которые эти криптовалюты под что-то для себя рассматривают. Это отдельная, очень сложная и не тривиальная тема и ее точно нужно раскладывать не в модуле базовые финансы, но так давайте коротко про нее тоже расскажу. Точнее уже рассказал. На этой ноте мы с вами заканчиваем наш урок по концепции риска и доходности и главное что Вам нужно из него усвоить это простой принцип: чем большую доходность мы требуем, тем на больший риск ради нее мы должны будем готовы пойти или по крайней мере этот самый риск – принять.