

Zarządzanie ryzykiem finansowym w Grupie Kapitałowej

1. Skonsolidowane treasury a model zdecentralizowany.

Pro Modelu Skonsolidowanego :

- Siła przetargowa w relacjach z bankami.
- Silniejsza pozycja w dyskusjach z dostawcami i odbiorcami (o ile te grupy nakładają się w spółkach).
- Pełna i szybka kontrola nad skonsolidowaną płynnością (wpływy, wypływy, pozycja gotówkowa).
- Zarządzenie pozycją walutową w sposób optymalny dla Grupy a nie pojedynczej spółki.
- Gwarancja jednolitości dokumentacji (umowy bankowe, ISDA...).
- Pełna kontrola nad ustanowieniem i przestrzeganiem covenantów bankowych.
- Pełna jednolitość procedur i systemu informatycznego (za równo na poziomie regulaminów jak i praktyki).
- Dzięki większej skali - dostęp do bardziej zaawansowanych narzędzi i instrumentów.
- Optymalne wykorzystanie zasobów ludzkich i silne centrum kompetencji (również środki na zatrudnienie osób wysoko wykwalifikowanych).

2. Skonsolidowane treasury a model zdecentralizowany.

Pro Modelu Zdecentralizowanego :

- Centrum decyzyjne blisko lokalnego biznesu.
- Efektywniejsze zarządzanie sprawami o poziomie istotności innym z perspektywy spółki matki i subsidiary
- Lepsza znajomość lokalnych regulacji (np. prawa podatkowego) – w przypadku struktur ponad narodowych.
- Zarząd spółki faktycznym jej „włodarzem” spółki, również w zakresie finansów.
- Możliwość wykorzystania lokalnych relacji bankowych (zarówno do operacyjnych spraw jak i bardziej strategicznych).
- Czytelniejsze zarządzanie sytuacjami rozbieżności interesów pomiędzy spółkami.
- Elastyczność w przypadku konieczności strategicznej przebudowie grupy (sprzedaż spółek).

3. Skonsolidowane treasury a model zdecentralizowany.

Wybór modelu zależy od :

- wielkości spółki
- proporcji wielkości spółek w grupie
- stopnia podobieństwa działalności prowadzonej przez spółki grupy
- stopnia integracji spółek
- wspólnego pokrycia klientów i dostawców
- rodzaju ryzyk mających wpływ na spółkę
- priorytetu tego co chcemy optymalizować

Możliwe i najbardziej efektywne może okazać się „cherry picking” i rozwiązanie dostosowane do konkretnych potrzeb/uwarunkowań.

Pomocne w tym jest określenie naszej Utility Function.

4. Przykładowa mapa ryzyk/utility function

Rodzaj ryzyka	Skala	Impact factor	Razem 1-100
banking counterparty (aktywa i pasywa)	Duża	Małe prawdopodobieństwo (ale w kryzysie - Duże)	16/60
ryzyko kredytowe odbiorców	Duża	Małe skutki pojedynczego zdarzenia	16
stopy procentowej	Średnia	Duża - zwłaszcza przy agresywnie wykorzystywanych covenantach typu coverage	40
kursu walutowego EBITDA	Mała	Duża – wpływ na wartość mnożnik 1:10	30
kursu walutowego Cash Flow	Średnia	Średnia – wpływ na bilans z mnożnikiem 1:1	25
kursu walutowego Bilans	Bardzo Duża	Mała – mnożnik 1:1 na bilans i P&L w części finansowej, a do momentu zrealizowania efekty odwracalne Duża – w specyficznych sytuacjach	20/60
rynkowe instrumentów inwestycyjnych	Zero	Średnia – mnożnik 1:1 na bilans i P&L w części finansowej	0
płynności bieżąca (skonsolidowanej i na poziomie spółek)	Duża	Duża	70
płynności strategiczna i ryzyko naruszenia covenantów bankowych	Ogromna	Krytyczna	100
Asset Liability Matching	Ważne typowo dla instytucji finansowych		0
ryzyko ceny produktu i surowca	Szczególnie dla spółek produkcyjnych o dużym zużyciu materiałów.		0

5. Zarządzanie ryzykiem przez Treasury jest realizowane przy jednoczesnej optymalizacji:

- Kosztu finansowego a w tym w szczególności :
 - marży,
 - prowizji,
 - kosztów transakcyjnych,
 - kosztów opcji i zabezpieczeń.

- Stałych kosztów działalności :
 - zespół
 - systemy informatyczne/ informacyjne

- Wielkości zadłużenia, środków gotówkowych, należności i zobowiązań (kapitału obrotowego)
 - ma to przełożenie na koszty / przychody działalności finansowej
 - jest również istotne często z punktu widzenia optymalizacji wskaźników używanych do analizy bilansu

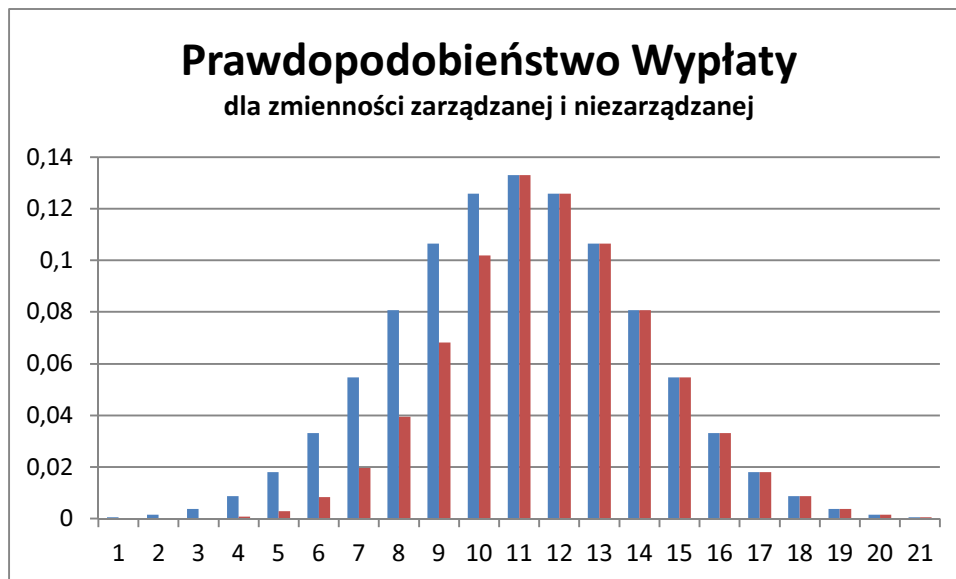
- Ograniczeń jakie mogą dla spółki wynikać z faktu pozyskania finansowania lub zabezpieczenia

W tym przypadku znów trzeba się zastanowić co jest relatywnie najważniejsze w zestawieniu z mapą ryzyk.

6. Zarządzanie ryzykiem to nie tylko zabezpieczenie się przed złym obrotem spraw.

Fluktuacje rynku nie tylko nam zagrażają, ale mogą otwierać nowe możliwości :

- lepsze warunki finansowania lub lokowania środków
- korzystniejsze warunki zawarcia transakcji FX
- korzystniejsze struktury podatkowe
- korzystne warunki do zbycia aktywów



Zmienność **zarządzana** generuje wartość real option w stosunku do zmienności **niezarządzanej**.

Ważne jest, żeby relatywnie małe korzyści (albo korzyści mające niskie „utility”) wynikające z zabezpieczenia jakiegoś ryzyka nie uniemożliwiały możliwości realizacji dużego upside.

Dygresja : Nie ma nic za darmo i żeby zachować szansę na korzyści to trzeba się liczyć z poniesieniem strat, ale jednak arbitraż jest możliwy dlatego, że każdy uczestnik rynku ma inne priorytety, inną utility function, co pozwala na zawieranie transakcji „win-win”.

7. Model dostosowany do określonej mapy ryzyk/ wielkości optymalizowanych :

Zapewnienie płynności strategicznej	>>>	Centrala zapewnia finansowanie dla całej grupy
Zarządzanie pozycją gotówkową i kapitałem obrotowym	>>>	Skonsolidowane dla kluczowych spółek (pełen cash pooling) Wyodrębnione dla mniejszych spółek
Koszty marży, prowizji, zabezpieczeń	>>>	Centrala w odniesieniu do finansowania grupy Skonsolidowane dla spółek kluczowych (uczestniczących w cash pool) Wyodrębnione dla mniejszych spółek
Eliminacja ryzyka stopy procentowej	>>>	Centrala (bo dotyczy finansowania grupy)
Eliminacja ryzyka FX bilansu	>>>	Centrala (bo dotyczy finansowania grupy)
Eliminacja FX w rachunku wyników	>>>	Poszczególne spółki pod nadzorem (kontrasygnata) Centrali

Narzędzia wykorzystywane do zarządzania: cash pool, wspólne umowy kredytowe i linie gwarancji, raportowanie pozycji walutowej i płynnościowej przez spółki córki, system potwierdzania wybranych transakcji na poziomie centrali.