

УДК 519. 876.5

И.Н. Джабраилов

ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ: МЕТОДОЛОГИЯ СТРУКТУРНОГО ПОДХОДА

В статье предпринимается попытка раскрыть внутреннюю структуру рискового процесса. Анализируются элементы этой структуры, определяется их соотношение. Дается характеристика условиям, событиям и последствиям финансового риска. Рассматриваются основные факторы финансовых рисков, в частности: фактор неопределенности, фактор времени и фактор «доход – риск». Делается вывод о том, что факторы выступают в качестве движущих сил финансовых рисков. Обращается внимание на необходимость анализа факторов финансовых рисков, их учета при оценке и прогнозировании финансовых потерь.

Автор склоняется к точке зрения, что между элементами рисковй ситуации существует не только причинно-следственная связь. Они также взаимосвязаны между собой в виде соотношения категорий «сущность» и «явление». Исходным в возникновении финансового риска выступает всегда его «условие». Под условием понимается причина или источник того или иного риска.

Центральным, сущностным звеном риска выступает «событие». Оно предопределяет качественную специфику риска, наполняет рисковй процесс определенным содержанием, слу-

жит критерием разграничения видов рисков. Событие финансового риска еще не завершает рисковую ситуацию. Заключительной стадией выступают его «последствия». Это своеобразная форма проявления риска, рискового события, его конечный результат. В последствиях резюмируется взаимодействие факторов неопределенности и вероятности, неопределенности и предсказуемости, прогнозируемости риска.

В статье также рассматриваются основные факторы финансовых рисков. Речь идет о факторе неопределенности, факторе времени и факторе «доход – риск». Исходным и основным фактором риска является фактор неопределенности. Делается вывод о том, что факторы выступают движущими силами финансовых рисков, формируют лаговую связь между его структурными элементами, определяют степень развития рискованной ситуации, влияют на величину потерь финансовых ресурсов.

Факторы не являются самостоятельным структурным звеном рискованной ситуации. Но это не умаляет их значение. Поскольку риск без них невозможен, несостоятелен, неосуществим. Они как бы выступают причинными стимулами развертывания, движения рискованного процесса. От них зависят масштаб, динамика, глубина рискованной ситуации, его характер и объемы вероятных результатов. Важность их изучения, прогнозирования и учета трудно переоценить.

Ключевые слова: содержание рискованного процесса, сущность риска, условие, событие и последствия финансового риска, структура и факторы финансовых рисков, фактор неопределенности, фактор времени, фактор «доход–риск», субъективный фактор финансового риска, оценка финансового риска, виды финансовых потерь субъекта хозяйствования.

Проблема финансовых рисков, методов их сокращения и эффективного управления ими существует не только для предприятий, которые испытывают финансовые трудности. Эта проблема всегда актуальна и присуща любому виду бизнеса, невзирая на ее отраслевую принадлежность и коммерческую направленность. Она является неотъемлемой частью предпринимательской деятельности. Не случайно еще на заре экономической науки Адам Смит подчеркивал, что важным элементом структуры предпринимательского дохода является плата за риск.

От правильной оценки уровня финансового риска и выбора методов управления им во многом зависят результаты хозяйственной деятельности предприятия, его финансовое состояние и масштабы деятельности.

В экономической литературе проблеме финансовых рисков уделяется достаточное внимание. Она характеризуется определенной разработанностью, исследовательскими поисками и методическими рекомендациями. Вместе с тем анализ литературы показывает, что в подходах авторов к определению понятия, оценки уровня, видов финансовых рисков и методов управления имеются определенные расхождения. В основном они касаются содержания, оценки и классификации финансовых рисков, подходов в организации риск-менеджмента на предприятии.

Весомый вклад в разработку проблем финансовых рисков внесли Бланк И.А., Васин С.М., Гончаренко Л.П., Ильяшенко С.М., Матвейчук А.В., Филин С.А., Шутов В.С. В ряде работ основное внимание уделяется измерению финансовых рисков, математическим методам их оценки. Речь идет о работах Голованенко М.В., Донец Л.И., Останкова Л.А., Четыркина Е.М., Шевченко Н.Ю., Шегда А.В. С точки зрения финансового права вопросы изучения путей минимизации финансовых рисков рассматриваются в работах Коваленко В.В.

При подготовке данной статьи автор руководствовался разработками вышеперечисленных ученых, специалистов–рискологов.

Предметом статьи является рассмотрение внутреннего содержания рисков, факторов финансового риска. Цель статьи — раскрытие внутренней структуры финансового риска. От правильного понимания структуры финансового риска зависит эффективность методов управления им и, разумеется, создание «работающей» системы риск-менеджмента на предприятии.

1. Интерпретации понятия финансового риска. В экономической литературе понятие финансового риска, его сущность больше связывается с неопределенностью и вероятностью потерь финансовых ресурсов хозяйствующих субъектов. Вероятностная природа финансового риска и, связанная с ней, возможность утраты предприятием финансовых ресурсов практически никем не отрицается.

Вместе с тем имеются известные расхождения, как по содержанию финансовых рисков, так и по толкованию финансовых потерь. Одни авторы содержание финансовых рисков сводят к условиям их возникновения [1; 2]. Другие же отождествляют их с признаками, основными чертами финансовых рисков [3]. Третьи связывают финансовые риски с их последствиями [4; 5; 6; 7]. Есть и четвертая группа авторов [8], которые «перегружают» понятие финансового риска перечислением его условий, признаков и последствий.

На наш взгляд, такие подходы к определению понятия финансового риска не совсем продуктивны, мало соответствуют его сущностной природе. Нельзя сводить понятие финансового риска к перечислению составляющих его элементов или же принимать форму проявления за его сущность. В противном случае сложно «увидеть за деревьями леса».

Структурный анализ финансового риска предполагает выяснение конституирующего, сущностного его признака, связывающего причинно-следственной связью основные компоненты рискованной ситуации.

2. Условия возникновения риска. Под условиями мы понимаем причины или источники возникновения рисков. Если речь идет о финансовых рисках, то эти причины должны быть связаны с денежными средствами или с ценными бумагами. Финансовые риски, как правило, не возникают на «пустом» месте. Они причинно обусловлены финансовой деятельностью, финансовыми решениями собственников или менеджмента предприятия, если речь идет о внутренних причинах риска. Но поскольку компания функционирует в рыночной среде, то вполне вероятно, что у субъекта предпринимательства могут быть и внешние причины появления финансовых рисков. Например, рост инфляции, тенденции в мировых ценах, изменение валютного курса или же стихийное движение процентной ставки по кредитам, депозитам и ценным бумагам, изменение налогового и таможенного законодательства и т. д. Это обстоятельство определяет характер взаимосвязи и взаимодействия внешних и внутренних причин финансовых рисков. Причем вектор, как правило, направлен от внешней среды во внутреннюю финансовую деятельность субъекта хозяйствования.

Обратимся к примеру. Руководство компании приняло решение произвести дополнительную эмиссию своих акций. Цель — увеличение собственного капитала компании, которое необходимо для реализации инвестиционного проекта или укрепления ее финансовой устойчивости. В данном случае возникает вопрос о степени риска и его оценки. И с чем этот риск связан? Элементарно данный риск может быть связан с неполнотой или отсутствием объективной биржевой информации, а, следовательно, с неопределенностью вопроса размещения этих акций. В процессе реализации этих акций объективно могут сложиться три варианта. Первый, когда акции найдут своего покупателя

теля по рыночному курсу. В этом случае продажная цена их может установиться на уровне, выше или ниже номинальной цены. Во втором случае акции, могут вообще не найти спроса. И, наконец, третий вариант связан с размещением акций среди акционеров и работников предприятия. Этот вариант считается безрисковым. В любом случае компания может столкнуться с выбором приращения капитала, или же утраты его части.

Таким образом, как мы видим, содержание данного риска раскрыть без таких понятий, как условие, решение, цель, неопределенность, вероятность, выбор, утрата или приращение капитала невозможно. Все эти понятия с точки зрения рискового процесса не только взаимосвязаны, но и субординированы между собой. Исходным в появлении данного финансового риска является условие, причина или источник этого риска. В нашем примере таким условием стало решение руководства компании о дополнительной эмиссии корпоративных акций. Причем условие данного финансового риска представляет собой вполне определенный и прогнозируемый источник возникновения события риска.

3. Событие финансового риска. В литературе событие риска нередко отождествляется с условиями, источниками его возникновения. Между тем это далеко не равнозначные компоненты рискового процесса. Каждое из них существует вполне самостоятельно, имеет собственное значение. Однако эта самостоятельность относительна. Объясняется это тем, что условия и события финансовых рисков не просто взаимосвязаны, но и субординированы между собой. Первичным или исходным компонентом риска является источник возникновения рисков ситуации. Событие же по отношению к источнику всегда выступает вторичным элементом рискового процесса. Между условием и событием риска существует причинно-следственная связь. Если условие выступает причиной, то событие становится следствием реализации решения компании.

Возникает вопрос: какова определенность или степень вероятности события? Можно ли сказать, что с наступлением события возникла рисковая ситуация?

В нашем примере событием выступает дополнительная эмиссия акций компании. Поскольку выпуск акций производится по решению руководства компании, то можно со всей уверенностью сказать, что это событие, также как и условие риска, являются вполне определенными и предсказуемыми компонентами рисков ситуации. Вероятность совершения события почти стопроцентная. Это говорит о жесткой детерминированности и взаимообусловленности источника и события риска вообще и финансового риска в частности.

Вместе с тем, важно отметить, что «событие» является центральным звеном риска, его сущностным компонентом. Без события нет вероятного результата риска, а следовательно, и форм его проявления. Событие риска детерминирует, как правило, определенные последствия рискового процесса с конкретным результатом, независимо с каким знаком: отрицательным или положительным. Это с одной стороны. С другой же — событие всегда наполняет содержание рисков ситуации определенным качеством и конкретикой. События становятся как бы критерием разграничения финансовых рисков, их качественного, видового отличия друг от друга. Таким образом, можно сказать, что особенности того или иного финансового риска всегда обусловлены конкретным содержанием события данного риска.

При дополнительной эмиссии акций руководство компании вплотную сталкивается с фактором неопределенности. Конечный результат реализации события не может быть полностью спрогнозирован. Объясняется это отсутствием гарантированной

уверенности или вероятности размещения этих ценных бумаг на фондовой бирже по текущему рыночному курсу. Руководство компании не может полностью предугадать спрос и поведение покупателей, биржевых игроков, их намерения и предпочтения. Реализация акций в целом подчинена власти рынка ценных бумаг, где могут иметь место случайности, неожиданности, разные варианты неопределенности. Вероятностный характер размещения ценных бумаг обусловлен стихийными трендами, психологическими факторами и свободой участников данного рынка.

Таким образом, на основе вышесказанного можно заключить, что событие финансового риска:

- является центральным, существенным звеном рискованной ситуации;
- по отношению к условию (источнику) риска оно вторично, определяет качественную специфику рискованного процесса;
- в процессе реализации приобретает вероятностную, неопределенную форму проявления с негативным или позитивным результатом;
- понятия «событие риска» и «последствия риска» корреспондируются между собой в виде таких парных категорий, как «сущность — явление» и «причина-следствие».

4. Последствия финансового риска. Событие финансового риска еще не завершает рискованную ситуацию. Заключительной его стадией выступают «последствия». Это своеобразная форма проявления риска, его конечный результат. Он может быть спрогнозирован, но степень предсказуемости не может быть равна 100 %. Фактор неопределенности в условиях стохастичности рыночной экономики никогда не может быть сведен к нулю. Несмотря на это, собственники и менеджмент компании стремятся минимизировать нежелательные последствия финансового риска. Таким образом, на заключительной стадии рискованной ситуации, в связке «событие — следствие» наиболее рельефно вырисовываются рискованные проблемы менеджмента, с его реальными возможностями оценки и сокращения вероятных нежелательных последствий финансовых рисков.

Последствия финансовых рисков различаются между собой уровнем и характером потерь финансовых ресурсов. Под уровнем понимается размер потерь. Это говорит о том, что потери имеют количественную характеристику, количественную форму выражения. С этой точки зрения они могут быть разными. Одни потери, будучи умеренными, незначительно влияют на финансовую устойчивость фирмы. Другие же могут быть катастрофическими, приводя компанию к финансовой несостоятельности, к банкротству.

Под характером финансовых последствий понимается вид потерь, их качественные характеристики, образующиеся в результате финансового риска. Виды потерь различаются между собой. Их отличительные особенности целиком и полностью обусловлены содержанием соответствующего им события риска. Это говорит о том, что вид потерь не может противоречить событию риска или же генетически не стыковываться с его содержанием. Видам потерь в литературе уделяется достаточное внимание. Если попытаться сгруппировать мнения авторов, то многие из них выделяют такие виды финансовых потерь, как потери дохода, потери капитала и потери упущенной выгоды. Все виды потерь ожидаемых последствий финансовых рисков могут быть оценены и с определенной вероятностью спрогнозированы [3; 5; 6; 9; 10].

В этой связи особо важной проблемой для менеджмента компании является разработка достаточно обоснованной методики оценки потерь финансовых ресурсов. При оценке последствий финансового риска в содержание рискованной ситуации на данной стадии вплетается субъективный фактор. Оценка потерь приобретает субъективный

характер. Связано это с тем, что оценка вероятных потерь и снижение их величины становится предметом деятельности риск-менеджмента и во многом зависит от рациональной организации данного структурного подразделения компании, профессиональной компетенции, опыта и умения ее работников.

Таким образом, последствия финансовых рисков:

- являются завершающей стадией рискованной ситуации, причинно обусловлены событием финансового риска;
- проявляются в форме вероятных негативных, а в некоторых случаях позитивных финансовых результатов;
- могут быть соизмеримы, имеют количественную характеристику. В связи с фактором неопределенности, вектор которого исходит из внешней среды, финансовые риски априори никогда не могут быть просчитаны на 100 %;
- оценка размера вероятных потерь и выбор инструментария по их сокращению связаны с ролью субъективного фактора, поскольку являются предметом управленческого анализа и принятия менеджментом соответствующих решений;
- по характеру потери финансовых ресурсов различаются между собой. Они могут быть связаны с потерей дохода, части капитала или же утратой упущенной выгоды.

5. Факторы финансовых рисков. Финансовый риск это процесс с определенной динамикой развития. Риск не существует вне деятельности, вне процессов, идущих в компании. Движение идет от постановки цели, принятия решений к совершению событий. Последние же в свою очередь переходят в последствия, приобретая соответствующие формы проявления. Движущей силой этого процесса выступают факторы финансового риска. Среди факторов особое значение имеют такие, как фактор неопределенности, фактор времени и фактор «доход-риск».

Факторы не являются самостоятельным структурным звеном рискованной ситуации. Но это не умаляет их значение. Поскольку риск без них бездействен, несостоятелен, неосуществим. Они как бы выступают причинными стимулами развертывания, движения рискованного процесса. От них зависят масштаб, динамика, глубина рискованной ситуации, его характер и объемы вероятных потерь. Важность их изучения, прогнозирования и учета трудно переоценить.

Фактор неопределенности является основным фактором рискованного процесса. Он придает финансовому событию рискованное качество, делая риск неизбежным. Фактор неопределенности обычно связывается с неполнотой, неточностью или отсутствием экономической информации. Незнание или недостаточное его знание привносит в финансовую деятельность элементы неопределенности. В «чистом» виде неопределенности в системе хозяйствования экономических субъектов не существует. Теоретически полная неопределенность последствий совершения каких-либо финансовых событий не поддается оценке и полностью отрицает вероятность совершения события. Но поскольку в рыночной системе хозяйствования всегда имеется информация о темпах экономического роста, темпах инфляции, изменениях цен и валютного курса, движении процентной ставки, занятости, состоянии отраслевых и локальных рынков и, наконец, финансовой отчетности конкурентов, то всегда существует вероятность совершения финансового процесса с прогнозированием его результатов. В тоже время не может быть реальным и стопроцентная гарантированность результатов финансовой деятельности компании. Поэтому неопределенность всегда сопряжена с вероятностью совершения события, степенью отклонения от ожидаемого результата, усложнением выбора варианта деятельности.

Неопределенность и вероятность это взаимодействующие факторы рискового процесса. По характеру они переменны и обратно пропорциональны друг к другу. Чем больше вероятность наступления события, тем меньше неопределенность ситуации и выше степень достижения прогнозируемого результата.

Фактор времени присущ всем финансовым рискам. Теоретически сложно представить рисковую ситуацию без временных параметров, поскольку в финансово-хозяйственном процессе проведение затрат и достижение результатов не совпадают во времени, то есть носят разновременный характер. Поэтому фактор времени является объективным фактором финансового риска. И это не только параметр продолжительности развития рискового процесса. Это характеристика его бытия, существования. Это свойство совершения финансового события. Наконец, это лаговое качество любого финансового риска. От фактора времени во многом зависит период наступления риска, степень вероятности его результатов и величина его потерь. Отсюда и возникает необходимость тщательного анализа фактора времени, учета его в прогнозировании результатов рискового процесса.

Особую актуальность учет фактора времени имеет в анализе финансовых рисков. Обуславливается это как внешними, так и внутренними обстоятельствами. Речь идет, во-первых, об обесценении денег в результате инфляционного процесса и изменении их покупательной способности. При равной номинальной стоимости реальная стоимость определенной суммы денег в различные моменты времени становится различной, то есть изменяется, не совпадая при этом с первоначальной величиной; во-вторых, один и тот же капитал компании может обеспечивать разную величину доходов. Зависит это от скорости оборота капитала. Чем больше скорость оборота, тем больше доходов можно получить от обращения в виде капитала одной и той же суммы денежных средств. Таким образом, при анализе фактора времени большое внимание следует уделять этим двум основным его характеристикам, поскольку с течением времени действие фактора неопределенности может только усиливаться.

Фактор «доход — риск» связан с закономерностью, имеющей место между величиной дохода и уровнем риска. Чем больше величина дохода, тем больше уровень риска. И наоборот. Между ними существует прямо пропорциональная, математическая зависимость.

Поэтому во многих компаниях, ставя задачу максимизации прибыли, объективно сталкиваются с опасностью возрастания риска. Это вынуждает менеджмент компании оценивать прогнозируемую прибыль в сравнении с ожидаемым риском. При этом в математических моделях манипулируется «цена» дохода с «ценой» риска. Принятие риска становится своеобразной ценой получения дохода. Например, если менеджмент компании ставит задачу увеличения дохода посредством улучшения качества активов благодаря минимизации запасов, то это может быть чревато нежелательными последствиями. Поскольку неоправданное снижение объема запасов может привести к производственным срывам, что может обусловить наступление риска потери ликвидности компании.

В отношениях между доходом и риском имеет место конфликт интересов. Речь идет о том, что цель по максимизации дохода вступает в противоречие с задачей по минимизации рисков, его нежелательных последствий. На практике в одной функции одна задача не совместима с другой. Менеджмент компании посредством изучения вероятных последствий, должен стараться достичь определенного компромисса, баланса между риском и доходностью, сохранив при этом финансовую устойчивость предприятия.

Таким образом, анализ факторов неопределенности, времени и «доход — риск» позволяет сделать вывод о том, что:

- они представляют собой стимулы движения, развертывания, развития финансовых рисков и действуют как их движущие силы;
- они формируют причинно-следственную связь между структурными элементами финансового риска, обеспечивая его функционирование;
- предопределяют степень вероятности последствий финансового риска, величину прогнозируемых потерь;
- должный их учет позволяет обеспечить баланс между неопределенностью и вероятностью, неопределенностью и продолжительностью рискованного процесса, доходом и риском, что может быть достигнуто на изучении линейных и нелинейных связей, функциональных зависимостей между ними.

1. *Васин С.М.* Управление рисками на предприятии: учеб. пособие / В.С. Масин, В.С. Шутов. — М.: КНОРУС, 2010; 2. *Гончаренко Л.П.* Риск-менеджмент: учеб. пособие / Л.П. Гончаренко, С.А. Филин. — М.: КНОРУС, 2010; 3. *Шегда А.В.* Ризики в підприємстві: оцінювання та управління: навч. посіб. / А.В. Шегда, М.В. Голованенко. — К.: Знання, 2008; 4. *Коваленко В.В.* Фінансові ризики та шляхи їх мінімізації (правовий аспект) / В.В. Коваленко. — К.: Знання, 2011; 5. *Четыркин Е.М.* Финансовые риски: науч.-практ. пособие / Е.М. Четыркин. — М.: Издательство «Дело», 2008; 6. *Донець Л.І.* Економічні ризики та методи їх вимірювання: навч. посіб. / Л.І. Донець. — К.: Центр навчальної літератури, 2012; 7. *Ілляшенко С.М.* Економічний ризик: навч. посіб. / С.М. Ілляшенко— К.: Центр навчальної літератури, 2004; 8. *Бланк И.А.* Управление финансовыми рисками / И.А. Бланк. — К.: Ника-Центр, 2005; 9. *Матвійчук А.В.* Аналіз управління економічним ризиком: навч. посіб. / А.В. Матвійчук. — К.: Центр навчальної літератури, 2005; 10. *Останкова Л.А.* Аналіз моделювання та управління економічними ризиками: навч. посіб. / Л.А. Останкова, Н.Ю. Шевченко. — К.: Центр навчальної літератури, 2011.