

ПРЯМОЕ И КОСВЕННОЕ ДЕЙСТВИЕ РЫНОЧНЫХ РИСК-ФАКТОРОВ В СТРУКТУРИРОВАННОЙ СИСТЕМЕ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ

Автор выделяет существенные характеристики финансового риска, чтобы выявить обоснованность включения в классификацию определенных его видов, представляет видовую классификацию финансовых рисков в виде системы, имеющей определенную структуру, что позволяет более полно учесть всю совокупность рисков (включая не только прямые, но и косвенные), выделить ключевую роль рыночных риск-факторов за счет их влияния друг на друга и на специфические риски.

The author identifies the essential characteristics of financial risk, in order to reveal the validity of the inclusion in the classification of certain types of it, and presents a classification of kinds of financial risks as a system that has a specific structure, which allows you to more complete take into account the totality of risks (including not only direct but also indirect) and to allocate the key role of market risk factors due to their impact on each other and on the specific risks.

Ключевые слова: сущность финансового риска; видовая классификация финансовых рисков; рыночные риски; специфические риски; прямые риски; косвенные риски.

Key words: essence of financial risk; classification of kinds of financial risks; market risks; non-systematic risks; direct risks; indirect risks.

Классификация рисков представляет собой их распределение на группы по определенным признакам для достижения поставленных целей. Для целей управления рисками наиболь-

шее значение имеет классификация финансовых рисков по видам, так как характеристика вида дает представление о факторах, на него влияющих (а, следовательно, и о методах, с помощью которых можно сгладить влияние данных факторов). Целью данной статьи является систематизация и структуризация видовой классификации финансовых рисков для выделения наиболее распространенных и опасных (с точки зрения трудностей в управлении) видов финансовых рисков.

Сущность риска заключается в том, что всегда имеется возможность отклонения от предполагаемой цели, причем отклонение может быть как отрицательным (наиболее часто встречается в трактовках риска), так и положительным. Л. Галиц считает, что 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. На основании официального перевода данного стандарта создан Государственный стандарт Республики Беларусь «Менеджмент риска. Термины и определения», который постулирует такой же подход к определению риска.

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, к ним относятся финансовые риски (И. Т. Балабанов, В. А. Боровкова, В. Ю. Резниченко, Л. Н. Тэпман, Е. С. Стоянова, А. С. Шапкин и др.). Поэтому если относительно риска возможность получения положительного отклонения от намеченного результата оспорима, то для финансового риска возможное отклонение величины будущих финансовых потоков в большую или меньшую стороны от ожидаемого значения является безусловным признаком, определяющим его сущность.

Единогласно признавая финансовые риски спекулятивными, авторы в своих определениях в основном выделяют только возможность отрицательных последствий. Например, И. Т. Балабанов и Л. Н. Тэпман связывают финансовый риск с вероятностью потерь финансовых ресурсов, А. С. Шапкин – с вероятностью потерь каких-либо денежных сумм или их недополучением, также финансовый риск определяется как вероятность возникновения убытков или недополучения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом, опасность потери ожидаемого дохода или получения убытков и т. п. [2, с. 25; 3, с. 34; 4, с. 157; 5, с. 10; 6, с. 51]. Такой подход, по мнению автора, приводит к перекосам при построении видовой классификации финансовых рисков.

Лишь немногие авторы указывают на возможность положительных последствий финансовых рисков. Так, например, Н. А. Рыхтикова делает это косвенно, рассматривая риск как экономическую категорию, характеризующую возможность, вероятность отклонения от цели, несовпадения фактического результата с намеченным в условиях объективно существующей неопределенности [7, с. 7]. В. Ю. Резниченко считает, 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 [8, 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, а согласно второму определению – это результат выбора его собственниками или менеджерами альтернативного финансового решения, направленного на достижение желаемого целевого результата финансовой деятельности при вероятности несения экономического ущерба (финансовых потерь) в силу неопределенности условий его реализации [9, с. 203; 10, с. 20]. При этом в первом определении И. А. Бланк, как и И. Т. Балабанов, Л. Н. Тэпман, А. С. Шапкин, В. Н. Уродовских, 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.

По мнению автора, 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 правильной классификации видов финансовых рисков необходимо помнить о двойственном объективно-субъективном характере понятия «финансовый риск», что позволяет изначально идентифицировать объективные и субъективные факторы, которые могут повлиять на финансовые потоки организации.

Единая видовая классификация финансовых рисков отсутствует, но большинство авторов, среди которых А. С. Шапкин и В. А. Шапкин, Е. Е. Куликова, В. Н. Уродовских, Л. Н. Тэпман, Е. С. Стоянова, В. С. Ступаков и Г. С. Токаренко признают наиболее полной классификацию И. Т. Балабанова, в соответствии с которой все финансовые риски подразделяются на риски, связанные с покупательной способностью денег, и инвестиционные риски.

По мнению вышеперечисленных авторов, к рискам, связанным с покупательной способностью денег, относятся следующие:

- инфляционные риски, обусловленные тем, что в результате повышения уровня цен получаемые денежные активы и доходы, рассматриваемые с точки зрения реальной покупательной способности, обесцениваются быстрее, чем растут;

- дефляционные риски, связанные с тем, что при росте дефляции падает уровень цен и, следовательно, в результате ухудшения экономических условий предпринимательства, снижаются доходы;

- валютные риски, представляющие собой вероятность потерь, связанных с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой, при проведении экспортно-импортных и других валютных операций;

- риски ликвидности, связанные с возможностью потерь при реализации товаров и активов из-за изменения оценки их качества и потребительской стоимости [2–5].

По мнению автора, разделение рисков покупательной способности денежных средств на инфляционные и дефляционные, валютные и риски ликвидности не совсем корректно, поскольку как валютные так и ценовые риски могут быть инфляционными и дефляционными, требовать, соответственно, различных подходов к управлению.

Инвестиционные риски – это все возможные риски, возникающие при вложении капитала в любые коммерческие проекты [2–5]. Поскольку инвестиционные риски являются частью финансовых рисков, являющихся спекулятивными, то их последствия могут выражаться в возможности получения дополнительного дохода и убытков. В связи с этим подразделение инвестиционных рисков на риски упущенной выгоды, риски снижения доходности и риски прямых финансовых потерь, по мнению автора, является некорректным, поскольку отражает только отрицательную сторону данного явления и никоим образом не затрагивает положительную.

В соответствии с классификацией И. Т. Балабанова, риски упущенной выгоды – это риски возникновения косвенного финансового ущерба в результате неосуществления страхования, хеджирования, инвестирования или другого мероприятия. Риски снижения доходности представляют собой риски уменьшения размера процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, в рассматриваемой классификации подразделяются на процентные и кредитные риски. Таким образом, процентные риски сводятся к потерям от превышения процентных ставок, выплачиваемых по привлеченным средствам, над ставками по предоставленным займам, а кредитные – к возможности неуплаты заемщиком суммы долга и (или) процентов по нему. К рискам прямых финансовых потерь относятся биржевые риски (возможная опасность потерь от биржевых сделок), селективные риски (риски неправильного выбора направления вложения капитала), риск банкротства (опасность полной потери собственного капитала из-за неправильного его вложения), кредитные риски. При этом возможность получения прибыли, а не потерь по процентным, кредитным, биржевым и селективным рискам не рассматривается, что также некорректно по отношению к финансовым рискам.

Общеупотребимой классификацией на международном уровне является классификация финансовых рисков, декларируемая Международным стандартом финансовой отчетности (МСФО, IFRS) 7 «Финансовые инструменты: раскрытие информации», положения которого применяются в Республике Беларусь, Российской Федерации и Республике Казахстан. В соот-

ветствии с ней финансовые риски подразделяются на кредитный риск, риск ликвидности и рыночный риск, который в свою очередь включает валютный, процентный и прочий ценовой риск.

В соответствии с данными документами, кредитный риск определяется как риск того, что у одной из сторон по финансовому инструменту возникнет финансовый убыток вследствие неисполнения обязанностей другой стороной; риск ликвидности – как риск того, что у организации возникнут сложности при выполнении обязанностей, связанных с финансовыми обязательствами, предполагающими осуществление расчетов денежными средствами или иным финансовым активом. Рыночный риск – это риск того, что справедливая стоимость финансового инструмента или будущие потоки денежных средств по нему будут колебаться из-за изменений рыночных цен. Рыночный риск включает в себя валютный риск, процентный риск и прочий ценовой риск. Определяются они как риск того, что справедливая стоимость финансового инструмента или будущие потоки денежных средств по нему будут колебаться из-за изменений курсов обмена валют, рыночных процентных ставок, рыночных цен (кроме изменений, приводящих к процентному или валютному рискам).

Некоторые авторы видоизменяют классификацию МСФО. Например, А. А. Лобанов и А. В. Чугунов переносят риск ликвидности в состав рыночных рисков, а в тройку основных финансовых рисков наравне с кредитными и рыночными добавляют операционные риски, а Л. М. Макаревич выделяет 4 группы основных финансовых рисков (рыночные, кредитные, риски ликвидности и операционные). Определяются данными авторами операционные риски как риски, связанные с проведением операций в технологических, управленческих и иных процессах, и включают в себя риски основной деятельности, юридические риски, информационные риски, риски персонала и другие риски.

Основным недостатком данных классификаций является, по мнению автора, объединение в группу только рыночных рисков, в то время как прочие риски также могут быть объединены в группу специфических рисков. Изначальное разделение рисков на рыночные и специфические играет ключевую роль для теории управления рисками, поскольку позволяет выделить ключевые объективные и субъективные риск-факторы, оказывающие наибольшее влияние на деятельность субъекта хозяйствования, которые радикально отличаются по происхождению и, следовательно, по методам, которыми могут быть устранены.

Рыночные (систематические или недиверсифицируемые) риски – это риски, не зависящие от решений субъекта хозяйствования, характерные для всех участников финансовой деятельности и видов финансовых операций, поскольку в той или иной степени затрагивают все активы в экономике. Причинами рыночного риска являются войны, смены стадий экономического развития стран, инфляция, изменения конъюнктуры рынка, колебания процентных ставок и другие факторы, на которые организация в процессе своей деятельности повлиять не может. Так как на большинство активов все эти факторы влияют отрицательно, то данный риск не может быть уменьшен путем включения актива в портфель вместе с другими.

Специфические риски (несистематические или диверсифицируемые) – это риски, которые связаны с неэффективной деятельностью конкретного субъекта хозяйствования и оказывают влияние только на небольшое количество активов. Данный риск является следствием некавалифицированного финансового менеджмента, допускающего неэффективную структуру активов и капитала, чрезмерную приверженность к операциям с высокой нормой прибыли и еще более высокой степенью риска, недооценку хозяйственных партнеров и другие просчеты, большинство из которых можно избежать путем эффективного управления финансовыми рисками и за счет диверсификации активов.

Если, в соответствии с данным ранее определением финансового риска, рассматривать объективные и субъективные факторы рисков, то рыночные риски вызываются объективными факторами, а специфические – субъективными.

В классификации И. А. Бланка предлагается изначально разделить финансовые риски на систематические и несистематические [10]. К систематическим рискам И. А. Бланк относит процентный, валютный и ценовой риск, а риск снижения финансовой устойчивости, риск неплатежеспособности, кредитный, инвестиционный, инновационный, депозитный и прочие виды рисков объединяет в группу несистематических.

Под риском снижения финансовой устойчивости (риском нарушения равновесия финансового развития) понимается отсутствие баланса между положительным и отрицательным потоками денежных средств, вызванное несовершенством структуры капитала (чрезмерной долей используемых заемных средств), а под риском неплатежеспособности (риском несбалансированной ликвидности) – риск разбалансированности положительного и отрицательного денеж-

ных потоков во времени, порождаемой снижением уровня ликвидности оборотных активов. Депозитный риск представляет собой риск невозврата депозитных вкладов (непогашения депозитных сертификатов); инновационный риск – риск, связанный с внедрением новых технологий, товаров и услуг, а также финансовых инструментов. К прочим видам рисков И. А. Бланк относит риски стихийных бедствий и другие аналогичные «форс-мажорные риски», риск несвоевременного осуществления расчетно-кассовых операций, риск эмиссионный, криминогенный и другие риски [10].

В. С. Ступаков и Г. С. Токаренко к систематическим рискам относят также налоговый риск и часть инвестиционного риска, связанную с изменениями макроэкономических условий инвестирования.

Согласно Стандартам управления рисками (Risk Management Standard) (результат совместной работы нескольких ведущих организаций, занимающихся вопросами риск-менеджмента в Великобритании – Института риск-менеджмента (IRM), Ассоциации риск-менеджмента и Страхования (AIRMIC), а также Национального форума риск-менеджмента в общественном секторе) к внешним факторам финансового риска относятся процентная ставка, курс валют и кредит, а к внутренним – ликвидные средства и денежный поток (рисунок 1). Ключевым моментом при рассмотрении данной международной классификации рисков, по мнению автора, является пересечение внешних и внутренних факторов, что свидетельствует о воздействии внешних факторов на внутренние таким образом, что качество внутренних факторов изменяется под воздействием внешних. Это характеризует систему рисков гораздо глубже, чем классификации, выделяющие большое количество видов и не указывающие на их взаимосвязь, влияние друг на друга.

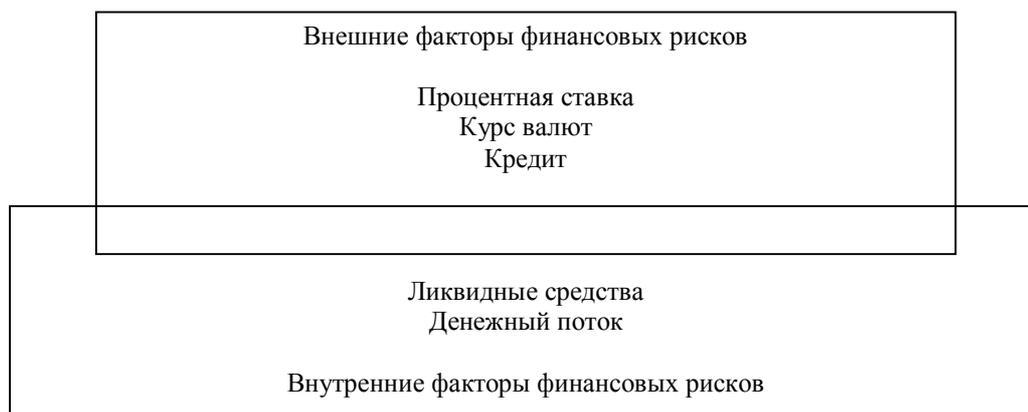


Рисунок 1 – Классификация финансовых рисков в соответствии со Стандартами управления рисками (Risk Management Standard)

Примечание – Источник: Собственная разработка на основе схемы классификации рисков Стандартов управления рисками (Risk Management Standard).

Таким образом, совокупность финансовых рисков того или иного субъекта хозяйствования, по мнению автора, всегда необходимо рассматривать как систему, а система предполагает не только и не столько наличие тех или иных элементов (в нашем случае видов финансовых рисков), но и их взаимосвязь. Поэтому в данном исследовании внимание сконцентрировано на взаимосвязи и взаимозависимости основных рисков, присущих всем без исключения субъектам хозяйствования (за основу взята международная классификация МСФО (IFRS) 7, риски которой разделены автором на рыночные и специфические). На рисунке 2 изображена схема видовой классификации финансовых рисков, отражающая влияние совокупности рыночных факторов риска на совокупность специфических и каждого рыночного фактора риска на каждый специфический.

Представленная схема отражает также взаимосвязь всех систематических рисков, не всегда и не всем очевидную с первого взгляда, но в условиях рынка неоспоримую. Даже если конкретный субъект хозяйствования не совершает валютные операции, не берет и не дает кредиты под определенные проценты, данные мероприятия осуществляют его конкуренты или партнеры конкурентов, что неизбежно отражается на их ценах, а, следовательно, не может не отразиться на положении других субъектов хозяйствования, осуществляющих деятельность в той же от-

расли или смежных отраслях. То, что колебания процентов отразятся на кредитных рисках очевидно, как и то, что, если предприятие получило кредиты в иностранной валюте, риски также возрастут. Поскольку все финансовые риски прямо или косвенно влияют на сбалансированность финансовых потоков, то риск ликвидности можно назвать результирующим и объединяющим влияние всех рисков в совокупности.

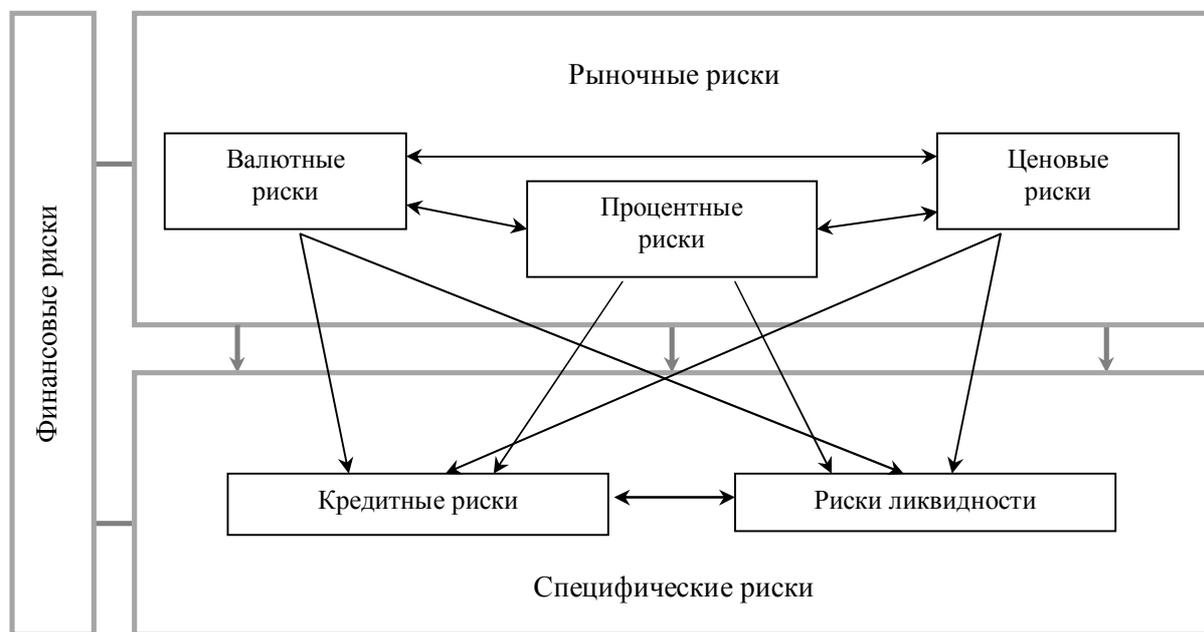


Рисунок 2 – Система финансовых рисков

Примечание – Источник: Собственная разработка автора.

Рисунок 2 свидетельствует о том, что если оптимизировать рыночные риски, то частично будут оптимизированы и специфические, поскольку каждый специфический риск содержит в себе рыночную (объективную) составляющую, которая может быть оптимизирована только за счет управления соответствующим рыночным риском. Оставшаяся специфическая (субъективная) составляющая может быть устранена путем диверсификации. Рыночные риски зависят только от одного фактора напрямую (прямой риск) и имеют косвенное воздействие остальных рыночных рисков (косвенный или скрытый риск), а специфические могут как прямо, так и косвенно подвергаться воздействию сразу нескольких факторов. Таким образом, разработанная автором, структурированная система финансовых рисков, выделяет ключевую роль в ней рыночных рисков и учитывает наличие не только прямых, но и косвенных рисков, которые проявляются во взаимосвязи всех факторов в рыночной экономике.

Список использованной литературы

1. **Галиц, Л.** Финансовая инженерия: инструменты и способы управления финансовым риском / Л. Галиц ; [пер. с англ.]. – М. : ТВП, 1998. – 576 с.
2. **Балабанов, И. Т.** Риск-менеджмент / И. Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 192 с.
3. **Тэпман, Л. Н.** Риски в экономике : учеб. пособие / Л. Н. Тэпман ; под ред. проф. В. А. Швандара. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2002. – 380 с.
4. **Шапкин, А. С.** Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций : моногр. / А. С. Шапкин. – М. : Дашков и К^о, 2003. – 544 с.
5. **Уродовских, В. Н.** Управление рисками предприятия : учеб. пособие / В. Н. Уродовских. – М. : Вуз. учеб. : ИНФРА-М, 2011. – 168 с.
6. **Макаревич, Л. М.** Управление предпринимательскими рисками / Л. М. Макаревич. – М. : Дело и Сервис, 2006. – 448 с.
7. **Рыхтикова, Н. А.** Анализ и управление рисками организации : учеб. пособие / Н. А. Рыхтикова. – М. : ФОРУМ : ИНФРА-М, 2007. – 240 с.