

**Владимир Успенский**  
**к.э.н., доцент кафедры экономической теории**  
**Финансовой академии при Правительстве РФ<sup>1</sup>**

## **УПРАВЛЕНИЕ РИСКОМ:**

### **Как эту проблему трактует современная экономическая теория**

Проблема управления риском - важнейшая сторона деятельности любой фирмы во всех сферах хозяйственной жизни, повседневная задача и постоянная головная боль предпринимателя. Иногда руководство фирм требует от своих подчиненных «исключить риск», «вести дело вне зоны риска», «свести риск к нулю». Увы, полностью исключить риск просто невозможно. Мы уже убедились в том, что риск – неотъемлемая составная часть бизнеса и краеугольный элемент предпринимательской деятельности. Где существует бизнес, коммерция, финансово-хозяйственные отношения, там обязательно возникают экономические риски.

Если отказаться от сделки, не лишенной известной степени риска, в пользу другой, то вскоре выяснится, что и в ней в той или иной мере присутствует риск. Можно поступить еще радикальней: выйти из дела, сменить род занятий и перейти в другую отрасль. Но весьма быстро обнаружится, что и там рисков ничуть не меньше, либо, что их избежание ... нежелательно. Другими словами, *в принципе* с точки зрения менеджера всякий риск – это зло. Но из этого не следует, что от него надо избавляться любой ценой.

Вот, например, типичная ситуация из практики. Поступив на работу в солидную коммерческую структуру, выпускник высшего учебного заведения обычно стремится произвести благоприятное впечатление, и потому превыше всего старается избежать ошибок и «проколов». Забыт институтский багаж знаний, отринуты собственные самонадеянные высказывания в кругу друзей в духе: «*Кто не рискует, тот не пьет шампанского*». Молодой специалист пытается максимально, а, лучше, на все сто процентов избежать риска. При этом он упускает из виду, что и прибыль в безрисковом бизнесе скорее всего будет отсутствовать (см. в предыдущем параграфе). Будет ли довольно руководство *таким* устранением риска? И заслужит ли новичок хорошую репутацию?

---

<sup>1</sup> Подробнее этот подход развит в учебнике «Микроэкономика: практический подход (Managerial economics)», под ред. А.Г. Грязновой и А.Ю. Юданова, М.: КноРус, 2007. В Финансовой академии на этом учебнике продвинутого уровня для экономистов-практиков базируются магистерские программы и программы для специалистов.

Приведем и пример возможности эффективного осуществления высокорисковых инвестиций<sup>2</sup>. В сфере принципиальных технических нововведений часто случается, что инвестору надо решать вкладывать или не вкладывать деньги в дело, лишенное какого бы то ни было материального обеспечения. Есть только идея, подчас кажущаяся почти фантастической. Есть проект и теоретические разработки. Есть коллектив ученых–единомышленников, фанатично отстаивающих перспективность своего изобретения. Понятно также, что же *в случае удачи* коммерческий эффект может быть просто огромным. Но нужно много денег, а вот их-то у авторов нет. И *в случае неудачи* именно инвестор, снабдивший энтузиастов своими деньгами, потеряет всё.

Для инвестора такая ситуация становится трудным искушением. Имеет ли смысл в погоне за золотыми горами рискнуть и вложить деньги в проект? Не в теории, а на практике. И отвечать за принятое решение всем своим благосостоянием, бизнесом, устоявшейся и размеренной деловой жизнью, карьерой, материальным благополучием семьи? Кажется, что осторожность предписывает отрицательно ответить на все подобные вопросы. Но в действительности именно положительный ответ на них привел к разработке многих революционных новинок, в том числе сотовой связи, без которой теперь трудно представить современную жизнь.

Чтобы понять «анатомию» этого решения, поставим себя на место инвестора в момент его принятия. Для чего ему нужно было рисковать? Требовались финансовые вложения сказочных размеров, а ответ на главный вопрос был сомнительным: захочет ли потребитель использовать эти самые мобильные телефоны? Ведь уже существовала развитая телефонная сеть, радиотелефоны, уличные телефоны-автоматы, рации, телефаксная связь, телеграф. К счастью нашелся инвестор<sup>3</sup>, решившийся на венчурные вложения. Весь мир получил удобную мобильную связь, а сам инвестор – гигантскую прибыль. Это был огромный успех, однако, даже анализируя ситуацию задним числом, нельзя не заметить, что он был неотделим от значительного риска. Кстати, очень похожие по своей «бизнес-идеологии» проекты спутниковых телефонов действительно обернулись миллиардными (!) долларовыми убытками и банкротством инвесторов-пионеров.

---

<sup>2</sup> *Высокорисковые вложения принято называть венчурными, а образующийся с их помощью капитал – венчурным капиталом.*

<sup>3</sup> В реальности решение принималось очень не просто. Идея сотового телефона принадлежит Дж. Энгелю из американской фирмы «Белл Лэбс» и относится к 1947 г., когда она не нашла применения. Современный «мобильник» был разработан М. Купером из «Моторолы» (США). Но первое коммерческое использование этого изобретения началось в Японии (Токио, 1979 г.). А первую аналогичную сеть в самих США фирма «Америтек» создала только в 1983 г. (в Чикаго).

Итак, высокие риски способны принести значительную прибыль, но одновременно грозят немалыми убытками вплоть до банкротства. Низкие риски обычно оборачиваются стабильным, но малоприбыльным производством, что в условиях жесткого соперничества с конкурентами в конечном счете также может привести к разорению (вспомним, что для финансирования инвестиций нужны прибыли!).

Где же выход из этой ситуации? Как работают и добиваются успеха лучшие предприниматели? Выход есть. Нужно максимально тщательно выявлять и просчитывать все возможные риски, стараться предотвратить их, добиваться снижения рисков, использовать экономические инструменты защиты от рисков, описанные в предыдущем параграфе. И вместе с тем необходимо сознательно идти на риск, когда это оправдано интересами бизнеса и когда все меры по снижению риска, не выхолащивающие существо проекта, уже приняты. При этом фирма должна обеспечить минимизацию своих потерь даже в случае наступления самого неблагоприятного исхода. Иными словами, нужно научиться *управлять риском*.

В отличие от рассмотренных в предыдущем параграфе методов снижения риска, *методы управления риском не ведут к уменьшению его величины, но сокращают негативные последствия риска для данной фирмы в случае наступления неблагоприятного исхода.*

Проблему управления риском нагляднее всего можно представить себе с помощью диаграммы «прибыль – риск» (см. рис. 1).

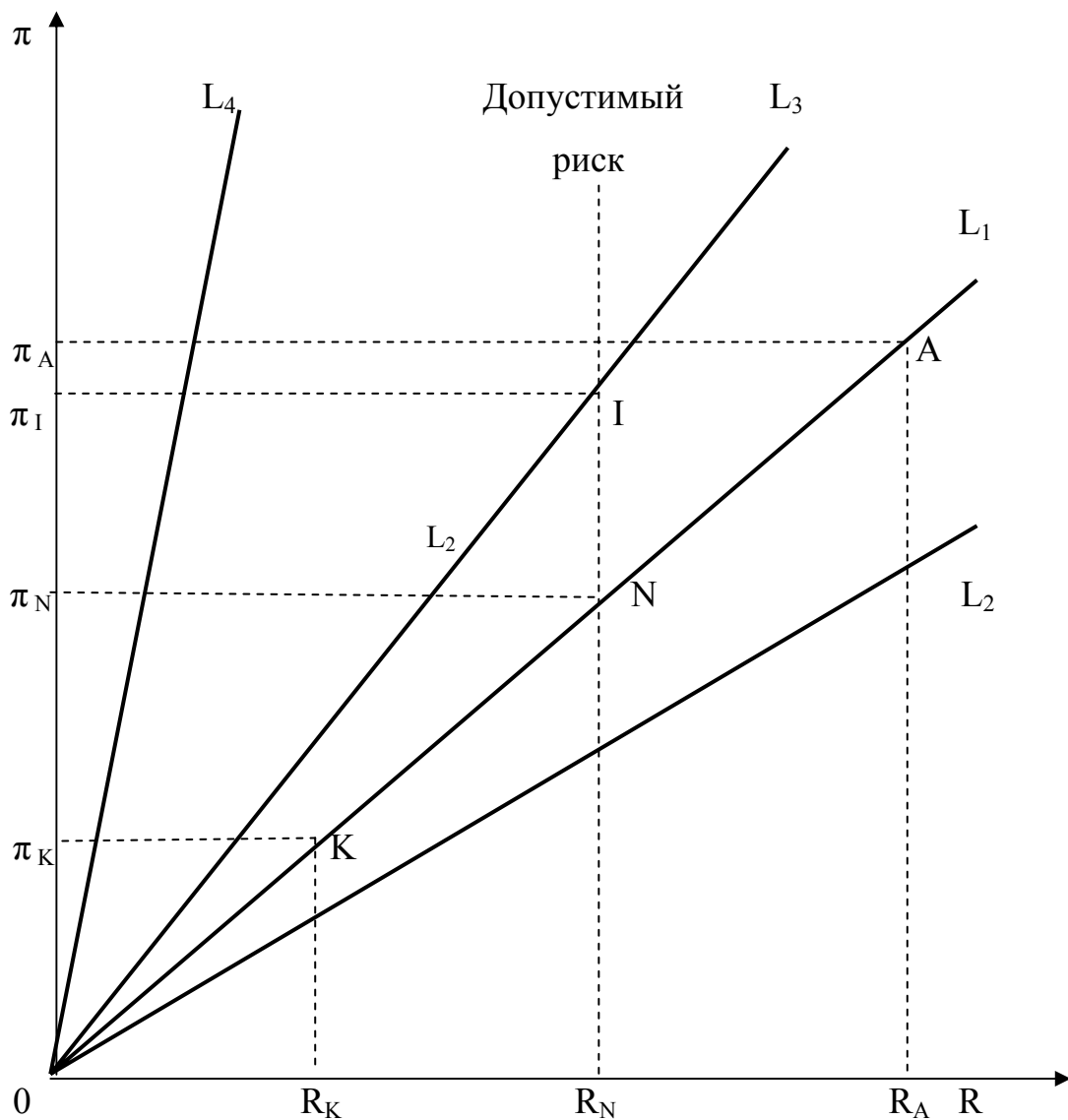


Рис. 1. Диаграмма “прибыль – риск”.

Кривая  $L_1$  отражает уровни ожидаемой прибыльности ( $\pi$ ) сделок в зависимости от величины риска ( $R$ ) в рамках определенного вида бизнеса. Обратим внимание на то, что за рост прибыльности, как уже говорилось выше, приходится расплачиваться более высокой степенью риска. Например, точка  $A$  на этой кривой более прибыльна по сравнению с точкой  $K$ , но зато гораздо более рискованна. В какую же сделку решит вкладывать средства предприниматель: в «осторожную» ( $K$ ), в рискованную ( $A$ ) или в умеренную ( $N$ )? Проследим последовательно типичные шаги фирмы по управлению риском.

**Выбор уровня риска**

В первую очередь фирма должна определить для самой себя, на какую степень риска она готова решиться для достижения нужного результата. Предпринимательские риски принято подразделять на низкие (малые), допустимые, высокие и критические. В зоне низких рисков фирму в худшем случае ожидает недополучение запланированной прибыли. В зоне допустимых рисков можно остаться без прибыли вообще или понести некоторый убыток. Высокие риски означают возможные потери всех инвестированных в данный проект средств. И, наконец, в зоне критического риска фирме угрожает банкротство, она рискует всем собственным капиталом.

Отнести все возможные риски к одной из названных категорий позволяет **коэффициент риска**. Он подсчитывается как отношение максимально возможной суммы убытков к величине собственных средств фирмы.

$$K_R = \frac{Y}{C}$$

где  $K_R$  – коэффициент риска

$Y$  – максимально возможная сумма убытка

$C$  – объем собственных средств

Практика бизнеса показывает, что значения коэффициента риска от нуля до 0,3 следует расценивать как низкий риск, от 0,3 до 0,5 – как средний (допустимый) риск, от 0,5 до 0,7 – как высокий риск, а все риски свыше 0,7 – как критические для фирмы.

**Отказ от рисков**

Разумный предприниматель вряд ли будет регулярно ставить свое дело под угрозу полного разорения. Как правило, он не склонен рисковать всеми своими средствами для достижения даже самой привлекательной цели. Поэтому, проведя классификацию возможных инвестиций по степени риска, фирма определяет принципиально приемлемый для себя уровень. Кто-то готов работать только со средними рисками ( $K_R < 0,5$ ), а кто-то считает возможным рассматривать проекты и с высоким риском ( $K_R < 0,7$ ). Пусть, в нашем примере руководство фирмы в качестве максимально допустимой степени риска рассматривает уровень  $R_N$  и соответствующую ему точку  $N$  на кривой  $L_1$ .

Итак, выбор степени рискованности стратегии сделан и можно начинать переговоры с контрагентом. Именно на этом этапе, не дожидаясь завершения переговоров и заключения договора, а уж тем более начала его выполнения, следует применить такой метод управления риском, как **отказ от рисков**. Иными словами, просто отказаться от всех сделок, предполагающих неприемлемо высокий риск. В нашем примере это значит, в частности, что самая прибыльная сделка  $A$  должна быть отвергнута как слишком рискованная ( $R_A > R_N$ ).

Отказ от рисков часто является оптимальным решением и в обстановке неопределенности (когда точную величину  $K_R$  нельзя подсчитать), особенно при неопределенности второй и третьей степени (см. параграф 14.2). Напротив, неготовность отказаться от сделки в этих условиях нередко приводит к плачевным результатам, даже, если готовится транзакция чрезвычайно добросовестно и тщательно. Типовой ошибкой менеджеров является, в частности, недооценка рисков в ситуациях, выходящих за пределы компетенции фирмы (скрытая неопределенность).

Предположим, что солидная строительная фирма получает предложение от партнеров приобрести по чрезвычайно низким ценам крупные партии живых цветов, или, скажем, чая. Фирмой были определены риски по транспортировке, хранению, возможному изменению цен и покупательского спроса. Но самый главный риск невозможно количественно учесть: фирма не имеет никакого опыта работы на этих сложных и весьма конкурентных рынках. И если цветы увянут раньше, чем их успеют продать, а чай, поступивший от незнакомого продавца, розничные торговцы сочтут фальсифицированным, то винить в провале сделки надо только себя.

В принципе рисков в бизнесе избежать нельзя, но отказаться от чрезмерного или неподдающегося надежной оценке риска в конкретной сделке вполне возможно и разумно. Если же принято решение о целесообразности сделки, то самое время выбрать конкретный метод или несколько методов минимизации возможных потерь.

<b>Предотвращение убытков</b>
-----------------------------------

Прежде всего, необходимо продумать превентивные мероприятия, то есть желательно начинать с **предотвращения убытков**. *Суть данного метода состоит в тщательной подготовке сделки с использованием всех способов сокращения риска.* Не исключено, что в результате этой работы удастся снизить риски настолько, что необходимость использования других методов отпадет или сократится. Другими словами, придется управлять уже гораздо меньшими рисками, что значительно удешевит сделку и повысит ее эффективность.

Поэтому своего рода «гигиеной бизнеса» должно быть введение на фирме таких управленческих рутин, которые автоматически отсекут ряд экономических рисков. Так, следует взять себе за правило возможно более тщательную проверку контрагентов и партнеров по бизнесу (а иностранных контрагентов и с учетом странового и политического риска), строгое соблюдение коммерческой тайны и других правил безопасности, внимательный отбор персонала фирмы с целью устранения оппортунизма в поведении занятых, дублирование поставщиков и потребителей продукции, осмотрительный подход к составлению договоров, выбору валюты сделки и т.п. Другими словами, должен быть применен весь арсенал методов уменьшения экономического риска, описанный в предыдущем параграфе.

Не следует пренебрегать и такими общеизвестными способами уменьшения физической возможности риска, как организация и поддержание противопожарной безопасности (неисправная электропроводка в мгновение ока может нанести огромный ущерб и разрушить казавшийся стабильным бизнес), разделение партий при транспортировке ответственного груза, хранение продукции на разных складах и др.

### Самострахование

Следующим шагом в решении проблемы управления рисками служит изучение возможности полного или частичного **самострахования** сделки. *Самострахование есть ни что иное, как принятие рисков на себя, предполагающее покрытие возможного ущерба за счет текущих денежных доходов или с помощью резервного фонда.* В удачные периоды фирма накапливает резервы, чтобы в тяжелые времена убытки не привели к банкротству. В терминах графика 1. можно сказать, что самострахование повышает порог допустимого риска (сдвигает соответствующую вертикаль вправо). Если *без резервов* фирма может позволить себе риск не более  $R_N$ , то *при наличии резервов* она может перейти эту границу, причем тем дальше, чем больше величина резервов.

Самострахование, бесспорно, является самым дешевым (за исключением разве что отказа от рисков) способом борьбы с рисками<sup>4</sup>. Но поскольку резервные средства изымаются из основного бизнеса, очевидно, что применение самострахования ограничено. В основном этот метод оправдывает себя, если вероятность негативного исхода и/или сумма возможного убытка невелики.

Таким образом, при использовании самострахования нужно отдавать себе отчет в том, что экономичность этого метода оборачивается «омертвлением» капитала. Фирма вынуждена держать в резерве немалые средства. На них нельзя рассчитывать при заключении новых, зачастую интересных и эффективных контрактов. Их невозможно и опасно пускать в оборот. При этом сохраняется угроза, что однажды наступит «полоса неудач»: на коротком промежутке времени может сосредоточиться целая серия убытков по разным проектам. И любых резервных средств все равно будет недостаточно для их покрытия.

Несмотря на недостатки, самострахование в той или иной степени применяется всеми без исключения фирмами. Дело в том, что в процессе финансово-хозяйственной деятельности могут возникнуть не прогнозируемые, не выявленные, не просчитанные и вообще слу-

---

<sup>4</sup> Обычно резервы хранятся на счетах в надежных банках или вкладываются в безрисковые государственные ценные бумаги. В обоих случаях фирма получает проценты. Так что в бухгалтерском смысле самострахование вообще связано не с издержками, а с доходами. В экономическом смысле ценой самострахования является разность между доходом, упущенным в результате изъятия средств из основного бизнеса, и доходами полученными от их вложения в банк или в ценные бумаги.

чайные риски. Спасает от них только резервный фонд. Кроме того, есть проблемы и риски, которые возможно регулировать только с помощью своих сил и средств. Нет таких страховых компаний, партнеров, гарантов или поручителей, которые согласятся взять на себя столь незначительные риски, как мелкие бытовые кражи, незначительные поломки и неисправности оборудования, утерю документов вследствие халатности персонала и т.п.

Отметим также, что в развитых странах встречаются фирмы (сошлемся, в частности на опыт «Дженерал электрик», США и «Роберт Бош», ФРГ), имеющие столь большие резервные фонды и научившиеся их столь эффективно размещать, что получают от них доходы, сопоставимые по валовой величине с прибылью от основной деятельности. Самострахование в этом случае само становится особым финансово-банковским бизнесом промышленной фирмы.

<b>Распределение и объединение рисков</b>
---

Если предотвращение убытков и самострахование не дают желаемой защиты от риска и лишь в незначительной степени снижают его, что в современном бизнесе вполне вероятно, а отказ от риска (и, следовательно, от самой сделки) нежелателен, то, обычно, применяется комплекс методов, связанных с **распределением или объединением рисков**.

*Сущность распределения риска состоит в его разделении между несколькими хозяйственными субъектами.* Это могут быть партнеры по сделке, с которой связан риск. Но могут быть и невовлеченные в сделку стороны, с которыми в этом случае заключается особое соглашение. Примерами распределения риска могут служить страхование, контрактное разделение риска, поручительство, факторинг.

*Объединение риска предполагает одновременное проведение нескольких несвязанных между собой (независимых) рискованных сделок.* По законам математики вероятность совместного наступления нескольких независимых событий равна произведению вероятности наступления каждого из них в отдельности. А поскольку вероятность наступления любого события меньше 1 (то есть ниже 100%), то указанное произведение окажется существенно более низкой (маловероятной) величиной. Поэтому неблагоприятные исходы *по всем сделкам одновременно* наверняка не наступят. Это позволит покрывать убытки по неудачным транзакциям доходами от удачных. И надежность этого подхода к управлению риском тем выше, чем больше совершенно независимых сделок ведется одновременно.

Примерами объединения рисков могут служить соглашения о взаимопомощи предприятий-партнеров, деятельность страховых компаний, венчурных фондов и банков (в частности, при диверсификации рисков и хеджировании).

Рассмотрим самые распространенные на практике варианты распределения и объединения рисков.



## Страхование

Самым широко используемым и, одновременно, традиционным методом распределения риска является **страхование**.

Суть этого метода состоит в том, что предприниматель берет в качестве партнера по сделке страховую компанию и перекладывает на нее (после заключения соответствующего договора и уплаты страховых взносов) некоторые из ожидаемых рисков (страхует их). Среднее значение (или математическое ожидание) риска при этом не уменьшается, но фирма распределяет его между собой и страховой компанией. Она несет только незастрахованные риски, в то время как по застрахованным отвечает страховая компания.

Выплата страховых взносов снижает прибыльность, но одновременно уменьшаются и риски, приходящиеся на долю фирмы. В итоге сделка, являющаяся *без страховки* недопустимо рискованной (если вернуться к рис. 1., то таким условиям отвечает точка А), *после страхования* вполне может стать приемлемой по риску, хотя и не столь выгодной, как раньше. При этом падение прибыли, скорее всего, будет не столь радикальным как сокращение риска (именно поэтому страховать обычно выгодно). То есть интерпретировать последствия страхования правильней не как смещение сделки вниз по кривой  $L_1$  (скажем, из точки А в точку N), а как ее перемещение на другую кривую бизнеса с более удачным соотношением «прибыль – риск». Мы изобразили застрахованную сделку как точку I на кривой  $L_3$ . Почти не потеряв в уровне прибыльности по сравнению с исходным уровнем (разность  $\pi_A - \pi_I$  равна величине страховых платежей), такой бизнес резко выигрывает в смысле снижения риска (допустимый уровень  $R_N$  риска вместо недопустимого  $R_A$ ).

Обратим особое внимание на то, что в отличие от других отраслей и сфер экономики, где риск для предпринимателя – это нежелательное побочное явление, для страховой фирмы риски служат основным полем деятельности. То есть риски предпринимателя принимает на себя профессионал, умеющий их точно оценивать применительно к каждой конкретной ситуации. Поэтому процесс страхования часто выполняет для страхующейся фирмы еще и дополнительную функцию уточнения размеров риска.

Пользоваться услугами страховой компании особенно рекомендуется в случаях, когда вероятность наступления неблагоприятного исхода невелика или умеренна, но размер возможного ущерба достаточно велик. И, конечно, надо обратиться к страховщику, если фирме угрожают критические риски ( $K_R > 0,7$ ). Не исключено, что страховая компания запросит немалые страховые взносы, но критический риск того стоит: фирма обычно соглашается на него только при надеждах на сверхвысокую прибыль проекта. За счет этой прибыли легко покрыть страховые платежи.

Иногда случается и так, что риски и величина возможного ущерба слишком велики даже для страховой компании. Тогда она, в свою очередь, желая облегчить груз ответствен-

ности по рискам, обращается в *перестраховочную компанию* – специфическую структуру, готовую за определенное вознаграждение взять на себя часть рисков. Таким образом, распределение рисков может носить многоступенчатый характер.

Кроме того, в ряде стран законодательно закреплены виды и формы деятельности, подлежащие обязательному страхованию. В России, например, введено обязательное медицинское страхование и обязательное страхование гражданской ответственности водителей автотранспортных средств; обсуждается закон об обязательном страховании недвижимости. В развитых странах с рыночной экономикой этот перечень много длиннее и захватывает многие сферы бизнеса, поскольку государство не заинтересовано в цепочке неплатежей и банкротств, ведущих к дестабилизации экономики страны.

По существу, введение обязательного страхования отражает стремление государства убрать с рынка безответственных субъектов, на деле не способных из своих средств покрыть ущерб, но ведущих дело «на авось» и тем самым подвергающих риску всех, кто имеет с ними дело. Впрочем, необходимость страхования, в том числе и обязательного, как правило, не тяготит рационального предпринимателя и он сам стремится возможно более полно, комплексно застраховать свое дело: имущество, грузопотоки, персонал фирмы, общегражданскую и профессиональную ответственность.

Разумеется, возможности управления риском с помощью страхования не безграничны. В основном страхуются просчитываемые риски, то есть те, для которых имеется статистическая закономерность их реализации и может быть определена вероятность возникновения материальных потерь. В противном случае риски к страхованию не принимаются или устанавливаются запредельные цены. Аналогичным образом страховые компании поступают и в случае особо высокой вероятности реализации риска.

Если по этим или иным соображениям и причинам предприниматель не хочет или не может использовать этот отнюдь не самый дешевый, но зато самый простой метод управления рисками, он может прибегнуть к методу контрактного разделения риска.

<b>Контрактное разделение риска</b>
-------------------------------------

**Контрактное разделение риска**, в отличие от страхования, считается формально безвозмездной формой передачи риска. Фирма разделяет риски между собой и своими контрагентами не специальным соглашением, а в ходе подготовки сделки и заключения контракта. Часть рисков отходит к контрагенту как составная часть сделки и условие договора. Таким образом, абсолютно бесплатным этот способ управления риском все-таки назвать нельзя: если бы фирма оставила себе все риски, то, конечно, могла бы запросить более высокую цену за свою продукцию.

Так, при экспорте продукции фирме, не имеющей опыта внешней торговли, легче, надежнее и выгоднее не самой продавать товар за границей, а воспользоваться услугами по-

средника – фирмы, специализирующейся на проведении экспортно-импортных операций. В этом случае за производителем остаются только риски по своей продукции, а все внешнеторговые риски, включая политический, страновой, валютный, транспортный, ложатся на ее партнера.

Чрезвычайно опасными не только во внешней, но и во внутренней торговле считаются также транспортные риски. При заключении сделок фирма часто стремится разделить эти риски таким образом, чтобы они полностью или частично легли на контрагента. Например, фирма предусматривает в договоре вывоз продукции покупателем (на жаргоне это называют «самовывозом»). То есть фирма полностью освобождает себя от транспортного риска, но зато, конечно, вынуждена отпускать свой товар много дешевле. На нашем графике такое бизнес-решение равносильно перемещению из точки А (прибыль  $\pi_A$ , риск  $R_A$ ) в точку  $\pi_K$  на оси  $\pi$  (прибыль  $\pi_K < \pi_A$ , транспортный риск равен нулю). При менее радикальной политике разделения риска компания бывает согласна нести транспортные риски, но только до определенного места (обычно до дверей вагона железнодорожного состава или до борта судна).

И наоборот, доставка продукции покупателю или даже ее монтаж у него «под ключ» означают сознательное решение о принятии всех рисков на себя и, соответственно, об избавлении от них покупателя. Это повышает конкурентоспособность продукции в глазах потребителя, поощряет его на покупку товара именно у данной фирмы, создает основу для повышения цен, но ... повышает риск.

<b>Поручительство и факторинг</b>
-----------------------------------

Примерами разделения рисков на возмездной основе могут служить договор поручительства и его разновидность – банковская гарантия, а также договор факторинга.

Давая **поручительство** или гарантию за фирму и обещая полностью или частично выполнить обязательства, ненадлежащим образом выполненные ею, третья сторона - поручитель – несет вместе с фирмой солидарную ответственность по рискам.

Операцией **факторинга** называется продажа фирмой своих платежных требований к контрагенту по сделке коммерческому банку. Если у фирмы есть основания ожидать задержки платежей за поставленную продукцию или же вообще сомневаться в реальности погашения задолженности партнером, она обращается в банк с предложением купить у нее это ожидаемое поступление средств. Банк соглашается, принимая на себя риск неуплаты или риск «делькредере» (как принято говорить на профессиональном арго).

Понятно, что для банка – это операция повышенного риска и, потому, фирме придется недешево заплатить за такую услугу. Зато фирма получает большую часть своих денег немедленно и может пускать их в оборот снова. Если операция факторинга пройдет для банка относительно безпроблемно, то он доплатит фирме определенную сумму к ранее выпла-

ченному авансу. Если нет, то фирма останется лишь с теми деньгами, что были ей выплачены при заключении договора факторинга.

<b>Объединение рисков партнеров</b>
-------------------------------------

Под **объединением рисков партнеров** понимается привлечение фирмой к проблеме управления рисками своих партнеров по бизнесу, заинтересованных в стабильности и успехе ее начинаний.

В качестве таких дружеских структур рассматриваются прежде всего партнеры по финансово-промышленной группе и по объединениям с меньшей степенью интеграции – консорциумам, ассоциациям и др. В свою очередь, сама фирма принимает встречные обязательства. Когда рискованный случай происходит у предприятий-партнеров, фирма в рамках соглашения о взаимопомощи предоставляет им свои резервы. Совместно управляя риском, фирмы-партнеры разделяют между собой не только возможные убытки, но и прибыль.

<b>Страховые компании, венчурные фонды, фирмы-гаранты</b>
---

Партнерское объединение рисков, хотя и встречается в современной экономике, существенно уступает по

степени распространенности практике объединения рисков разными типами организаций, профессионально берущих на себя чужие риски и получающих свои основные доходы именно за эти услуги.

Мы только что говорили о том, что факторинг снимает риск неплатежа партнеров по сделкам с фирмы и передает его банку. Но почему банк соглашается принять этот риск? Дело в том, что банк, в отличие от фирмы, для которой крупный неплатеж сродни разорению, является крупной структурой с солидными финансовыми возможностями. Скажем, он одновременно занимается факторингом по 100 сделкам. Очевидно, что, если долги приобретаются банком не без разбора, а только те, вероятность погашения которых реальна, то по большинству из этой сотни контрактов деньги поступят. К тому же, фирмы заключившие договор факторинга, заплатят ему за услуги. Все эти доходы позволят банку достаточно долгое время ожидать платежа по тем долгам, которые действительно окажутся проблемными. Он получит их некоторое время спустя вместе с неустойкой, либо дождется решения арбитражного суда и передачи имущества должника в связи с его банкротством.

Точно также объединяет риски страховая компания. Пусть, из 1000 автомобилей в год в среднем разбивается один. Тогда достаточно взять с каждого из автовладельцев страховые взносы в таком размере, чтобы суммарный сбор со всех застраховавшихся покрыл бы стоимость единственной погибшей машины и плюс к этому обеспечил бы страховой фирме известную прибыль. Именно объединение большого числа рисков делает их сравнительно безопасными: все 1000 машин одновременно не разобьются ни при каких условиях.

Еще одной разновидностью подобного «бизнеса на объединении рисков» являются венчурные (рисковые) фонды. Они дают свои деньги нескольким первопроходцам, вроде

изобретателей упомянутой сотовой связи, с таким расчетом, чтобы один единственный успешный проект смог покрыть издержки по всем неудачным.

<b>Диверсификация риска</b>
---------------------------------

**Диверсификация риска** является, пожалуй, наиболее сложным и интересным, требующим высокого профессионализма методом управления риском. Она представляет собой использование в хозяйственной практике экономико-математического понятия «отрицательная корреляция» или «разнонаправленное развитие».

Формируя комплекс осуществляемых сделок, целесообразно ориентироваться на отрицательно коррелированные исходы, то есть выбирать инвестиционные объекты с прямо противоположными условиями прибыльности. В этом случае при реализации рискового события и появлении убытков по одной сделке (для нее ситуация сложилась неудачно) можно рассчитывать на успешный и прибыльный исход другой (те же самые условия, которые неблагоприятны для первой сделки, напротив, удачны для второй). Но, разумеется, это должны быть на самом деле абсолютно независимые (безразличные) инвестиции. В противном случае при неудачном изменении конъюнктуры убытки начнут наступать предпринимателя рынка со всех сторон. Например, это возможно при вложениях в производство взаимодополняющих и сопутствующих товаров или при приобретении акций тесно связанных между собой производств и фирм. И наоборот, грамотно осуществленная диверсификация риска служит залогом стабильного и прибыльного бизнеса.

Наиболее активно и целенаправленно диверсификацию риска в России осуществляют коммерческие банки. Так, в процессе привлечения средств на свои счета банки ориентируются не только на крупные депозиты фирм, но и на небольшие вклады многочисленных физических лиц. Это – разумная и оправданная диверсификация, поскольку она защищает банк от внезапного изъятия большой массы вкладов. Ведь экономические ситуации, при которых происходит массовое изъятие денег частными лицами, резко отличаются от тех условий, когда снять со своих счетов деньги стремятся крупные фирмы.

С той же целью банк сам предоставляет кредиты не только по запросам крупных фирм, но и малому бизнесу, и частным лицам. Это снижает банковский кредитный риск, так как страхует от невозврата значительных денежных сумм однотипными должниками.

Точно также свои резервы банки держат в нескольких валютах (создают «валютную корзину»), чтобы обезопасить себя от неожиданного и резкого колебания курса денежной единицы конкретной страны. Банк в этом случае будет иметь дело с усредненным курсом, а средний курс – всегда более стабилен благодаря взаимному погашению колебаний курсов различных валют.

Это же правило борьбы с непрогнозируемыми изменениями курсов в определенной мере применимо и к работе с ценными бумагами. При формировании портфеля ценных бумаг проблеме диверсификации риска уделяется особо серьезное внимание. Практики говорят в таких случаях о так называемом «правиле дюжины». Чтобы быть уверенным в том, что все курсы принадлежащих инвестору ценных бумаг не упадут одновременно, необходимо обеспечить их разнообразие. Так вот, опыт показывает, что достаточное разнообразие создается, если в портфеле банка имеются пакеты акций, как минимум, двенадцати компаний разных отраслей и размеров.

Далее банком анализируется уровень доходности и степень риска ценных бумаг. Высокодоходные ценные бумаги, как правило, заключают в себе немалую степень риска. Ценные бумаги с допустимым риском приносят соответственно весьма умеренный доход. А низкорисковые ценные бумаги – малоэффективны и не интересны для банка. Выход из этого положения предлагает другой эмпирический прием – «правило пяти пальцев». Оно гласит, что для формирования оптимального портфеля из каждой пяти акций одна должна быть мало-рисковая, три – с нормальным, допустимым риском, а еще одна – высокорисковая, но и высокодоходная.

<b>Хеджирование рисков</b>
--------------------------------

В финансовом секторе экономики, внешней торговле и особенно в коммерческих банках используют, кроме того, разновидность диверсификации риска, получившая название **хеджирования**. В этом случае отрицательная корреляция исходов достигается с помощью заключения параллельных сделок. Причем условия параллельной сделки специально подбираются таким образом, чтобы в случае убытка по основной (хеджируемой) сделке параллельная сделка автоматически приносила прибыль. Существует немало способов хеджирования рисков, но основными, наиболее употребительными являются опционы, фьючерсы и сделки своп.

Например, фьючерс представляет собой контракт на покупку или продажу валюты или ценных бумаг по курсу сегодняшнего дня, но с поставкой и оплатой соответствующих ценностей через определенный период времени. Предположим, импортер заключил выгодную сделку на ввоз медикаментов со сроком оплаты через три месяца, и опасается неблагоприятной для себя динамики курсов. Действительно, в России импортер будет продавать лекарства за рубли. И если курс рубля упадет, то покупка евро для погашения кредита принесет ему большие убытки.

Чтобы избежать потерь, одновременно с покупкой медикаментов импортер заключает параллельную сделку: приобретает по биржевым ценам фьючерс на покупку нужного количества евро. При этом срок и сумма фьючерса подбирается точно теми же, что и срок и величина подлежащего возврату импортного кредита. Если опасения импортера оправдываются,

то он несет потери как покупатель лекарств, но одновременно выигрывает как покупатель фьючерсного контракта. Приобретением фьючерса покупатель защищает себя – правда, не бесплатно, т.к. хеджирование стоит денег – от предполагаемого изменения курса.

**Управление рисками и пред-  
принимательская бдительность**

В заключение анализа управления рисками подчеркнем, что оно является столь же важным параметром деятельности фирмы, как и установление цен на продукцию, выбор ассортимента или целевого уровня качества.

Как и с ценами или качеством продукции здесь действует тенденция падения прибыли до уровня безубыточности. Если некий бизнес при сравнительно скромных рисках приносит большие прибыли, он немедленно привлекает конкурентов. Результатом этого наплыва становится снижение прибыли, как правило, без снижения риска. Нечто подобное экономика России, например, недавно испытала в сфере потребительского кредитования. Пока кредитование населения на покупку автомобиля, холодильника или компьютера было мало распространено, соотношение риска и прибыльности было весьма выгодным. Но когда в борьбу за потребителя стали вступать все новые и новые банки, им пришлось снижать ставку процента, удлинять сроки и т.п. Прибыль упала, а риск (процент невозвратов кредита) остался прежним.

На рис. 2. воспроизведена уже знакомая нам диаграмма “прибыль – риск”. Описанный нами процесс размывания прибыли приводит к тому, что под действием конкурентных сил типичная для данного бизнеса кривая  $L_1$  сменяется более низкой кривой  $L_2$ . При этом сделки, не выходящие за пределы допустимого риска, начинают приносить прибыль, существенно меньшую, чем исходная ( $\pi_B < \pi_N$ ).

Чтобы не допустить этого предприниматель должен в отношении уменьшения рисков проявлять столь же активную бдительность, как и при установлении цен или при выпуске новых товаров. История знает немало примеров того, как изобретение менее рискованного способа ведения дел буквально революционизировало отрасль, сказочно обогащая изобретателей нового подхода.

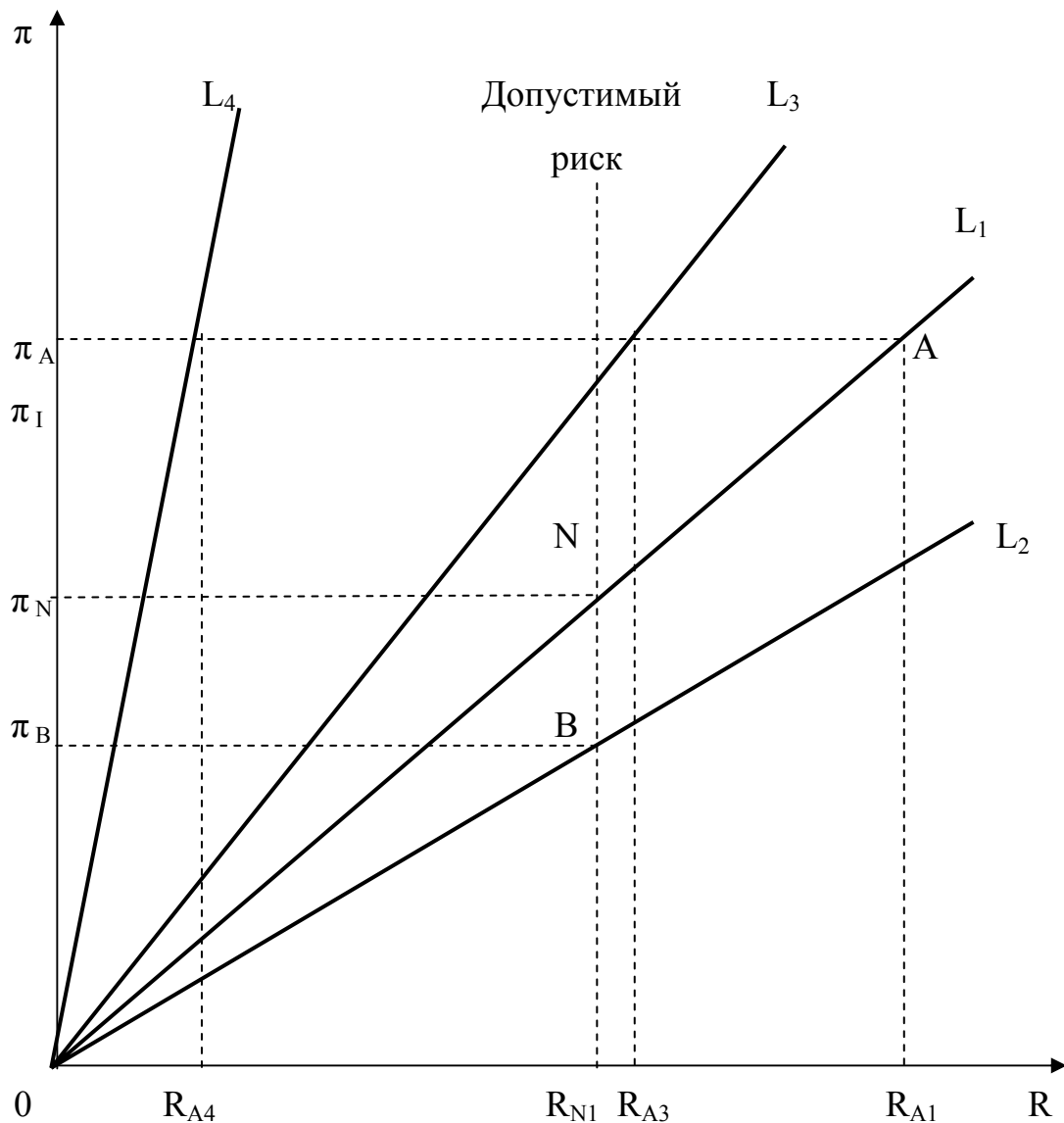


Рис. 2. Смещения кривой “прибыль – риск”.

Так было в 50-60-ые годы XX века, когда появились первые венчурные фонды. Научившись объединять риски, связанные с первопроходческой научно-технической деятельностью, они сумели в буквальном смысле поставить ее на поток. Ведь все предшествующие столетия эдисоны и кулибины вынуждены были просить кредиты у банков или частных лиц на общих основаниях. А те, естественно, в основном отказывали им, поскольку дорогостоящих залогов у этой “несолидной” прослойки клиентов обычно не было. В итоге реализованных изобретений было мало.

После того, как удалось отработать методику управления рисками в сфере НТП с помощью их объединения (на деле она, конечно, много сложнее, чем простое предоставление средств одновременно многим изобретателям), удачные коммерческие новинки посыпались как из рога изобилия, обогатив и самих новаторов и венчурных капиталистов.



В терминах рис. 2. этот переворот можно описать как смену модели бизнеса, описываемого кривой «прибыль – риск»  $L_1$  (индивидуальное банковское кредитование изобретателя) кривой  $L_3$  или даже  $L_4$  (инвестиции в НТП через венчурные фонды). На графике видно, что в результате этого супервыгодный, но неприемлемый из-за высокого риска проект А входит в зону, близкую к допустимым рискам (смена уровня  $R_{A1}$  риска на  $R_{A3}$ ), или даже становится мало рискованным (уровень  $R_{A4}$ ), не потеряв при этом своей высокой прибыльности.

Хозяйственные риски – неизбежная составная часть предпринимательской деятельности, поскольку они имманентны рынку. Риски нельзя устранить, но уменьшить возможный убыток – вполне реально. Этого можно добиться с помощью применения методов управления риском. Разумеется, управление рисками связано с определенными издержками для фирмы, но его осуществление необходимо и оправданно. Управляя рисками, фирма жертвует меньшим, чтобы сохранить большее. Она заменяет возможное появление значительных убытков на относительно небольшие, строго определенные издержки по управлению риском.