Московский институт

национальных и региональных отношений

Факультет: Государственное и муниципальное управление

Выпускная квалификационная Работа

на тему:

*«***ПОНЯТИЕ И МЕТОДЫ КОНТРОЛЯ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ***»*

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

«\_\_\_\_»\_\_\_\_\_\_\_\_ 2005г.

Москва - 2005 г.

**Содержание**

Введение

Глава 1. Теоретические основы финансового риска

§ 1.1. Понятие риска и его классификация

§ 1.2. Природа финансового риска

§ 1.3.Факторы, влияющие на уровень финансового риска

Глава 2. Процесс управления финансовым риском в организациях

§ 2.1. Алгоритм и принципы управления риском

§ 2.2. Методы снижения финансового риска

2.2.1. Диверсификация как инструмент управления финансовыми рисками

2.2.2. Страхование финансового риска

2.2.3. Хеджирование финансового риска с помощью производных инструментов

Глава 3. Практика управления финансовым риском в ЗАО «Консул»

§ 3.1. Краткая характеристика ЗАО «Консул»

§ 3.2. Финансовые риски предприятия ЗАО «Консул»

§ 3.3. Пути снижения финансовых рисков в ЗАО «Консул»

Заключение

Список использованной литературы

**Введение**

Никакие, даже самые лучшие прогнозы не в состоянии полностью исключить неопределенность рынка (стихии).

А где неопределенность и случайность, там не миновать риска.

Развитие мировых финансовых рынков, характеризующееся усилением процессов глобализации, интернационализации, либерализации, оказывает непосредственное влияние на всех участников мирового экономического пространства, основными членами которого являются крупные финансово-кредитные институты, производственные и торговые корпорации. Все участники мирового рынка непосредственно ощущают на себе влияние всех вышеперечисленных процессов и в своей деятельности должны учитывать новые тенденции развития финансовых рынков.

Категория «риск и доходность» составляет ядро современных концепций управления риском.

Число рисков, возникающих в деятельности многих компаний, существенно увеличилось в последние годы. Это связано с появлением новых финансовых инструментов, активно используемых участниками рынка. Применение новых инструментов хотя и позволяет снизить принимаемые на себя риски, но также связано с определенными рисками для деятельности участников финансового рынка. Поэтому все большее значение для успешной деятельности компании приобретает в настоящее время осознание роли риска в деятельности компании и способность адекватно и своевременно реагировать на сложившуюся ситуацию, принять правильное решение в отношении риска. Для этого необходимо использовать различные инструменты страхования и хеджирования от возможных потерь и убытков, набор которых в последние годы существенно расширился и включает как традиционные приемы страхования, так и методы хеджирования с использованием финансовых инструментов.

От того, насколько правильно будет выбран тот или иной инструмент, будет зависеть, в конечном счете, эффективность деятельности компании в целом.

Таким образом, актуальность темы выпускной работы определяется важностью управления финансовыми рисками в общей системе финансового менеджмента.

Научно-практическая значимость и недостаточная теоретическая и практическая разработанность вопросов управления финансовыми рисками отечественных финансово-кредитных институтов предопределили выбор темы выпускного квалификационного исследования.

Целью работы является исследования теоретических положений и практического опыта в управлении финансовыми рисками, а так же разработка на этой основе рекомендаций по снижению риска на примере конкретного предприятия.

Задача исследования состоит в четком определении рамок управления риском, исходя из целесообразности и возможностей сбора информации и её анализа для принятия управленческих решений.

Объектом исследования выступают финансовые риски, возникающие при осуществлении предпринимательства и/или финансовых сделок. Особое внимание уделяется финансовым рискам, обусловленным невыполнением договорных обязательств.

Предметом исследования является процесс управления финансовыми рисками, с целью их минимизации, а так же снижения потерь за счет выбора оптимального метода управления риском. В процессе управления особое место уделяется: выявлению риска; оценке финансового риска; факторам, влияющим на финансовый риск; выбору методов управления риском; применению выбранного метода; оценке результатов.

Практическая значимость проведенного исследования состоит в возможности применения полученных выводов и рекомендаций в практике управления финансовыми рисками на предприятии ЗАО «Консул».

Источниками получения информации по данному вопросу являлись отечественная и в большей степени зарубежная литература, периодические издания, методические и практические пособия, нормативно-правовая база РФ, ресурсы Интернета.

Структура работы. Цель работы и поставленные задачи исследования определили структуру выпускной квалификационной работы, которая состоит из введения, основной части, включающей три главы, заключения, списка использованной литературы. Каждая глава основной части посвящена решению конкретной задачи, а именно, определению сущности и содержание риска, природе возникновения финансовых рисков, процессу управления финансовыми рисками, а так же методам снижения на практике конкретного предприятия. В работе содержится 1 диаграмма, 10 рисунков и 1 таблица.

**Глава 1. Теоретические подходы к определению финансового риска**

**§ 1.1. Понятие риска и его классификация**

Рассматривая сущность и содержание риска, сейчас уже нет необходимости доказывать, что успех предпринимателя, бизнесмена, менеджера в значительной степени зависит от понимания отношения к риску. Эта проблема вызывает особый интерес и заслуживает всестороннего изучения.

Риск - это экономическая категория. Как экономическая категория он представляет собой возможность совершения события, которое может повлечь за собой три экономических результата: отрицательный (проигрыш, ущерб, убыток); нулевой; положительный (выигрыш, выгода, прибыль).

Анализ экономической литературы, посвященной проблеме риска, показал, что среди исследователей нет единого мнения относительно определения и однозначного понимания сущности риска. Это объясняет, в частности, многоаспектностью этого явления, практически полным игнорированием его нашим хозяйственным законодательством в реальной экономической практике и управленческой деятельности. Кроме того, риск - это сложное явление, имеющее множество несовпадающих, а иногда противоположных реальных основ. Это обуславливает возможность существования нескольких определений риска с разных точек зрения.

Остановимся на следующем определении риска, которое, на мой взгляд, наиболее полно отражает понятие «риск».

Риск - это деятельность, связанная с преодолением неопределенности в ситуации неизбежного выбора, в процессе которого имеется возможность количественно и качественно оценить вероятность достижения предполагаемого результата, неудачи и отклонения от цели[[1]](#footnote-1).

Анализ многочисленных определений риска позволил выявить основные моменты, которые являются характерными для рисковой ситуации, такие как:

• случайный характер событий, которые определяет, какой из возможных исходов реализуется на практике (наличие неопределенности);

• наличие альтернативных решений;

• известны или можно определить вероятности исходов и ожидаемые результаты;

• вероятность возникновения убытков или вероятность получения дополнительной прибыли.

Следует отметить, что разница между риском и неопределенностью относится к способу задания информации и определяется наличием (в случае риска) или отсутствием (при неопределенности) вероятностных характеристик неконтролируемых переменных. В отмеченном смысле эти термины употребляются в математической теории исследования операций, где различают задачи принятия решений при риске и соответственно в условиях неопределенности.

Если существует возможность качественно и количественно определить степень вероятности того или иного варианта, то это и будет ситуация риска.

Таким образом, ситуация риска (рискованная ситуация) - это разновидность неопределенности, когда наступление событий вероятно и может быть определено, т.е. в том случае объективно существует возможность оценить вероятность событий, возникающих в результате совместной деятельности партнеров по производству, контрдействий конкурентов или противников, влияние природной среды на развитие экономики, внедрение достижений науки в народное хозяйство и т.д.

Результаты ответов на вопрос «С чем связано для Вас понятие риск?», данные 121 представителями средних предприятий Германии, приведены ниже на диаграмме.



Диаграмма 1. «Ассоциации к понятию «риск»**[[2]](#footnote-2)**.

В литературе существует три основные точки зрения, признающие или субъективную, или объективную, или субъективно-объективную природу риска. По моему мнению, наиболее правильный подход - это субъктивно-объективный. Т.к. риск всегда связан с выбором определенных альтернатив с расчетом вероятности их результата - в этом проявляется его субъективная сторона. Вместе с тем, величина риска не только субъективная, но и объективная, поскольку она является формой качественно-количественного выражения реально существующей неопределенности.

Отмечу, что существование риска, как неотъемлемого элемента экономического процесса, а так же специфика используемых в этой сфере управленческих воздействий привела к тому, что управление риском в ряде случаев стало выступать в качестве самостоятельного вида профессиональной деятельности. Этот вид деятельности выполняют профессиональные институты специалистов, страховые компании, а так же финансовые менеджеры, менеджеры по риску, специалисты по страхованию.

Риском можно управлять, т.е. использовать различные меры, позволяющие в определенной степени прогнозировать наступление рискового события и принимать меры к снижению степени риска. Эффективность организации управления риском во многом определяется классификацией риска, которую я рассмотрю.

Вопросы классификации рисков представляют довольно сложную проблему, что обусловлено их многообразием.

Под классификацией рисков следует понимать их распределение на отдельные группы по определенным признакам для достижения определенных целей. Научно обоснованная классификация рисков позволяет четко определить место каждого риска в их общей системе. Она создает возможности для эффективного применения соответствующих методов и приемов управления риском. Каждому риску соответствует свой прием управления риском.

Классификационная система рисков включает в себя категории, группы, виды, подвиды и разновидности рисков.

В зависимости от возможного результата (рискового события) риски можно подразделить на 2 большие группы: чистые и спекулятивные. Особенностью чистых рисков (pure risk), их иногда называют статистическими или простыми, заключается в том, что они практически всегда несут в себе потери для предпринимательской деятельности.

Спекулятивные риски (speculative risk), которые называют также динамическими или коммерческими, несут в себе либо потери, либо дополнительную прибыль для предпринимателя. Их причинами могут быть изменение курсов валют, изменение конъюнктуры рынка, изменение условий инвестиций и др.

В зависимости от основной причины возникновения рисков, они делятся на следующие категории:

• природно-естественные риски *-* это риски, связанные с проявлением стихийных сил природы: землетрясение, наводнение, буря, пожар, эпидемия и т.п.;

• экологические рискисвязаны с наступлением гражданской ответственности за нанесение ущерба окружающей среде;

• политические риски *-* это возможность возникновения убытков или сокращения размеров прибыли, являющихся следствием государственной политики.

К политическим рискам относятся:

невозможность осуществления хозяйственной деятельности вследствие военных действий, революции, обострения внутриполитической ситуации в стране, национализации, конфискация товаров и предприятий и т.п.;

введение отсрочки (моратория) на внешние платежи на определенный срок ввиду наступления чрезвычайных обстоятельств (забастовка, война);

неблагоприятное изменение налогового законодательства;

запрет или ограничение конверсии национальной валюты в валюту платежа.

• транспортные риски связаны с перевозками грузов различными видами транспорта;

Коммерческие риски представляют собой опасность потерь в процессе финансово-хозяйственной деятельности. Они означают неопределенность результата от данной коммерческой сделки. По структурному признаку коммерческие риски делятся на: имущественные, производственные, торговые и финансовые (рис. 1).

• имущественные риски (property risk) *-* это риски от потери имущества предпринимателя по причинам от него не зависящим (кража, диверсия, халатность, перенапряжение технической и технологической систем);

• производственные риски *-* это риски, связанные с убытком от остановки производства вследствие воздействия различных факторов, и прежде всего, с гибелью или повреждением основных и оборотных фондов (оборудование, сырье, транспорт и т.п.), а также риски, связанные с внедрением в производство новой техники и технологии.

• торговые риски зависят от убытков по причине задержки платежей, не поставки товара, отказа от платежа в период транспортировки товара и т.п.

• финансовые риски (financial risk) связаны с вероятностью потерь финансовых ресурсов (т.е. денежных средств). Определение финансового риска более подробно я рассмотрю немного дальше.

**имущественные риски (property risk)**

**производственные риски**

**торговые риски**

**финансовые риски (financial risk)**

Рис. 1. Коммерческие риски

Естественно анализ классификационных признаков, видов и подвидов риска можно продолжить, но это в основном приведет к очередному перечислению мнений различных исследователей и специалистов, что не даст ответа на основной вопрос - какой подход, какая классификация являются основной, в какой степени она будет способствовать снижению степени риска.

**§ 1.2. Природа финансового риска**

Для понимания природы финансового риска фундаментальное значение имеет связь риска и прибыли. Предприниматель проявляет готовность идти на риск в условиях неопределенности, поскольку наряду с риском потерь существует возможность дополнительных доходов. Хотя ясно, что получение прибыли предприниматель не гарантировано, вознаграждением за затраченное им время, усилия и способности могут оказаться, как прибыть, так и убытки. На рисунке 2 показана зависимость прибыли и риска[[3]](#footnote-3).

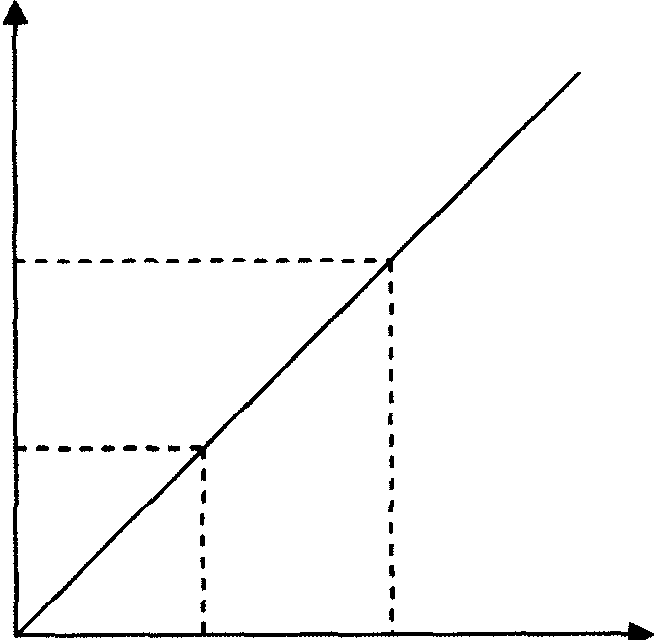


Рис 2.Зависимостьприбыли от риска

Можно выбрать решение, содержащее меньше риска (г 1 = 0), но при этом меньше будет и получаемая прибыль (П 1), а при самом высоком риске г 3 прибыль имеет наиболее высокое значение, равное П 3.

Следует заметить, что предприниматель вправе частично переложить риск на других субъектов экономики, но полностью избежать его он не может. Справедливо считается: кто не рискует, тот не выигрывает. Иными словами, для получения экономической прибыли предприниматель должен осознанно пойти на принятие рискового решения. Способность рисковать - один из путей успешной деятельности предпринимателя.

Большинство фирм, компаний добиваются успеха, становятся конкурентоспособными на основе инновационной экономической деятельности, связанной с риском. Рисковые решения, рисковый тип хозяйствования приводит к более эффективному производству, от которого выигрывают и предприниматели, и потребители, и общество в целом. Этим финансовый риск выполняет инновационную функцию.

Защитная функция риска проявляется в том, что если для предпринимателя риск - естественное состояние, то нормальным должно быть и терпимое отношение к неудачам. Предприниматель должен быть уверен, что возможная ошибка (риск) не может скомпрометировать ни его дело, ни его имидж, так как она произошла вследствие не оправдавшего себя, хотя и рассчитанного риска.

Наличие риска предполагает необходимость выбора одного из возможных вариантов решений, в связи с чем лицо, принимающее решение (ЛПР), в процессе принятия решения анализирует все возможные альтернативы, выбирая наиболее рентабельные и наименее рискованные. В зависимости от конкретного содержания ситуации риска альтернативность обладает различной степенью сложности. Поэтому в сложных экономических ситуациях для выбора оптимального решения используются специальные методы анализа. Следовательно, можно выделить и аналитическую функцию предпринимательского риска.

Функции финансового риска позволяют сделать вывод, что, несмотря на значительный потенциал потерь, который несет в себе риск, он является и источником возможной прибыли. Поэтому основной задачей предпринимателя является не отказ от риска вообще, а выборы решений, связанных с риском на основе объективных критериев, а именно: до каких пределов может действовать предприниматель, идя на риск.

Рассматривая схему рисков на рисунке 1, мы видим, что составной частью коммерческих рисков является финансовые риски. Отмечу, что финансовые риски - это спекулятивные риски, для которых возможен как положительный, так и отрицательный результат. Их особенностью является вероятность наступления ущерба в результате проведения таких операций, которые по своей природе являются рискованными.

К основным видам финансовых рисков относят риски, связанные с:

изменением покупательной способности денег;

изменение спроса на продукцию предприятия;

привлечением заемных средств в качестве источников финансирования;

вложением средств в ценные бумаги;

капитальными вложениями (инвестиционные риски).

Финансовые риски подразделяются на два вида:

риски, связанные с покупательной способностью денег;

риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски).

К первой группе относят:

• инфляционные риски*,* которые обусловлены обесцениванием реальной покупательной способности денег, при этом предприниматель несет реальные потери;

• дефляционный риск связан с тем, что при росте дефляции происходит падение уровня цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижение доходов;

• валютные риски связаны с изменением валютных курсов, они относятся к спекулятивным рискам, поэтому, при потерях одной из сторон в результате изменения валютного курсов, другая сторона, как правило, получает дополнительную прибыль и наоборот;

• риск ликвидности связан с потерями при реализации ценных бумаг или других товаров из-за изменения оценки их качества и потребительской стоимости.

Инвестиционные риски (относятся ко второй группе) связаны с возможностью недополучения или потери прибыли в ходе реализации инвестиционных проектов, они включают в себя следующие подвиды рисков:

• риск упущенной выгоды заключается в том, что возникает финансовый ущерб в результате неосуществления некоторого мероприятия (например, страхование, хеджирование, инвестирование 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 «Porto foglio» в значении совокупности ценных бумаг, которые имеются у инвестора.

Риск снижения доходности включает в себя следующие разновидности:

процентный риск*,* возникающий у коммерческих банков, кредитных учреждений, инвестиционных институтов в результате превышения процентных ставок, выплачиваемых по привлеченным средствам, над ставками по представленным кредитам. К процентным рискам относятся так же риски потерь, которые могут понести инвесторы в связи с изменением дивидендов по акциям, процентных ставок на рынке по облигациям, сертификатам и другим ценным бумагам;

кредитный риск*,* возникающий в случае 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 так же разновидностью рисков прямых финансовых потерь, к которым так же относятся:

биржевые риски *-* представляют собой опасность потерь от биржевых сделок. К этим рискам относятся: риск неплатежа по коммерческим сделкам, риск неплатежа комиссионного вознаграждения брокерской фирмы и т.п.;

селективные риски (от лат. selectio - выбор, отбор) - это риски неправильного выбора способа вложения капитала, вида ценных бумаг для инвестирования в сравнении с другими видами ценных бумаг при формировании инвестиционного портфеля;

риск банкротства *-* представляет собой опасность в результате неправильного выбора способа вложения капитала, полной потери предпринимателем собственного капитала и неспособности его рассчитываться по взятым на себя обязательствам. В результате предприниматель становится банкротом.

Взаимосвязь между основными участниками финансовой системы, включающей в себя рынки, посредников, фирмы, представляющие финансовые услуги, и т.п., наглядно отображена на рисунке 3 [[4]](#footnote-4), который представляет собой диаграмму движения финансовых потоков.

Средства через разные элементы структуры финансовой системы перетекают от компаний, имеющих излишки финансовых средств, к тем у кого наблюдается дефицит этих средств. Некоторые финансовые потоки направлены от одних экономических субъектов (с избыточными средствами) к другим (с дефицитом) через финансовых посредников, например через банки. В то же самое время другие перемещаются, минуя этих посредников, т.е. через финансовые рынки.

Подобно перемещению денежных ресурсов с помощью финансовой системы, перемещаются и риски. В финансовой системе существуют посредники, например страховые компании, которые специализируются на деятельности, связанной с перемещением риска. Они взимают с клиентов, которые хотят понизить степень своих рисков, специальные страховые премии и передают их инвесторам, которые за определенное вознаграждение согласны оплачивать страховые требования и нести риск.

**Экономические субъекты с избытком финансовых**

**средств**

**Экономические субъекты с дефицитом финансовых средств**

Рис. 3. Финансовые потоки

Финансовый риск - это вероятность наступления ущерба в результате проведения каких-либо операций с финансово-кредитной и биржевой сферах, совершения операций с фондовыми ценностями, т.е. риск, вытекающий из природы этих операций[[5]](#footnote-5).

К финансовым рискам можно так же отнести риск наступления косвенного (побочного) финансового ущерба (неполучения или недополучения прибыли) в результате наступления страхового события - остановки производства (торговли) из-за утраты, повреждения застрахованного имущества. Этот риск угрожает прежде всего производственным предприятиям.

Финансовые риски косвенно связаны с имущественным страхованием и распространяются в основном на финансово-кредитную и биржевую сферы. При этом есть одно исключение: к финансовым рискам можно отнести риск неплатежа по потребительскому кредиту, где одним из субъектов страхования может являться физическое, а не юридическое лицо.

Существует много связанных с финансово-кредитной сферой рисков, которые нельзя в полной мере отнести к финансовым рискам. Таковы, например, риски убытков, вызванных:

мошенничеством банковских служащих;

принятием банком фальшивых денежных знаков;

подделкой или утратой различных ценных бумаг;

подделкой чеков, векселей, кассовых ордеров;

кражей, уничтожением или повреждением находящихся в помещении денежных знаков, драгоценных камней, металлов, ценных бумаг, страховых полисов, и т.д.

Названные риски хотя и связаны с финансово-кредитной сферой, относятся скорее всего к финансовым, а не к имущественным, но их страхование имеет большое значение для коммерческих банков и должно получить широкое распространение.

Коммерческие и финансовые риски являются основными видами предпринимательских рисков и образуют особую категорию рисков, обладающих определенными признаками и свойствами. Учет этих рисков, подробный анализ и создание эффективной системы управления позволяют избежать некоторых отрицательных последствий для предпринимателей.

В международной практике менеджмент финансовых рисков получил большое распространение при осуществлении предприятиями международных связей. Финансовый риск, по определению Клауса Штокера, - это риск, который напрямую влияет на финансовую сферу предприятия, т.е. на потоки доходов и расходов, а так же на существующие требования и обязательства.

**§ 1.3. Факторы, влияющие на уровень финансового риска**

Исследование факторов, влияющих на уровень рисков, преследует цель выявить уровень управляемости отдельными видами рисков, а так же определить пути возможной нейтрализации их негативных последствий.

При анализе финансового риска определяются факторы риска, которые можно классифицировать по категориям и признакам:

а) степени влияния на предпринимательскую деятельность фирмы, зависящей от вида этой деятельности (производственная, коммерческая, инвестиционная, инновационная, банковская и т.д.) и соответствующих ей рисков;

б) степени управляемости фирмой (фирмы управляемые, мало управляемые, хорошо управляемые);

в) характеру воздействия на риск;

г) источнику возникновения рисковых факторов (внешняя среда, качество хозяйствования)

Главные факторы, определяющие уровень рискованности хозяйственной деятельности в России и во многом неблагоприятно сказывающиеся на результатах предпринимательской активности основной массы бизнесменов - внешние.

Среди внутренних факторов, можно выделить основные: некомпетентность, отсутствие опыта, знаний и оперативной деловой активности, авантюризм, чрезмерная доверчивость в отношениях с партнерами, стремление в сиюминутной выгоде в ущерб развитию и т.д. Между тем, ни в государственной системе, не в специализированных частных фирмах, ни у иностранных спонсоров наши предприниматели пока, как правило, не могут получать качественные консультации.

Более жесткий и непредсказуемый фактор - неопределенность векторов экономической реформы. Государство пока ведет такую финансовую, кредитную, валютную, структурную политику, которая способна поставить на грань банкротства любого, даже самого способного и квалифицированного предпринимателя. Невозможно, конечно учесть все рисковые факторы, но вполне реально выделить главные из них по результатам воздействия на тот или иной вид предпринимательской деятельности. Система основных факторов приведена на рисунке 4[[6]](#footnote-6).

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Факторы, определяющие уровень риска | | | |
| Внешние | | Внутренние | |
| Прямого действия | Косвенного действия | Объективные | Субъективные |
| нестабильность,  противоречивость  законодательства | нестабильность политических условий | непредвиденные изменения в процессе производства (выход из строя техники, её моральное устарение) | ошибки при реализации рисковых решений |
| непредвиденные действия государственных органов | нестабильность социальных условий | финансовые проблемы внутри фирмы | смерть, болезнь сотрудника |
| нестабильность экономической (финансовой, налоговой, внешнеэкономической) политики | непредвиденные изменения в отрасли предпринимательской деятельности | отсутствие механизма мотивации | низкое качество управленческих, рабочих кадров и специалистов |
| непредвиденные изменения конъюнктуры внутреннего и внешнего рынка непредвиденные действия конкурентов | непредвиденные изменения экономической обстановки в регионе | разработка, внедрение новых технологий, способ организации труда и т.д. | малокомпетентная работа управленческих служб |
| коррупция и рэкет | стихийные силы природы и климат | стихийные бедствия локального характера | несоблюдение договоров со стороны руководства фирмы |
| Революционные скачки в научно-техническом прогрессе | непредвиденные изменения в международной обстановке | непредвиденные изменения во внутрихозяйственной деятельности |  |
| непредвиденные изменения во взаимоотношениях с  хозяйствующими  партнерами | непредвиденные изменения экономической обстановки в стране | недостаток бизнес-информации в фирме | отсутствие у персонала способности к риску |
|  |  | отсутствие службы маркетинга | ошибки при принятии решений |

Рис. 4. Основные факторы, влияющие на уровень финансового риска

При этом необходимо правильно ответить на 2 вопроса: Какой эффект обуславливает то или иное рисковое событие, каково его влияние на результат? Велика ли вероятность его наступления?

Деление факторов риска на внутренние и внешние имеет важное значение для оценки рисков и их минимизации. Как правило, внешние факторы с большим трудом поддаются анализу и влиянию со стороны экономического субъекта, чем внутренние.

Факторы риска по возможности влияния на них со стороны экономического субъекта можно разделить на 3 группы: нерегулируемые, слабо регулируемые, условно регулируемые.

К нерегулируемым относятся внешние факторы, являющиеся отражением природной и социально-экономической среды функционирования предприятия.

К слабо регулируемым - все остальные факторы. Внутренняя среда предприятия в большой степени поддается управлению, но полностью элемент неопределенности исключить нельзя и здесь. Поэтому внутренние факторы риска определяются как условно регулируемые.

Все вышеперечисленные факторы подробно рассматриваются в литературе, однако существуют и другие факторы, которые не вошли в схему 4. Это фактор времени и налогообложения.

Учет фактора времени при экономических расчетах обусловлен тем, что при оценке экономической эффективности принимаемых решений как эффект, так и затраты могут быть распределены во времени. Очень часто возникает необходимость учета фактора времени при определении капитальных вложений и расходов, связанных с проектированием, созданием и эксплуатацией новой техники и прогрессивных технологий.

Влияние фактора времени следует учитывать, исходя из двух точек зрения:

из-за наличия инфляционных процессов, связанных с обесцениванием денег, необходимо учитывать покупательную способность денег, которая является различной в различные моменты времени при равной номинальной стоимости;

из-за обращения денежных средств в виде капитала и получения дохода с оборота, ибо один и тот же капитал имеющий большую скорость оборота, обеспечит большую величину дохода.

Следует отметить, что фактор времени усиливает действие фактора неопределенности.

Еще одним не мало важным фактором, влияющим на уровень финансового риска, является фактор налогообложения в рыночном равновесии. Этот фактор следует отнести к категории неуправляемых внешних факторов.

Чаще всего изменение размеров налогов вызывает изменение в спросе. Если налог уменьшается, то предпринимателю выгоднее снижать цену, ибо это вызовет увеличение спроса и как следствие - увеличение выручки.

В условиях рыночной экономики налоговые ставки и льготы весьма часто подвергаются корректировке. К сожалению, эти корректировки не содержат необходимых научно обоснованных решений. Поэтому к изменениям и дополнениям, внесенным в налоговые ставки и льготы, на предприятиях, объединениях и в организациях относятся негативно. Реализация изменений и дополнений налоговых ставок и льгот на практике неудовлетворительна.

Как уже отмечалось, спрос на товар и предложение как значимые факторы, измеряющие риск, зависят от цен, доходов потребителей. Поэтому при анализе изменений степени риска могут потребоваться исследования зависимости интенсивности, роста или снижения предложения и спроса от изменения других факторов.

**Глава 2. Процесс управления финансовым риском в организациях**

**§ 2.1. Алгоритм и принципы управления риском**

Процесс выработки компромисса, направленного на достижение баланса между выгодами от уменьшения риска и необходимыми для этого затратами, а так же принятия решения о том, какие действия для этого следует предпринять (включая отказ от каких бы то ни было действий), называется управление риском.

Управление рисками - управленческая деятельность, направленная на классификацию рисков, идентификацию, анализ и оценку, разработку путей защиты от риска. Основные этапы процесса управления рисками приведены на рисунке 5[[7]](#footnote-7).

**Выявление**

**Анализ рисков**

**Оценка**

**Выбор методов воздействия на риск при сравнении их эффективности**

**Принятие решения**

**Воздействие на риск**

**Снижение**

**Сохранение**

**Передача**

**Контроль результатов**

Рис. 5. Общая схема процесса управления риском

Начальным этапом процесса управления риском является анализ риска, имеющий целью получение необходимой информации о структуре, свойствах объекта и имеющихся рисках. Анализ рисков подразделяется на два взаимно дополняющих друг друга вида: качественный, главная задача которого состоит в определении факторов риска и обстоятельств, приводящих к рискованным ситуациям, и количественный, позволяющий вычислить размеры отдельных рисков и риска проекта в целом.

*Качественный анализ* предполагает: идентификацию (установление) всех возможных рисков; выявление источников и причин риска; выявление практических выгод и возможных негативных последствий, которые могут наступить при реализации содержащего риск решения. В процессе качественного анализа важное значение имеет как полное выявление и идентификация всех возможных рисков, так и выявление возможных потерь ресурсов, которые сопровождают наступление рисковых событий.

Количественный анализ предполагает численную оценку рисков, определение их степени и выбор оптимального решения. Количественная оценка вероятности наступления отдельных рисков и то, во что они могут обойтись, позволяет выделить наиболее вероятные по возникновению и весомые по величине потерь риски, которые будут являться объектом дальнейшего анализа для принятия решения о целесообразности реализации ситуации.

Выявление риска - состоит в определении того, каким видам риска наиболее подвержен объект анализа. Для эффективного выявления риска необходимо рассматривать проблему риска в целом, с учетом всех факторов, влияющих на него.

В настоящее время применяется ряд методов оценки финансового риска, которые можно условно разделить на:

статистический;

аналитический;

метод аналогий;

метод экспертных оценок и экспертных систем.

Статистические методы*,* применяемые для оценки риска - это дисперсионный, регрессионный и факторный анализ. К достоинствам этого класса методов относят определенную универсальность. Недостатки же их проистекают из самой сути статистических исследований - необходимость иметь большую базу данных, сложности и неоднозначности полученных выводов, определенных трудностей при анализе динамических рядов и т.д. Для целей расчета рисков хозяйственной деятельности эти методы применяются относительно редко. Однако в последнее время некоторую популярность приобрел метод кластерного анализа, с помощью которого удается получить данные, пригодные для использования.

Аналитические методы применяются наиболее часто. Достоинство их в том, что они достаточно хорошо разработаны, просты для понимания и оперируют несложными понятиями. К таким методам относятся: метод дисконтирования, анализ окупаемости затрат, анализ безубыточности производства, анализ чувствительности, анализ устойчивости.

При использовании метода дисконтирования корректируется норма дисконта на коэффициент риска, который получается методом экспертных оценок. Недостаток метода в том, что мера риска определяется субъективно. Применение метода окупаемости затрат заключается в расчете срока окупаемости проекта.

Аналогичен методу окупаемости затрат метод безубыточности, только в отличие от первого в нем определяется точка безубыточности проекта, т.е. метод безубыточности является граничным для метода окупаемости. Применение метода анализа чувствительности факторов на результирующие технико-экономические показатели инвестиционного проекта. Методу расчета чувствительности близок один из статистических методов - метод факторного анализа. В нем так же определяется степень влияния различных факторов на результирующий показатель.

Методом анализа устойчивости определяется изменение основных экономических показателей проекта при неблагоприятном изменении различных факторов. Например, исследуется величина возможной прибыли при изменении цен на сырье и материалы, необходимые для производства продукта. Под устойчивостью в экономике подразумевается способность некоторой экономической системы сохранять свою работоспособность после воздействия на нее неблагоприятных факторов.

Метод аналогий*.* Название этого метода говорит о том, что прогноз финансового состояния проекта, риск его реализации определяются в соответствии с некоторым аналогичным проектом, который был реализован ранее. При этом предполагается, что экономическая система, в рамках которой реализуется проект, так же ведет себя аналогичным образом.

Метод экспертных оценок и экспертных систем*.* Хотя два этих метода объединены в один раздел, это в корне различные методы.

Метод экспертных оценок основан на интуиции и практических знаниях специально подобранных людей - экспертов. В ходе работы происходит опрос экспертов (могут применяться различные методы опроса) и на основе этого опроса строится прогноз инвестиционного проекта. При надлежащем подборе экспертов и оптимальной организации их работы это один из самых точных и надежных методов. Трудность заключается в механизме подбора экспертов и организации их работы - устранение конфликтных ситуаций между экспертами, определение рейтинга каждого эксперта, правильной постановке вопроса исследования и т.д.

В отличие от метода экспертных оценок, который основан на интуиции экспертов, метод экспертных систем базируется на специально программно-математическом обеспечении для ЭВМ. Этот метод разработан относительно недавно. Программное обеспечение его включает базу данных, базу знаний, интерфейс. В базе данных собраны всевозможные сведения об объекте исследования. В базе знаний - правила, которые описывают различные ситуации, возникающие при эволюции исследуемого объекта. Интерфейс - это система связей, специальное программное обеспечение, которое позволяет человеку, работающему с экспертной системой, задавать вопросы по интересующему его предмету и получать ответы, смоделированные ЭВМ. В настоящее время экспертные системы быстро развиваются. Это программы ЭВМ, моделирующие действия эксперта-человека при решении задач узкой предметной области на основе накопленных знаний, составляющей базу знаний.

Основной недостаток всех этих методов расчета риска заключается в том, что они оперируют конкретными, детерминированными значениями коэффициентов риска. Коэффициенты рассчитываются либо методом экспертных оценок, либо каким-то другим способом. Их рассмотрения исключается случайная составляющая процесса эволюции экономической ситуации на рынке товаров и услуг. Однако игнорирование этой составляющей иногда приводит к неверным результатам. Таким образом, для корректной оценки риска финансово-хозяйственной деятельности необходимо исследовать не только детерминированное изменение рыночной ситуации, но и ее стохастическое изменение. От детерминированных моделей следует переходить к вероятностным моделям прогнозирования рыночной ситуации.

Этап принятия решений подразумевает возможность сформировать общую стратегию управления всем комплексом рисков, когда определяются требуемые финансовые и трудовые ресурсы, происходит постановка и распределение задач среди менеджеров, осуществляется анализ рынка соответствующих услуг, проводятся консультации со специалистами.

Процесс непосредственного воздействия на риск представлен условно тремя основными способами: снижением, сохранением и передачей риска.

В системе управления риском важная роль принадлежит правильному выбору мер предупреждения и минимизации риска, которые в значительной мере определяют ее эффективность. Они состоят из средств разрешения рисков и приемов снижения степени риска.

Средствами разрешения рисков являются:

Избежание риска - это сознательное решение не подвергаться определенному виду риска. Но это удается не всегда.

Предотвращение ущерба сводится к действиям, предпринимаемым для уменьшения вероятности потерь и для минимизации их последствий. Такие действия могут предприниматься до того, как ущерб был нанесен, во время нанесения ущерба и после того, как он случился.

Принятие риска состоит в покрытии убытков за счет собственных ресурсов. Иногда это происходит само собой, например, человек не подозревает о существовании риска или не обращает на него внимания. Бывают случаи, когда люди осознанно решают пойти на риск. В частности, некоторые отказываются от медицинской страховки, предпочитая в случае заболевания жертвовать на лечение часть заработанных средств.

Перенос риска состоит в перенесении риска на других лиц. Продажа рискованных ценных бумаг кому-то другому и приобретение страхового полиса -примеры такой стратегии управления риском. Другой пример: вы не предпринимаете никаких действий, чтобы избежать риск, и рассчитываете, что нанесенный ущерб будет покрыт за чей-то счет.

Вслед за решением о том, как поступать с выявленным риском, следует переходить к реализации выбранных приемов. Главный принцип, которого следует придерживаться на этом этапе управления риском, сводится к минимизации затрат на реализацию избранного курса действий. Другими словами, если вы решили вложить деньги в приобретение акций, следует сравнить, чьи услуги вам обойдутся дешевле - компании по управлению взаимным фондом или брокера.

Снижение степени риска - это сокращение вероятности объема потерь. Для этого существует не мало методов. Наиболее общими, широко используемыми и эффективными методами предупреждения и снижения риска являются: диверсификация; страхование; лимитирование средств; приобретение дополнительной информации о выборе и результатах. Первые два метода подробно я рассмотрю чуть позже. Остановимся на последних двух.

Лимитирование - это установление лимита, т.е. предельных сумм расходов, продажи, кредита и т.п. Лимит является наиболее популярным инструментом управления рисками в банке. Хозяйствующими субъектами он применяется при продаже товаров в кредит, предоставлении займов, определении сумм вложения капитала и т.п.

Зачастую, именно установление лимитов на те или иные виды операций понимается под управлением риска. Однако, в данном процессе важно придерживаться некоторой выбранной единой стратегии, не позволяя процессу лимитирования операций банка сорваться в хаотическое и порой бессмысленное ограничение проводимых операций.

*Лимит* представляет собой количественное ограничение, накладываемое на некие характеристики операций банка[[8]](#footnote-8). Лимит необходим в тех случаях, когда при проведении операций в расчет в силу тех или иных причин не принимаются необходимые характеристики рискованности банковских операций. Причинами для установления лимита могут служить:

техническая невозможность оценивать риски непосредственно при проведении операций. Так при заключении сделки межбанковского кредитования оценить состояние заемщика практически невозможно.

недостаточная заинтересованность бизнес подразделений банка в следовании выбранной стратегии управления рисками - «конфликт интересов» между акционерами и сотрудниками бизнес подразделений.

Лимитирование нецелесообразно, если принятие решений относительно проведения операций осуществляется с учетом необходимых оценок риска. Например, для банка с небольшим кредитным портфелем не обязательно лимитирование операций коммерческого кредитования, т.к. риск можно оценить и в процессе рассмотрения кредитной заявки, утверждения кредита кредитным комитетом и высшим руководством банка.

Существуют следующие разновидности лимитирования:

позиционные лимиты - ограничение характеристик отдельных вложений в те или иные активы, позиций на определенных рынках, определенных портфелей;

структурные (долевые) лимиты - ограничения на долю тех или иных активов, пассивов, позиций, требований и обязательств в балансе организации или некотором портфеле. В отличие от позитивных лимитов структурные лимиты не теряют актуальности при изменении валюты баланса организации;

лимиты кредитного риска;

лимиты финансового результата "stop-loss" - жесткое ограничение фактически возникающих убытков по портфелю или позиций. Установление данных лимитов, как правило, производится в тесной связке с позиционными лимитами.

Информация играет важную роль. Финансовому менеджеру часто приходится принимать рисковые решения, когда результаты вложения капитала не определены и основаны на ограниченной информации. Если бы у него была более полная информация, то он мог бы сделать более точный прогноз и снизить риск. Это делает информацию товаром, причем очень ценным. Инвестор готов заплатить за полную информацию.

Стоимость полной информации рассчитывается как разница между ожидаемой стоимостью какого-либо приобретения или вложения капитала, когда имеется полная информация, и ожидаемой стоимостью, когда информация не полная.

Все вышеперечисленные методы широко известны и подробно рассмотрены в литературе, но их обоснование и анализ с математической точки зрения являются недостаточно полными.

Контроль и корректировка результатов реализации выбранной стратегии происходит на основе новой информации, поступающей от менеджеров. Контроль может выражаться в выявлении новых обстоятельств, изменяющих уровень риска, передаче этих сведений страховой компании, наблюдении за эффективностью работы систем обеспечения безопасности и т.д.

Рассмотренная схема процесса управления риском является лишь общей схемой. Характер и содержание перечисленных выше этапов и работ, используемые методы их выполнения в значительной степени зависят от специфики предпринимательской деятельности и характера возможных рисков.

Среди четырех приемов управления риском, перечисленных ранее, перенос части или всего риска на других лиц относится к тем видам риска, где финансовая система играет самую большую роль. Самый главный метод переноса риска - это просто продажа активов, которые представляют собой его источник. Например, владелец дома подвержен, как минимум, трем видам риска: пожару, стихийному бедствию и возможному падению цен на недвижимость. Продав дом, его владелец избавляется от всех трех видов риска.

Однако есть вероятность, что некто не может или не хочет продавать рисковые активы. В такой ситуации можно управлять этими видами риска, только другими способами. Например, если домовладелец застраховался от пожара и стихийного бедствия, то он принимает на себя только риск падения цен на недвижимость.

Различают три метода переноса риска, называемые тремя схемами переноса риска, это: диверсификация, страхование и хеджирование. Их я и рассмотрю более подробно в параграфах 2.2.1 - 2.2.3.

Теория и практика управления риском выработала ряд основополагающих принципов, которым следует руководствоваться. Принципы управления финансовыми рисками приведены на рисунке 6[[9]](#footnote-9).

В соответствии с принципами финансовой предосторожности необходимо:

*не рисковать, если есть такая возможность;*

*не рисковать большим ради малого;*

*думать о последствиях риска;*

*не рисковать больше, чем это может позволить собственный капитал;*

*держать риск под контролем;*

*разделять риск среди желающих (партнеров, акционеров) и по видам деятельности;*

*создавать резервы (финансовые и производственные, запасы).*

#### Осознанность принятия рисков

#### Управляемость принимаемыми рисками

#### Учет временного фактора Независимость управления

#### Экономичность управления

#### Сопоставимость уровня принимаемых рисков с финансовыми возможностями

**Учет временного фактора**

**Учет финансовой стратегии предприятия**

**Возможность передачи рисков**

Рис. 6. Принципы управления финансовыми рисками

Действие принципа «не рисковать большим ради малого» предполагает, что прежде чем принять решение о внедрении мероприятия, содержащего риск, необходимо соизмерить ожидаемый результат (отдачу) с возможными потерями, которые понесет предприниматель в случае наступления рискового события.

Реализация правила «не рисковать больше, чем это может позволить собственный капитал» означает, что прежде, чем принять решение о рисковом вложении капитала, финансовый менеджер должен:

определить максимально возможный объем убытка по данному риску;

сопоставить его с объемом вкладываемого капитала:

сопоставить его со всеми собственными финансовыми ресурсами и определить, не приведет ли потеря этого капитала к банкротству данного инвестора.

Объем убытка от вложения капитала может быть равен объему данного капитала, чуть меньше или больше его.

При прямых инвестициях объем убытка, как правило, равен объему венчурного капитала.

Инвестор вложил 1 млн. руб. в рисковое дело. Дело прогорело. Инвестор потерял 1 млн.

Однако с учетом снижения покупательной способности денег в условиях инфляции объем потерь может быть больше, чем сумма вкладываемых денег. В этом случае объем возможного убытка следует определять с учетом индекса инфляции. Инвестор вложил 1 млн. руб. в рисковое дело в надежде получить через год 5 млн. руб. Дело прогорело. Если через год деньги не вернули, то объем убытка следует считать с учетом индекса инфляции (например, 220%), т.е. 2,2 млн. руб. (2,2 х 1). При прямом убытке, нанесенном пожаром, наводнением, кражей и т.п., размер убытка больше прямых потерь имущества, так как оно включает еще дополнительные денежные затраты на ликвидацию последствий убытка и приобретение нового имущества.

При портфельных инвестициях, т.е. при покупке ценных бумаг, которые можно продать на вторичном рынке, объем убытка обычно меньше суммы затраченного капитала.

Реализация принципа «необходимо думать о последствиях риска» требует, чтобы предприниматель, зная максимально возможную величину убытка, определил бы, к чему она может привести, какова вероятность риска, и предпринял бы решение об отказе от риска (т.е. от мероприятия), о принятии риска на свою ответственность или о передаче риска на ответственность другому лицу.

В стратегии управления финансовых рисков применяется ряд правил, основными из которых являются следующие:

максимум выигрыша;

оптимальное сочетание выигрыша и величины риска;

оптимальная вероятность результата.

Максимум выигрыша означает, что из возможных вариантов решений, содержащих риск, выбирается тот, который обеспечивает максимальный результат (доход, прибыль и т.д.) при минимальном и приемлемом для предпринимателя риске.

Сущность правила оптимальной вероятности результата заключается в том, что из всех вариантов, обеспечивающих приемлемую для предпринимателя вероятность получения положительного результата, выбирается тот, у которого выигрыш максимальный.

Таким образом, соблюдая вышеперечисленные принципы и правила, целью предпринимательства является получение наибольшей прибыли при оптимальном, приемлемом соотношении прибыли и риска.

**§ 2.2. Методы снижения финансового риска**

**2.2.1. Диверсификация как инструмент управления финансовыми рисками**

Один из наиболее эффективных приемов управления рисками - это диверсификация.

Под диверсификацией понимается процесс распределения инвестиционных средств между различными объектами вложения капитала, которые непосредственно не связаны между собой, с целью снижения степени риска и потерь доходов[[10]](#footnote-10). Диверсификация является наиболее обоснованным и относительно менее издержкоемким способом снижения степени финансового риска.

Диверсификация выражается во владении многими рисковыми активами, вместо концентрации всех капиталовложений только в одном из них. Поэтому диверсификация ограничивает нашу подверженность риску, связанному с одним-единственным видом активов.

Рассмотрим, например, диверсификацию рисков в сфере бизнеса. Предположим, что мы склоняемся к тому, чтобы вложить 100000 у.е. в биотехнологии, поскольку считаем, что появление новых, основанных на генной инженерии, препаратов связано с возможностью получить большой доход в течение ближайших нескольких лет. Если мы вложим 100000 у.е. исключительно в одну из компаний, которая разрабатывает новый препарат, то наши инвестиции в биотехнологии концентрируются, а не диверсифицируются.

Диверсификация вложений может быть выполнена индивидуальным инвестором как на фондовом рынке (самостоятельно или с помощью финансовых посредников), так и путем прямых инвестиций. Вот как мы можем диверсифицировать свои инвестиции в биотехнологии: инвестировать в несколько компаний, каждая из которых производит только один новый препарат; инвестировать в одну компанию, которая производит много различных препаратов; инвестировать во взаимный фонд, который владеет акциями многих компаний, выпускающий новые препараты.

Теперь проиллюстрируем, как диверсификация уменьшает наш риск. Для этого сравним две ситуации: в первой мы вложили 100000 у.е. в разработку одного нового препарата, во второй - по 50000 у.е. в разработку двух разных препаратов. Предположим, что в обеих ситуациях в случае успеха мы получаем в четыре раза больше, чем вложили, а в случае неудачи теряем всю инвестированную сумму. Тогда, вложив 100000 у.е. в разработку единственного препарата, мы получим либо 400000 у.е., либо вообще ничего. Если мы диверсифицировали свои вложения, инвестировав по 50000 у.е. в два препарата, то результат, в принципе, не отличается от первой ситуации, - либо мы получаем 400000 у.е., либо ничего (если неудача постигнет разработчиков обоих препаратов). Однако здесь существует определенная, допустим, средняя, вероятность того, что неудачным будет один препарат, а второй все же добьется успеха. При таком исходе событий мы получим 200000 у.е. (другими словами, сумма в 50000 у.е., которую мы вложим в успешный препарат, увеличится в четыре раза, а деньги, инвестированные во второй препарат, будут потеряны).

Диверсификация - это рассеивание инвестиционного риска. Однако она не может свести инвестиционный риск до нуля. Это связано с тем, что на предпринимательство и инвестиционную деятельность хозяйствующего субъекта оказывают влияние внешние факторы, которые не связаны с выбором конкретных объектов вложения капитала, и, следовательно, на них не влияет диверсификация.

Внешние факторы затрагивают весь финансовый рынок, т.е. они влияют на финансовую деятельность всех инвестиционных институтов, банков, финансовых компаний, а не на отдельные хозяйствующие субъекты.

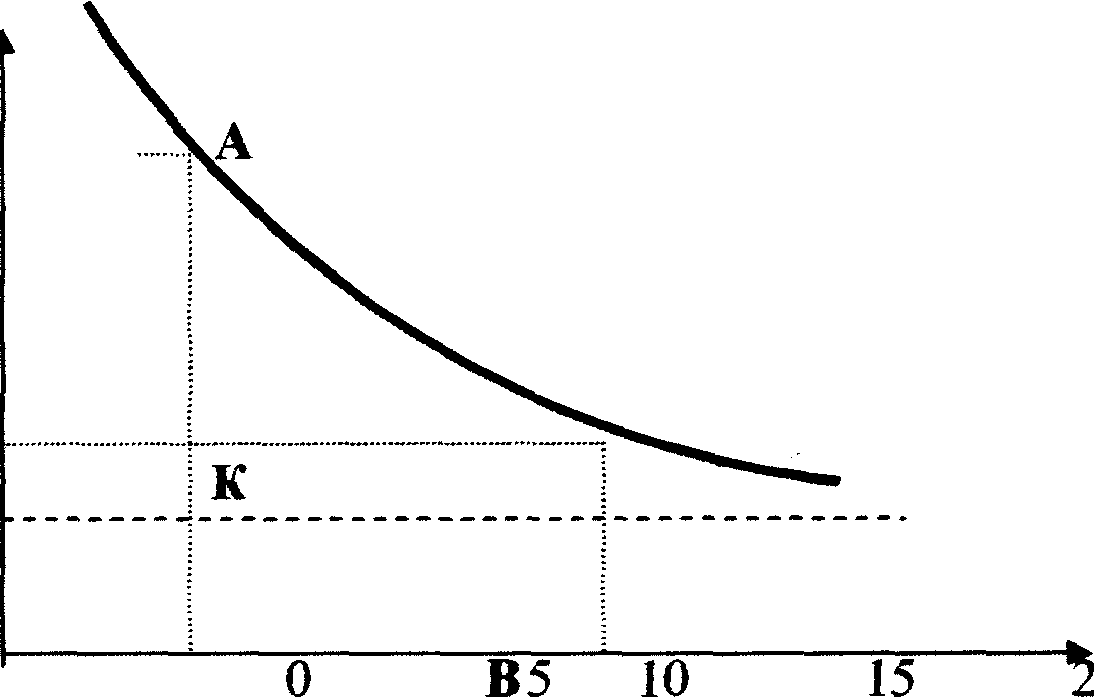
К внешним факторам относятся процессы, происходящие в экономике страны в целом, военные действия, гражданские волнения, инфляция и дефляция, изменение учетной ставки Банка России, изменение процентных ставок по депозитам, кредитам в коммерческих банках, и т.д. Риск, обусловленный этими процессами, нельзя уменьшить с помощью диверсификации.

Таким образом, риск состоит из двух частей: диверсифицируемого и недиверсифицируемого риска. Рассмотрим их на рисунке 7[[11]](#footnote-11) .

На рисунке величина АВ показывает объем общего риска, который состоит из диверсифицируемого риска (АК) и недиверсифицируемого риска (KB).

Объем риска, руб.

0



Число объектов рассеивания риска, ед.

Рис. 7. Зависимость объема (или степени) риска от диверсификации

Приведенная графическая зависимость показывает, что расширение объектов вложения капитала, т.е. рассеивания риска, от 5 до 15 позволяет легко и значительно уменьшить объем риска с величины ОР1 до величины ОР2.

Диверсифицируемый риск*,* называемый еще несистематическим, может быть устранен путем его рассеивания, т.е. диверсификацией.

Недиверсифицируемый риск*,* называемый еще систематическим, не может быть уменьшен диверсификацией.

Причем исследования показывают, что расширение объектов вложения капитала, т.е. рассеивания риска, позволяет легко и значительно уменьшить объем риска. Поэтому основное внимание следует уделить уменьшению степени недиверсифицируемого риска.

С этой целью зарубежная наука разработала так называемую «портфельную теорию». Частью этой теории является модель увязки систематического риска и доходности ценных бумаг (Capital Asset Pricing Model - САРМ)[[12]](#footnote-12).

Информация играет важную роль в риск-менеджменте. Финансовому менеджеру часто приходится принимать рисковые решения, когда результаты вложения капитала не определены и основаны на ограниченной информации. Если бы у него была более полная информация, то он мог бы сделать более точный прогноз и снизить риск. Это делает информацию товаром, причем очень ценным. Инвестор готов заплатить за полную информацию.

Стоимость полной информации рассчитывается как разница между ожидаемой стоимостью какого-либо приобретения или вложения капитала, когда имеется полная информация, и ожидаемой стоимостью, когда информация неполная.

Диверсификация предполагает включение в финансовую схему различных по своим свойствам активов. Чем их больше, тем в силу больших чисел, значительнее (из-за взаимопогашения рисков-уклонений) их совместное влияние на ограничение риска.

Применение фирмой диверсифицированного портфельного подхода на рынке ценных бумаг позволяет максимально снизить вероятность неполучения дохода. Например, приобретение инвестором акций пяти разных акционерных обществ вместо акций одного общества увеличивает вероятность получения им среднего дохода в 5 раз и соответственно в 5 раз снижает степень риска.[[13]](#footnote-13)

Эффект диверсификации представляет собой в сущности единственно разумное правило работы на финансовом и других рынках. Этот же эффект воплощен в народной мудрости - «не клади все яйца в одну корзину». Принцип диверсификации гласит, что нужно проводить разнообразные, несвязанные друг с другом операции, тогда эффективность окажется усредненной, а риск однозначно уменьшится.

При сравнении, после свершившегося, размеров прибыли, полученной инвесторами с диверсифицированными вложениями, и теми, кто этого не делал, выясняется, что самые крупные доходы получили представители второй группы. Но среди них и больше всего тех, кто понес самые значительные потери. Если вы диверсифицировали инвестиции, то ваши шансы попасть в обе группы снижаются.

Конечно, каждому хочется сорвать самый большой куш и прослыть гением. Но для этого приходится принимать решение, основываясь на предположениях, результатом которого будет либо большой доход, либо большие убытки. Возможно, лучше все же выбрать некий средний вариант.

При применении этого правила нужно быть осторожным. Так, нельзя отказываться от некоррелированности операций. Возможна и следующая ситуация.

Среди операций есть ведущая, с которой все остальные находятся в положительной корреляционной связи. Тогда риск операции «среднее арифметическое» не уменьшается при увеличении числа суммируемых операций.

При составлении операции из все большего числа операции риск растет весьма незначительно. Оставаясь близко к нижней границе рисков составляющих операций, а эффективность каждый раз равна среднему арифметическому составляющих эффективностей.

Принцип диверсификации применяется не только для усреднения операций, проводимых одновременно, но в разных местах (усреднение в пространстве), но и проводимых последовательно во времени, например, при повторении одной операции во времени (усреднение во времени).

Вполне разумной является стратегия покупки акций какой-нибудь стабильно работающей компании 20-го января каждого года. Неизбежные колебания курса акций этой компании благодаря этой процедуре усредняются и в этом проявляется эффект диверсификации.

Теоретически эффект диверсификации только положителен - эффективность усредняется, а риск уменьшается.

**2.2.2. Страхование финансового риска**

Наиболее важным и самым распространенным приемом снижения степени риска является страхование риска.

Сущность страхования выражается в том, что инвестор готов отказаться от части доходов, лишь бы избежать риска, т.е. он готов заплатить за снижение риска до нуля.

Для страхования характерны целевое назначение создаваемого денежного фонда, расходование его ресурсов лишь на покрытие потерь в заранее оговоренных случаях; вероятностный характер отношений; возвратность средств. Страхование как метод управления риском означает два вида действий: 1) перераспределение потерь среди группы предпринимателей, подвергшихся однотипному риску (самострахование); 2) обращение за помощью к страховой фирме.

Теперь поясню некоторые термины[[14]](#footnote-14).

Страхователь (или застрахованный) - физическое или юридическое лицо, уплачивающее денежные (страховые) взносы и имеющее право по закону или на основе договора получить денежную сумму при наступлении страхового случая.

Страховщик *-* организация (юридическое лицо), проводящая страхование, принимающая на себя обязательство возместить ущерб или выплатить страховую сумму, а так же ведающая вопросами создания и расходования страхового фонда (в международной практике так же используется термин - андеррайтер).

Стреловая сумма *-* денежная сумма, на которую застрахованы материальные ценности (в имущественном страховании), жизнь, здоровье, трудоспособность (в личном страховании). Выплата страховой суммы называется *страховым возмещением.*

Страхование представляется выгоднейшим мероприятием с точки зрения уменьшения риска, если бы не страховой платеж. Иногда, страховой платеж составляет заметную часть страховой суммы и представляет собой солидную величину.

Страхование представляет собой совокупность экономических отношений между его участниками по поводу формирования за счет средств денежных взносов целевого страхового фонда и использования его для возмещения ущерба и выплаты страховых сумм.

Страхованию подлежит большинство чистых рисков (но не все из них), а спекулятивные риски, вообще говоря, не страхуются.

Нестрахуемый риск - это риск, страхования которого избегает большинство страховых компаний из-за того, что вероятность связанных с ним убытков почти непредсказуема. Страховые компании всегда неохотно, если не сказать больше, рассматривают возможность сотрудничества в случаях, когда риск связан с акциями правительства или общей экономической ситуацией. Такие неопределенные факторы, как изменение законодательства и экономические колебания, выходят за рамки страхования.

К нестрахуемым рискам относятся:

рыночные риски (факторы, которые могут привести к потере собственности или дохода, такие как: сезонные или циклические изменения цен, безразличия потребителей, изменение моды и т.д.);

политические риски (опасность возникновения таких событий, как: смена правительства, война, ограничения свободной торговли, необоснованные или чрезмерные налоги, ограничения свободной торговли валюты и. т.д.);

производственные риски (опасность таких факторов, как: неэкономическая работа оборудования, нехватка сырьевых ресурсов и т.д.);

личные риски (безработица, бедность вследствие развода и т.д.)

Иногда, нестрахуемые риски становятся страхуемыми, когда набирается достаточно данных для точной оценки предстоящих убытков.

Страхуемый риск - это риск, уровень допустимых убытков для которого легко определим, и потому страховая компания готова их возместить.

К страхуемым рискам относятся:

имущественные риски - опасность возникновения убытков от бедствия, которые приводят к прямой потере собственности, к косвенной потере собственности.

личные риски - опасность возникновения потерь в результате: преждевременной смерти, нетрудоспособности, старости.

риски, связанные с юридической ответственностью - опасность возникновения потерь из-за пользования автомобилем, пребывания в здании, рода занятий, производства товаров, профессиональных ошибок.

О хеджировании риска говорят в тех случаях, когда действие, принятое для снижения риска понести убытки, одновременно приводит и к невозможности получить доход.

Страхование предполагает выплату страхового взноса, или премии (цены, которую вы платите за страховку) с целью избежать убытков.

Между хеджированием и страхованием существует фундаментальное различие. В случае хеджирования вы устраняете риск понести убытки, отказываясь от возможности получить доход. В случае страхования вы платите страховой взнос, устраняя тем самым риск понести убытки, но сохраняете возможность получить доход.

В соответствии с действующим законодательством, под страхованием финансовых рисков понимается совокупность видов страхования, предусматривающих обязанности страховщика по страховым выплатам в размере полной или частичной компенсации потери доходов (дополнительных расходов), вызванных следующими событиями:

а) остановка производства или сокращение объема производства в результате оговоренных событий;

б) потеря работы;

в) непредвиденные расходы;

г) неисполнение договорных обязательств контрагентом застрахованного лица, являющегося кредитором по сделке;

д) понесенные застрахованным лицом судебные расходы (издержки);

е) иные события.

Различают два вида страхования рисков:

1 - Самострахование, когда фирма создает определенный резерв денежных средств, из которых покрываются возможные убытки;

2 - Обращение к страховой компании, фирме.

Проведенный мною анализ показал, что средний и малый бизнес практически не охвачен страхованием: меры по снижению рисков пока популярны лишь у крупных производственных и финансовых структур. Страхование рисков в крупных и известных страховых компаниях, имеющих высокую степень надежности и эффективную перестраховочную политику, становится характерным для крупных российских предприятий. Причем, чем крупнее страховая компания-партнер и чем более она узнаваема и уважаема в западных деловых кругах, тем меньше возникает препятствий на переговорах при заключении контрактов.

При выборе страховой компании-партнера в крупном российском бизнесе используется несколько схем[[15]](#footnote-15):

• кэптивы*.* Предприятия предпочитают иметь комплексную страховую защиту одной страховой компании или одной группы страховых компаний. Как правило, в данном случае речь идет о страховании в дочерней или аффилированной страховой компании. Подобные схемы достаточно часто критикуются в прессе, что совершенно справедливо по отношению к средним предприятиям, создающим собственных страховщиков, руководствуясь лишь одной целью - оптимизировать налогообложение.

В крупном российском бизнесе ситуация может быть и другой: финансовая устойчивость страховой компании достигается не только за счет качественной перестраховочной политики, но и за счет заявления почти всеми кэптивами политики диверсификации страхового портфеля и выхода на конкурентные рынки.

• страхование у нескольких страховщиков*.* Крупные промышленные холдинги, не имеющие «собственных страховщиков», предпочитают сотрудничать сразу с несколькими компаниями. А сотрудничество с одной крупной универсальной страховой компанией существенно распространено лишь среди средних и небольших предприятий.

• тендеры*.* Выбор страховщиков на тендерах, проводимых как при помощи брокерских фирм, так и собственными силами, постепенно становится привычным делом для российского рынка. Зачастую тендеры проводят даже те предприятия, которые уже имеют дочерние страховые компании. Работа в условиях жесточайшей конкуренции постепенно становится нормой для российского рынка страховых услуг.

Наиболее популярным видом страхования у крупных компаний остается страхование ответственности предприятий - источников повышенной опасности. Второй по степени востребованное страховой услугой по-прежнему остается имущественное страхование. Активно развиваются страхование грузов, страхование транспорта и страхование строительно-монтажных работ.

Лидером рынка страхования финансовых рисков крупного российского бизнеса является «РЕСО-Гарантия», РОСНО, «Ингосстрах» и «АльфаСтрахование».

К сожалению, большинство компаний, специализирующихся на страховании крупного бизнеса, либо очень скупо рассказывают о своих успехах в этом направлении, либо вовсе молчат о них.

В страховании среднего и малого бизнеса, ни о каком комплексном подходе к минимизации рисков бизнеса говорить не приходится: финансовые риски не страхуются вообще, имущественные риски - очень ограниченно, а «вынужденно купленные» полисы страхования ответственности к реальному страхованию вообще не имеют никакого отношения. Поэтому, я решила рассмотреть практику зарубежного страхования кредитных и инвестиционных рисков.

В зарубежной практике страхования, кредитное страхование часто затрагивает различные сферы деятельности и переплетается с другими видами страхования. В зависимости от места и причин возникновения кредитного риска можно выделить следующие виды кредитного страхования[[16]](#footnote-16):

страхование потребительского кредита;

страхование коммерческого (товарного, торгового) кредита;

страхование банковского кредита;

страхование экспортного кредита;

страхование вексельного кредита.

Большой интерес у меня вызвало страхование банковского кредита, которое я решила изучить более подробно.

Страхование банковского кредита подразделяется на два вида:

Страхование риска непогашения кредита.

Страхование ответственности заемщика за непогашение кредита.

Объектом, подлежащим страхованию, по первому виду является ответственность всех или отдельных заемщиков (физических или юридических лиц) перед банком за своевременное и полное погашение кредитов и процентов за пользование кредитами в течение срока, установленного в договоре страхования. Страхователь находится перед выбором: страховать сумму выданного кредита с процентами или же только сумму основного долга; страховать ответственность всех заемщиков, которым ранее были выданы кредиты, или ответственность каждого в отдельности. Как правило, в современных российских условиях, в условиях нестабильности экономической ситуации, целесообразно страховать сумму кредита с процентами по каждому заемщику в отдельности. Однако следует учитывать тот факт, что при страховании всех кредитов достигается автоматизм ответственности страховой организации, и по таким договорам устанавливается льготная тарифная ставка.

Договор страхования риска непогашения кредитов заключается между страховыми компаниями (страховщики) и банками, а так же другими кредитными организациями (страхователи). По договору страхования страховщик выплачивает страхователю возмещение в размере от 50% до 90% суммы не погашенного заемщиком кредита и процентов по нему.

Ответственность страховщика возникает, если страхователь не получил обусловленную кредитным договором сумму в течение определенного времени после наступления срока платежа, предусмотренного кредитным договором (по правилам страховых компаний, от 10 до 20 дней), или срока, установленного банком при невыполнении заемщиком условий кредитного договора. Конкретный предел ответственности страховщика и срок наступления его ответственности устанавливается договором страхования.

Договор страхования заключается на основе письменного заявления страхователя и справки-рассчета, составленных в 2-х экземплярах. Одновременно страхователь представляет:

копию кредитного договора вместе со всеми относящимися к нему документами;

документы, подтверждающие возможность кредитования, т.е. обеспеченность кредита;

копию заключения по проведению технико-экономической экспертизы проекта освоения производства или проведения коммерческой операции и другие документы, которые могут иметь существенное значение для суждения о степени риска;

копии учредительных документов, регистрационное свидетельство, финансовая отчетность заемщика и другие документы по просьбе страховой компании.

Страховая компания до заключения договора страхования изучает представленные документы с целью выяснения наличия гарантий возврата средств заемщиком по полученному кредиту и обеспечения финансовой устойчивости страховых операций. Если будет установлено, что выдача кредита осуществляется без достаточных гарантий, то страховщик может установить более высокую тарифную ставку или даже отказать банку в заключении договора страхования или установить срок, по истечении которого кредитное учреждение обязано вернуть страховщику сумму в размере остатка задолженности заемщика по кредитному договору в соответствии с особыми условиями договора страхования.

Страховщик на основании представленных документов исчисляет страховые платежи по каждому заемщику в отдельности и в целом по договору страхования, исходя из сумм непогашенной задолженности и установленных тарифных ставок. Страховые платежи по краткосрочным кредитам (выданные на срок менее одного года) уплачиваются единовременно; по долгосрочным кредитам, представляемым единовременно, годовая сумма платежей уплачивается в один или два срока.

Договор риска непогашения кредита вступает в силу со дня, следующего за днем уплаты первого страхового платежа.

Страховая сумма устанавливается пропорционально определенному в договоре страхования проценту ответственности страховщика, исходя из всей суммы задолженности, подлежащей возврату по условиям договора.

Период страхования риска непогашения отдельных кредитов устанавливается исходя из сроков возврата кредита. При страховании всех выданных кредитов договор страхования риска непогашения кредитов заключается на один год.

Тарифная ставка зависит от ряда факторов:

срока пользования кредитом;

суммы кредита и величины процентной ставки;

уровня риска;

вида обеспечения.

И в каждом конкретном случае определяется страховой организацией. В соответствии с заключением экспертов, определяющих окончательную степень риска, при установлении ставки возможно применение понижающих или повышающих коэффициентов. При использовании соответствующего поправочного коэффициента тарифная ставка определяется путем умножения основной ставки на коэффициент. Например, при заключении договора страхования риска непогашения кредита, выданного на 3 месяца, учитывая отсутствие залога и возможное объявление должника несостоятельным, возможно применение максимального размера повышающего коэффициента (например, 5,0). При базовой тарифной ставке 1,2 окончательная тарифная ставка составит 6% (1,2 х 5).

В отличие от страхования непогашения кредитов, договор страхования ответственности заемщиков за непогашение кредита заключается между страховой компанией (страховщики) и предприятиями и организациями (страхователи). Объектом страхования является ответственность заемщика перед банком, выдавшим кредит, за своевременное и полное погашение кредита, либо за погашение кредитов, включая процент за пользованием кредита. Основные правила и условия страхования ответственности заемщиков за непогашение кредитов в целом аналогичны правилам и условиям страхования риска непогашения кредита. Договор страхования заключается на основании письменного заявления страхователя, составленного в 2-х экземплярах. Одновременно с заявлением страхователь представляет копию кредитного договора и справку о сроках погашения кредита. Страховщик на основании представленных документов исчисляет страховые платежи, исходя из страховой суммы и установленных тарифных ставок. Страховые платежи должны быть уплачены единовременно.

В соответствии с ГК РФ договорная ответственность может быть застрахована только стороной кредитором (ст. 932).

Ответственность страховой организации возникает, если страхователь не возвратил банку-кредитору обусловленную кредитным договором сумму в течение трех дней после наступления срока платежа, предусмотренного кредитным договором, без факта его пролонгации (продления). Страхованию подлежит не вся ответственность заемщика, а определенная ее часть (от 50 до 90%).

Остальная доля ответственности возлагается на самого страхователя. Страховая сумма устанавливается пропорционально определенному в договоре страхования проценту ответственности страховщика, исходя из всей суммы задолженности, подлежащей возврату по кредитному договору.

При заключении договоров страхования риска непогашения кредитов с банками и договоров страхования ответственности заемщиков за непогашение кредитов с предприятиями и организациями независимо от их организационно-правовой формы страховые организации должны учитывать финансовое состояние и репутацию заемщика с точки зрения его платежеспособности.

Существует множество методик анализа финансового положения клиента. В практике американских банков, применяется система «5С», где критерии отбора клиентов обозначены словами, начинающимися на букву «си»[[17]](#footnote-17):

Character *-* характер заемщика (его репутация, степень ответственности, готовность и желание погашать долг). Банк стремится получить психологические портрет заемщика, используя для этого персональное интервью с ним, досье из личного архива, консультации с другими банками и фирмами и прочую доступную информацию.

*Capacity -* финансовые возможности, т.е. способность погасить кредит (определяются с помощью тщательного анализа его доходов и расходов и перспектив изменения их в будущем).

Capital *-* капитал, имущество. Банк большое внимание уделяет акционерному капиталу фирмы, его структуре, соотношению с другими статьями активов и пассивов, а так же обеспечению займа –

*Collateral* (обеспечение), его достаточности, качеству и степени реализуемости залога в случае непогашения ссуды.

Conditions *-* общие экономические условия. Общие условия, определяющие деловой климат в стране и оказывающие влияние на положение, как банка, так и заемщика: состояние экономической конъюнктуры, наличие конкуренции со стороны других производителей аналогичного товара, налоги, цены на сырье и т.д.

Одна из целей кредитных работников банка заключается в том, чтобы выразить в цифрах (квантифицировать) указанные критерии применительно к каждому конкретному случаю. На основе этого будет принято взвешенное решение относительно кредитоспособности заемщика, целесообразности выдачи ему кредита, ценовых и неценовых условий этого кредита и т.д.

В рамках дилеммы «риск - доходность» заемщики, имеющие более слабые финансовые позиции (а, следовательно, более подверженные риску), должны платить за кредит больше, чем более надежные заемщики.

Страхование финансовых инвестиций. Финансовые инвестиции представляют собой покупку активов в виде ценных бумаг, как долевых, так и долговых, которые будут приносить инвестору не только прибыль, но и гарантировать ему определенный уровень безопасности вложения средств. На развитом финансовом рынке устанавливается устойчивая градация рисковости и прибыльности ценных бумаг. Считается, например, что наиболее рискованными являются спекулятивные обыкновенные акции, которые, однако, приносят владельцу доход 15-20%. К категории высоко рисковых ценных бумаг принадлежат так же обыкновенные акции быстро растущих компаний (доход 10-12%).

К ценным бумагам с умеренным риском относятся обыкновенные акции, высоко котирующихся на бирже (доход по ним составляет 8-10%), ценные бумаги взаимных инвестиционных фондов со сбалансированным портфелем - доход 7-8%, конвертируемые акции с фиксированным дивидендом - 6-10%, конвертируемые облигации - приносят доход их владельцу 5-10%.

К ценным бумагам с низкой степенью риска относятся муниципальные и государственные облигации, приносящие их владельцу доход менее 4-6%.

Целью страхования является защита инвестиционных вложений от возможных потерь, возникающих вследствие неблагоприятного, непредсказуемого изменения конъюнктуры рынка и ухудшения других условий для осуществления инвестиционной деятельности. Оно подразделяется по характеру страховых рисков на страхование от политических и коммерческих рисков. Договоры страхования от политических рисков заключают при осуществлении инвестиций в зарубежные страны. Оно характеризуется невозможностью математической оценки вероятности наступления страховых случаев и крайне высокими размерами ущерба. Поэтому, частные страховщики этим страхованием, за редким исключением, не занимаются.

Такое страхование проводят в основном государственные страховые структуры страны-инвестора и международные финансовые организации. В настоящее время на три государственные организации (в США, ФРГ и Японии) приходится 80% общих объемов операций, осуществляемых в рамках национальных государственных программ страхования инвестиционных рисков.

Одним из специализированных государственных агентств, осуществляющих страхование имущественных интересов инвесторов от политических рисков, является учрежденная в 1969г. правительством США Корпорация частных зарубежных инвестиций (ОПИК). Деятельность ОПИК охватывает американские инвестиции в 140 развитых странах и развивающихся рыночных экономиках.

Особенностью системы страхования в рамках ОПИК состоит в том, что обязательной предпосылкой заключения договора с конкретным инвестором является заключение двухстороннего межправительственного соглашения о содействии капиталовложениям. Так, только после подписания такого соглашения между США и Россией в 1992 г. ОПИК получила возможность участвовать в страховании некоммерческих рисков инвесторов США, осуществляющих инвестиции в России. За последние три года корпорация поддержала 125 инвестиционных проектов, которые оцениваются в 3 млрд. $, для осуществления 40 деловых проектов.

Страхование инвестиционной деятельности от коммерческих рисков проводится, как правило, частными страховыми компаниями. Целью такого страхования является защита инвестиционных вложений от возможных потерь, возникающие вследствие неблагоприятного, непредсказуемого изменения конъюнктуры рынка и ухудшения других условий для осуществления предпринимательской деятельности.

Страховая сумма как предел ответственности по договору может быть определена несколькими способами:

в размере величины инвестиций, вложенных в приобретение акций, других ценных бумаг и т. д.;

в размере суммы инвестиций и нормативной прибыли, которая может быть установлена на уровне, обеспечиваемом безрисковым вложением капитала.

При этом размер страхового возмещения исчисляется в виде разницы между страховой суммой и фактическим финансовым результатом от застрахованных инвестиций, т.е. страхователю возмещаются потери, если через определенный период застрахованные инвестиции не дадут предусмотренной окупаемости вследствие происшедшего страхового случая.

Одной из разновидностей страхования финансовых инвестиций от коммерческих рисков является страхование финансовых обязательств. Его условия предусматривают предоставление страховщиком гарантий того, что определенные финансовые обязательства, оговоренные в процессе заключения деловой сделки, сторонами которой выступают заемщик и инвестор, будут выполнены. Страхование финансовых обязательств считается специальным видом поручительства, обеспечивающего страховую защиту от рисков, связанных с проведением финансовых операций.

Поручительство - это та сфера предпринимательской деятельности, в которой могут действовать банки, специальные агентства и страховщики. При этом в каждой стране существуют особенности в правовом регулировании таких операций. Так, например, во Франции и Японии выдача поручительств является монополией банков, а в США выдача их банками ограничена.

Гражданский кодекс РФ разделяет договоры поручительства и банковские гарантии. По договору поручительства поручитель обязуется перед кредитором другого лица отвечать за исполнение последним его обязательства полностью или частично (ст. 971 - 979 ГК РФ).

В соответствии с договором банковской гарантии гарант дает по просьбе другого лица (принципала) письменное обязательство уплатить кредитору принципала (бенефициару) в соответствии с условиями даваемого гарантом обязательства денежную сумму по представлении бенефициаром письменного требования об ее уплате (ст. 368 ГК РФ). При этом право на выдачу банковских гарантий имеют банки, иные кредитные учреждения и страховые организации.

Появление и быстрое развитие видов страхования финансовых обязательств на страховых рынках развитых стран вызваны тем, что частные и небольшие корпоративные инвесторы зачастую не обладают достаточными знаниями для проведения собственного глубокого анализа риска инвестиционных вложений и в то же время бывают заинтересованы в инвестициях с наименьшим риском.

Среди видов страхования финансовых обязательств можно выделить страхование:

облигаций и других ценных бумаг;

кредитов для краткосрочных торговых сделок и долгосрочных инвестиций;

закладных облигаций;

выплат по сдаче в аренду, лизинг и т.п.;

оплаты стоимости поставляемого оборудования;

автомобильных ссуд.

По срокам действия договоров все виды страхования обычно подразделяются на краткосрочные (со сроком до 8 лет), среднесрочные (заключаемые на срок от 8 до 30 лет) и долгосрочные.

Одна из особенностей данного страхования состоит в том, что при его проведении страховщик ставит задачу обеспечить практически безубыточное прохождение операций (т.е. не допускать выплату страхового возмещения), поскольку применяемые тарифные ставки предусматривают, что вероятность наступления страховых случаев и суммы убытков от них должны быть минимальны. В связи с этим страховщики осуществляют тщательный отбор страхователей и принимаемых на страхование объектов, руководствуясь в первую очередь принципом осмотрительности.

**2.2.3. Хеджирование финансового риска с помощью производных инструментов**

Хеджирование (англ.: *heageing -* ограждать) используется в банковской, биржевой и коммерческой практике для обозначения различных методов страхования валютных рисков. Так, в книге Долан Э. Дж. и др. «Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика» этому термину дается следующее определение: «Хеджирование - система заключения срочных контрактов и сделок, учитывающая вероятностные в будущем изменения обменных валютных курсов и преследующая цель избежать неблагоприятных последствий этих изменений»[[18]](#footnote-18). В отечественной литературе термин «хеджирование» стал применяться в более широком смысле как страхование рисков от неблагоприятных изменений цен на любые товарно-материальные ценности по контрактам и коммерческим операциям, предусматривающим поставки (продажи) товаров в будущих периодах.

Контракт, который служит для страховки от рисков изменения курсов (цен), носит название «хедж» (англ. *hedge -* изгородь, ограда). Хозяйствующий субъект, осуществляющий хеджирование, называется «хеджер». Существуют две операции хеджирования: хеджирование на повышение; хеджирование на понижение.

Хеджирование на повышение*,* или хеджирование покупкой, представляет собой биржевую операцию по покупке срочных контрактов или опционов. Хедж на повышение применяется в тех случаях, когда необходимо застраховаться от возможного повышения цен (курсов) в будущем. Он позволяет установить покупную цену намного раньше, чем был приобретен реальный товар. Предположим, что цена товара (курс валюты или ценных бумаг) через три месяца возрастает, а товар нужен будет именно через три месяца. Для компенсации потерь от предполагаемого роста цен необходимо купить сейчас по сегодняшней цене срочный контракт, связанный с этим товаром, и продать его через три месяца в тот момент, когда будет приобретать товар. Поскольку цена на товар и на связанный с ним срочный контракт изменяется пропорционально в одном направлении, то купленный ранее контракт можно продать дороже почти на столько же, на сколько возрастет к этому времени цена товара. Таким образом, хеджер, осуществляющий хеджирование на повышение, страхует себя от возможного повышения цен в будущем.

Хеджирование на понижение*,* или хеджирование продажей - это биржевая операция с продажей срочного контракта. Хеджер, осуществляющий хеджирование на понижение, предполагает совершить в будущем продажу товара, и поэтому, продавая на бирже срочный контракт или опцион, он страхует себя от возможного снижения цен в будущем. Предположим, что цена товара (курс валюты, ценных бумаг) через три месяца снижается, а товар нужно будет продавать через три месяца. Для компенсации предполагаемых потерь от снижения цены хеджер продает срочный контракт сегодня по высокой цене, а при продаже своего товара через три месяца, когда цена на него упала, покупает такой же срочный контракт по снизившейся (почти на столько же) цене. Таким образом, хедж на понижение применяется в тех случаях, когда товар необходимо продать позднее.

Хеджер стремится снизить риск, вызванный неопределенностью цен на рынке, с помощью покупки или продажи срочных контрактов. Это дает возможность зафиксировать цену и сделать доходы или расходы более предсказуемыми. При этом риск, связанный с хеджированием, не исчезает. Его берут на себя спекулянты, т.е. предприниматели, идущие на определенный, заранее рассчитанный риск.

Спекулянты на рынке срочных контрактов играют большую роль. Принимая на себя риск в надежде на получение прибыли при игре на разнице цен, они выполняют роль стабилизатора цен. При покупке срочных контрактов на бирже спекулянт вносит гарантийный взнос, которым и определяется величина риска спекулянта. Если цена товара (курс валюты, ценных бумаг) снизилась, то спекулянт, купивший ранее контракт, теряет сумму, равную гарантийному взносу. Если цена товара возросла, то спекулянт возвращает себе сумму, равную гарантийному взносу, и получает дополнительный доход от разницы в ценах товара и купленного контракта.

Когда фирма желает застраховаться от какого-либо определенного риска, прямого способа сделать это не существует. Задача финансового менеджера в таких случаях - разработать новые финансовые инструменты и методы, используя для этого уже существующие, чтобы найти этот способ. Этот процесс получил название *«*финансовый инжиниринг».

Корпоративное управление финансами часто включает в себя покупку и продажу производных ценных бумаг (диривативов). Производные ценные бумаги – это финансовый актив, являющийся производным от другого финансового актива.

Существует два типа производных ценных бумаг:

фьючерсные контракты (товарные, валютные, %, индексные и пр.) - futures;

свободнообращающиеся, или биржевые опционы.

Фьючерсные контракты *-* стандартный биржевой договор купли-продажи биржевого актива в определенный момент в будущем по цене, установленной сторонами сделки в момент ее заключения[[19]](#footnote-19).

Фьючерсные контракты относятся к классу соглашений о будущей покупке. Отличительными чертами фьючерсного контракта являются:

биржевой характер, т.е. биржевой договор, разрабатываемый на данной бирже и вращающийся только на ней;

стандартизация по всем параметрам, кроме цены;

полная гарантия со стороны биржи того, что все обязательства, предусмотренные фьючерсным контрактом, будут выполнены;

наличие особого механизма досрочного прекращения обязательств по контракту любой из сторон.

Свободнообращающийся, или биржевой опцион *-* это стандартный биржевой договор на право купить или продать биржевой актив или фьючерсный контракт по цене исполнения до установленной даты с уплатой за это право определенной суммы денег, называемой премией[[20]](#footnote-20). Если опционы заключаются на бирже, то как и для фьючерсных контрактов условия их заключения являются стандартизированными по всем параметрам, кроме цены опциона. Обычно в биржевой практике используются два вида опционов:

опцион на покупку (опцион-колл) - дающий право, но не обязывающий купить фьючерсный контракт, товар или иную ценность по данной цене, позволяющий после уплаты небольшой премии получить неограниченную прибыль от повышения цен;

опцион на продажу (опцион-пут)- дающий право, но не обязывающий продать фьючерсный контракт или иную ценность по данной цене, позволяющий после уплаты небольшой премии получить неограниченную прибыль от снижения цен.

Финансовый инжиниринг часто подразумевает создание новых производных ценных бумаг, а так же комбинирование существующих диривативов для выполнения особых задач хеджирования. В мире, где цены стабильны и меняются очень медленно, финансовый инжиниринг не был бы столь необходим. Однако сейчас эта отрасль бурно развивается.

Теперь я рассмотрю более подробно, как происходит хеджирование производными ценными бумагами и другими финансовыми инструментами.

Хеджирование с помощью форвардных контрактов. Форвардные контракты относятся к старейшим и самым главным инструментам управления финансовыми рисками.

Форвардный контракт - это официально закрепленное соглашение двух сторон о продаже актива или продукции в будущем по цене, установленной договором на настоящий момент времени[[21]](#footnote-21). Условия контракта требуют от одной стороны доставить другой стороне товар в установленный срок в будущем, в так называемый расчетный день. Другая сторона соглашения платит предварительно оговоренную цену по форварду и забирает товар.

Форвардные контракты можно покупать и продавать. Покупатель форвардного контракта обязан принять поставленный товар и уплатить за него; продавец обязан поставить товар и принять оплату. Покупатель форвардного контракта будет иметь выгоду, если цены поднимутся, т.к. зафиксированная в контракте цена окажется ниже. Так же, если цены падают, в выигрыше останется продавец, т.к. он получит оказавшуюся более высокой зафиксированную цену. Т.е. одна сторона форвардного контракта может оказаться в выигрыше только за счет другой стороны, так что форвардный контракт - это игра с нулевым счетом.

График выплат - это ключ к пониманию того, как использовать форвардные контракты и другие контракты для хеджирования финансовых рисков. График выплат показывает выгоды и потери по контракту, которые являются результатом неожиданных изменений цен. Например, представим форвардный контракт на нефть. Основываясь на том, что покупатель форвардного контракта обязан принять поставку определенного количества нефти в установленный срок в будущем и уплатить установленную цену. Часть А рисунка 8 представляет собой график выплат, полученный в результате форвардного контракта с точки зрения покупателя. AV

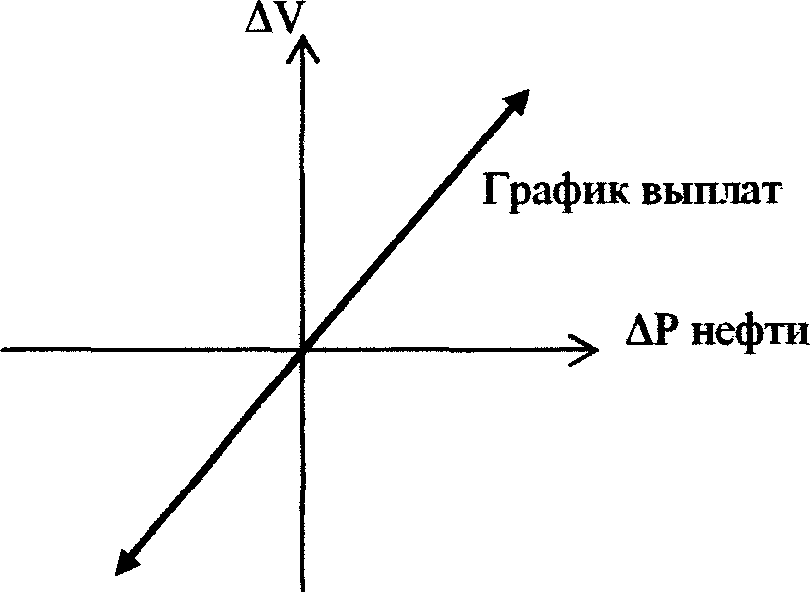


Рис. 8. Графики выплат по форвардному контракту

На рисунке видно, что, когда цены поднимаются, покупатель форварда имеет выгоду оттого, что зафиксированная контрактом цена оказывается ниже рыночной. Для продавца форвардного контракта эти ситуации просто меняются местами. График выплат для продавца изображен на рисунке 8 часть Б. Чтобы объяснить, как форвардные контракты могут использоваться для хеджирования, возьму для примера ситуацию, когда коммунальные предприятия используют нефть для выработки энергии. Цены услуг этого предприятия отрегулированы и не могут быстро меняться. В результате неожиданные повышения цен на нефть представляют собой финансовый риск. График риска для коммунальных предприятий изображен на рисунке 9.

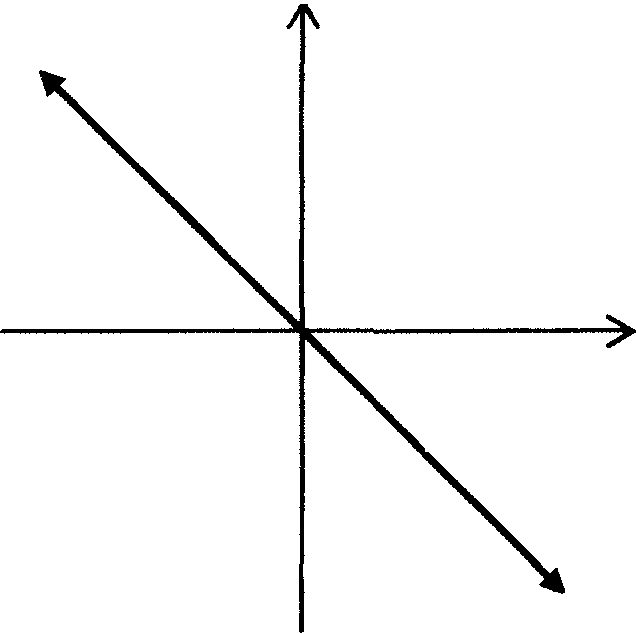


Рис. *9.* График риска для покупателя нефти

Если сравнить график риска на рисунке 9 с графиком выплат покупателя по форвардному контракту на рисунке 8, мы видим, что необходимо предпринять коммунальному предприятию. График выплат для покупателя форвардного контракта на нефть полностью противоположен графику риска нефти коммунального предприятия. Если это предприятие купит форвардный контракт, его подверженность неожиданным изменениям цен на нефть будет ликвидирована. Результат показан на рисунке 10.

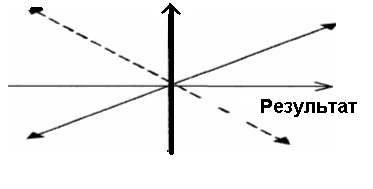


Рис. 10. Хеджирование с использованием форвардных контрактов

Этот пример с коммунальным предприятием показывает, что мы вплотную приблизились к управлению финансовыми рисками. Сначала мы определим подверженность фирмы финансовому риску, используя график риска. А потом попытаемся найти финансовое соглашение (каким является форвардный контракт) с компенсирующим графиком выплат.

На рисунке 10 видно, что чистый риск потенциальных убытков предприятия при колебаниях цен на нефть равен нулю. Если цены на нефть вырастут, тогда выгоды от форвардного контракта компенсируют потери от выросшей стоимости. Однако если цены на нефть упадут, прибыль от низкой стоимости будет перекрыта потерями по форварду.

Исходя из этого, нужно запомнить важную вещь, касающуюся хеджирования с форвардными контрактами. Колебания цен - это может быть хорошо, а может быть плохо - в зависимости от того, как они происходят. Если мы производим хеджирование с использованием форвардных контрактов, мы ликвидируем риск неблагоприятных ценовых изменений. Однако также мы ликвидируем и возможную выгоду от благоприятного изменения.

Где обычно форвардные контракты применяются для хеджирования? Так как колебания обменного курса могут иметь гибельное значение для фирм со значительной импортной или экспортной деятельностью, форвардные контракты, как правило, применяются такими фирмами для хеджирования риска обменного курса. Например, «Ягуар», автомобилестроительная компания Великобритании, на протяжении своей истории хеджировала обменный курс американского доллара к британскому фунту на шесть месяцев вперед.

*Хеджирование с использованием фьючерсных контрактов.* Фьючерсный контракт - это то же самое, что и форвардный контракт с одним исключением. По форвардному контракту покупатель и продавец определяют размер своих потерь и выгод только в расчетный день. По фьючерсному контракту выгоды и потери определяются ежедневно. Когда мы покупаем фьючерсный контракт на нефть, если цены сегодня поднимаются, мы имеем прибыль, а продавец контракта - убыток. На следующий день все начинается сначала притом, что ни одна сторона не должна другой.

Фьючерсный контракт - форвардный контракт, обладающий той особенностью, что выгоды и потери определяются ежедневно, а не в расчетный день[[22]](#footnote-22).

Такое свойство ежедневно производить расчеты заново, присуще фьючерсным контрактам, называется «переоценка в соответствии с рыночной ценой». Как я уже отмечала, существует значительный риск невыплаты по форвардным контрактам. При ежедневной переоценке в соответствии с рыночной ценой риск значительно снижается. Вероятно, поэтому организационное заключение сделок по фьючерсным контрактам более распространено, чем по форвардным (кроме сделок в международной торговле).

В США и по всему миру существует установившаяся практика покупки и продажи фьючерсных контрактов, заключенных по самым различным статьям. Традиционно существующие типы контрактов делятся на две группы: товарные фьючерсы и финансовые фьючерсы. По финансовому фьючерсу основным товаром являются финансовые активы: акции, облигации, валюта. По товарному фьючерсу товаром может быть все, кроме финансовых активов.

Существуют товарные фьючерсные контракты на разнообразную продукцию сельского хозяйства, такую как зерно, апельсиновый сок и даже свиные желудки. Если даже контракты на удобрения. Товарные контракты заключаются на редкие металлы, золото, серебро; существуют контракты на такие товары, как медь или пиломатериалы, а так же на продукты нефтяной промышленности: неочищенную нефть, бензин и т.д.

Используются два основных типа хеджирования:

длинный хедж (long hedge), в данной операции фьючерсный контракт покупается в ожидании роста цен (или для защиты);

короткий хедж (short hedge), когда продают фьючерсный контракт для защиты от снижения цен.

В официальном докладе 1993г. (A Survey of Commodity Risk Management Instruments. Report by the UNCTAD secretariat. UNCTAD. 15 March 1993, p. 3) эксперты ЮНКТАД сформулировали определение, что «современная товарная биржа - это финансовый рынок, на котором различные группы его участников (хеджеры и спекулянты) торгуют контрактами, привязанными к ценам на сырье или на так называемые «нетоварные ценности», с целью снятия с себя ценового риска и передачи его другим участникам рынка или же, наоборот, с целью принятия этого риска на себя в расчете получить прибыль»[[23]](#footnote-23).

Фьючерсные биржи в определенном количестве уже существуют в США и других странах, и сейчас создается много новых. Одна из крупнейших - Чикагская торговая палата (СВТ). В числе других крупных бирж можно отметить Чикагскую товарную биржу (СМЕ), Лондонскую международную биржу финансовых фьючерсов (LIFFE), и Нью-Йоркскую фьючерсную биржу (NYFE), являющуюся частью Нью-Йоркской фондовой биржи.

К началу 1990-х годов сложилась почти парадоксальная ситуация, когда две трети контрактов, котируемых на мировых товарных биржах, были контрактами «нетоварного», т.е. финансового типа. В 1998 году в «мировую десятку» крупнейших по объему торговли биржевых контрактов не вошел ни один контракт «товарного» типа, хотя, еще 5-6 лет назад такой контракт в этом списке был. В 1992 году фьючерс на сырую нефть нью-йоркской биржи НАЙМЕКС (с объемом торговли в 22 млн. контрактов в год) занимал пятое место. Функции фьючерсной биржи:

перенос целевого риска;

выявление объективной цены;

повышение ликвидности и эффективности рынков;

увеличение потоков информации.

Внебиржевая торговля фьючерсами во многих странах запрещена, поэтому вторичного внебиржевого фьючерсного рынка (в отличие от фондового) не существует. Есть лишь несколько исключений (например, внебиржевой рынок цветных металлов в Токио - "Tokyo Curb", который позволяет клиентам из Японии и других стран Юго-Восточной Азии открывать позиции в дневные часы, когда Лондонская Биржа Металлов закрыта).

Финансовые инструменты, торгуемые на фьючерсных биржах подразделяют на:

финансовые фьючерсы с конкретной базой*,* которые основаны на реальных объектах торговли.

К ним относятся:

- валютные фьючерсы (Currency futures) - это договорное обязательство продать (поставить) и, соответственно, купить определенное количество валюты по заранее «уторгованному» курсу в определенную будущую дату. Они являются первыми финансовыми фьючерсами;

- процентные фьючерсы (Interest Rate futures)- договорное обязательство купить, и , соответственно, продать процентный инструмент с оговоренным в контракте сроками и процентной ставкой по заранее оговоренному курсу (ставке) в определенную будущую дату.

финансовые фьючерсы с абстрактной базой*,* исполнение которых в физическом смысле (поставке/принятие), как правило, невозможно.

К ним относятся:

индексные фьючерсы (Stock Index Futures)- договорное обязательство продать, соответственно, купить стандартизированную величину одного из индексов по заранее уторгованной (величине) этого индекса в будущем, курсу стандартизированной дате исполнения обязательств. В США в настоящее время имеют широкое распространение сделки с тремя основными индексами: Standart & Poor's 500, NYSE Composite Index и индекс Dow-Jones. Хеджирование с использованием фьючерсных контрактов по своей сути идентично хеджированию с помощью форвардных контрактов, и график выплат по фьючерсам изображается таким же способом, как и форвардными контрактами. Единственное отличие хеджирования с использованием фьючерсов в том, что фирма должна произвести с брокером расчет таким образом, чтобы доходы и потери могли записываться в кредит или дебет ежедневно - и это явилось бы частью процесса переоценки в соответствии с текущей рыночной ценой. Основные отличия от фьючерсных контрактов от форвардных и других внебиржевых видов контрактов приведены в таблице 1.

Таблица 1. Основные отличия фьючерсных контрактов от внебиржевых видов контрактов

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Характеристика контракта | Фьючерсный контракт | Форвардный контракт |
| 1. Количество актива по контракту | Устанавливается биржей. Можно торговать только целым числом | Меняется в зависимости от потребностей покупателя |
| 2. Качество актива | Определяется биржевой спецификацией | Варьируется в соответствии с конкретными запросами потребителя. |
| 3.Поставка | В формах, установленных биржей. Лишь несколько процентов от общего числа контрактов заканчивается поставкой. | Поставляется актив, лежащий в основе контракта. Поставка осуществляется по каждому контракту |
| 4. Дата поставки | Поставка разрешена до даты, установленной биржей | Любая |
| 5. Ликвидность | Зависит от биржевого актива. Обычно очень высокая | Часто ограничена. Рынок может иметь место только для одного покупателя |
| 6.Риск | Минимален или отсутствует по зафиксированному биржей фьючерсному контракту | Присутствуют все виды рисков. Уровень зависит от кредитного рейтинга клиента |
| 7. Маржа (залог) | Обычно требуется | Обычно отсутствует |
| 8. Регулирование | Регулируется биржей и соответствующими государственными органами | Малорегулируемый |

Фьючерсный контракт стандартизирован (конечно, кроме цены), т.е. неизменен во всех сделках между различными продавцами и покупателями, заключаемых на протяжении всего срока его существования.

Стандартизация фьючерсного контракта имеет следующие достоинства:

резкое ускорение процесса заключения сделки;

увеличение количества заключаемых сделок;

упрощение расчетов по сделкам;

привлечение к биржевой торговле круга лиц и организаций, не располагающих самим биржевым активом;

осуществление торговли в упрощенной форме путем ссылки на типовой контракт (без оформления самих контрактов).

Стандартизация количества биржевого актива, на которое заключается фьючерсный контракт, позволяет каждой стороне сделки заранее знать, сколько актива подлежит купле-продаже.

Первоначальная покупка или продажа фьючерсного контракта называется открытием позиции. При этом покупка контракта называется открытием длинной позиции, а продажа контракта - открытием короткой позиции.

Так, если имеется открытая позиция, то, чтобы досрочно прекратить свои обязательства по фьючерсному контракту, необходимо закрыть эту позицию, т.е. если открыта длинная позиция, то для её закрытия надо открыть короткую позицию по тому же контракту, а если открыта короткая позиция, то для ее закрытия следует открыть длинную позицию.

Любой фьючерсный контракт имеет ограниченный срок существования. Обычно, например, три месяца. В соответствии с этим по фьючерсному контракту заранее известно, когда наступит последний день торговли этим контрактом и до какого времени в течение этого дня ведется торговля. Вслед за последним торговым днем наступают дни (день) исполнения этого контракта, т.е. поставка актива и окончательные денежные расчеты по нему. Поскольку в каждый торговый день на бирже ведется торговля фьючерсными контрактами с разными месяцами поставки, постольку существует специальный биржевой календарь на один, два и даже три года вперед, в котором четко обозначены дни исполнения (поставки) по всем торгуемым фьючерсным контрактам.

В момент своего заключения фьючерсный контракт - это обычный договор, форвардный контракт. Если фьючерсный контракт доживет до окончания срока его действия, и по нему осуществляется поставка, т.е. купля-продажа лежащего в его основе актива, то он опять существует как форвардный контракт на поставку этого актива через установленный срок времени. Собственно фьючерсным контрактом он является в промежутке времени между его заключением и исполнением.

Итак, подводя итоги, отмечу, что фьючерсный контракт представляет собой обязательство купить или продать определенное количество товара по согласованной цене для поставки в определенную дату. Финансовый фьючерсный контракт налагает на каждую сторону твердые обязательства по покупке или продаже конкретных финансовых инструментов в соответствии с предварительно определенной позицией. В качестве таких инструментов могут выступать ценные бумаги с фиксированной процентной ставкой, краткосрочные депозиты или валюта.

Информация о действиях на фьючерсных рынках регулярно печатается в финансовой прессе. Каждый поставляемый товар (например, кукуруза) сопровождается заголовком, в котором указывается число единиц актива в контракте (5000 бушелей) и единица измерения объявленной цены (центов за бушель). Под заголовком приводятся некоторые данные по каждому виду контракта. Следующие колонки *open -* цену первой сделки; *high* и *low -* самую высокую и самую низкую цены за день; *settle* (короткая форма от котировочной цены) – расчетную цену (например, среднюю величину высокой и низкой цен) в течение «периода закрытия», который определила рассматриваемая биржа (например, в последние две минуты торговли). Колонка *change* отражает изменение котировочной цены по сравнению с предыдущим днем. После этого показана самая высокая и самая низкая цены за период действия контракта. Последняя колонка - это открытые позиции *(open interest),* т.е. число открытых контрактов за предыдущий день.

Т.е. хеджирование с помощью фьючерсных контрактов представляет собой стратегию снижения риска путем инвестирования в финансовые инструменты, доходность которых связана между собой обратной статистической зависимостью.

Хотя существует большое разнообразие фьючерсных контрактов, маловероятно, что отдельная фирма сможет найти именно тот определенный способ хеджирования, который ей нужен. Например, мы произвели определенный сорт нефти, но не существует контракта именно на этот сорт. Однако цены на нефть имеют тенденцию изменяться одновременно, поэтому мы можем хеджировать свою выпускаемую продукцию, используя фьючерсные контракты на другие сорта нефти. Использование в хеджировании контракта на родственное, но не идентичное имущество, называется *перекрестным хеджированием* («кросс-хеджинг»).

Когда фирма производит перекрестное хеджирование, это не означает, что она хочет купить или продать основное имущество. Это не представляет проблемы, так как фирма может изменить фьючерсные позиции до наступления срока выплат. Просто это значит, что если фирма продает фьючерсный контракт для хеджирования чего-либо, она купит тот же самый контракт позже, тем самым, ликвидируя свои фьючерсные позиции. Фактически, редко кто удерживает фьючерсы до наступления срока выплат.

Хеджирование с использованием обменных контрактов (сделки своп).Обменный контракт (или *своп)(swap) -* это соглашение двух сторон об обмене денежными потоками в определенные периоды времени. Свопы появились недавно: впервые они были представлены публике в 1981г. Тогда IBM и Международный банк Реконструкции и Развития подписали обменное соглашение. С тех пор рынок обменных контрактов значительно вырос.

Обменный контракт на самом деле представляет собой портфель форвардных контрактов. Единственное отличие свопа в том, что здесь присутствует множество обменных сделок вместо одной. В принципе, обменный контракт может быть приспособлен для каких угодно видов обменных операций. На практике большинство обменных контрактов подпадают под три основные категории: валютные свопы, свопы процентной ставки и товарные свопы. Наиболее распространенными на рынках денег и капиталов являются первые два типа, на которых я остановлюсь.

По валютному свопу две компании договариваются об обмене определенной суммы в одной валюте на определенную сумму в другой валюте в определенный день в будущем. Например, представим, что у американской компании есть дочерняя фирма в Германии, и материнская компания хочет добиться финансирования путем получения займа для расширения масштабов деятельности дочерней фирмы. Так как большая доля денежного потока дочерней фирмы происходит в ЕВРО, компания захочет, чтобы дочерняя фирма получила заем и производила платежи в ЕВРО, таким образом страхуясь от изменений обменного курса ЕВРО к американскому доллару. К сожалению, у компании есть доступ к американскому рынку ссудного капитала, и нет к немецкому.

В тоже время, германская фирма хотела бы получить кредит в американских долларах. Она может легко получить кредит в ЕВРО, но с долларовым кредитом может возникнуть проблема. Обе фирмы оказываются перед одной проблемой. Они могут получить заем по желаемым ставкам, но в нежеланной валюте. Решением проблемы является своп. Две компании договариваются об обмене долларов на ЕВРО по фиксированным ставкам на определенную дату в будущем (на дату платежей по кредитам). Таким образом, каждая фирма имеет наилучшую возможную ставку и получает возможность ликвидировать подверженность колебаниям обменного курса, подписав соглашение об обмене валют.

В дополнение к валютному свопу другим наиболее известным типом является процентный своп (обмен ставками процента), в котором один из партнеров предлагает фиксированные ставки по долговым обязательствам в обмен на плавающие.

Валютные свопы и свопы процентной ставки часто комбинируются. Фирма получает финансирование с плавающим процентом в определенной валюте и обменивают его с помощью свопа на финансирование с фиксированным процентом в другой валюте. Выплаты по займам с плавающим процентом всегда основываются на каком-либо индексе, например, таком как годовая ставка по казначейским обязательствам. Своп процентной ставки может включать обмен одного займа с плавающим процентом на другой как способ изменения основного индекса.

В отличие от фьючерсных контрактов, обменные контракты не выставляются организованно на биржи. Главная причина этого в том, что они недостаточно стандартизированы. Главную роль на рынке обменных контрактов играет дилер. При отсутствии дилера фирма, желающая заключить своп, была бы вынуждена сама охотиться за другой компанией, которая стала бы второй стороной соглашения. Этот поиск наверняка отнял бы много времени и средств.

Вместо этого компания, желающая заключить обменный контракт, вступает в контакт с дилером, и второй стороной соглашения становится своп-дилер. Затем дилер будет стараться заключить компенсирующую сделку с другим субъектом или субъектами. Если это ему не удастся, дилер сможет хеджировать риск с помощью фьючерсных контрактов.

Главными дилерами по обменным контрактам в США являются коммерческие банки.

Хеджирование с использованием опционов*.* Контракты, о которых я говорила ранее - форвардные, фьючерсные и обменные - по своей сути похожи. В любом из них две стороны договариваются о заключении сделки в определенный срок в будущем. При этом обе стороны обязаны осуществить сделку.

В отличие от них, опционный контракт - это соглашение, дающее заключившему его право, но не обязывающее его купить или продать какое-либо имущество по определенной цене в определенное время.

Аналогично ситуации с фьючерсными контрактами устоявшаяся терминология с опционами имеет следующий смысл:

«купить» опцион - это заключать его на условиях покупателя;

«продать» опцион - это заключить его на условиях продавца.

В деловой практике опционы могут заключаться на любые рыночные активы и фьючерсные контракты. Если опционы заключаются на бирже, то, как и для фьючерсных контрактов, условия их заключения являются стандартизированными по всем параметрам, кроме цены опциона. Биржевые опционы свободно продаются и покупаются на биржах, основываясь на тех же правилах и механизмах, которые существуют для фьючерсных контрактов.

Обычно в биржевой практике используются два вида опционов: опцион-колл и опцион-пут, которые я рассмотрела в начале этого раздела.

По первому виду опциона его покупатель приобретает право, но не обязательство, купить биржевой актив. По второму виду опциона его покупатель имеет право, а не обязательство, продать этот актив.

Покупатель опциона может быть назван его держателем или владельцем, Продавца опциона часто называют подписчиком или выписывателем.

По срокам исполнения опцион может быть двух типов: американский тип, который может быть исполнен в любой момент до окончания срока действия опциона, и европейский тип, который может быть исполнен только на дату окончания срока его действия.

По виду биржевого актива, который лежит в основе опционов, их можно классифицировать на валютные, в основе которых лежит купля-продажа валюты; фондовые, исходным активом которых являются акции, облигации, индексы; и фьючерсные, или опционы на куплю-продажу фьючерсных контрактов.

В отличие от фьючерсного контракта, ценой которого обычно является цена лежащего в его основе биржевого актива, функцию цены опциона выполняет премия, которую покупатель опциона выплачивает его продавцу за свое право выбора: исполнить опцион, если это ему выгодно, или отказывается от его исполнения, если это несет ему убытки.

Другое ценностное отличие опциона от фьючерсного контракта состоит в том, что ценовой механизм опциона удваивается. Есть цена опциона - его премия. Но исполнение прав по опциону возможно только по цене самого биржевого актива, т.е. опцион, кроме премии, имеет и свою цену исполнения (по западной терминологии - страйковую цену). Цена исполнения - это цена, по которой опционный контракт дает право продать или купить соответствующий биржевой актив. Например, заплатив премию в размере 10 рублей за 1 акцию, покупатель опциона на покупку (колл) получает право в течение трех месяцев купить 100 акций данного вида по цене 100 рублей за одну акцию (цена исполнения).

Стандартная конструкция биржевого опциона позволяет выбрать не только цену опциона (премию), но и цену его исполнения. Если стоимость фьючерсного контракта есть произведение его цены на стандартное число акций, которое лежит в его основе, например, 100 акций умножить на 100 рублей и общий размер контракта составит в этом случае 10000 рублей, то стоимость опциона на один фьючерсный контракт определяется умножением его премии на стандартное число акций согласно фьючерсному контракту, на который заключен опцион, т.е., например, 0,10 рублей х 100 акций =10 рублей. Таким образом, покупатель опциона-колл на 1 фьючерсный контракт на 100 акций компании А, заплатив общую премию в размере 10 рублей, получил право до окончания срока действия январского опциона-колл заключить январский контракт на покупку акций по цене 100 рублей на 1 акцию. Основные преимущества опционов состоят в следующем:

высокая рентабельность операций с опционами - заплатив небольшую премию за опцион в благоприятном случае, получаешь прибыль, которая в процентном отношении к премии составляет сотни процентов. Например, премия за право купить акцию по 100 рублей составила 0,1 рубль. Цена акции возросла на 1 рубль. Реализовав свое право на опцион, т.е. купив акцию за 100 руб., а затем продав ее на фондовом рынке по 101 руб., получаем рентабельность операции, равную 1000% (1р.: 0,1р. х 100%);

минимизация риска для покупателя опциона величиной премии при возможном получении теоретически неограниченной прибыли. Следует отметить, что в расчете издержек покупателя опциона необходимо обязательно учитывать комиссионные фондовому посреднику и налоги государству, если таковые имеются по опционным (и фьючерсным) контрактам;

опцион предоставляет его покупателю многовариантный выбор стратегий:

покупать и продавать опционы с различными ценами исполнения и сроками поставки во всевозможных комбинациях, работать одновременно на разных опционных рынках, а также одновременно на опционных и фьючерсных рынках, и т.д.;

возможность проводить операции с биржевыми опционами точно так же, как и с фьючерсными контрактами.

Ранее я рассматривала основные виды фьючерсных контрактов, наиболее широко распространенные на фондовом рынке. Виды биржевых опционов, с одной стороны, повторяют виды фьючерсных контрактов, но в то же время их круг более широк за счет того, что фьючерсные контракты на акции применяются мало, в то время как по достаточно широкому кругу акций заключаются опционные контракты.

С другой стороны, существует класс опционов, который не может иметь аналога среди фьючерсов. Это опционы на фьючерсные контракты.

Поскольку механизм конструирования биржевых опционов в большой степени аналогичен тем, которые применяются для фьючерсных контрактов, то я ограничусь краткой характеристикой основных видов биржевых опционов.

Опционы на акции*.* Обычно биржа устанавливает перечень компаний, акции которых включены в ее листинг, по которым разрешено заключение опционных контрактов. В зависимости от рыночной цены каждого вида акций возможны отличия опционов по количеству акций, на которое заключается опцион. Чаще всего он заключается на стандартное количество акций, например, 100 или 1000. Акции, по которым разрешается заключение биржевых опционов, как правило, являются наиболее ликвидными.

Опцион на индекс*.* Обычно заключаются на те же фондовые индексы, что и фьючерсные контракты. Благодаря этому достигаются дополнительные возможности для хеджирования и спекулятивных стратегий на основе комбинаций фьючерсных контрактов и индексных опционов.

Процентные опционы*.* Это широкий класс опционов, основывающихся на изменении цены различного рода долговых обязательств: краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных облигаций, обычно федерального правительства и местных органов власти, а так же долговых ипотечных обязательств. Валютные опционы*.* Класс опционов, в основе которых лежит изменение курсов свободно конвертируемых валют по отношению к национальной валюте. Единицей торговли служит заданная сумма соответствующей валюты. Ценой исполнения опциона является курс валюты, премия устанавливается в расчете на единицу валюты. Исполнение опциона может быть как путем «физической» поставки соответствующей валюты, так и путем уплаты разницы между рыночным курсом и ценой исполнения опциона в пользу выигравшей стороны опционного контракта.

Опционы на фьючерсные контракты*.* Это класс опционов, заключаемых на существующие виды фьючерсных контрактов. Они дают право купить или продать соответствующий фьючерсный контракт по цене исполнения опциона, т.е. исполнение такого опциона означает, что опцион обменивается на фьючерсный контракт. При этом:

покупатель опциона на покупку(колл) имеет право стать покупателем по фьючерсному контракту со сроком исполнения последнего в том же месяце, что и срок исполнения опциона, а продавец опциона обязан стать продавцом по этому фьючерсному контракту;

покупатель опциона на продажу (пут) имеет право стать продавцом по фьючерсному контракту со сроком исполнения последнего в том же месяце, что и срок исполнения опциона, а продавец опциона обязан стать покупателем по этому фьючерсному контракту.

Стандартная конструкция опциона на фьючерсный контракт (на примере валютного фьючерса):

размер опционного контракта - 1 фьючерсный контракт на покупку 1000$;

премия (цена опциона) - в рублях за 1$;

минимальное значение цены (тик) - 1р.;

минимальное изменение премии - 1000р. (1р. х 1000$);

срок исполнения - 3 месяца;

расчеты - уплата маржевых платежей продавцом и покупателем опциона на рынке данного фьючерсного контракта;

исполнение опциона (варианты исполнения):

заключение фьючерсного контракта на поставку 1000$ с тем же сроком исполнения, что и опцион;

уплата разницы между рыночным валютным курсом и ценой исполнения опциона.

Таким образом, хеджирование представляет собой форму страхования от возможных потерь путем заключения уравновешивающей сделки. Как и в случаях страхования, хеджирование требует отвлечения дополнительных ресурсов. Совершенное хеджирование предполагает полное исключение возможности получения какой-либо прибыли или убытка по данной позиции за счет открытия противоположной или компенсирующей позиции. Подобная «двойная гарантия», как от прибылей, так и от убытков, отличает совершенное хеджирование от классического страхования.

**Глава 3. Практика управления финансовым риском в ЗАО «Консул»**

**§ 3.1. Краткая характеристика ЗАО «Консул»**

Закрытое акционерное общество «Консул» создано в соответствии с действующим законодательством на основе Гражданского Кодекса Российской Федерации, Федерального закона «Об акционерных обществах», введенного в действие с 01.01.1996г., Федерального закона «О науке и государственной научно-технической политике» от 23.08.1996г. и иных правовых и нормативных актов РФ регулирующих деятельность акционерных обществ.

Основным видом деятельности ЗАО «Консул» являются научно-исследовательские разработки в области связи. Согласно уставу, основными направлениями деятельности Общества являются:

- проведение научно-исследовательских работ в области науки и техники с последующей их реализацией на внутреннем и внешнем рынках;

- разработка и реализация научно-технического сопровождения перспективного развития систем, сетей, средств и услуг связи;

- выполнение научно-исследовательских работ по проведению сертификационных испытаний оборудования связи;

оказание консалтинговых, маркетинговых, посреднических, научно-технических и иных платных услуг;

проведение проектных и изыскательных работ;

оказание услуг по обучению персонала, эксплуатирующего оборудование телекоммуникаций и др.

Имущество ЗАО «Консул» образовано за счет вкладов акционеров в денежной форме (в рублях), т.е. выпуска акций, реализованных среди заранее определенного круга лиц.

Уставный капитал ЗАО «Консул» составляет 10 000 рублей и состоит из 1 000 акций номинальной стоимостью 10 рублей каждая. Все акции являются обыкновенными именными.

Акционерами ЗАО «Консул» являются:

Закрытое акционерное общество «ЦЕНТР» - 200 обыкновенных именных акций, что составляет 20% уставного капитала Общества.

2) Закрытое акционерное общество «ЛИЗИНГ» - 200 обыкновенных именных акций, что составляет 20% уставного капитала Общества.

3) Закрытое акционерное общество «РАДИОТЕЛЕФОН» - 600 обыкновенных именных акций, что составляет 60% уставного капитала Общества.

В ЗАО «Консул» образован резервный фонд в размере не менее 15% от Уставного капитала, который предназначен для покрытия возможных убытков и расходуется по решению Совета директоров. Отчисления в резервный фонд осуществляются ежегодно в размере не менее 5% чистой прибыли.

Высшим органом управления ЗАО «Консул» является Общее собрание акционеров. Руководство текущей деятельностью Общества осуществляется единоличным исполнительным органом - Генеральным директором.

Генеральный директор действует в интересах ЗАО «Консул» и несет ответственность перед Обществом за убытки, причиненные его виновными действиями (бездействиями) в соответствии с действующим законодательством. Основными источниками ЗАО «Консул» являются:

1) выручка, связанная с выполнением работ, оказанием услуг по договорам. К данному виду доходов в настоящий момент относятся научно-исследовательские работы (НИР):

а) проверка соответствия оборудования установленным требованиям;

б) проведение оценки системы качества оборудования;

в) разработка технических условий;

г) подготовка сертификационного заключения;

д) подготовка пакета документов по итогам проверок и предоставление его в Минсвязи России;

е) научно-технические и консультационные услуги (НТУ) - посредничество в получении решений, разрешений, заключений и т.д. для ввоза оборудования и установку.

Лицензируемые виды деятельности ЗАО «Консул» осуществляет на основании лицензий, оформленных в соответствии с действующим законодательством.

2) внереализационные доходы, основная часть которых приходится на курсовые разницы по операциям в иностранной валюте.

Учет, отчетность и документооборот ЗАО «Консул» организуется в соответствии с действующим законодательством. Ответственность за организацию, состояние и достоверность бухгалтерского учета, своевременное предоставление годового отчета, а так же сведений, представляемых акционерам, кредиторам и в средства массовой информации несет Генеральный директор.

По состоянию бухгалтерской отчетности за 2004 г. чистая прибыль ЗАО «Консул» составила 2436 тыс. рублей. Полученная от основного вида деятельности выручка составила 20283 тыс. рублей, что составляет 56,08% от общего объема реализации. Специально отмечу, что операции по реализации научно-исследовательских работ не облагались налогом на добавленную стоимость в соответствии с гл. V Инструкции № 39.

Кроме того, ЗАО «Консул» оказывало научно технические и информационно-консультационные услуги, выручка от реализации которых составила 15883 тыс. рублей.

ЗАО «Консул» сотрудничает с известными фирмами как на российском рынке, так и за рубежом.

Большую часть (98 %) своих договоров ЗАО «Консул» заключает в иностранной валюте - долларах США и Евро, что обусловлено нестабильностью национальной валюты (т.е. рублей) и сроками исполнения договоров - от 1 месяца до 5-и лет. Все работы по выполнению договоров проводятся высококвалифицированными специалистами в области связи с использованием новейшего технического оборудования и дорогостоящего программного обеспечения.

В штате ЗАО «Консул» находится свыше 50 человек, среди которых 57% - сотрудники, имеющие различные научные степени в области связи и телекоммуникаций.

**§ 3.2. Финансовые риски предприятия ЗАО «Консул»**

Специфика деятельности ЗАО «Консул» предполагает определенный набор финансовых рисков, сопутствующих его деятельности.

На протяжении многих лет, ЗАО «Консул» заключает контракты с иностранными фирмами, отсюда следует, что оплата за услуги поступает в валюте других стран, в частности Евро и долларах США.

Выручка приходит на транзитные счета организации после чего, на основании законодательства об обязательной продаже части экспортной валютной выручки, 50 % выручки конвертируется в рубли (и поступает на расчетный счет ЗАО «Консул»), а остальные 50 % переводятся банком на текущий валютный счет организации.

Часть валютной выручки ЗАО «Консул» может конвертировать в валюту других стран или в рубли. Но в основном, денежные средства в иностранной валюте хранятся на текущем счете для закупки нового оборудования и необходимых материалов, а так же оплаты соисполнителям, помогающим в выполнении работ ЗАО «Консул». То есть, средства расходуются для выполнения научных работ по мере необходимости.

Из-за нестабильности валютных курсов, особенно в настоящий момент - изменения курса доллара США, средства, хранящиеся на валютных счетах организации подвержены колебаниям.

За счет курсовых разниц у ЗАО «Консул» может возникнуть как прибыль, так и убыток. Отсюда следует, что у компании имеют место валютные риски. При значительных изменениях среднего остатка на счете, в организации могут возникнуть потери, которые, как правило, минимизируются за счет собственных свободных средств.

Основную часть своих договоров ЗАО «Консул» заключает на довольно длительные сроки, причем, для их исполнения предприятию необходимо приобрести оборудование у российских компаний для дооснащения научной лаборатории.

Поскольку используемое оборудование является специфическим, ЗАО «Консул» осуществляет его покупку под исполнение конкретных договоров, заранее на заказ.

Поэтому, предприятию всегда угрожает риск потери вложений в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательств контрагентом по основному договору.

К ненадлежащему исполнению договора контрагентом относится:

- не соблюдение сроков оплаты;

- частичная оплата;

- отказ от услуг, указанных в договоре.

Причинами ненадлежащего исполнения договоров контрагентом могут послужить различные факторы:

- контрагент может быть объявлен банкротом (по решению суда);

- на момент оплаты по договору у контрагента отсутствуют на расчетном счете денежные средства;

- появляющиеся научные достижения, повлекшие отказ от пользования услугами, являющимися не актуальными.

Всегда есть вероятность того, что из-за ненадлежащего исполнения договоров контрагентом у компании возникают риски, связанные с потерей вложений и доходов.

Из этого следует, что у ЗАО «Консул» может не хватить средств для приобретения оборудования, которое должно быть возвращено в составе выручки по основному договору.

Если же ЗАО «Консул» не сможет приобрести необходимое ему оборудование, оно не сможет выполнить определенные виды работ и как следствие, не получит ожидаемый доход.

Рассмотрев специфику деятельности ЗАО «Консул» можно сделать следующие выводы:

1) Финансовой деятельности компании присущи два вида риска: валютный риск и риск потери доходности.

2) Компании свойственно новаторство, а оно всегда связано с рисками, в конечном счете, это ведет и к финансовым рискам.

Финансовым службам ЗАО «Консул» следует учесть все эти факторы для наиболее эффективной и менее рискованной финансово-хозяйственной деятельности. Далее я рассмотрю, какими же методами можно предотвратить потери, связанные с этими финансовыми рисками.

**§ 3.3. Пути снижения финансовых рисков в ЗАО «Консул»**

*Валютные риски.* В настоящее время наблюдается динамика роста курса Евро, поэтому, финансовому менеджеру и руководству ЗАО «Консул» следует внимательно изучить поведение курса.

*1) Отказа от хеджирования валютных рисков.*

ЗАО «Консул» планирует осуществить через три месяца платежи в сумме 10 тыс. Евро на покупку новейшего оборудования. При этом в данный момент курс СВОП составляет 36,0 рубля за Евро (2005г.). Следовательно, затраты на покупку 10 тыс. Евро составят 3600 тыс.рублей.

Если через три месяца курс СПОТ понизится до 35,0 рублей за Евро, то эквивалент евровой позиции составит 3500 тыс.рублей (35,0 руб/Евро х 10 тыс. Евро). Общество затратит на покупку валюты через три месяца 3500 тыс. рублей, т.е. будет иметь экономию денежных средств, или потенциальную прибыль - 100 тыс. рублей (3600 тыс.руб. - 3500 тыс.руб).

Если через три месяца курс СПОТ возрастет до 36,5 рубля за Евро, то затраты предприятия на покупку 10 тыс. Евро составят 3650 тыс.рублей. Следовательно, дополнительные затраты на покупку оборудования будут равны 150 тыс.рублей.

Преимущество отказа от хеджирования проявляется в отсутствии предварительных затрат и возможности получить неограниченную прибыль. Недостатком являются риск и возможные потери, вызванные увеличением курса валюты.

*2) Хеджирование с помощью форвардной операции.* ЗАО «Консул» решило заключить трехмесячный срочный (т.е. форвардный) контракт на покупку-продажу 10 тыс. Евро для оплаты за услуги соисполнителям.

В момент заключения контракта курс СПОТ составлял 35,0 рубля за Евро, а трехмесячный форвардный курс по контракту - 36,0 рублей за Евро. Следовательно, затраты на покупку валюты по контракту будут равны 3600 тыс.рублей (36,0 руб./Евро х 10 тыс. Евро). Если даже через три месяца в день исполнения контракта курс СПОТ повысится до 36,5 рублей, все равно затраты ЗАО «Консул» на покупку валюты составят лишь 3600 тыс. рублей. Если же ЗАО не заключило бы срочный контракт, то затраты на покупку валюты выразились в 3650 тыс.рублей.

Экономия денежных ресурсов, или потенциальная прибыль, составит 50 тыс. рублей = (3650 тыс.руб. - 3500 тыс.руб).

Если через три месяца на день исполнения контракта курс СПОТ снизится до 34,0 за Евро, то при затратах 3600 тыс.рублей по срочному контракту упущенная выгода (потенциальные потери) составит 200 тыс.рублей = (10 тыс. Евро х (36,0 -34,0)).

Преимущество форвардной операции проявляется в отсутствии предварительных затрат и защите от неблагоприятного изменения курса валюты. Недостатком являются потенциальные потери, связанные с риском упущенной выгоды.

3) *Хеджирование с помощью опционов.*

ЗАО «Консул» предполагает через три месяца произвести платеж 000 «СЦС Совинтел» в размере 10 тыс. Евро и зафиксировать минимальный обменный курс Евро. Предприятие покупает опцион на покупку Евро со следующими параметрами:

Сумма 10 тыс. Евро

Срок 3 месяца

Курс опциона 36,0 рублей за Евро

Премия 7,0 рублей за Евро

Стиль европейский

Данный опцион дает право ЗАО «Консул» купить 10 тыс Евро через три месяца по курсу 36,0 руб. за Евро. Предприятие платит продавцу валюты опционную премию в размере 70 000 рублей = (10 тыс. Евро х 7,0 руб/Евро), т.е. цена данного опциона составляет 70 тыс.рублей.

Если через три месяца на день исполнения опциона курс Евро СПОТ упадет до 35,0 руб., то фирма откажется от опциона и купит валюту на наличном рынке, заплатив за покупку валюты 3570 тыс. рублей (35,0 руб/Евро х 10 тыс. Евро).

С учетом цены покупки опциона общие затраты ЗАО «Консул» на приобретение валюты составят 3570 тыс. руб.= (3500 тыс. + 70 тыс). Если через три месяца на день исполнения опциона курс Евро повышается до 37,5 руб., то будущие расходы фирмы на покупку валюты уже застрахованы. Она реализует опцион и затрачивает на покупку валюты 3600 тыс. руб.

Если бы он покупал валюту на наличном рынке при курсе СПОТ 3750 тыс. руб. (37,5 руб/Евро х 10 тыс. Евро). Экономия денежных ресурсов, или потенциальная выгода, составляет 80 000 рублей = (3750 тыс. - 3600 тыс. - 70 тыс.).

Преимущество хеджирования с помощью опциона проявляется в полной защите от неблагоприятного изменения курса валюты. Недостатком являются затраты на уплату опционной премии.

*Риски, связанные с потерей дохода.*

1) *Страхование финансовых рисков.*

По контракту с фирмой Senao International, ЗАО «Консул» планирует произвести затраты на приобретение необходимого оборудования для проведения НИР. Стоимость выполняемых работ определена фирмой в размере 13 000 долларов США.

Компания хочет застраховать себя от потери ожидаемого дохода, т.к. данные средства ему необходимы для выполнения основных договоров.

В соответствии с правилами страхования финансовых рисков, объектом страхования являются имущественные интересы ЗАО «Консул», связанные с неполучением ожидаемых доходов из-за нарушения обязательств контрагентом -Senao International Co.

Отношения между Страховщиком - САО «Росгосстрах-Москва» и Страхователем - ЗАО «Консул» оформляются в письменной форме, путем составления договора страхования, подписанного сторонами, и вручения Страховщиком Страхователю страхового полиса, подписанного Страховщиком.

По договору страхования при наступлении страхового случая САО «Росгосстрах-Москва» возмещает потерю (полную или частичную) доходов ЗАО «Консул» в результате неисполнения (ненадлежащего исполнения) договорных обязательств по причинам, предусмотренным правилами страхования финансовых рисков.

Страховой суммой является 85% от стоимости договора с фирмой Senao International (т.е. 11000 долларов США), исходя из которой, устанавливаются размеры страховой премии и в пределах которой могут производиться страховые выплаты.

То есть, ЗАО «Консул» оставляет 15% на риски самой компании.

ЗАО «Консул» в договоре страхования предусматривает безусловную франшизу - 20%, при которой ответственность САО «Росгосстрах-Москва» определяется размером убытка за минусом франшизы.

Плату за страхование, или страховую премию ЗАО «Консул» осуществляет в соответствии с согласованными с Департаментом страхового надзора Минфина РФ тарифами. По риску потерь доходов страхователем, деятельность которого связана с наукой, вызванных неисполнением или ненадлежащим исполнением договорных обязательств контрагентом установлена тариф в размере 8,97% за год.

Страховая премия рассчитывается путем умножения страховой суммы на страховой тариф. Кроме того, следует учесть срок действия договора страхования - 6 месяцев. То есть размер страховой премии составляет 448,35 долларов США (11 000 х 8,97% х 0,5).

Договор страхования вступает в силу со дня уплаты ЗАО «Консул» страховой премии.

В соответствии с правилами, договор страхования прекращается в случаях:

истечения срока его действия;

исполнения Страховщиком обязательств перед Страхователем по договору в полном объеме;

неуплаты Страхователем страховых взносов в установленные договором сроки, если договором страхования не предусмотрено иное;

ликвидация Страхователя, являющегося юридическим лицом в порядке, установленном законодательными актами РФ;

принятия судом решения о признании договора страхования недействительным и др.

В случае наступления страхового события страховщик обязан произвести страховые выплаты в течение 5-и банковских дней после подписания страхового акта.

Страхование потерь доходов в результате неисполнения договорных обязательств является новым на отечественном страховом рынке. Поэтому, и для Страховщика, и для Страхователя данный договор является рискованным.

В случае его успешного прохождения, а именно, согласованных действий и мнений в ходе его реализации, ЗАО «Консул» планирует расширить спектр рисков, передаваемых на ответственность Страховщику.

**Заключение**

Данная выпускная работа стала результатом изучения и глубокого анализа небольшого отечественного и богатого зарубежного опыта в сфере управления и ограничения финансовых рисков.

Проблема управления риском существует в любом секторе экономики - от сельского хозяйства и промышленности до торговли и финансов, что и объясняет ее постоянную актуальность. Поскольку все отрасли экономики связаны в единый механизм благодаря финансовой сфере, именно финансовым рискам следует уделить наибольшее внимание.

Управление финансовым риском в последние годы выделяется как самостоятельный вид профессиональной деятельности, в которой задействованы институты специалистов, страховые компании, а так же финансовые менеджеры, менеджеры по риску, специалисты по страхованию.

Еще раз отмечу, что риск присущ предпринимательству и является неотъемлемой частью его экономической жизни. Поэтому соответствующие знания о риске, факторах, влияющих на его значимость, и способах снижения его отрицательного влияния, являются тем необходимым инструментом, что определяет эффективность предпринимательской деятельности.

Специфика деятельности предприятия предполагает специфический набор рисков, сопутствующих его деятельности, которые в свою очередь могут быть присущи и другим видам бизнеса. В ЗАО «Консул» основной акцент делается на валютный риск и риск, связанный с потерей дохода.

В настоящее время неразвитость российского фондового рынка, ведущая к невостребованности финансовых инструментов, сузила для российских предприятий задачи риск-менеджмента до анализа лишь технико-производственных рисков. Однако по мере развития рыночной экономики все больший акцент будет переносится на минимизацию воздействия кредитных и рыночных рисков.

В работе всесторонне изучены проблемы риска в экономической деятельности, а именно: сущность риска как экономической категории, природа финансового риска, факторы, влияющие на уровень финансового риска.

В настоящий момент нет единого мнения относительно определения финансового риска. Однако, наиболее полно, на мой взгляд, определение дает Никитина Т.В. в своей книге «Страхование коммерческих и финансовых рисков»:

«Финансовый риск - это вероятность наступления ущерба в результате проведения каких-либо операций в финансово-кредитной и биржевых сферах, совершения операций с фондовыми ценностями, т.е. риск, вытекающий из природы этих операций».

Классификация рисков, рассмотренная мною как один из этапов анализа рисков, позволяющий в дальнейшем проводить идентификацию и оценку риска, а так же разрабатывать методы управления ими. Уделяется большое внимание процессу управления финансовыми рисками. Сначала излагаются теоретические подходы, алгоритм, определяющий последовательность этапов управления, а так же принципы управления финансовым риском, такие как: «не рисковать большим ради малого, «не рисковать больше, чем это может позволить собственный капитал» и другие. Затем приводятся конкретные методы снижения финансового риска, используемые в настоящее время в отечественной практике и за рубежом -диверсификация, страхование и хеджирование.

Исходя из изложенного материала можно сделать следующие выводы:

без риска нет предпринимательской деятельности, нет бизнеса. Если экономика безрисковая, то она, как правило, не рыночная. Риск стимулирует экономику, делает ее динамичной и эффективной;

риск всегда связан с выбором определенных альтернатив и расчетом вероятности их результата - в этом проявляется его субъективная сторона. Вместе с тем, величина риска не только субъективная, но и объективная, поскольку она является формой качественно-количественного выражения реально существующей неопределенности;

знание всех факторов риска, определение их взаимосвязи и взаимного влияния играют первостепенную роль в анализе принятия оптимального решения;

неопределенность является наиболее характерной причиной риска. Особого внимания заслуживает неопределенность внешнего происхождения, которая является функцией от достоверности информации, и как следствие этого, функцией от достоверности составляемых прогнозов, поэтому своевременная и достоверная информация о внешней среде стала обладать большей ценностью, чем внутренняя информация;

в системе управления финансовым риском особое место занимает коммерческая информация. Главная опасность утечки конфиденциальной информации - люди (сотрудники), поэтому так важно понимание целей и миссии фирмы (компании) ее сотрудниками;

в системе снижения степени финансового риска важное место занимает научно-техническая информация. Своевременное знание последних достижений науки и техники, тенденций развития производственных процессов, новых направлений научных исследований и т.д. предопределяет дальнейшее развитие фирмы, компании. Научно-техническая информация превращается в важнейший стратегический ресурс;

в принятии решения по рисковым финансовым ситуациям главным действующим лицом является руководящий круг людей, обладающих соответствующей профессиональной подготовкой, чувством ответственности, интуитивным и логическим мышлением, склонностью к осознанному риску, уверенностью в правильности своего вмешательства и обладающему всей полнотой власти для принятия этого решения;

на основе базовых экономико-математических методов может быть проведен анализ основных направлений предупреждения и снижения финансового риска;

рассмотренные рискованные ситуации по нахождению оптимальных решений позволяет выбрать оптимальный вариант и, внедряя его, значительно уменьшить риск и получит дополнительную прибыль;

видно, что каждый из методов снижения риска отличается степенью воздействия на риск в конкретной ситуации, а так же необходимыми затратами на их реализацию;

ЛПР должен понимать, что достижение более высокой доходности влечет за собой более высокую степень риска.

На основе различных примеров, приведенных в выпускной работе, в целях оказания помощи менеджерам, по моему мнению, нужно решить и реализовать следующие вопросы:

шире внедрять изучение курса риск менеджмента и экономико-математических методов, связанных с количественной оценкой степени риска;

внедрять и расширять системы консультативных услуг для организаций и повышения эффективности предпринимательской деятельности;

для подбора квалифицированных ЛПР применять практику их проверки на отношение к риску с помощью функций ожидаемой полезности и теории субъективной полезности;

развивать и внедрять рисковой (венчурный) капитал с целью уменьшения риска. Рисковое финансирование - это новая форма ссудного капитала, когда кредиты даются не под проценты, а под определенную часть прироста капитала или под долю в акционерном капитале будущей компании;

представленные в работе методы количественного анализа степени финансового риска, имеющие практическое применение, а именно:

предельные величины в анализе, теория вероятностей и математическая статистика, оптимальные задачи линейного программирования требуют своего дальнейшего изучения и приложения;

такие методы предупреждения и снижения рисков как: страхование, резервирование, диверсификация, лимитирование и др., широко применяемые на практике, нуждаются в дальнейшем математическом описании и доказательстве;

следует внедрять организационно-методические основы качественного анализа оценки финансового риска в экономической и особенно в управленческой деятельности, при котором определяются прежде всего факторы риска, этапы работ, связанных с риском, и идентификация всех возможных рисков.

В процессе исследования рисков коммерческой организации большое внимание следует уделять учету специфики ее деятельности. Это, во-первых, позволит на начальном этапе анализа ограничить круг исследуемых рисков до тех из них, которые оказывают непосредственное воздействие на работу компании. Во-вторых, учет специфики деятельности коммерческой организации позволит установить приоритет исследования профильных рисков, требующий рассмотрения в первую очередь тех из них, которые оказывают на деятельность организации наибольшее воздействие.

При управлении различными видами рисков участникам рынка следует применять именно те финансовые инструменты, которые им хорошо знакомы.

Для уменьшения потерь, связанных с валютными рисками ЗАО «Консул» следует применять хеджирование с помощью форвардных операций, поскольку, данный метод не предусматривает предварительных затрат и защищает от неблагоприятного изменения курса валют, что важно для осуществления расчетов компании.

Основной производственный инструмент - это беспоставочный форвард и опцион, которые в настоящий момент достаточно быстро развиваются. Но существует проблема налогообложения, в частности для опционов. Прежде всего, оно слишком сложное. Кроме того, опцион, который должен быть дешевле форварда, с учетом всех затрат получается дороже. Поэтому, следует разобраться в системе налогообложения.

Нельзя страховать весь финансовый риск при помощи только одного финансового инструмента и только на одной торговой площадке. Должен быть диверсифицированный портфель хеджирующих инструментов, и к нему должны применяться те критерии подбора, которые используются при формировании обычного портфеля: надежность, сроки, объемы и т.д.

ЗАО «Консул» не обязательно создавать новый отдел, вплотную занимающийся финансовыми рисками. При необходимости, фирма может воспользоваться услугами страховых компаний или риск-менеджеров, которые в настоящий момент уже предлагают на рынке свои услуги по выявлению рисков, анализу рисков, а так же выбор методов их управления. Пользование такими услугами фирме обойдутся намного дешевле, чем создание целого финансового подразделения.

Необходимо разработать процедуры внутреннего контроля для каждого типа риска. Это включает в себя как оценку эффективности управления риском, так и контроль соблюдения процедур на различных этапах, например проверку соблюдения установленных лимитов или мониторинг чувствительности к риску.

Финансовым менеджерам ЗАО «Консул» следует регулярно наблюдать за курсом валют, по которым ожидается оплата, а договорным отделам, на основе этих прогнозов, осуществлять расчет стоимости выполняемых услуг.

Кроме того, для обеспечения наибольшей безопасности и уменьшения потерь, компании следует уделить внимание информации о контрагентах. Провести, по возможности, анализ платежеспособности, определить положение контрагента на рынке.

ЗАО «Консул» следует уделить особое внимание страхованию риска потери дохода, так как данный метод управления финансовым риском является наиболее приемлемым и перспективным для компании.

Используя предложенные методы анализа риска, определяя вероятность ожидаемого результата, оценивая риск посредством экономико-математических методов и моделей, получая возможность ослабить или избежать влияние риска на финансовые результаты, лицо, принимающее решение, может принять решение о выборе данной программы хозяйственной деятельности на рынке при стратегической возможности ее замены другой программой, представляющей предварительно подготовленный порядок действий на случай неудачного исхода в перспективе, выходящего за пределы расчетных значений вероятностей.

Приняв решение о выборе метода управления выявленных рисков, ЗАО «Консул» следует проконсультироваться с менеджерами по риску, которые подтвердят правильность выбранного метода. Это снизит вероятность потерь и придаст уверенности ЛПР.

Подводя итог необходимо признать важность управления финансовых фисков. От того, как строятся, анализируются и планируются методы управления финансовыми рисками, зависит дальнейшее преуспевание и процветание фирмы.

**Список использованной литературы:**

I. Нормативно-правовые акты**[[24]](#footnote-24)**.

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (части первая, вторая) (с изм. и доп. 30.12.04 г.).
2. Федеральный закон от 26.12.95 г. N 208-ФЗ "Об акционерных обществах" (с изм. от 29 .12.04 г.).
3. Закон РФ от 27 ноября 1992 г. N 4015-I "Об организации страхового дела в Российской Федерации" (с изм. и доп. от 20 июля 2004 г.).
4. Федеральный закон от 23 августа 1996 г. N 127-ФЗ "О науке и государственной научно-технической политике" (с изм. и доп. от 22 августа 2004 г.).

II. Пособия, исследования.

1. «Экономика для всех: популярный словарь. Под науч. ред. Е.П. Амуржуева». - М.: ОАО «Изд-во «Экономика», 1997г. - 389с.
2. Балабанов И.Т. «Риск-менеджмент». - М.: Финансы и статистика, 1996г. -458с.
3. Бланк И.А. «Управление активами», - К.: «Ника-Центр», 2002г. - 720с.
4. Брейли Р., Майерс С. «Принципы корпоративных финансов» Пер. с англ. М.: «Олимп-Бизнес», 1997г. - 1120с.
5. Бригхен Ю., Гапенски Л. «Финансовый менеджмент: Полный курс в 2-х томах. Пер. с англ. / Под редакцией В.В. Ковалева». - СПб.: Экономическая школа, 1997г., том 2 - 946с.
6. Ван Хорн К. Дж. «Основы финансового менеджмента» Пер. с англ. - 11-е издание - М.: издательский дом «Вильяме», 2001г. - 546с.
7. Грабовый П.Г., Петрова С.Н. и др. «Риски в современном бизнесе». - М.: Издательство «Алане», 1994г. - 200с.
8. Долан Э. Дж. и др. «Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика: Пер. с англ. В. Лукашевича и др.» - Л.: 1991г. - 425с.
9. Игонина Л.Л. «Инвестиции. Учебное пособие под редакцией В.А. Слепова». -М.: «Юриста», 2002г. -478с.
10. Кавкин А.В. «Рынок ценных деривативов». - М.: «Экзамен», 2001г. - 288с.
11. Ковалев В.В. «Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности». - М.: Финансы и статистика, 1996г. - 470с.
12. Любушин Н.П., Лещевич В.Б., Дьякова В.Г. «Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: Учебное пособие для вузов/ Под ред. Проф. Н.П. Любушина». -М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002г. - 471с.
13. Малыхин В.И. «Финансовая математика: Учебное пособие - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 1999г. - 247с.
14. Мельников А.В. «Риск-менеджмент: Стохастический анализ рисков в экономике финансов и страхования». - М. Издательство «Анкил», 2001г. -112с.
15. Никитина Т. В. «Страхование коммерческих и финансовых рисков». - СПб.: Питер, 2002г. - 240с.
16. Росс С. и др. «Основные корпоративных финансов». - М.: Лаборатория базовых знаний, 2002г.
17. Саркисян A.M. «Производные финансовые инструменты». - М. Прогресс, 1998г. - 280с.
18. Станиславчик Е.Н. «Риск-менеджмент на предприятии. Теория и практика». -М.: «Ось-89», 2002г.
19. Стоянова Е.С. «Финансовый менеджмент. Теория и практика» -М.: «Перспектива», 2000г. - 656с.
20. Тренев Н.Н. «Управление финансами». - М.: Финансы и статистика, 2003г. -496с.
21. Тэпман Л.В. «Риски в экономике»: Учебное пособие для вузов / под ред. Проф. В.А. Швандера. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002г. - 380с.
22. Хохлов Н.В. «Управление риском». - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 1999г. - 274с.
23. Шапкин А.С. «Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций»: Монография. - М. Издательско-торговая корпорация
24. «Дашков и Ко», 2003г. - 544с.
25. Шахов В.В. «Страхование»: Учебник для вузов. - М.: ЮНИТИ, 2001г. - 312с.
26. «Рынок ценных бумаг №9 за 1998г.» - журнал. Издательский дом «РЦБ»
27. «Рынок ценных бумаг №18 за 1999г.» - журнал. Издательский дом «РЦБ».
28. Guenter Maier & Cie. Management GmbH & Co. Strategisches Risk Management, 2002г. - журнал «Стратегический менеджмент»

1. А.С. Шалкин «Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций»: Монография, 2003г, с. 7 [↑](#footnote-ref-1)
2. Guenter Meier & Cie. Management GmbH & Co. Strategisches Risk Management, 2002г., с. 13 [↑](#footnote-ref-2)
3. А.С. Шапкин «Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций»: Монография, 2003г., с. 7 [↑](#footnote-ref-3)
4. А.С. Шапкин «Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций»:

   Монография, 2003г., с. 158 [↑](#footnote-ref-4)
5. Никитина Т.В. «Страхование коммерческих и финансовых рисков», 2002г., с. 20 [↑](#footnote-ref-5)
6. Л.В. Тэпман «Риски в экономике: Учебное пособие для вузов / под редакцией проф. В.А. Швандера», 2002г., с.32 [↑](#footnote-ref-6)
7. Хохлов Н.В. «Управление риском», 1999г., с. 89 [↑](#footnote-ref-7)
8. http://www.finrisk.ru/m\_limit.html [↑](#footnote-ref-8)
9. Станиславчик Е.Н. «Риск-менеждмент», Экономичность управления [↑](#footnote-ref-9)
10. А.С. Шапкин «Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций»: Монография, 2003г., с. 286 [↑](#footnote-ref-10)
11. Е.С. Стоянова «Финансовый менеджмент. Теория и практика» 5-ое издание, 2000г., с. 478 [↑](#footnote-ref-11)
12. Ковалев В.В. «Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности», 1996г., с. 182-185 [↑](#footnote-ref-12)
13. Балабанов И.Т. «Риск-менеджмент», 1996г., с. 64 [↑](#footnote-ref-13)
14. Шахов В.В. «Страхование»: Учебник для вузов», 2001г., с. 24 [↑](#footnote-ref-14)
15. (ЦСИ. Панорама страхования) [↑](#footnote-ref-15)
16. Никитина Т.В. «Страхование коммерческих и финансовых рисков», 2002г., с. 78 [↑](#footnote-ref-16)
17. Никитина Т.В. «Страхование коммерческих и финансовых рисков», 2002г. с. 104 [↑](#footnote-ref-17)
18. Долан Э. Дж. И др. «Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика: Пер. с англ. В. Лукашевича и др.», 1991г. [↑](#footnote-ref-18)
19. Никитина Т.В. «Страхование коммерческих и финансовых рисков», 2002г., с 171 [↑](#footnote-ref-19)
20. Никитина Т.В. «Страхование коммерческих и финансовых рисков», 2002г., с 178 [↑](#footnote-ref-20)
21. Стивен Росс и др. «Основы корпоративных финансов», 2000г., с 688 [↑](#footnote-ref-21)
22. Стивен Росс и др. «Основы корпоративных финансов», 2000г., с 691 [↑](#footnote-ref-22)
23. http//kandinskava.narod.ru/riski (О. Кандинская. Управление финансовыми рисками) [↑](#footnote-ref-23)
24. Подготовлено с использованием правовой системы «ГАРАНТ». [↑](#footnote-ref-24)