

ТЕМА 5. МОДЕЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО РИСКА

- 1. Понятие финансовых рисков и их классификация**
- 2. Оценка финансового риска**
- 3. Политика управления финансовыми рисками**
- 4. Профилактика и внутреннее страхование финансовых рисков**
- 5. Внешнее страхование финансовых рисков**

1. Понятие финансовых рисков и их классификация

Под финансовыми рисками понимается вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь (снижения прибыли, доходов, потери капитала и т. п.) в ситуации неопределенности условий финансовой деятельности организации.

Финансовые риски подразделяются на три вида:

1. Риски, связанные с покупательной способностью денег.
2. Риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски).
3. Риски, связанные с формой хозяйственной деятельности организации.

1 группа финансовых рисков

К рискам, связанным с покупательной способностью денег, относятся следующие разновидности рисков:

- инфляционные риски;
- дефляционные риски;
- валютные риски;
- риски ликвидности.

Инфляционный риск характеризуется возможностью обесценения реальной стоимости капитала (в форме денежных активов), а также ожидаемых доходов и прибыли организации в связи с ростом инфляции. Инфляционные риски действуют в двух направлениях: - сырье и комплектующие, используемые в производстве дорожают быстрее, чем готовая продукция; - готовая продукция предприятия дорожает быстрее, чем цены конкурентов на эту продукцию.

Дефляционный риск — это риск того, что при росте дефляции происходит падение уровня цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижение доходов.

Валютные риски — опасность валютных потерь в результате изменения курса валютной цены по отношению к валюте платежа в период между подписанием внешнеторгового, внешнеэкономического или кредитного соглашения и осуществлением платежа по нему. В основе валютного риска лежит изменение реальной стоимости денежного

обязательства в указанный период. Экспортер несет убытки при понижении курса валюты цены по отношению к валюте платежа, т. к. он получит меньшую реальную стоимость по сравнению с контрактной. Для импортера валютные риски возникают, если повысится курс валюты цены по отношению к валюте платежа. Колебания валютных курсов ведут к потерям одних и обогащению других фирм. Участники международных кредитно-финансовых операций подвержены не только валютному, но и кредитному, процентному, трансфертному рискам.

Риски ликвидности — это риски, связанные с возможностью потерь при реализации ценных бумаг или других товаров из-за изменения оценки их качества и потребительской стоимости.

2 группа финансовых рисков

Инвестиционный риск выражает возможность возникновения непредвиденных финансовых потерь в процессе инвестиционной деятельности предприятия. В соответствии с видами этой деятельности выделяются такие виды инвестиционного риска:

- Риск реального инвестирования.
- Риск финансового инвестирования («портфельный» риск).
- Риск инновационного инвестирования.

Так как эти виды инвестиционных рисков связаны с возможной потерей капитала предприятия, они включаются в группу наиболее опасных рисков.

Инвестиционные риски включают в себя следующие подвиды рисков:

- Риск снижения финансовой устойчивости.
- Риск упущенной выгоды.
- Риск снижения доходности.
- Риск прямых финансовых потерь.

Риск снижения финансовой устойчивости. Этот риск генерируется несовершенной структурой капитала (чрезмерной долей используемых заемных средств), т. е. слишком высоким коэффициентом финансового рычага. В составе финансовых рисков по степени опасности этот вид риска играет ведущую роль.

Риск упущенной выгоды — это риск наступления косвенного (побочного) финансового ущерба (неполученная прибыль) в результате неосуществления какого-либо мероприятия (например, страхования, хеджирования, инвестирования и т. п.).

Риск снижения доходности может возникнуть в результате уменьшения размера процентов и дивидендов по «портфельным»

инвестициям, по вкладам и кредитам.

«Портфельные» инвестиции связаны с формированием инвестиционного портфеля и представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов. Термин «портфельный» происходит от итальянского *portofolio* и означает совокупность ценных бумаг, которые имеются у инвестора.

Риск снижения доходности включает следующие разновидности:

- процентные риски;
- кредитные риски.

К процентным рискам относится опасность потерь коммерческих банков, кредитных учреждений, инвестиционных институтов, селинговых компаний в результате превышения процентных ставок, выплачиваемых ими по привлеченным средствам, над ставками по предоставленным кредитам. К процентным рискам относятся также риски потерь, которые могут понести инвесторы в связи с изменением дивидендов по акциям, процентных ставок на рынке по облигациям, сертификатам и другим ценным бумагам. Рост рыночной ставки процента ведет к понижению курсовой стоимости ценных бумаг, особенно облигаций с фиксированным процентом. При повышении процента может начаться также массовый сброс ценных бумаг, эмитированных под более низкие фиксированные проценты и по условиям выпуска, досрочно принимаемых обратно эмитентом. Процентный риск несет инвестор, вложивший средства в среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги с фиксированным процентом при текущем повышении среднерыночного процента в сравнении с фиксированным уровнем (т. к. он не может высвободить свои средства, вложенные на указанных выше условиях). Процентный риск несет эмитент, выпускающий в обращение среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги с фиксированным процентом при текущем понижении среднерыночного процента в сравнении с фиксированным уровнем. Этот вид риска при быстром росте процентных ставок в условиях инфляции имеет значение и для краткосрочных ценных бумаг.

Кредитный риск — опасность неуплаты заемщиком основного долга и процентов, причитающихся кредитору. К кредитному риску относится также риск такого события, при котором эмитент, выпустивший долговые ценные бумаги, окажется не в состоянии выплачивать проценты по ним или основную сумму долга.

Кредитный риск может быть также разновидностью рисков прямых финансовых потерь.

Риски прямых финансовых потерь включают следующие разновидности: биржевой риск, селективный риск, риск банкротства, кредитный риск.

Биржевые риски представляют собой опасность потерь от биржевых сделок. К этим рискам относятся риск неплатежа по коммерческим сделкам, риск неплатежа комиссионного вознаграждения брокерской фирме и т. п.

Селективные риски (лат. *selektio* — выбор, отбор) — это риск неправильного выбора видов вложения капитала, вида ценных бумаг для инвестирования в сравнении с другими видами ценных бумаг при формировании инвестиционного портфеля.

Риск банкротства представляет собой опасность полной потери предпринимателем собственного капитала и неспособности рассчитываться по взятым на себя обязательствам в результате неправильного выбора вложения капитала.

3 группа финансовых рисков

К рискам, связанным с формой организации хозяйственной деятельности, относятся:

- авансовые;
- оборотные риски.

Авансовые риски возникают при заключении любого контракта, если по нему предусматривается поставка готовых изделий против денег покупателя. Суть риска: компания продавец (носитель риска) произвела при производстве (или закупке) товара определенные затраты, которые на момент производства (или закупки) ничем не закрыты, т. е. с позиции баланса риск-держателя могут закрываться только прибылью предыдущих периодов. Если компания не имеет эффективно налаженного оборота, то несет авансовые риски, которые выражаются в формировании складских запасов нереализованного товара.

Оборотный риск предполагает наступление дефицита финансовых ресурсов в течение срока регулярного оборота: при постоянной скорости реализации продукции у предприятия могут возникать разные по скорости обороты финансовых ресурсов. «Портфельный» риск заключается в вероятности потери по отдельным типам ценных бумаг, а также по всей категории ссуд. «Портфельные» риски подразделяются на финансовые, риски ликвидности, системные и несистемные.

Риск ликвидности — это снижение способности финансовых активов оперативно обращаться в наличность. Системный риск связан с изменением цен на акции, их доходностью, текущим и ожидаемым процентом по облигациям, ожидаемыми размерами дивиденда и дополнительной прибылью, вызванными общерыночными колебаниями. Он объединяет риск изменения процентных ставок, риск изменения общерыночных цен и риск инфляции и поддается довольно точному прогнозу, т. к. теснота связи (корреляция) между биржевым курсом акций и общим состоянием рынка

регулярно и довольно достоверно регистрируется различными биржевыми индексами. Несистемный риск не зависит от состояния рынка и является спецификой конкретного предприятия, банка. Он может быть отраслевым и финансовым. Основными факторами, оказывающими влияние на уровень несистемно-портфельного риска, являются наличие альтернативных сфер приложения (вложения) финансовых ресурсов, конъюнктура товарных и фондовых рынков и другие. Совокупность системных и несистемных рисков называют риском инвестиций.

2. Оценка финансового риска

Оценка уровня риска является одним из важнейших этапов риск-менеджмента, т. к. для управления риском его необходимо прежде всего проанализировать и оценить.

В экономической литературе существует множество определений этого понятия, однако в общем случае под оценкой риска понимается систематический процесс выявления факторов и видов риска и их количественная оценка, т. е. методология анализа рисков сочетает взаимодополняющие количественный и качественный подходы. Источниками информации, предназначенной для анализа риска, являются:

- бухгалтерская отчетность предприятия;
- организационная структура и штатное расписание предприятия;
- карты технологических потоков (техничко-производственные риски);
- договоры и контракты (деловые и юридические риски);
- себестоимость производства продукции;
- финансово-производственные планы предприятия.

Выделяются два этапа оценки риска:

- качественный;
- количественный.

Качественный анализ финансового риска

Задачей качественного анализа риска является выявление источников и причин риска, этапов и работ, при выполнении которых возникает риск, то есть:

- определение потенциальных зон риска;
- выявление рисков, сопутствующих деятельности предприятия;
- прогнозирование практических выгод и возможных негативных последствий проявления выявленных рисков.

Цель данного этапа оценки — выявить основные виды рисков, влияющих на финансово-хозяйственную деятельность. Преимущество такого

подхода заключается в том, что уже на начальном этапе анализа руководитель предприятия может наглядно оценить степень рискованности по количественному составу рисков и уже на этом этапе отказаться от претворения в жизнь определенного решения.

Итоговые результаты качественного анализа риска, в свою очередь, служат исходной информацией для проведения количественного анализа, т. е. оцениваются только те риски, которые есть при осуществлении конкретной операции алгоритма принятия решения.

Количественный анализ финансового риска

На этапе количественного анализа риска вычисляются числовые значения величин отдельных рисков и риска объекта в целом. Также выявляется возможный ущерб и дается стоимостная оценка от проявления риска и, наконец, завершающей стадией количественной оценки является выработка системы антирисковых мероприятий и расчет их стоимостного эквивалента. Количественный анализ можно формализовать, для чего используется инструментарий теории вероятностей, математической статистики, теории исследования операций.

Наиболее распространенными методами при количественном анализе риска являются:

- статистические методы;
- аналитические методы;
- вероятностный метод;
- метод экспертных оценок;
- метод аналогий.

3. Политика управления финансовыми рисками

Финансовая деятельность предприятия во всех ее формах сопряжена с многочисленными рисками, степень которых усиливается с переходом к рыночной экономике. Риски, сопровождающие эту деятельность, выделяются обычно в особую группу *финансовых рисков*, играющих наиболее существенную роль в общем "портфеле рисков" предприятия. Возрастание степени финансовых рисков предприятия связано с быстрой изменчивостью экономической ситуации в стране и конъюнктуры финансового рынка, расширением сферы финансовых отношений и ее "раскрепощением", появлением новых для нашей практики финансовых технологий и инструментов и рядом других факторов.

Под финансовыми рисками понимается вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь (снижения прибыли, доходов, потери капитала и т.п.) в ситуации неопределенности условий финансовой

деятельности предприятия.

Виды финансовых рисков предприятия довольно многообразны. К числу основных из них относятся:

1. Риск снижения финансовой устойчивости. Этот риск генерируется несовершенной структурой капитала (чрезмерной долей используемых заемных средств), т.е. слишком высоким коэффициентом финансового левериджа. В составе финансовых рисков по степени опасности этот вид риска играет ведущую роль.

2. Риск неплатежеспособности. Причиной возникновения этого вида риска является низкая ликвидность активов предприятия. По своим финансовым последствиям этот вид риска также относится к числу наиболее опасных.

3. Инвестиционный риск. Он выражает возможность возникновения непредвиденных финансовых потерь в процессе инвестиционной деятельности предприятия. В соответствии с видами этой деятельности выделяются и виды инвестиционного риска: *риск реального инвестирования*; *риск финансового инвестирования (портфельный риск)*; *риск инновационного инвестирования*. Так как эти виды инвестиционных рисков связаны с возможной потерей капитала предприятия, они также включаются в группу наиболее опасных рисков.

4. Инфляционный риск. В условиях высоких темпов инфляции он выделяется в самостоятельный вид финансовых рисков. Этот вид риска характеризуется возможностью обесценения реальной стоимости капитала (в форме денежных активов), а также ожидаемых доходов и прибыли предприятия в связи с ростом инфляции. Так как этот вид риска в современных условиях носит постоянный характер и сопровождает практически все финансовые операции предприятия, в финансовом менеджменте ему уделяется особое внимание.

5. Процентный риск. Он состоит в непредвиденном изменении процентной ставки на финансовом рынке (как депозитной, так и кредитной). Причиной возникновения этого вида финансового риска (если отбросить рассмотренную ранее инфляционную составляющую), являются изменение конъюнктуры финансового рынка под воздействием государственного регулирования, рост предложения свободных денежных ресурсов и другие факторы. Отрицательные финансовые последствия этого вида риска проявляются в эмиссионной деятельности предприятия (при эмиссии как акций, так и облигаций), в его дивидендной политике, в краткосрочных финансовых вложениях и некоторых других финансовых операциях.

6. Валютный риск. Этот вид риска присущ финансовым операциям, сопровождающим внешнеэкономическую деятельность предприятия. Он

имеет два основных аспекта: риск *выбора вида валюты* (например, если одна из выбранных для финансовых операций твердых валют начинает терять свою реальную стоимость в связи с усилением инфляционных процессов в своей стране) и *риск колебания курса валюты*, порождающий финансовые потери при экспортно-импортных операциях (при снижении курса валюты эти потери несут экспортеры, а при его повышении - импортеры продукции).

7. Депозитный риск. Этот риск отражает возможность невозврата депозитных вкладов (непогашения депозитных сертификатов). Он встречается относительно редко и связан с неправильной оценкой и неудачным выбором банка для осуществления депозитных операций предприятия. Тем не менее случаи реализации депозитного риска встречаются не только в нашей стране, но и в странах с развитой рыночной экономикой.

8. Кредитный риск. Хотя этот вид риска считается традиционно банковским, в финансовой деятельности предприятия он также имеет место при предоставлении им коммерческого или потребительского кредита (с относительной долей условности к этому виду может быть отнесен и обычный риск *неплатежей за поставленную продукцию*, а также риск *невозврата предприятию авансовых платежей за нее*, т.е. когда кредитные отношения формально не фиксировались).

9. Налоговой риск. В современных условиях он является довольно распространенным и оказывает существенное отрицательное воздействие на результаты финансовой деятельности предприятия. Этот вид финансового риска имеет ряд аспектов: *риск введения новых видов налоговых платежей*; *риск увеличения ставок действующих налоговых платежей*; *риск изменения условий и сроков уплаты налоговых платежей*; *риск отмены налоговых льгот*.

10. Прочие виды рисков. Группа прочих финансовых рисков довольно обширна, но по своим финансовым последствиям не столь значима, как рассмотренные выше. К ним относятся риск несвоевременного осуществления расчетно-кассовых операций (связанный с неудачным выбором обслуживающего коммерческого банка); риск подделки финансовой отчетности; риск хищения отдельных видов активов; эмиссионный риск и другие.

Рассмотрение отдельных видов финансовых рисков показывает, что по источникам своего возникновения они могут быть разделены на две основные группы: а) независимые от финансовой деятельности предприятия; б) зависящие от финансовой деятельности предприятия. С такой группировкой финансовых рисков связано выделение двух основных их видов:

а) *систематический (или рыночный) риск*. Этот вид риска характерен для всех участников финансовой деятельности и видов финансовых операций. Он возникает при смене отдельных стадий экономического развития страны, изменении конъюнктуры финансового рынка и в ряде других аналогичных случаев, на которые предприятие в процессе своей финансовой деятельности повлиять не может. К этой группе рисков могут быть отнесены инфляционный риск, процентный риск, валютный риск, налоговой риск и частично инвестиционный риск (при изменении макроэкономических условий инвестирования);

б) *несистематический (или специфический) риск*. Этот вид риска присущ отдельным направлениям финансовой деятельности и характеру финансовых операций конкретного предприятия. Он может быть связан с неквалифицированным финансовым менеджментом, неэффективной структурой активов и капитала, чрезмерной приверженностью к рискованным ("агрессивным") финансовым операциям с высокой нормой прибыли, недооценкой хозяйственных партнеров и другими аналогичными факторами, отрицательные последствия которых в значительной мере можно предотвратить за счет эффективного управления финансовыми рисками.

Деление финансовых рисков на систематический и несистематический является одной из важных исходных предпосылок теории управления рисками ("риск-менеджмента"), широко используемой в финансовой (особенно инвестиционной) деятельности предприятия.

Управление финансовыми рисками предприятия представляет собой систему мероприятий по их выявлению, оценке, профилактике и страхованию. Основной целью управления финансовыми рисками является минимизация связанных с ними финансовых потерь. В соответствии с этой целью на предприятии разрабатывается специальная политика управления финансовыми рисками.

Политика управления финансовыми рисками представляет собой часть общей финансовой стратегии предприятия заключающейся в разработке системы мероприятий по выявлению и предупреждению их отрицательных последствий с целью минимизации связанных с ними финансовых потерь.

Реализация политики управления финансовыми рисками предусматривает:

1. Идентификацию отдельных видов финансовых рисков, связанных с деятельностью предприятия. Процесс идентификации отдельных видов финансовых рисков осуществляется по следующим трем этапам.

На *первом этапе* в разрезе каждого направления финансовой деятельности (отдельных финансовых операций) определяются присущие им

специфические виды финансовых рисков и на этой основе составляется перечень возможных несистематических рисков предприятия.

На *втором этапе* определяется перечень систематических рисков, связанных с финансовой деятельностью предприятия в целом (в связи со спецификой деятельности предприятия отдельные из ранее рассмотренных видов систематических финансовых рисков из этого перечня могут быть исключены).

На *третьем этапе* формируется общий портфель финансовых рисков, связанных с предстоящей финансовой деятельностью предприятия (включающий отдельные возможные систематические и несистематические финансовые риски).

2. Оценку степени вероятности отдельных финансовых рисков.

Вероятность отдельных финансовых рисков представляет собой оценку возможности их возникновения в предстоящем периоде. Такая оценка производится различными методами с использованием обширной системы показателей. Несмотря на высокий уровень неопределенности, каждый вид финансового риска может получить соответствующую количественную оценку. Методы и показатели оценки степени вероятности отдельных финансовых рисков подробно рассматриваются в следующем разделе.

3. Оценку возможных финансовых потерь, связанных с отдельными рисками.

Объем возможных финансовых потерь определяется характером осуществляемых финансовых операций, объемом задействованных в них активов (капитала) и степенью колеблемости доходов при соответствующих им финансовых рисках.

По уровню возможных финансовых потерь, связанных с отдельными финансовыми рисками, выделяют четыре группы финансовых операций:

а) *безрисковые финансовые операции*. В связи с безрисковым характером таких операций возможные финансовые потери по ним не прогнозируются. К таким финансовым операциям, например, может быть отнесено хеджирование (один из видов биржевых операций), приобретение краткосрочных государственных облигаций (при низких темпах инфляции) и некоторые другие (в этом случае финансовые потери = 0);

б) *финансовые операции с допустимым уровнем потерь*. Критерием такого уровня является возможность финансовых потерь в размере расчетной суммы чистой прибыли по рассматриваемой операции (в этом случае финансовые потери меньше или приравнены сумме расчетной чистой прибыли);

в) *финансовые операции с критическим уровнем потерь*. Критерием такого уровня является возможность финансовых потерь в размере расчетной суммы валового дохода по рассматриваемой операции (в этом случае

финансовые потери меньше или приравнены сумме расчетного валового дохода);

г) *финансовые операции с катастрофическим уровнем потерь*. Критерием такого уровня выступает возможность потери всего собственного капитала по рассматриваемому виду финансовой деятельности или соответствующей крупномасштабной финансовой операции (в этом случае финансовые потери меньше или приравнены сумме собственного капитала).

4. Установление предельного значения уровня рисков по отдельным финансовым операциям. Такой уровень рисков устанавливается в разрезе отдельных видов финансовых операций с учетом соответствующего менталитета руководителей и финансовых менеджеров предприятия (их приверженности к осуществлению консервативной, умеренной или агрессивной финансовой политики по отдельным видам деятельности).

При осуществлении *умеренной финансовой политики* предельными значениями уровня рисков отдельных финансовых операций по оценке специалистов являются:

- а) по финансовым операциям с допустимым уровнем потерь - 0,1;
- б) по финансовым операциям с критическим уровнем потерь -0,01;
- в) по финансовым операциям с катастрофическим уровнем потерь - 0,001.

Это означает, что намечаемая финансовая операция должна быть отклонена, если в одном случае из 10 по ней может быть потеряна вся расчетная прибыль; в одном случае из 100 - потерян весь расчетный валовой доход; в одном случае из 1000 - потерян весь собственный капитал в результате банкротства.

5. Профилактику отдельных финансовых рисков. Такая профилактика осуществляется только по несистематическим (специфическим) финансовым рискам в разрезе отдельных операций. Основной целью профилактики отдельных финансовых рисков является обеспечение снижения вероятности возникновения таких рисков. Профилактика финансовых рисков заключается в разработке и реализации предприятием системы соответствующих превентивных мер (основные из них будут рассмотрены далее).

6. Внутреннее страхование финансовых рисков. Такое страхование предусматривает формирование предприятием определенного "рискового капитала" в форме страхового (резервного) фонда, специальных целевых резервных фондов, соответствующих резервных статей в разрабатываемых капитальных и текущих бюджетах предприятия. Одной из форм внутреннего страхования финансовых рисков является определение размера "премии за

риск" при осуществлении рискованных финансовых операций (т.е. формирование оптимального соотношения уровня доходности и риска по отдельным финансовым операциям).

7. Внешнее страхование финансовых рисков. Его суть заключается в "передаче" финансовых рисков (а соответственно и финансовых потерь по ним) сторонним хозяйствующим субъектам - партнерам по хозяйственной деятельности, страховым компаниям и т.п. В процессе внешнего страхования финансовые риски "передаются" полностью или частично.

8. Оценка эффективности страхования финансовых рисков. Внутреннее и внешнее страхование финансовых рисков требует определенного отвлечения финансовых ресурсов предприятия. Поэтому необходимо в каждом конкретном случае определять насколько отрицательный эффект такого отвлечения сопоставим с размером страхового возмещения при возникновении страхового случая.

Рассмотрим более подробно отдельные наиболее сложные аспекты реализации политики управления финансовыми рисками на предприятии.

4. Профилактика и внутреннее страхование финансовых рисков

В системе превентивных мероприятий по управлению финансовыми рисками основная роль принадлежит их профилактике и внутреннему страхованию.

Группа мер по профилактике финансовых рисков призвана обеспечить снижение вероятности их возникновения. В финансовом менеджменте выделяются обычно четыре основных направления профилактики рисков: 1) избегание; 2) минимизация; 3) диверсификация; 4) лимитирование.

1. Избегание финансовых рисков представляет собой наиболее эффективный способ их профилактики. Оно заключается в разработке таких мероприятий, которые полностью исключают конкретный вид финансового риска. К числу основных из таких мер относятся:

а) *отказ от осуществления финансовых операций, уровень риска по которым чрезмерно высок* и не соответствует критериям соответствующей финансовой политики предприятия. Несмотря на высокую эффективность этой меры, ее использование носит ограниченный характер, так как большинство финансовых операций связано с производственно-коммерческим циклом, т.е. обслуживает производственно-хозяйственный процесс, обеспечивающий регулярное поступление доходов;

б) *снижение доли заемных финансовых средств в хозяйственном*

обороте. Отказ от чрезмерного использования заемного капитала позволяет избежать одного из наиболее существенных финансовых рисков - снижения уровня финансовой устойчивости предприятия;

в) *повышение ликвидности активов*. Обеспечение необходимого уровня ликвидности активов (повышение доли оборотных активов, а в их составе - готовых средств платежа) позволяет избежать риска неплатежеспособности предприятия;

г) *осуществление операции "хеджирования"*. Такая операция позволяет избежать инфляционного и других видов ценового риска при совершении предприятием операций на биржах (товарных, валютных, фондовых). Принцип операции состоит в том, что приобретая товар (валюту) с поставкой в будущем периоде предприятие одновременно осуществляет продажу фьючерсных контрактов на аналогичное количество товаров (валюты). Если оно понесет финансовые потери из-за предстоящего изменения рыночных цен как покупатель реального товара (валюты), то оно получит выигрыш в таких же размерах как продавец фьючерсных контрактов;

д) *осуществление операции "своп"*. В ее основе лежит паритетный обмен различными видами валют в обусловленном соотношении в начале операции с обязательством сторон обменять ее в таком же соотношении при завершении операции. Такая операция позволяет полностью избежать валютного риска (как риска выбора вида валюты, так и риска колебания ее курса).

2. Минимизация финансовых рисков осуществляется в том случае, если их нельзя избежать полностью. В качестве мер минимизации финансовых рисков могут быть использованы:

а) *получение от контрагентов определенных гарантий* (в форме поручительства, страхования и т.п.) при предоставлении им коммерческого или потребительского кредита;

б) *продажа товаров при предоставлении потребительского кредита на условиях финансового лизинга*. Это позволяет снизить риск финансовых потерь при возможных неплатежах покупателей;

в) *сокращение перечня форс-мажорных обстоятельств в контрактах с покупателями продукции*, позволяющее снизить риск возникновения безнадежной дебиторской задолженности;

г) *использование опционных сделок при биржевых операциях* (товарных, валютных, фондовых). Эти сделки предусматривают покупку права или продажу обязательства заключить биржевой контракт на обусловленное количество товара (валюты, фондовых инструментов) по заранее установленной цене в пределах взаимно согласованного периода. За покупку такого права покупатель опциона уплачивает премию. При отказе от

совершения сделки (в связи с изменением цен) премия остается у продавца (т.е. инфляционный или другой ценовой риск минимизируется до размеров уплаченной премии).

3. Диверсификация финансовых рисков. Она реализует известный принцип - "никогда не кладите все яйца в одну корзину". Возможности диверсификации с целью минимизации финансовых рисков очень велики и направлены на снижение уровня их концентрации. В качестве основных направлений диверсификации финансовых рисков могут быть использованы:

а) *диверсификация портфеля ценных бумаг.* Она предусматривает разнообразие этого портфеля по отдельным видам и эмитентам ценных бумаг (без изменения при этом критериев формирования фондового портфеля);

б) *диверсификация валютного портфеля.* Она предусматривает выбор для проведения внешнеэкономических операций нескольких видов валют;

в) *диверсификация депозитного портфеля.* Она предусматривает размещение крупных сумм временно свободных денежных средств на депозитное хранение в нескольких банках (не изменяя при этом существенно условия их размещения);

г) *диверсификация направлений (видов) финансовой деятельности.* Она предусматривает использование альтернативных возможностей получения дохода от различных финансовых операций.

4. Лимитирование финансовых рисков. По тем видам финансовой деятельности и финансовых операций, которые могут постоянно выходить за пределы уровня допустимого риска, этот риск лимитируется путем установления соответствующих финансовых нормативов. Система финансовых нормативов, обеспечивающих лимитирование рисков, может включать:

а) *предельный размер (удельный вес) заемных средств в хозяйственном обороте;*

б) *минимальный размер (удельный вес) активов в высоколиквидной форме;*

в) *максимальный размер коммерческого или потребительского кредита, предоставляемого одному контрагенту;*

г) *максимальный размер депозитного вклада, размещаемого в одном банке и другие.*

Система профилактики финансовых рисков, снижая вероятность их возникновения, тем не менее не может нейтрализовать все связанные с ними негативные последствия. Эту роль может взять на себя страхование финансовых рисков, осуществляемое прежде всего в рамках самого предприятия.

Группа мер по внутреннему страхованию финансовых рисков

призвана обеспечить нейтрализацию их негативных последствий в процессе экономического развития предприятия. В финансовом менеджменте выделяются обычно три основных направления внутреннего страхования финансовых рисков: 1) обеспечение компенсации возможных финансовых потерь путем формирования соответствующей "премии за риск"; 2) обеспечение компенсации возможных финансовых потерь за счет предусматриваемой системы штрафных санкций; 3) обеспечение преодоления негативных финансовых последствий за счет резервирования части финансовых ресурсов.

1. Обеспечение компенсации возможных финансовых потерь путем формирования соответствующей "премии за риск" заключается в требовании дополнительного дохода по рисковым операциям сверх того уровня, который могут принести безрисковые финансовые операции. Этот дополнительный доход должен возрастать пропорционально возрастанию уровня риска по финансовой операции. При этом следует иметь в виду, что премия за риск должна возрастать пропорционально росту не общего уровня риска, а только по отношению к риску рыночному или систематическому, который определяется с помощью β -коэффициента (т.к. риск несистематический связан в основном с действием субъективных факторов). Основу формирования такой зависимости составляет так называемая "линия надежности рынка". Графически эта зависимость представлена на рисунке 3.

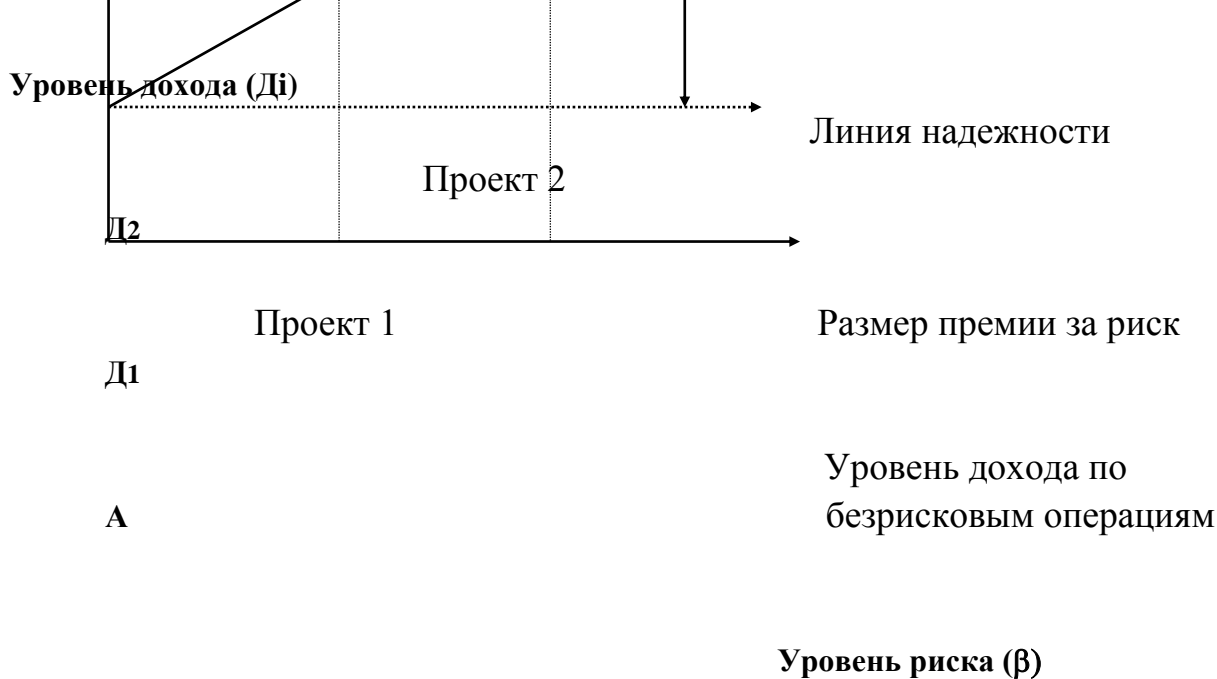


Рис. 3. Линия надежности рынка, определяющая размер премии (дополнительного дохода) за риск в зависимости от его уровня.

Общий доход по финансовой операции с учетом уровня ее систематического риска может быть рассчитан по формуле:

$$D_i = A + (R - A) * \beta ,$$

где D_i - общий уровень дохода по финансовой операции с учетом уровня ее систематического риска;

A - уровень дохода по безрисковым финансовым операциям;

K - средний уровень дохода на финансовом рынке;

R - бета-коэффициент, характеризующий уровень систематического риска по конкретной финансовой операции.

Сопоставление расчетных значений уровня риска и уровня ожидаемого дохода по финансовой операции позволяет определить насколько компенсируется финансовый риск.

2. Обеспечение компенсации возможных финансовых потерь за счет предусматриваемой системы штрафных санкций представляет собой одну из наиболее распространенных форм внутреннего страхования финансовых рисков. Она предусматривает расчет и включение в условия контрактов с контрагентами необходимых размеров штрафов, пени, неустоек и других форм финансовых санкций в случае нарушения ими своих обязательств (в первую очередь, несвоевременных платежей по долговым обязательствам, процентам, расчетам за продукцию и т.п.). Уровень штрафных санкций должен в полной мере компенсировать финансовые потери предприятия (в связи с неполучением расчетного дохода, инфляцией, снижением будущей стоимости денег и т.п.).

3. Обеспечение преодоления негативных финансовых последствий за счет резервирования части финансовых ресурсов позволяет обеспечить внутреннее страхование финансовых рисков по тем операциям, по которым возмещение негативных последствий не может быть возложено на контрагентов. Такое резервирование финансовых ресурсов осуществляется в следующих формах:

- *формирования страхового фонда предприятия.* Он формируется в соответствии с требованиями законодательства и устава предприятия. На его формирование направляется не менее 5% суммы прибыли, полученной предприятием в отчетном периоде;

- *формирования целевых резервных фондов* (например, фонд уценки товаров для страхования ценового риска). Перечень таких фондов и размеры отчислений в них определяются уставом предприятия или другими внутренними нормативными документами;

- *формирования резервных сумм финансовых средств при разработке текущих и капитальных бюджетов по отдельным финансовым операциям.* Такие резервные суммы отражаются специальными статьями бюджета;
- *нераспределенного остатка прибыли.* Его можно рассматривать как резерв финансовых ресурсов, направляемый в необходимых случаях на ликвидацию негативных последствий отдельных финансовых рисков.

Выше были рассмотрены лишь основные формы профилактики и внутреннего страхования финансовых рисков. Они могут быть существенно дополнены с учетом специфики хозяйственной деятельности предприятиями конкретного "портфеля" его финансовых рисков.

5. Внешнее страхование финансовых рисков

Внешнее страхование финансовых рисков предприятий осуществляется, как правило, специальными страховыми компаниями, для которых оно является основным видом деятельности. Содержание этой деятельности основывается на привлечении средств хозяйствующих субъектов и их использовании для возмещения понесенных ими убытков при возникновении обусловленных обстоятельств.

Современный страховой рынок является довольно конкурентным и представляет предприятиям широкие возможности выбору как страховщика, так и необходимых страховых услуг. В Украине этот рынок представляют более двух тысяч страховых компаний и их филиалов. Эти компании подразделяются на три основных вида:

1. Универсальные страховые компании открытого типа. Эти компании предоставляют наиболее широкий спектр страховых услуг предприятиям, включая страхование основных видов финансовых рисков. По важнейшим показателям своей деятельности эти компании занимают самые высокие рейтинги.

2. Специализированные страховые компании открытого типа. К ним относятся, как правило, небольшие страховые компании, оказывающие ограниченный перечень наиболее массовых страховых услуг. Многие из этих компаний страхование финансовых рисков осуществляют в небольшом объеме (или вообще не осуществляют).

3. Ведомственные (или так называемые "кэптивные") страховые компании. Эти компании созданы в рамках концернов, холдингов и других аналогичных объединений и ориентированы на обслуживание предприятий, входящих в их состав. Основной целью создания кэптивных страховых компаний обычно является сохранение средств, направляемых на страхование, в распоряжении и под контролем учредителей, которые

одновременно являются и клиентами таких компаний. Совпадение интересов страховщика и его клиентов создает широкие финансовые возможности для эффективного использования страховых платежей. Обеспечив страховые интересы своих учредителей, кэптивные страховые компании предлагают свои услуги сторонним клиентам. Страхование финансовых рисков занимает обычно существенное место в деятельности этих компаний.

Критерием выбора страховщика в процессе внешнего страхования предприятием финансовых рисков является *рейтинг страховой компании и перечень оказываемых ею услуг* по страхованию конкретных видов этих рисков. В Украине, России и других странах такой рейтинг рассчитывается по основным показателям деятельности страховых компаний (размеру уставного фонда, объему собранных страховых платежей, сумме выплаченных возмещений и т.п.) и периодически публикуется в печати.

Страхование финансовых рисков предприятия осуществляется в двух основных формах - обязательной и добровольной.

Обязательное страхование осуществляют государственные предприятия в форме страхования своих активов (имущества). Объектом такого страхования являются лишь активы предприятия, входящие в состав его основных производственных фондов. В соответствии с действующим законодательством платежи по этому виду страхования относятся на себестоимость продукции.

В страховом бизнесе этот вид страхования обычно не включается непосредственно в группу страхования финансовых рисков, а рассматривается как самостоятельный вид страхования ("страхование имущества"). Однако с позиций финансового менеджмента оно относится к страхованию финансовых рисков. Это связано с тем, что потеря незастрахованных активов в форме основных производственных фондов, которые формируются в основном за счет собственного капитала, может вызвать существенное снижение финансовой устойчивости предприятия. В связи с этим в более широком трактовании оно представляет собой страхование риска снижения уровня финансовой устойчивости предприятия, связанного с возможным уменьшением доли собственного капитала.

Активы предприятия, входящие в состав его основных производственных фондов, страхуются в обязательном порядке в пределах их балансовой стоимости (в случае изменения их балансовой стоимости, условия договора обязательного страхования подлежат пересмотру). Максимальные размеры страховых тарифов и минимальные размеры страховых сумм для каждого объекта страхования определяются с учетом уровня риска и утверждаются правительством. При этом минимальная страховая сумма устанавливается на уровне остаточной стоимости объектов

страхования.

Добровольное страхование финансовых рисков предприятий осуществляется страховыми компаниями в широком диапазоне. Основными видами такого страхования, уже внедренными (или находящимися в процессе внедрения) в хозяйственную практику, являются:

1. *Страхование активов негосударственных предприятий в форме основных фондов.* Объект такого страхования аналогичен объекту обязательного страхования имущества государственных предприятий. Вместе с тем, в отличие от обязательного, этот вид добровольного страхования имеет следующие особенности:

а) страхование этих активов может быть осуществлено в размере реальной рыночной (а не балансовой) их стоимости при наличии соответствующей экспертной оценки;

б) страхование этих активов может быть осуществлено у нескольких (а не одного) страховщиков, что гарантирует более прочную страховую защиту (в частности, при банкротстве самих страховщиков);

в) в процессе страхования этих активов может быть учтен инфляционный риск перспективного периода.

2. *Страхование нематериальных активов.* Оно осуществляется в основном по нематериальным активам инновационного характера. Объектом такого страхования являются риски оспаривания или отзыва имущественных прав на их использование, а также риск недостижения расчетного эффекта от использования этих активов.

3. *Страхование финансовых инвестиций.* Объектами такого страхования являются долгосрочные депозитные вклады (вариант депозитного страхования) и фондовый портфель долгосрочных ценных бумаг (страхование риска неполучения дивидендов, страхование риска снижения курсовой стоимости к определенному периоду, страхование риска банкротства эмитента).

4. *Страхование реальных инвестиций.* Объектом такого страхования являются довольно многочисленные инвестиционные риски:

а) страхование риска своевременности завершения проектных работ;

б) страхование риска своевременности завершения строительно-монтажных работ и ввода объекта в эксплуатацию;

в) страхование риска невыхода на запланированную проектную производственную мощность;

г) страхование риска превышения утвержденного капитального бюджета по проекту;

д) страхование риска неполучения запланированного размера прибыли на определенную дату (а соответственно и периода окупаемости инвестиций)

и другие.

5. *Страхование прибыли по текущей хозяйственной деятельности.* Объектом такого страхования могут быть риски неполучения определенной суммы или уровня прибыли не только в целом, но и по отдельным хозяйственным операциям. Кроме того, этот риск может быть элиминирован при страховании на риск неполучения определенной суммы доходов, риск превышения бюджета текущих расходов и риск возрастания выплат налоговых платежей.

6. *Страхование финансовых гарантий.* К такому виду страхования предприятие прибегает в процессе привлечения заемных финансовых средств (в форме банковского или коммерческого кредита) по требованию кредиторов. Объектом такого страхования является риск невозврата (несвоевременного возврата) суммы основного долга и неуплаты (несвоевременной уплаты) процентов по нему. Страхование финансовых гарантий предполагает, что определенные финансовые обязательства предприятия, связанные с привлечением заемного капитала, будут выполнены в полном соответствии с условиями соответствующего контракта.

7. *Страхование расчетов.* Объектом такого страхования является риск неплатежа (несвоевременного платежа) со стороны покупателя продукции. Это страхование могут осуществлять как само предприятие, так и по его требованию - покупатель продукции (с передачей страхового полиса предприятию-продавцу). Такое страхование может быть распространено и на операции предприятия по коммерческому или потребительскому кредиту.

8. *Депозитное страхование.* Как правило, оно осуществляется в процессе краткосрочных финансовых вложений предприятия. Объектом такого страхования является риск невозврата банком суммы основного долга и процентов по нему по депозитным сертификатам и депозитным вкладам.

9. *Страхование эмиссии ценных бумаг.* Объектом такого страхования могут быть риск неполной реализации объема эмитируемых ценных бумаг к определенному сроку; риск снижения котировки (курсовой стоимости) ценных бумаг к определенному сроку; риск невыплаты в обусловленные сроки и в обусловленных размерах процентов и дивидендов.

10. *Страхование прочих финансовых рисков, не вошедших в состав рассмотренных выше видов страхования.*

Страховые обязательства предприятия и страховщика вытекают из заключенного между ними договора страхования. Страховщик обязан по страховому договору при наступлении страхового случая компенсировать предприятию причиненный в результате этого события ущерб (убыток), а предприятие обязано вносить страховые платежи и исполнять иные

требования этого договора. *Страховой случай* представляет собой юридически зафиксированный факт, с наступлением которого договор страхования связывает возникновение ответственности страховщика по выплате компенсации.

В процессе финансового менеджмента, связанного с внешним страхованием финансовых рисков предприятия, основное внимание должно быть уделено согласованию размера уплачиваемых страховых платежей. Их размер определяется рядом факторов - размером возмещаемой страховой суммы, общим периодом страхования, действующими страховыми тарифами (при добровольном страховании эти тарифы разрабатывает страховая компания).

В страховом договоре согласовывается также размер *франшизы* (франшиза представляет собой минимальную некомпенсируемую страховщиком часть убытка, понесенного страхователем). Различают условную и безусловную франшизу. *Условная франшиза* означает, что страховщик не несет ответственности за убыток, если его размер не превышает размера франшизы, но полностью возмещает убыток, если он превосходит размер франшизы. *Безусловная франшиза* означает, что страховщик во всех случаях выплачивает страхователю возмещение за минусом размера франшизы, оставляя ее сумму у себя. Следовательно размер франшизы влияет на размер страхового возмещения.

При осуществлении внешнего страхования финансовых рисков предприятие должно определять его эффективность. Расчет эффективности такого страхования основан на сопоставлении показателей уровня финансового риска, суммы страхового возмещения (за минусом безусловной франшизы) и суммы страховых платежей. Осуществление внешнего страхования финансовых рисков экономически оправдано при условии:

$$УР \geq \frac{СВ - Фб}{СП}$$

где УР - уровень финансового риска (формула его расчета приведена ранее);

СВ - полная сумма страхового возмещения по договору страхования;

Фб - размер безусловной франшизы (если она предусмотрена договором страхования);

СП - сумма страховых платежей за весь период срока страхования.

Широкое использование разнообразных видов внешнего страхования финансовых рисков позволяет существенно снизить размер возможных финансовых потерь предприятия в условиях нестабильной инфляционной

ЭКОНОМИКИ.