

Тема 3. ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ И МЕРОПРИЯТИЯ, НАПРАВЛЕННЫЕ НА ИХ СНИЖЕНИЕ

1. Сущность и виды финансовых рисков.
2. Показатели, характеризующие финансовые риски.
3. Стратегии и приемы снижения финансовых рисков.

1. Сущность и виды финансовых рисков.

Осуществление финансовой деятельности на предприятиях сопряжено с многочисленными рисками, степень которых увеличивается с переходом к рыночной экономике. В экономической литературе встречается множество мнений авторов по определению сущности и классификации коммерческих рисков хозяйствующих субъектов. Однако мнения многих из них по своей сути совпадают и под рисками подразумевают неуверенность в получении возможного результата и потери от совершения планируемой хозяйственной операции. Составной частью коммерческих рисков являются финансовые риски.

Под **финансовыми рисками** понимается вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь в виде снижения прибыли, доходов и других финансовых ресурсов против ожидаемых величин в условиях финансово-хозяйственной деятельности.

И. Т. Балабанов выделяет два основных вида финансовых рисков: чистые и спекулятивные.

Чистые – это риски, означающие получение убытка или нулевого результата. *Спекулятивные* риски определяют вероятность получения как положительного, так и отрицательного результата.

В рыночной экономике возрастание степени финансовых рисков различных субъектов хозяйствования связано с быстрой изменчивостью экономической ситуации в государстве и конъюнктуры финансового рынка, расширением сферы финансовых отношений, появлением новых финансовых инструментов.

Различают несколько основных видов финансовых рисков предприятий. К их числу И. Т. Балабанов относит следующие: риски, связанные с покупательной способностью денег, и риски, связанные с вложением капитала (инвестиционный риск).

К рискам, связанным с покупательной способностью денег, относятся инфляционные, дефляционные риски, валютные риски и риски ликвидности.

Инфляционный риск можно охарактеризовать как возможность обесценения реальной стоимости капитала, а также ожидаемых доходов и прибыли предприятия в связи с ростом инфляции.

Дефляционный риск – это риск падения уровня цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижения его доходности в связи с дефляцией.

Валютный риск присущ финансовым операциям, сопровождающим внешнеэкономическую, кредитную деятельность предприятия. Он имеет два основных аспекта – риск выбора вида валюты и риск колебания ее курса. Снижение курса используемой валюты отражается на потерях экспортеров продукции, при его повышении – на потерях импортеров.

Риск ликвидности связан с получением потерь при реализации ценных бумаг и товаров в результате изменения оценки их качества и потребительской стоимости.

Инвестиционный риск (риск, связанный с вложением капитала) выражает возможность возникновения непредвиденных финансовых потерь в процессе инвестиционной деятельности. И. Т. Балабанов подразделяет инвестиционные риски на следующие подвиды: риск упущенной выгоды, риск снижения доходности, риск прямых финансовых потерь.

Риск упущенной выгоды может возникнуть на предприятии при неосуществлении какого-либо мероприятия (например, страхования, хеджирования, инвестирования).

Риск снижения доходности может быть вызван снижением размера процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, по вкладам, по кредитам. Данный вид риска можно подразделить на процентные риски и кредитные риски.

Процентный риск заключается в непредвиденном изменении процентной ставки на финансовом рынке (как депозитной, так и кредитной). Процентным рискам подвержены кредитные учреждения в результате превышения процентных ставок, выплачиваемых по привлеченным средствам, над ставками по предоставленным кредитам. Возникновение этого вида финансового риска вызвано изменением конъюнктуры финансового рынка под воздействием государственного регулирования, ростом предложения свободных денежных ресурсов и другими факторами. Отрицательные финансовые последствия этого вида риска проявляются в эмиссионной деятельности предприятия (выпуске акций, облигаций), в его дивидендной политике. В данном случае процентные риски могут возникнуть у инвесторов в связи с

изменением дивидендов по акциям, процентных ставок на рынке по облигациям и другим ценным бумагам.

Кредитный риск – это опасность неуплаты заемщиком основного долга и процентов, предусмотренных кредитным договором.

Выделяют следующие подвиды *риска прямых финансовых потерь*: биржевой риск, селективный риск и риск банкротства.

Биржевой риск – это риск неполучения коммерческих вознаграждений, неплатежа по коммерческим сделкам от биржевых сделок.

Селективные риски могут возникнуть в результате неудачно выбранного инвестиционного проекта, неправильного выбора ценных бумаг, что может привести к неэффективному использованию финансовых вложений.

Риск банкротства представляет собой опасность превращения предпринимателя в банкрота в результате неправильного выбора вложения капитала и неспособности его рассчитываться по взятым на себя обязательствам.

В. М. Марочкина, Л. Г. Колпина, А. Г. Титкин считают необходимым дополнительно выделить риск снижения финансовой устойчивости и риск неплатежеспособности, что, по нашему мнению, целесообразно, так как эти показатели характеризуют финансовое состояние предприятий.

Риск снижения финансовой устойчивости возникает при несовершенной структуре капитала, высокой доли используемых заемных средств.

Риск неплатежеспособности связан с низкой ликвидностью активов предприятия.

С их точки зрения, необходимо также анализировать и просчитывать и *налоговый риск*, который имеет ряд следующих аспектов: риск введения новых видов налоговых платежей или увеличения ставок действующих налоговых платежей, риск изменения условий и сроков уплаты, отмены налоговых льгот. Эти виды рисков характерны для макроэкономического развития экономики Республики Беларусь.

В то же время, с нашей точки зрения, можно выделить и налоговый риск, характерный для функционирования каждого отдельного предприятия, в виде применения различных систем налогообложения, в виде уплаты общего количества налогов, предусмотренного действующим законодательством, и использования налогообложения при уплате единого налога для производителей сельскохозяйственной продукции.

Перечисленные риски можно обобщить в виде классификационной таблицы (табл. 3.1).

Таблица 3.1. Классификационная таблица финансовых рисков

№ п/п	Классификационный признак	Виды рисков	Подвиды рисков
1	2	3	4
1	Получение результата	Чистые Спекулятивные	
2	Покупательная способность денег	Инфляционный Дефляционный Валютный Ликвидности	
3	Вложение капитала	Упущенной выгоды Снижения доходности Прямых финансовых потерь	Процентные Кредитные Биржевой Селективный Банкротства
4	Финансовое состояние организации	Финансовой устойчивости Неплатежеспособности	
5	Налогообложение	Риск введения новых налогов Риск изменения налоговых ставок Риск отмены налоговых льгот Риск изменения условий и сроков уплаты налогов	

Многообразие рисков и неизбежность их последствий для предприятия говорит о важности и необходимости специальной политики управления финансовыми рисками, разработки системы мер по их выявлению, оценке, профилактике и страхованию.

Основной целью управления финансовыми рисками является минимизация связанных с ними финансовых потерь либо их недопущение.

2. Показатели, характеризующие финансовые риски.

Риски сопутствуют деятельности любой организации. Всегда соблюдается зависимость: чем выше уровень производственного и финансового риска в функционировании хозяйствующего субъекта, тем доходнее его бизнес, и наоборот, чем меньший уровень риска

готова принять на себя организация, тем меньше дохода она получит.

Эта закономерность требует правильного исчисления величины рисков. Существуют объективный или субъективный методы определения величины недополученного результата.

Субъективный метод основывается на личностных субъективных предположениях. К таким предположениям могут относиться: личный опыт менеджера или мнение финансового эксперта.

Объективный метод используется при определении частоты, с которой происходит данное событие, или показателей, характеризующих величину потерь. При этом могут быть использованы три группы методов: экономико-статистические, расчетно-аналитические и аналоговые. Наиболее распространенным является экономико-статистический метод, в основе которого лежит использование средних и основных показателей вариации.

1. Среднее ожидаемое значение (\bar{x}) – это значение показателя, которое в среднем планируется получить в будущем.

$$\bar{x} = \frac{\sum x}{n}; \bar{x} = \frac{\sum xf}{\sum f}, \quad (3.1)$$

где \bar{x} – среднее ожидаемое значение;

n – количество наблюдений;

f – частота наблюдений (вероятность наступления каждого результата).

2. Размах вариации (R) применяется для измерения величины предполагаемых потерь в результате совершения финансово-хозяйственных операций в абсолютном выражении.

$$R = x_{\max} - x_{\min}, \quad (3.2)$$

Где x_{\max}, x_{\min} – соответственно максимально возможный и получаемый результаты.

3. Средний квадрат отклонения

$$\sigma^2 = \frac{\sum (x - \bar{x})^2}{n}; \sigma^2 = \frac{\sum (x - \bar{x})^2 f}{\sum f}. \quad (3.3)$$

4. Среднее квадратическое отклонение (σ), как и средний квадрат отклонения (σ^2), являются именованными показателями,

измеряются в тех же величинах, что и варьирующий признак (x). Они характеризуют среднее отклонение ожидаемого значения показателя от его средней величины.

$$\sigma = \pm \sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2}{n}}; \sigma = \pm \sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2 f}{\sum f}}. \quad (3.4)$$

5. Коэффициент вариации (v) представляет собой процентное отношение среднего квадратического отклонения к средней арифметической. Чем выше коэффициент вариации, тем больше степень риска.

$$v = \frac{\sigma}{\bar{x}} 100 \% . \quad (3.5)$$

При значении коэффициента вариации до 10 % условно считают, что колеблемость изучаемых показателей слабая и уровень финансового риска низкий, 10–25 % – уровень риска средний, свыше 25 % – высокий.

Пример 3.1. Выбрать наименее рискованный вариант вложения капитала по данным табл. 3.2.

Таблица 3.2. Получаемая прибыль по вариантам

Номер события	Вариант А		Вариант В	
	Прибыль, тыс. руб. (x)	Число наблюдений (f)	Прибыль, тыс. руб. (x)	Число наблюдений (f)
1	13	50	17	20
2	25	48	25	48
3	10	25	28	13
		123		81

Для расчета показателей вариации предварительно найдем среднее значение прибыли по вариантам.

$$\bar{x}_A = \frac{13 \cdot 50 + 25 \cdot 48 + 10 \cdot 25}{123} = 17 \text{ тыс. руб.}$$

$$\bar{x}_B = \frac{17 \times 20 + 25 \times 48 + 28 \times 13}{81} = 24 \text{ тыс. руб.}$$

Расчет для определения основных показателей вариации сведем в табл. 3.3.

Таблица 3.3. Расчетные данные по вариантам

Номер убы- тия	Вариант А			Вариант В		
	$(x - \bar{x})$	$(x - \bar{x})^2$	$(x - \bar{x})^2 f$	$(x - \bar{x})$	$(x - \bar{x})^2$	$(x - \bar{x})^2 f$
1	-4	16	800	-7	49	980
2	+8	64	3072	+1	1	48
3	-7	49	1225	+4	16	208
$\Sigma =$			5097			1236

$$\sigma_A = \sqrt{\frac{5097}{123}} = 6,4 \text{ тыс.руб.}; \quad \sigma_B = \sqrt{\frac{1236}{81}} = 3,9 \text{ тыс.руб.}$$

$$v_A = \frac{6,4}{17} \cdot 100 = 37,6\% \quad v_B = \frac{3,9}{24} \cdot 100 = 16,3\%$$

Сравнение коэффициентов вариации показало, что предпочтительнее для капиталовложений вариант В, так как при данном варианте данный коэффициент ниже 25 %, т.е. можно говорить о среднем уровне финансового риска.

В. В. Бочаров для измерения действий инвестора в условиях неопределенности предлагает использовать коэффициент финансового риска ($K_{\text{фр}}$), который рассчитать по формуле.

$$K_{\text{фр}} = \frac{Y \cdot 100}{\sum C_{\text{фр}}}; \quad (3.6.)$$

где Y – максимально возможная сумма убытка;

$\sum C_{\text{фр}}$ – сумма собственных финансовых ресурсов с учетом точно известных поступлений.

Приведенный коэффициент выражает степень риска, ведущего к банкротству. Если он имеет значение до 30, то можно считать, что банкротство в ближайшее время не наступит, если от 30 до 69 – банкротство может наступить, если 70 и выше – вложение капитала в данный проект приведет к банкротству.

3. Стратегии и приемы снижения финансовых рисков.

В практике антикризисного управления организациями выделяют четыре основные стратегии снижения рисков.

1. Стратегия локализации предполагает создание венчурных предприятий или специальных структур (например, независимый

филиал) для проведения рисковых сделок. Венчурная компания – это предприятие, которая занимается различными инновациями во всех сферах жизни. Стратегию локализации обычно осуществляют крупные субъекты предпринимательской деятельности, нацеленные на проведение различных видов операций. в том числе и рисковых.

2. Стратегия уклонения выражается в уклонении от риска путем избегания или переложения его на другой субъект. При этом применяют следующие приемы снижения финансовых рисков:

- избегание;
- переложение риска на контрагента (аутсорсинг);
- страхование;
- хеджирование.

Избегание финансовых рисков заключается в разработке мероприятий, благодаря которым полностью исключается возможность наличия коммерческих видов финансового риска. Избегание финансовых рисков может быть выражено в виде отказа от осуществления финансовых операций, уровень риска по которым чрезмерно высок и не соответствует критериям финансовой политики предприятия.

Переложение риска на контрагента (аутсорсинг – outsourcing: out– внешний, находящийся за пределами, source – источник) – комплекс мероприятий, направленных на передачу предприятием определенных процессов и функций другой организации. В общем аутсорсинг – это использование чужих ресурсов. Использование аутсорсинга возможно, когда:

партнер в высокой степени заинтересован в заключении контракта и проведении операции с данной организацией, готов принять на себя все риски по ее осуществлению;

партнер – крупная, давно функционирующая на рынке корпорация, принимающая на себя все риски по сделке. так как в любом случае, даже при наступлении рискованной ситуации, она покроет затраты и за счет больших оборотов получит прибыль.

Страхование представляет собой возмещение части или полной стоимости застрахованного объекта при наступлении страхового случая. Страхование способствует минимизации финансовых рисков в виде недополученных доходов и прибыли организации. Под страховым риском понимается вероятность наступления ущерба, под страховым случаем – событие, после наступления которого страховщик должен выплатить страхователю сумму страхового возмещения. К страхуемым рискам относят:

имущественные риски, т.е. вероятность потери активов в результате каких-либо стихийных бедствий, болезней основного стада сельскохозяйственных животных и т.д.:

личные риски, т.е. вероятность возникновения потерь в результате

преждевременной смерти, нетрудоспособности человека и т.д.:

риски ответственности, т.е. вероятность возникновения потерь из-за профессиональных ошибок.

Хеджирование – это процесс, позволяющий избежать инфляционных и других видов ценового риска при совершении операций на биржах (товарных, валютных и фондовых).

На практике хеджирование осуществляется за счет:

- проведения фьючерсных валютных сделок (заключается договор, в соответствии с которым уполномоченный банком по просьбе клиента производит покупку на валютной бирже по текущему курсу обязательства по выплате указанной клиентом валюты к сроку предстоящего платежа);

- осуществления фьючерсных операций (срочных сделок купли-продажи товаров на международной товарной бирже по фиксированной цене с исполнением обязательств через определенный отрезок времени);

- продажи фьючерсных контрактов (короткое хеджирование) и покупки фирмой фьючерсных контрактов (длинное хеджирование). Так, приобретая товар (валюту) с целью поставки его в будущем периоде, хозяйствующий субъект одновременно производит продажу фьючерсных контрактов на аналогичное количество товаров (валюты). В результате данной сделки и изменения рыночных цен он понесет потери как покупатель реального товара в виде снижения дохода от реализации, но получит выигрыш в таком же размере как продавец фьючерсных контрактов;

- включения в международный контракт валютных оговорок (условий, в соответствии с которыми сумма платежа изменяется пропорционально изменению курса валюты платежа по отношению к курсу валюты оговорки);

- проведения сделок с опционами, т.е. контрактными обязательствами на право покупки или продажи товара по цене, установленной в момент заключения сделки в течение оговоренного периода.

3. Стратегия распределения рисков выражается диверсификацией. **Диверсификация** представляет собой процесс распределения капитала между различными объектами вложения,

между разнообразными видами деятельности. Например, приобретение инвестором акций четырех разных акционерных обществ вместо акций одного общества увеличивает вероятность получения им среднего дохода в 4 раза и соответственно в 4 раза снижает степень риска.

Диверсификация на практике осуществляется в виде:

- распределения рисков в пространстве;
- распределения рисков во времени.

Стратегия распределения рисков в пространстве предполагает поиск и развитие деловых отношений данной компании с большим количеством партнеров с тем, чтобы в случае необходимости разрыва отношений с одним из них компания не обанкротилась.

Диверсификация финансовых рисков также может проявляться:

- в выборе вида валюты при проведении внешнеэкономических операций;
- в размещении временно свободных денежных средств в различные ценные бумаги;
- в размещении временно свободных денежных средств на депозитное хранение в нескольких банках;
- в использовании альтернативных возможностей получения дохода от различных финансовых операций.

Стратегия распределения рисков во времени означает, что проведение производственных, финансовых операций следует осуществлять в течение всего года. Например, если компания занимается реализацией сельскохозяйственной продукции в основном осенью, то, распределив продажи данной продукции в течение всего года, она, скорее всего, увеличит свою прибыль, так как высока вероятность повышения цен на сельскохозяйственную продукцию весной ввиду ее нехватки, с одной стороны, а с другой – организация получает возможность равномерно в течение года использовать денежные средства от реализации.

Благодаря диверсификации невозможно полностью свести инвестиционный риск к нулю, так как на предпринимательство и инвестиционную деятельность хозяйствующего субъекта оказывают влияние внешние факторы, которые затрагивают финансовую деятельность всех инвестиционных институтов, банков, финансовых компаний, а не отдельных хозяйствующих субъектов. К таким факторам относят инфляцию и дефляцию, изменение учетной ставки рефинансирования Национального банка Республики Беларусь, изменение процентных ставок по депозитам, кредитам в коммерческих банках и т. д.

4. Стратегия компенсации предполагает самостоятельное создание предприятием источников компенсации убытков в случае наступления тех или иных рисков ситуаций.

Стратегия компенсации относится к политике самострахования.

Самострахование представляет собой запланированное принятие на себя риска.

Страхование финансовых рисков проявляется:

- в формировании соответствующей «премии за риск»;
- в обеспечении компенсации возможных финансовых потерь за счет предусматриваемой системы штрафных санкций;
- в преодолении негативных финансовых последствий за счет резервирования части финансовых ресурсов.

Сущность первого направления заключается в требовании дополнительного дохода по рисковым операциям – сверх того уровня, который могут принести безрисковые финансовые операции.

Второе направление предусматривает расчет и включение в условия контрактов необходимых размеров штрафов, пени, неустоек и других форм финансовых санкций в случае нарушения обязательств, например, несвоевременных платежей по долговым обязательствам, процентам, расчетам за продукцию и т. п. Размер штрафных санкций должен в полной мере компенсировать финансовые потери предприятия в связи с неполучением расчетного дохода, инфляцией, снижением будущей стоимости денег.

Третье направление – резервирование части финансовых ресурсов, которое позволяет обеспечить внутреннее страхование финансовых рисков по тем операциям, по которым возмещение потерь не может быть возложено на партнеров. Оно осуществляется:

- формированием страхового, резервного фондов организации в размере, предусмотренном в уставе;
- образованием нераспределенного остатка прибыли – своего рода резерва финансовых ресурсов, направляемого в необходимых случаях на ликвидацию негативных последствий отдельных финансовых рисков.

Стратегия компенсации также может включать создание кэптивных компаний и страховых пулов.

Кэптивная компания – это компания, образованная в виде дочерней фирмы крупной организации за счет ее регулярных отчислений от прибыли для компенсации ущерба в случае наступления рисков ситуации. В зарубежной практике эти отчисления не подлежат налогообложению.

Страховой пул – это форма объединения нескольких компаний для совместного страхования от того или иного риска с целью создания компенсационного фонда для обеспечения финансовой устойчивости его участников на условиях их солидарной ответственности.

К приемам снижения финансового риска, ранее не указанным, относят лимитирование и минимизацию.

Лимитирование финансовых рисков – применение соответствующих финансовых нормативов по финансовым операциям, которые могут выходить за пределы уровня допустимого риска.

Прием минимизации финансовых рисков применяется тогда, когда их нельзя избежать полностью. Сведением к минимуму финансовых потерь может способствовать:

- получение от партнеров определенных гарантий в виде поручительства, страхования и т. п. при предоставлении им коммерческого или потребительского кредита;

- сокращение перечня обстоятельств непреодолимой силы (пожара, стихийных бедствий и т. п.) в контрактах с покупателями продукции, благодаря чему снижается риск возникновения безнадежной дебиторской задолженности, и др.

Менеджер хозяйствующего субъекта при выборе одного из вариантов финансовых действий должен исходить из следующих принципов:

- нельзя рисковать больше, чем это позволяет собственный капитал;
- надо думать о последствиях риска;
- нельзя рисковать многим ради малого.

Сущность первого принципа состоит в том, что прежде чем осваивать капитал для производственного процесса, инвестор должен:

а) определить максимально возможный объем убытка по данному риску;

б) сопоставить его с объемом вкладываемого капитала;

в) сравнить его со всеми собственными финансовыми ресурсами и определить, не приведет ли потеря этого капитала к банкротству предприятия.

Реализация второго принципа требует, чтобы инвестор оценил уровень финансового риска и принял решение об отказе от риска, о принятии риска на свою ответственность или о передаче риска на ответственность другому лицу.

Действие третьего принципа проявляется в том, что инвестор не может принимать на себя риск, если размер убытка относительно велик по сравнению с экономией на страховом взносе.