

# Тема 1. Основы управления финансовыми рисками в организациях

1. Причины, предпосылки и сущность финансового риска
2. Развитие теории финансовых рисков и управления ими
3. Факторы финансовых рисков
4. Классификация финансовых рисков
5. Схема управления финансовыми рисками

# 1.

Главной причиной экономического риска является неопределенность, обусловленная атрибутивными свойствами экономических систем.



Экономические системы обладают активным, целенаправленным, предсказывающим поведением, которое достигается с помощью управления.

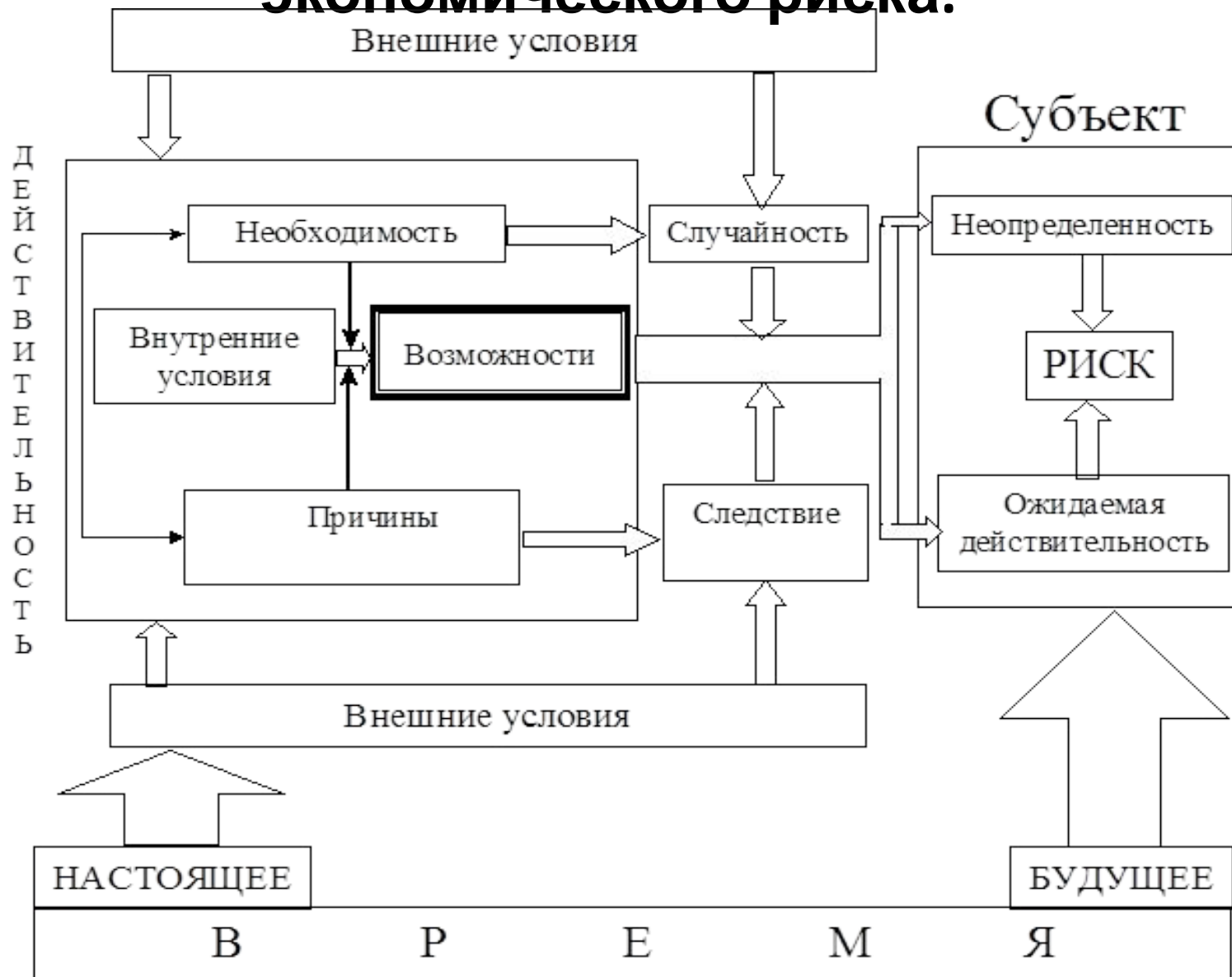
Корректировка входа экономической системы в процессе управления строится по принципу обратной связи с использованием метода «черного ящика».

**Всё это обуславливает объективную неопределённость поведения экономических систем и управления ими, что и порождает риск.**

## Экономические предпосылки риска:

- \* влияние научно-технического прогресса на относительную эффективность и конкурентоспособность технологий (инвестиций);
- \* невозможность точного определения объёма будущих затрат;
- \* вероятностный характер ожидаемых результатов;
- \* неопределенность целей и критериев;
- \* конфликтность экономической деятельности (конкуренция).

# Схематическое представление диалектической природы категории экономического риска.



# Сущность экономического в т.ч. финансового риска

- Можно дать дефиницию категории экономического риска как познаваемых при неисчерпаемой неопределённости отношений между действительностью экономической системы и возможностями ее трансформации в некоторую будущую, идентифицируемую субъектом, действительность, которая может возникнуть из взаимодействия причин и следствий, случайного и необходимого,

## 2.

В доклассических экономических учениях существование риска в экономической деятельности эпизодически признавалось в форме возможности неожиданных потерь богатства вследствие различных случайных факторов. Доминирующим же был детерминистский подход к формулировке законов создания и распределения богатства.

Классическая экономическая теория продолжала оперировать абстракциями, основывающимися на детерминистских постулатах. Тем не менее, в рамках классической школы в работах Дж. Милля и Н. Сениора были заложены элементы теории предпринимательской прибыли, среди которых выделялся и связанный с риском. Они выделяли в её структуре процент на вложенный капитал и плату за риск как возмещение возможных потерь, связанных с предпринимательской деятельностью.

Эта идея впоследствии была воспринята английским ученым А. Маршаллом, представителем неоклассического направления экономической теории. Он пришел к выводу, что цена предложения должна обеспечивать компенсацию всех отрицательных ощущений: заработная плата - компенсацию за усталость, процент - компенсацию за ожидание, предпринимательский доход - плату за риск.

По мнению А. Маршалла, при отсутствии страхования предпринимательского риска, он должен компенсироваться примерно на уровне, соответствующем ставке страховой компании для данного вида риска. В этом выводе А. Маршалл практически приблизился к формулировке концепции премии за риск.

К.Маркс, восходя к законам через научную абстракцию, постоянно отмечал реальное наличие в экономической действительности постоянных и массовых колебаний, изменчивости, разнообразия, случайности исследуемых явлений в их единичном бытии. Обосновывая процесс выравнивания средней нормы прибыли путём перетекания капитала и конкуренции, он называл в числе последствий такого выравнивания закономерные массовые разорения одних и обогащение других капиталистов. Тем самым марксистская экономическая теория, не рассматривая экономический риск непосредственно, косвенно предполагала его закономерное существование в действительности.

Трактовку экономического риска отличную от воззрений неоклассиков даёт Дж. М. Кейнс в своём фундаментальном труде «Общая теория занятости процента и денег», в соответствии с которой риском является часть стоимости, связанная с возможными потерями вследствие непредвиденных изменений рыночных цен, чрезмерным износом оборудования, разрушениями в результате катастроф. При этом он вводит понятие рискованных затрат, которые возмещают разность между

Дж. М. Кейнс впервые характеризует процесс инвестиций как объективно связанный с неопределённостью, приводит основные причины и факторы риска инвестиций.

Дж. М. Кейнс выделяет три основных вида экономического риска: риск предпринимателя либо заёмщика, состоящий в неопределённости получения ожидаемой перспективной полезности; риск кредитора, вызываемый возможностью банкротства должника либо недостаточной обеспеченностью займа; риск, связанный с обесцениванием денежной единицы, то есть с инфляцией. Новым шагом в развитии теории экономического риска является выделение и анализ финансовых рисков.

Существенный вклад в экономическую теорию предпринимательства и прибыли, как основу для дальнейшего развития концепции риска, внесли работы Й. Шумпетера «Теория экономического развития» и «Экономические циклы», «Капитализм, социализм и демократия». Поскольку любое новаторство связано с принятием решений в условиях неопределённости, прибыль в концепции Й. Шумпетера является, по существу, вознаграждением за риск. Таким образом, он наметил весьма важный концептуальный подход к переходу от понимания под последствиями риска только потерь к более широкой его трактовке Ф. Найтом.



Этот подход ещё в середине восемнадцатого века обозначил французский экономист Р. Кантильон, который считал, что предпринимательская прибыль - это результат предвидения и желания брать на себя риск.

Американский экономист Ф. Найт в книге «Риск, неуверенность и прибыль» представляет прибыль как компенсацию за риск, с которым сталкивается предприниматель, организовывая и осуществляя свой бизнес. При этом главным последствием неопределённости считается прибыль, а не потери и ущерб.

Принципиальным для теории риска является разделение Ф. Найтом предпринимательского риска на две формы: 1) риски распознаваемые, исчислимые, являющиеся объектом страхования и, поэтому влияющие на издержки производства; 2) риски, которые не могут быть ни вычислены, ни застрахованы. Прибыль вытекает из рисков второй формы и представляет собой разницу между ожидавшимися и реальными поступлениями от продаж как следствие угадывания цены. Несмотря на то, что последний вывод опровергается последующими концепциями теории экономического риска, разделение Ф. Найтом риска на две формы и приоритет нестрахуемых рисков послужили в дальнейшем основанием для выделения в качестве предмета исследования предпринимательского риска только нестрахуемых рисков.

В 1947 году вышла в свет монография Дж. Фон Неймана и О. Morgenштерна «Теория игр и экономическое поведение», в которой были сформулированы основы теории ожидаемой полезности, являющейся развитием неоклассической теории индивидуального выбора для условий неопределённости и риска, а также разработаны математическая теория и методы оптимизации решений с помощью теории игр. Тем самым был заложен фундамент для оптимизации функций экономического риска.

**К середине двадцатого века экономической наукой были наработаны методологические основы, необходимые для перехода от абстрактно-логических концепций экономического риска к разработке количественных методов его оценки и обоснования решений с учетом риска. Качественный скачок стал возможен с развитием фондового рынка и накоплением информации о его характеристиках. То, что выступало в форме качественных гипотез, стало непосредственно измеримым и наблюдаемым. Фондовый рынок в определённой степени приоткрыл завесу тайны с процесса движения капиталов, норм прибыли и формирования рыночного равновесия. Одновременно актуальной стала проблема оптимизации решений инвесторов на рынке ценных бумаг. В этот период теория экономического риска получила качественно новое развитие в трудах выдающихся ученых, лауреатов Нобелевской премии по экономике Г. Марковица, Д. Тобина, М. Фридмена, У. Шарпа и К. Эрроу.**

В частности, Г. Марковиц публикацией статьи «Выбор портфеля» инициировал новое направление экономической науки – теорию финансов, в которой ключевую роль играет теория финансового риска. Он подверг ревизии традиционное представление о поведении «экономического человека», максимизирующего прибыль. В его концепции участники фондового рынка наряду с целью максимизации будущих доходов от инвестиций руководствуются стремлением к ограничению степени неопределённости этих доходов, то есть уровня риска инвестиций. Достижение этих противоположных целей становится возможным при создании инвестиционного портфеля.

Одновременно Г. Марковиц доказал фундаментальное положение своей теории, в соответствии с которым инвестор достигает снижения риска при создании дифференцированного портфеля акций даже при условии случайности и некоррелированности изменчивости норм прибыли составляющих его ценных бумаг. Он обосновал универсальность и сопоставимость оценки риска ценных бумаг с помощью измерения вариации нормы прибыли относительно её математического ожидания и вывел граничное условие, показывающее обратную зависимость среднего квадратического отклонения нормы прибыли, как меры риска портфеля, от квадратного корня из числа входящих в него бумаг.

Работы Г. Марковица являются основой современных научных представлений о взаимосвязи между риском и доходностью и о формировании оптимальной структуры капитала.

Развивая идеи Г. Марковица, другой американский ученый Дж. Тобин ввёл в процедуру конструирования и модель оптимизации портфеля безрисковые ценные бумаги, доказал, что при наличии в структуре портфеля безрисковых ценных бумаг оптимальная структура портфеля является единственной независимо от склонности инвестора к риску. Главным же вкладом Дж. Тобина в развитие теории риска считается обобщенная теория портфеля, которая даёт ответ на вопрос о принципах и закономерностях приобретения активов любого рода, а не только инструментов фондового рынка.

Уильям Шарп представил риск ценной бумаги, измеряемый дисперсией её нормы прибыли, как сумму рыночного или систематического риска и собственного (диверсифицированного или несистематического) риска, разработал концепцию и методику измерения систематического риска с помощью статистических коэффициентов (бета-коэффициентов), определяемых как коэффициент регрессии в эконометрической модели изменчивости нормы прибыли данной ценной бумаги в зависимости от изменчивости нормы прибыли рыночного портфеля.

Квинтэссенцией теоретических новаций У. Шарпа следует считать модель ценообразования капитальных активов (САРМ), представляющую собой формализацию концепции премии за риск в виде зависимости требуемой нормы прибыли ценной бумаги от безрисковой ставки, нормы прибыли рыночного портфеля и бета-коэффициента этой бумаги. Эта модель стала одной из важнейших идей современной экономической науки, так как объясняет феномен равной привлекательности любых финансовых инструментов.

Таким образом, в современной западной экономической науке теория экономического риска стала её неотъемлемой составной частью. Современную систему научных экономических знаний невозможно представить без концепций экономического риска и рассмотрения экономического поведения в условиях неопределённости. Современные авторитетные учебники по экономической теории, финансовому и инвестиционному менеджменту включают разделы, посвященные экономическому риску

3.

Причины риска являются отражением глубинных, коренных, всеобщих и необходимых отношений. **Под фактором риска понимается определённая, качественно идентифицируемая характеристика экономической системы или её внешней среды, отражающая действующие силы либо условия, воздействующие на функционирование этой системы и способствующая проявлению причин риска.**



## ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ, ГЕНЕРИРУЮЩИЕ ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

### ВНЕШНИЕ ФАКТОРЫ

- Снижение темпов экономической динамики
- Ужесточение государственного регулирования финансовой деятельности предприятий
- Увеличение темпов инфляции
- Высокая колеблемость процентной ставки на финансовом рынке
- Высокая колеблемость курсов иностранных валют
- Изменение конъюнктуры в отдельных сегментах финансового рынка
- Уровень криминогенной обстановки в стране (регионе)
- Факторы форс-мажорной группы

### ВНУТРЕННИЕ ФАКТОРЫ

- Низкая доля собственного капитала предприятия в общем используемом его объеме
- Недостаточный удельный вес высоколиквидных активов предприятия
- Высокий уровень инвестиционной активности предприятия
- Несбалансированность и несинхронность формирования отдельных видов денежных потоков
- Низкий удельный вес собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников
- Недостаточное использование прогрессивных финансовых инструментов и технологий осуществления финансовых операций
- Недостаточность используемой информационной базы риск-менеджмента
- Недостаточный уровень квалификации финансовых менеджеров

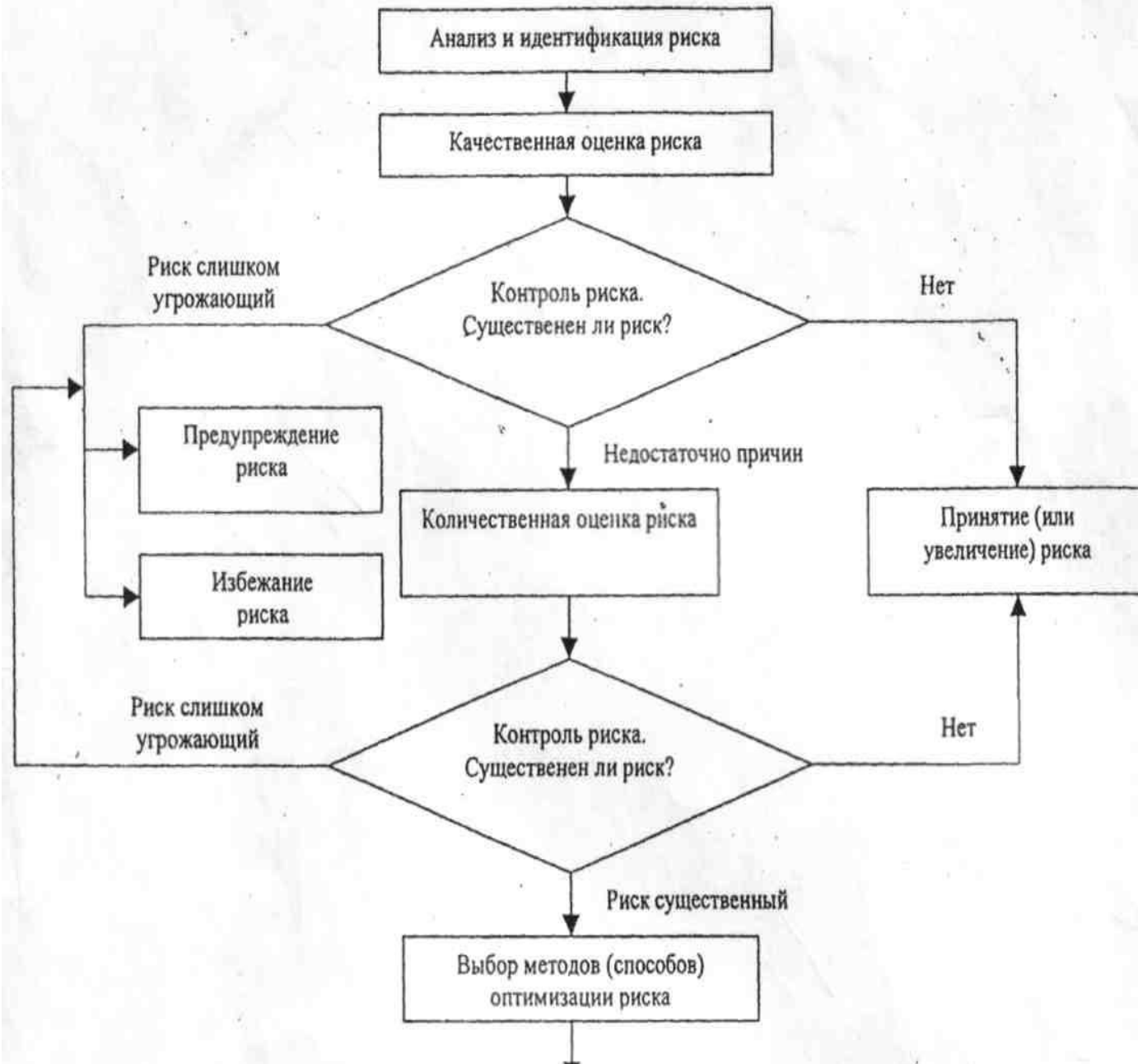
## 4. Классификация финансовых рисков

Классификационные признаки	Состав финансовых рисков
1. По видам	<ul style="list-style-type: none"><li>• риск снижения финансовой устойчивости;</li><li>• риск нарушения финансовой независимости;</li><li>• риск неплатежеспособности;</li><li>• инвестиционный риск;</li><li>• инфляционный риск;</li><li>• процентный риск;</li><li>• валютный риск;</li><li>• депозитный риск;</li><li>• кредитный риск;</li><li>• налоговый риск;</li><li>• прочие виды рисков.</li></ul>
2. По характерному объекту	<ul style="list-style-type: none"><li>• риск отдельной финансовой операции;</li><li>• риск различных видов финансовой деятельности;</li><li>• риск финансовой деятельности предприятия в целом.</li></ul>
3. По совокупности используемых инструментов	<ul style="list-style-type: none"><li>• индивидуальный финансовый риск;</li><li>• портфельный финансовый риск.</li></ul>



4. По комплексности исследования	<ul style="list-style-type: none"> <li>• простой финансовый риск;</li> <li>• сложный финансовый риск.</li> </ul>
5. По источникам возникновения	<ul style="list-style-type: none"> <li>• внешний или систематический риск</li> <li>• внутренний или несистематический риск;</li> </ul>
6. По финансовым последствиям	<ul style="list-style-type: none"> <li>• риск, влекущий только экономические потери;</li> <li>• риск, влекущий упущенную выгоду;</li> <li>• риск, влекущий как потери, так и дополнительные доходы.</li> </ul>
7. По характеру проявления во времени	<ul style="list-style-type: none"> <li>• постоянный финансовый риск;</li> <li>• временный финансовый риск.</li> </ul>
8. По уровню финансовых потерь	<ul style="list-style-type: none"> <li>• допустимый финансовый риск;</li> <li>• критический финансовый риск;</li> <li>• катастрофический финансовый риск.</li> </ul>
9. По возможности предвидения	<ul style="list-style-type: none"> <li>• прогнозируемый финансовый риск;</li> <li>• непрогнозируемый финансовый риск.</li> </ul>
10. По возможности страхования	<ul style="list-style-type: none"> <li>• страхуемый финансовый риск;</li> <li>• нестрахуемый финансовый риск.</li> </ul>

# 5. Схема управления финансовыми р



Риск существенный

Выбор методов (способов)  
оптимизации риска

Внешние способы оптимизации  
степени риска

Разделение риска

Внешнее страхование

Деривативы

Внутренние способы оптимизации  
степени риска

Лимитирование

Диверсификация

Создание резервов, запасов

Поиск дополнительной  
информации

# Основные внутрифирменные методы и приемы нейтрализации или уменьшения последствий воздействия финансовых рисков

Методы	Содержание основных методов
1. Избежание  риска	<p>Является наиболее радикальным методом. Данный метод направлен на разработку системы мероприятий, которые полностью или практически полностью исключают финансовый риск.</p> <p>Однако необходимо учитывать, что полное избежание риска снижает вероятность получения высоких доходов. К числу таких мер относятся:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• отказ от осуществления финансовых операций, уровень риска по которым чрезвычайно высок;</li><li>• отказ от использования в больших объемах заемных средств;</li><li>• отказ от использования в больших объемах активов в низколиквидных формах;</li><li>• отказ от использования временно свободных денежных</li></ul>

<p>2. Лимитирование концентрации риска</p>	<p>Механизм лимитирования концентрации финансовых рисков предполагает установление соответствующих финансовых нормативов в процессе разработки планов осуществления финансовой деятельности.</p> <p>Система финансовых нормативов, обеспечивающих лимитирование концентрации рисков, должна включать:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• предельный размер (удельный вес) заемных средств, используемых в хозяйственной деятельности;</li><li>• минимальный размер (удельный вес) активов в высоколиквидной форме;</li><li>• максимальный размер товарного (коммерческого) или потребительского кредита, предоставляемого одному покупателю;</li><li>• максимальный размер депозитного вклада, размещаемого в одном банке;</li><li>• максимальный размер вложения средств в ценные бумаги одного эмитента;</li><li>• максимальный период отвлечения средств в дебиторскую задолженность.</li></ul>
--	---

### 3. Хеджирование

*Хеджирование* — это способ уменьшения возможных финансовых потерь за счет использования как внутрифирменных, так и внешних механизмов нейтрализации финансовых рисков. Однако в данном случае хеджирование можно рассмотреть как механизм внутрифирменного уменьшения финансового риска, заключающийся в использовании производных ценных бумаг (деривативов). Однако такое хеджирование требует дополнительных затрат, связанных с выплатой комиссионных вознаграждений брокерам, премий по опционам и т.п.

В зависимости от используемых видов производных ценных бумаг различают следующие механизмы хеджирования:

- *хеджирование с использованием фьючерсных контрактов*. Операция хеджирования с использованием фьючерсных контрактов требует совершения трех видов биржевых сделок: 1) покупку (продажу) реального актива или ценной бумаги (ЦБ); 2) продажу (покупку) фьючерсных контрактов на аналогичное количество активов или ЦБ; 3) ликвидацию позиции по фьючерсным контрактам в момент поставки реального актива или ЦБ. Первые два вида сделок осуществляется в начальной стадии нейтрализации финансового риска, а третий — в стадии завершения;
- *хеджирование с использованием опционов*. В основе этой формы хеджирования лежит сделка с премией, уплачиваемой за право продать или купить ЦБ или актив в определенном количестве и по оговоренной цене;
- *хеджирование с использованием операции «своп»*. В основе операции «своп» лежит обмен (покупка-продажа) соответствующими финансовыми активами или финансовыми обязательствами с целью улучшения их структуры и снижения возможных потерь в процессе осуществления финансовой деятельности с использованием заемного капитала.

4. Диверсификация	<p>Принцип действия механизма диверсификации основан на разделении рисков, препятствующем их концентрации. В качестве основных форм диверсификации могут быть использованы следующие ее направления: а) диверсификация видов финансовой деятельности; б) диверсификация валютного портфеля; в) диверсификация депозитного портфеля; г) диверсификация кредитного портфеля; д) диверсификация портфеля ценных бумаг; е) диверсификация программы реального инвестирования.</p>
5. Самострахование (внутреннее страхование)	<p>Механизм этого направления нейтрализации финансовых рисков основан на резервировании предприятием части финансовых средств, позволяющем преодолеть негативные финансовые последствия по тем финансовым операциям, по которым эти риски не связаны с действиями контрагентов. Основными формами самострахования являются: а) формирование резервного (страхового) фонда; б) формирование целевых резервных фондов; в) формирование резервных сумм финансовых средств в системе бюджетов, доводимых структурным подразделениям или центрам ответственности; г) формирование страховых запасов материальных ценностей и финансовых средств по отдельным элементам оборотных активов предприятия; д) нераспределенный остаток прибыли, полученной в отчетном периоде. Использование этого метода позволяет быстро возместить потери, но приводит к «замораживанию» значительной суммы средств. В результате снижается эффективность собственного капитала предприятия.</p>

6. Распределение рисков	<p>Механизм этого направления нейтрализации финансовых рисков основан на частичной их передаче партнерам по отдельным финансовым операциям. При этом партнерам передается та часть рисков, по которой они имеют больше возможностей нейтрализации их негативных последствий, и располагают более эффективными способами внутренней страховой защиты. В практике получили распространение следующие направления распределения рисков: а) распределение риска между участниками инвестиционного проекта. Предметом такого распределения являются риски, связанные с нарушением графика выполнения строительно-монтажных работ или низким качеством этих работ; б) распределение риска между предприятием и поставщиками сырья и материалов. Предметом такого распределения являются риски, связанные с порчей или пропажей имущества, актива. Формы такого распределения рисков регулируются соответствующими международными правилами «ИНКОТЕРМС-90»; в) распределение риска между участниками лизинговой операции. Предметом такого распределения является риск морального устаревания оборудования и потеря его производительности; г) распределение риска между участниками факторинговой (форфейтинговой) операции. Предметом такого распределения является кредитный риск.</p>
7. Прочие методы внутрифирменной нейтрализации рисков	<p>Они включают такие мероприятия: а) обеспечение востребования с контрагента по финансовым операциям дополнительного уровня премии за риск; б) получение от контрагентов дополнительных гарантий; в) сокращение перечня форс-мажорных обстоятельств в контрактах с контрагентами; г) обеспечение компенсации возможных финансовых потерь по рискам за счет предусматриваемой системы штрафных санкций.</p>