

## ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ФИНАНСОВОГО РИСКА

В статье научно обосновано и предложено уточненное определение финансового риска, которое позволяет объединить отечественный и западный подходы к трактовке финансового риска, рассматривать его со стороны не только отрицательных последствий, но и положительных результатов, а также учесть объективно-субъективную природу финансового риска и зависимость его величины от использования заемных средств.

The article scientifically justified and suggested a refined definition of financial risk, which allows to combine the domestic and western approaches to financial risk interpretation, consider it not only from the negative effects, but also positive results, as well as take into account the objective and the subjective nature of financial risk, and the dependence of its magnitude from the use of borrowed funds.

*Ключевые слова:* финансовый риск; деловой риск; отклонение; финансовый рычаг; заемные средства.

*Key words:* financial risk; business risk; deviation; financial leverage; borrowed funds.

Риски присутствуют во всех областях деятельности человека, но специфические последствия имеют в экономической сфере, поскольку являются неотъемлемой частью бизнеса. Любой вид деятельности, приносящий доход, несет в себе разнообразные риски: продажа продукции в кредит порождает риск невозврата или несвоевременного возврата денег; размещение временно свободных средств в банковских учреждениях связано с риском обесценения средств (если инфляция больше процентной ставки по вкладу) или с риском упущенной выгоды (если процентная ставка по вкладу ниже, чем ставка по альтернативному направлению вложения средств); заключение контрактов в иностранной валюте может привести к возникновению рисков неблагоприятных изменений курса соответствующей валюты и т. д. В связи с этим проблема управления рисками актуальна для любого субъекта хозяйствования в любой сфере деятельности. Все сферы экономической деятельности связаны в единый механизм посредством финансовой сферы, и любой риск имеет финансовые последствия и финансовую оценку, поэтому именно финансовым рискам следует уделить пристальное внимание.

Сущность риска заключается в том, что всегда имеется вероятность отклонения от предполагаемой цели, причем отклонение может быть как отрицательным (наиболее часто встречается в трактовках риска), так и положительным. Наиболее краткое, но при этом очень емкое определение дает риску Л. Галиц: «риском является любое изменение исхода» [1, с. 6]. Данное определение не только отражает нежелательный и желательный исходы, но и двойственность этих исходов в мире финансов, поскольку в любой сделке присутствуют две стороны с противоположными интересами, и то, что хорошо, например, для заемщика, плохо для кредитора, и наоборот.

Двойственный характер риска отмечен и в международном стандарте ISO 31000 «Риск-менеджмент: принципы и инструкции» (Risk management: Principles and guidelines), который определяет риск как результат неуверенности в целях и уточняет, что «результат – это отклонение от ожидаемого, причем как положительное, так и (или) отрицательное» [2]. На основании официального перевода данного стандарта создан Государственный стандарт Республики Беларусь «Менеджмент риска. Термины и определения», который постулирует такой же подход к определению риска [3].

В зависимости от возможного результата выделяются как правило две большие группы рисков: чистые и спекулятивные (называемые также статистическими и динамическими соответственно). Чистые риски предполагают получение отрицательного или нулевого результата (например, стихийные бедствия), а спекулятивные предполагают получение как отрицательных результатов, так и положительных, и именно к ним относятся финансовые риски [4–7]. Поэтому если относительно риска возможность получения положительного отклонения от намеченного результата оспоримо, то для финансового риска возможное отклонение величины будущих финансовых потоков в большую или меньшую сторону от намеченного (ожидаемого) значения является безусловным определяющим признаком.

Единогласно признавая финансовые риски спекулятивными, авторы в своих определениях в основном выделяют только возможность отрицательных последствий. Так, например,

И. Т. Балабанов связывает финансовый риск с «вероятностью потерь финансовых ресурсов» [4, с. 25], А. С. Шапкин – с «вероятностью потерь каких-либо денежных сумм или их недополучением» [7, с. 157]. Также финансовый риск определяется как «вероятность возникновения убытков, недопоступления планируемых доходов, прибыли» [8, с. 1038] и др. Большой энциклопедический словарь «Право и экономика» дает следующее определение: «риск финансовый – риск, vyplывающий из неопределенности природных, человеческих и экономических факторов, которые при неблагоприятных условиях могут привести к убыткам в хозяйственно-финансовой деятельности» [9, с. 1064].

Рассмотрение финансовых рисков только как источников убытков и потерь, и, следовательно, стремление их ограничить любой ценой, пусть даже и за счет отказа от возможного дополнительного дохода, может пагубно отразиться на прибыльности организации и затормозить ее развитие. Такой подход, по нашему мнению, приводит к перекосам в управлении финансовыми рисками, поскольку график распределения вероятностей отклонения от намеченного значения является чаще всего симметричным, следовательно, вероятность получить отклонение в положительную сторону равна вероятности получить отклонение в отрицательную. Поэтому указание в определении на возможность отклонения от намеченного результата как в положительную, так и в отрицательную сторону позволяет привести его в соответствие с методами статистической оценки.

Лишь немногие авторы указывают на возможность положительных последствий финансовых рисков. Так, например, Н. А. Рыхтикова делает это косвенно, рассматривая финансовый риск как «экономическую категорию, характеризующую возможность, вероятность отклонения от цели, несовпадения фактического результата с намеченным в условиях объективно существующей неопределенности» [10, с. 7]. А В. Ю. Резниченко подробно прописывает, что «под финансовым риском понимается, с одной стороны, опасность потерь ресурсов или недополучение доходов по сравнению с ожидаемым вариантом (вариантом, на который рассчитывается решение), с другой стороны, финансовый риск – это вероятность получения дополнительного объема прибыли» [6, с. 50].

Два наиболее развернутых определения финансового риска дает И. А. Бланк. В соответствии с первым, финансовый риск – это «вероятность возникновения неблагоприятных финансовых последствий в форме потери дохода или капитала в ситуации неопределенности условий осуществления его финансовой деятельности» [11, с. 203], а согласно второму определению – это «результат выбора его собственниками или менеджерами альтернативного финансового решения, направленного на достижение желаемого целевого результата финансовой деятельности при вероятности понесения экономического ущерба (финансовых потерь) в силу неопределенности условий его реализации» [12, с. 20]. При этом в первом определении И. А. Бланк, как и И. Т. Балабанов, Л. Н. Тэпман, А. С. Шапкин, В. Н. Уродовских и другие, рассматривает финансовый риск как «вероятность» осуществления неблагоприятного события, что указывает на объективную природу финансового риска, который возникает в силу неподвластных влиянию субъекта хозяйствования внешних факторов. Указание во втором определении на то, что финансовый риск – это «результат выбора», является указанием на субъективную природу данной категории, зависящую исключительно от решений принимаемых субъектом хозяйствования.

Мы считаем, что финансовый риск в одинаковой мере содержит объективную и субъективную составляющие, поскольку, с одной стороны, финансовый риск присутствует независимо от желания и восприятия финансового менеджера, а с другой стороны, он зависит от субъективных действий в условиях выбора из имеющихся альтернативных управленческих решений. Поэтому для правильного понимания понятия «финансовый риск» его определение должно содержать указание на объективно-субъективную природу.

Существует совершенно другой подход к определению финансового риска, в большей мере присущий западной литературе. В своих трудах Ю. Бригхэм и М. Эрхардт, Л. Гапенски, Ч. Ф. Ли и Дж. И. Финнерти, С. Росс, Р. Вестерфилд и Б. Джордан [13; 14] связывают наличие финансового риска с наличием у субъекта хозяйствования заемных средств, т. е. он характеризуется как «дополнительный деловой риск» [13, с. 615] при использовании заемных средств и рассматривается в тесной взаимосвязи с финансовым рычагом (при этом деловой риск рассматривается как «неопределенность относительно будущих доходов» [14, с. 182]).

Вышерассмотренные определения даются западными исследователями относительно акционерного капитала и на примере держателей обыкновенных и привилегированных акций и облигаций. Но Ю. Бригхэм и М. Эрхардт при этом отмечают, что все понятия, рассматриваемые относительно финансовых активов, применимы и для физических активов. А причину такого

подхода объясняют тем, что для менеджеров «главной задачей является повышение цен акций», поэтому любой риск должен рассматриваться с точки зрения «его влияния на риск акций» [13, с. 313]. Применительно к отечественным условиям, когда общее состояние организации отражается не на ее стоимости и соответственно на стоимости ее акций, а лишь измеряется размерами прибыли и показателями финансового состояния, главной задачей финансового менеджера является не только улучшение благосостояния организации, но и обеспечение ее устойчивого развития в долгосрочной перспективе. То есть стабильность функционирования организации выходит на первый план, поскольку только в надежные фирмы будут вкладывать деньги инвесторы. Поэтому стабильность – это главная стратегическая задача субъекта хозяйствования, достичь которую в условиях глобального экономического кризиса можно только посредством осуществления финансового риск-менеджмента. Необходимо использовать новейшие методы управления рисками и порой отказаться от части прибыли в краткосрочном периоде для того, чтобы обеспечить стратегическую стабильность.

Параллельно Ч. Ф. Ли, Дж. И. Финнерти определяют финансовый риск как «риск того, что компания не сможет погасить задолженность и окажется банкротом» [14, с. 145]. То есть, если нет задолженности, то нет и финансового риска, но задолженность в том или ином виде (например, кредиторская или дебиторская) присутствует постоянно, даже, если субъект хозяйствования не использует кредиты (что является большой редкостью), поэтому финансовые риски тоже присутствуют постоянно и повсеместно.

То, что уровень финансового риска находится в прямой зависимости от отношения заемных средств к собственным, является общепринятой истиной и в русскоязычной литературе, однако отражения в определениях этот постулат не находит, что также некорректно с нашей точки зрения, поскольку использование заемных средств увеличивает амплитуду отклонения от ожидаемого значения, а следовательно, степень финансового риска за счет платности, срочности и возвратности, присущих данной категории.

Только В. А. Боровкова соединяет два подхода к определению финансовых рисков: «финансовый риск – это возможная опасность денежных потерь при осуществлении операций на финансовом рынке (банковских, биржевых, инвестиционных и пр.) и при управлении собственными и заемными финансовыми ресурсами с целью их оптимального соотношения» [5, с. 56]. Но и в этом определении учитывается только возможность потерь от финансового риска и не прослеживается связь последствий финансового риска и структуры источников средств.

Поскольку ни одно из рассмотренных определений не отражает в полной мере сущность финансового риска, нами научно обосновано и предложено уточненное определение данного понятия: финансовый риск – это возможное отклонение величины будущих финансовых потоков в большую или меньшую сторону от намеченного (ожидаемого) значения под влиянием объективных и субъективных факторов, которое увеличивает амплитуду при использовании заемных средств.

Таким образом, уточненный теоретический подход к определению экономического содержания финансового риска позволяет объединить отечественный и западный подходы к трактовке финансового риска, рассматривать его со стороны не только отрицательных последствий, но и положительных результатов, а также учесть объективно-субъективную природу финансового риска и зависимость его величины от использования заемных средств.

### Список использованной литературы

1. **Галиц, Л.** Финансовая инженерия: инструменты и способы управления финансовым риском / Л. Галиц ; пер. с англ. под ред. А. М. Зубкова. – М. : ТВП, 1998. – 576 с.
2. **ISO 31000: 2009** «Risk management – Principles and guidelines» [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.klubok.net/Downloads-index-reqviewdownloaddetails-lid-365.html>. – Date of access : 29.01.2012.
3. **Государственный стандарт Республики Беларусь СТБ ISO Guide 73/ПР\_1** «Менеджмент риска. Термины и определения» [Электронный ресурс] / Госстандарт. – Минск. – Режим доступа : [http://dvbi.ru/risk\\_management/library/tabid/213/token/download/ItemId/68/language/ru-RU/Default.aspx](http://dvbi.ru/risk_management/library/tabid/213/token/download/ItemId/68/language/ru-RU/Default.aspx). – Дата доступа : 09.09.2014.
4. **Балабанов, И. Т.** Риск-менеджмент / И. Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 192 с.
5. **Боровкова, В. А.** Управление рисками в торговле / В. А. Боровкова. – СПб. : Питер, 2004. – 288 с.

6. **Резниченко, В. Ю.** Риск-менеджмент : учеб. пособие / В. Ю. Резниченко. – М. : Московский гос. университет экономики, статистики и информатики, 2004. – 100 с.
7. **Шапкин, А. С.** Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций : моногр. / А. С. Шапкин. – М. : Дашков и К°, 2003. – 544 с.
8. **Финансово-кредитный** энциклопедический словарь / А. Г. Грязнова [и др.] ; под общ. ред. А. Г. Грязновой. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 1168 с.
9. **Гавриленко, В. Г.** Право и экономика : большой энциклопедический словарь высшего управленческого персонала / В. Г. Гавриленко, П. Г. Никитенко, Н. И. Ядевич. – Минск : Право и экономика, 2001. – 1364 с.
10. **Рыхтикова, Н. А.** Анализ и управление рисками организации : учеб. пособие / Н. А. Рыхтикова. – М. : ФОРУМ : ИНФРА-М, 2007. – 240 с.
11. **Бланк, И. А.** Основы финансового менеджмента : в 2 т. / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 1999. – Т. 2. – 512 с.
12. **Бланк, И. А.** Управление финансовыми рисками / И. А. Бланк. – Киев : Ника-Центр, 2005. – С. 18.
13. **Бригхэм, Ю.** Финансовый менеджмент / Ю. Бригхэм, М. Эрхардт ; пер. с англ. под ред. Е. А. Дорофеева. – 10-е изд. – СПб. : Питер, 2009. – 960 с.
14. **Ли, Ч. Ф.** Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ч. Ф. Ли, Дж. И. Финнерти ; пер. с англ. Б. С. Пинскера – М. : ИНФРА-М, 2000. – 686 с.