**Риск и доходность в принятии финансовых решений**

риск финансовый страхование доходность

**Содержание**

1.Понятие риска, его виды

2.Методы управления риском

3.Модель оценки доходности финансовых активов (CAPM)

Список использованной литературы

**1.** **Понятие риска, его виды**

Целью предпринимательства является получение максимальных доходов при минимальных затратах капитала в условиях конкурентной борьбы. Реализация указанной цели требует соизмерения размеров вложенного (авансированного) в производственно-торговую деятельность капитала с финансовыми результатами этой деятельности.

Вместе с тем, при осуществлении любого вида хозяйственной деятельности объективно существует опасность (риск) потерь, объем которых обусловлен спецификой конкретного бизнеса. *Риск* – это вероятность возникновения потерь, убытков, недопоступлений планируемых доходов, прибыли. Потери, имеющие место в предпринимательской деятельности, можно разделить на материальные, трудовые, финансовые. [5, с. 38]

Для финансового менеджера риск – это вероятность неблагоприятного исхода. Различные инвестиционные проекты имеют различную степень риска, самый высокодоходный вариант вложения капитала может оказаться настолько рискованным, что, как говорится, «игра не стоит свеч».

Риск– экономическая категория, поэтому он представляет собой событие, которое может произойти или не произойти. В случае совершения такого события возможны три экономических результата: отрицательный (проигрыш, ущерб, убыток); нулевой; положительный (выигрыш, выгода, прибыль).

*Коммерческие риски* представляют собой опасность потерь в процессе финансово-хозяйственной деятельности. Они означают неопределенность результата отданной коммерческой сделки.

По структурному признаку коммерческие риски делятся на имущественные, производственные, торговые, финансовые.

*Имущественные риски –* это риски, связанные с вероятностью потерь имущества гражданина-предпринимателя по причине кражи, диверсии, халатности, перенапряжения технической и технологической систем и т.п.

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

*Торговые риски* представляют собой риски, связанные с убытком по причине задержки платежей, отказа от платежа в период транспортировки товара, непоставки товара и т.п.

*Финансовый риск* возникает в процессе отношений предприятия с финансовыми институтами (банками, финансовыми, инвестиционными, страховыми компаниями, биржами и др.). Причины финансового риска – инфляционные факторы, рост учетных ставок банка, снижение стоимости ценных бумаг и др.

Финансовые риски подразделяются на два вида: [7, с. 52]

- риски, связанные с покупательной способностью денег;

- риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски).

К рискам, связанным с покупательной способностью денег, относятся следующие разновидности рисков: инфляционные и дефляционные риски, валютные риски, риск ликвидности.

*Инфляционный риск –* это риск того, что при росте инфляции получаемые денежные доходы обесцениваются с точки зрения реальной покупательной способности быстрее, чем растут. В таких условиях предприниматель несет реальные потери.

*Дефляционный риск* – это риск того, что при росте дефляции происходит падение уровня цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижение доходов.

*Валютные риски* представляют собой опасность валютных потерь, связанных с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой при проведении внешнеэкономических, кредитных и других валютных операций.

*Риски ликвидности –* это риски, связанные с возможностью потерь при реализации ценных бумаг или других товаров из-за изменения оценки их качества и потребительной стоимости. [7, с. 54]

Инвестиционные риски включают в себя следующие подвиды рисков:

- риск упущенной выгоды;

- риск снижения доходности;

- риск прямых финансовых потерь.

*Риск упущенной выгоды –* это риск наступления косвенного (побочного) финансового ущерба (неполученная прибыль) в результате неосуществления какого-либо мероприятия (например, страхование, хеджирование, инвестирование т.п.).

*Риск снижения доходности* может возникнуть в результате уменьшения размера процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, по вкладам и кредитам.

Риск снижения доходности включает в себя следующие разновидности: процентные риски и кредитные риски.

К *процентным рискам* относится опасность потерь коммерческими банками, кредитными учреждениями, инвестиционными институтами в результате превышения процентных ставок, выплачиваемых ими по привлеченным средствам, над ставками по предоставленным кредитам. К процентным рискам относятся также риски потерь, которые могут понести инвесторы в связи с изменением дивидендов по акциям, процентных ставок на рынке по облигациям, сертификатам и другим ценным бумагам.

*Кредитный риск* – опасность неуплаты заемщиком основного долга и процентов, причитающихся кредитору. К. кредитному риску относится также риск такого события, при котором эмитент, выпустивший долговые ценные бумаги, окажется не в состоянии выплачивать проценты по ним или основную сумму долга. [3, с. 106]

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

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

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

**2.Методы управления риском**

**Целью управления** финансовым риском является снижение потерь, связанных с данным риском, до минимума. Потери могут быть оценены в денежном выражении, оцениваются также шаги по их предотвращению. Финансовый менеджер должен уравновесить эти две оценки и спланировать, как лучше заключить сделку с позиции минимизации риска.

В целом **методы** защиты от финансовых рисков могут быть **классифицированы** в зависимости от объекта воздействия на два вида: физическая защита, экономическая защита. Физическая защита заключается в использовании таких средств, как сигнализация, приобретение сейфов, системы контроля качества продукции, защита данных от несанкционированного доступа, наем охраны и т.д.

Экономическая защита заключается в прогнозировании уровня дополнительных затрат, оценке тяжести возможного ущерба, использовании всего финансового механизма для ликвидации угрозы риска или его последствий.

Кроме того, общеизвестны основные методы управления риском: уклонение, управление активами и пассивами, диверсификация, страхование, хеджирование.

**1.** **Уклонение** заключается в отказе от совершения рискового мероприятия. Но для финансового предпринимательства уклонение от риска обычно является отказом от прибыли. Включает в себя также поглощение и лимитирование.

**Поглощение** состоит в признании ущерба и отказе от его страхования. К поглощению прибегают, когда сумма предполагаемого ущерба незначительно мала и ей можно пренебречь.

**Лимитирование** - это установление лимита, т.е. предельных сумм расходов, продажи, кредита и т.п. Лимитирование является важным приемом снижения степени риска и применяется банками при выдаче ссуд, при заключении договора на овердрафт и т.п. Хозяйствующими субъектами он применяется при продаже товаров в кредит, предоставлении займов, определении сумм вложения капитала и т.п. При этом **с**тратегия в области рисков определяется стратегией деятельности хозяйствующего субъекта. Чем агрессивнее стратегия - тем выше может быть плановый предел потерь. Считается, что пределом потерь при агрессивной политике является капитал предприятия, а при консервативной политике - прибыль.

**Виды лимитов**: структурные лимиты, лимиты контрагента, лимиты открытой позиции, лимиты на исполнителя и контролера сделки, лимиты ликвидности.

**Структурные лимиты** поддерживают соотношение между различными видами операций: кредитование, МБК, ценные бумаги и т.д. Устанавливается в процентах к совокупным активам, т.е. носят не жесткий характер, а поддерживают общие пропорции при изменении размеров совокупных активов. Размеры структурных лимитов определяются политикой банка в области рисков.

**Лимиты контрагента** включают три подвида: лимит предельного риска на одного контрагента (группу взаимосвязанных контрагентов), лимит на конкретного заемщика или эмитента ценных бумаг (группу взаимосвязанных заемщиков), лимит на посредника ( покупателя - продавца, брокера, торговую площадку).

**Лимиты на исполнителей и контролеров операций** ограничивает пределы полномочий лиц, непосредственно совершающих, оформляющих и контролирующих операции. Естественно, при размещении крупных сумм денег, риск потери и ошибки возрастает. Даже при соблюдении лимитов контрагентов и открытой позиции риск остается. Поэтому заключение и оформление сделок на крупные суммы должны производить старшие по должности. Это правило очень актуально при совершении сделок, связанных с открытой позицией (валютные операции, акции), здесь квалификация и опыт дилера имеют первоочередное значении. Совокупность лимитов на исполнителей и контролеров операций называется матрицей полномочий.

Лимиты ликвидности относятся не к определенной операции, а к совокупности операций. Их задача - ограничить риск недостатка денежных средств для своевременного исполнения обязательств, как в текущем режиме, так и на перспективу.

**2. Управление активами и пассивами** преследует цель тщательной балансировки наличных средств, вложений и обязательств, с тем чтобы свести к минимуму изменения чистой стоимости. Теоретически в этом случае не возникает необходимости в отвлечении ресурсов для образования резерва, внесения страхового платежа или открытия компенсирующей позиции, т.е. применения иного метода управления рисками.

Управление активами и пассивами направлено на избежание чрезмерного риска путем динамического регулирования основных параметров портфеля или проекта. Иными словами, этот метод нацелен на регулирование подверженности рискам в процессе самой деятельности.

Очевидно, динамическое управление активами и пассивами предполагает наличие оперативной и эффективно действующей обратной связи между центром принятия решений и объектом управления. Управление активами и пассивами наиболее широко применяется в банковской практике для контроля за рыночными, главным образом валютными и процентными, рисками.

**3. Диверсификация** является способом уменьшения совокупной подверженности риску за счет распределения средств между различными активами, цена или доходность которых слабо коррелированы между собой (непосредственно не связаны). Сущность диверсификации состоит в снижении максимально возможных потерь за одно событие, однако при этом одновременно возрастает количество видов риска, которые необходимо контролировать. Тем не менее, диверсификация считается наиболее обоснованным и относительно менее издержкоемким способом снижения степени финансового риска.

Таким образом, диверсификация позволяет избежать части риска при распределении капитала между разнообразными видами деятельности. Например, приобретение инвестором акций пяти разных акционерных обществ вместо акций одного общества увеличивает вероятность получения им среднего дохода в пять раз и соответственно в пять раз снижает степень риска. Диверсификация является одним из наиболее популярных механизмов снижения рыночных и кредитных рисков при формировании портфеля финансовых активов и портфеля банковских ссуд соответственно.

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

Внешние факторы затрагивают весь финансовый рынок, т.е. они влияют на финансовую деятельность всех инвестиционных институтов, банков, финансовых компаний, а не на отдельные хозяйствующие субъекты. К внешним факторам относятся процессы, происходящие в экономике страны в целом, военные действия, гражданские волнения, инфляция и дефляция, изменение учетной ставки Банка России, изменение процентных ставок по депозитам, кредитам в коммерческих банках, и т.д. Риск, обусловленный этими процессами, нельзя уменьшить с помощью диверсификации.

Таким образом, риск состоит из двух частей: диверсифицируемого и недиверсифицируемого риска.

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

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

Причем исследования показывают, что расширение объектов вложения капитала, т.е. рассеивания риска, позволяет легко и значительно уменьшить объем риска. Поэтому основное внимание следует уделить уменьшению степени недиверсифицируемого риска. С этой целью зарубежная экономика разработала так называемую «портфельную теорию». Частью этой теории является модель увязки систематического риска и доходности ценных бумаг (Capital Asset Pricing Model – САРМ)

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

По своей природе страхование является формой предварительного резервирования ресурсов, предназначенных для компенсации ущерба от ожидаемого проявления различных рисков. Экономическая сущность страхования заключается в создании резервного (страхового) фонда, отчисления в который для отдельного страхователя устанавливаются на уровне, значительно меньшем сумм ожидаемого убытка и, как следствие, страхового возмещения. Таким образом, происходит передача большей части риска от страхователя к страховщику.

Страхование риска есть по существу передача определённых рисков страховой компании за определённую плату. Выигрышем в проекте является отсутствие непредвиденных ситуаций в обмен на некоторое снижение прибыльности.

Для страхования характерны: целевое назначение создаваемого денежного фонда, расходование его ресурсов , лишь на покрытие потерь в заранее оговоренных случаях; вероятностный характер отношений; возвратность средств.

Как метод управления риском страхование означает два вида действий: 1) обращение за помощью к страховой фирме; 2) перераспределение потерь среди группы предпринимателей, подвергшихся однотипному риску (самострахование).

Когда страхование используют как услугу кредитного рынка, то это обязывает финансового менеджера определить приемлемое для него соотношение между страховой премией и страховой суммой. Страховая премия - это плата за страховой риск страхователя страховщику. Страховая сумма - это денежная сумма, на которую застрахованы материальные ценности или ответственность страхователя.

Хозяйствующие субъекты и граждане для страховой защиты своих имущественных интересов могут создавать общества взаимного страхования.

Распределение риска осуществляется в процессе подготовки плана проекта и контрактных документов. Как правило, ответственность за конкретный риск возлагают на ту сторону, по чьей вине или в зоне чьей ответственности может произойти событие, могущее вызвать потери. Естественно, каждая из сторон при этом свои потери минимизирует.

Крупные фирмы обычно прибегают к **самострахованию**, т.е. процессу, при котором организация, часто подвергающаяся однотипному риску, заранее откладывает средства, из которых в результате покрывает убытки. Тем самым можно избежать дорогостоящей сделки со страховой фирмой.

Самострахование означает, что предприниматель предпочитает подстраховаться сам, чем покупать страховку в страховой компании. Тем самым он экономит на затратах капитала по страхованию.

Создание предпринимателем обособленного фонда возмещения возможных убытков в производственно-торговом процессе выражает сущность самострахования. Основная задача самострахования заключается в оперативном преодолении временных затруднений финансово-коммерческой деятельности. В процессе самострахования создаются различные резервные и страховые фонды. Эти фонды в зависимости от цели назначения могут создаваться в натуральной или денежной форме.

Так, фермеры и другие субъекты сельского хозяйства создают, прежде всего натуральные страховые фонды: семенной, фуражный и др. Их создание вызвано вероятностью наступления неблагоприятных климатических и природных условий.

**Резервные денежные фонды** создаются, прежде всего на случай покрытия непредвиденных расходов, кредиторской задолженности, расходов по ликвидации хозяйствующего субъекта.

Создание их является обязательным для акционерных обществ. Акционерные общества и предприятия с участием иностранного капитала обязаны в законодательном порядке создавать резервный фонд в размере не менее 15% и не более 25% от уставного капитала.

Акционерное общество зачисляет в резервный фонд также эмиссионный доход, т.е. сумму разницы между продажной и номинальной стоимостью акций, вырученной при их реализации по цене, превышающей номинальную стоимость. Эта сумма не подлежит какому-либо использованию или распределению, кроме случаев реализации акций по цене ниже номинальной стоимости. Резервный фонд акционерного общества используется для финансирования непредвиденных расходов, в том числе также на выплату процентов по облигациям и дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности прибыли для этих целей.

Для уменьшения последствий проявления риска применяется резервирование финансовых ресурсов на случай неблагоприятных изменений в деятельности компании. Создание резерва на покрытие непредвиденных расходов представляет собой один из способов управления рисками, предусматривающих установление соотношения между потенциальными рисками, влияющими на стоимость активов, и величиной средств, необходимых для ликвидации последствий проявления рисков.

**5. Хеджирование** (англ. heaging - ограждать) используется в банковской, биржевой и коммерческой практике.

В отечественной литературе термин «хеджирование» применяется в широком смысле как страхование рисков от неблагоприятных изменений цен на любые товарно-материальные ценности по контрактам и коммерческим операциям, предусматривающим поставки (продажи) товаров в будущих периодах. Хеджирование предназначено для снижения возможных потерь вложений вследствие рыночного риска и реже кредитного риска. Хеджирование представляет собой форму страхования от возможных потерь путем заключения уравновешивающей сделки. Как и в случае страхования, хеджирование требует отвлечения дополнительных ресурсов.

Совершенное хеджирование предполагает полное исключение возможности получения какой-либо прибыли или убытка по данной позиции за счет открытия противоположной или компенсирующей позиции. Подобная <двойная гарантия>, как от прибылей, так и от убытков, отличает совершенное хеджирование от классического страхования.

Финансовый риск, как и любой другой, имеет математически выраженную вероятность наступления потери, которая опирается на статистические данные и может быть рассчитана с достаточно высокой точностью.

Главные инструменты статистического метода расчета финансового риска: вариация, дисперсия и стандартное (среднеквадратическое) отклонение.

*Вариация* – изменение количественных показателей при переходе от одного варианта результата к другому.

*Дисперсия* – мера отклонения фактического знания от его среднего значения.

Таким образом, величина риска, или степень риска, может быть измерена двумя критериями: среднее ожидаемое значение, колеблемость (изменчивость) возможного результата.

*Среднее ожидаемое значение* – это то значение величины события, которое связано с неопределенной ситуацией. Оно является средневзвешенной всех возможных результатов, где вероятность каждого результата используется в качестве частоты, или веса, соответствующего значения. Таким образом вычисляется тот результат, который предположительно ожидается.

1. **Модель оценки доходности финансовых активов (CAPM)**

# Capital Asset Pricing Model (CAPM) - модель оценки доходности финансовых активов служит теоретической основой для ряда различных финансовых технологий по управлению доходностью и риском, применяемых при долгосрочном и среднесрочном инвестировании в акции. CAPM рассматривает доходность акции в зависимости от поведения рынка в целом. Другое исходное предположение CAPM состоит в том, что инвесторы принимают решения, учитывая лишь два фактора: ожидаемую доходность и риск. Хотя эта модель является упрощенным представлением финансового рынка, в своей деятельности ее используют многие крупные инвестиционные структуры. Согласно САРМ выделяются систематический и несистематический риски. Систематический риск обусловлен общими рыночными и экономическими изменениями, воздействующими на все инвестиционные инструменты и не являющимися уникальными для конкретного актива. Несистематический риск связан с конкретной компанией-эмитентом.

Систематический риск уменьшить нельзя, но воздействие рынка на доходность финансовых активов можно измерить. В качестве меры систематического риска в САРМ используется показатель (бета), характеризующий чувствительность финансового актива к изменениям рыночной доходности. Зная показатель актива, можно количественно оценить величину риска, связанного с ценовыми изменениями всего рынка в целом.

Теория оценки акций, предполагающая, что премия за риск растёт пропорционально β акции или инвестиционного портфеля.

Модель оценки долгосрочных активов имеет следующий вид:

,



где:

* — ожидаемая ставка доходности на долгосрочный актив;



* — безрисковая ставка доходности;



* — коэффициент чувствительности актива к изменениям рыночной доходности , выраженный как ковариация доходности актива с доходностью всего рынка по отношению к дисперсии доходности всего рынка , равный ; β-коэффициент для рынка в целом всегда равен единице;



* — ожидаемая рыночная ставка доходности;



* + — премия за риск вложения в акции, равна разнице ставок рыночной и безрисковой доходности.



Предмет портфельной теории — прибыльность и риски по ценным бумагам. При этом, доходность вытекает непосредственно из курса акции. *CAPM* в этом ключе идёт немного дальше и исследует рыночное равновесие, равновесные рыночные курсы, которые устанавливаются, если все участники рынка выстраивают эффективные портфели ценных бумаг в полном соответствии с портфельной теорией.

Ценообразование для одной ценной бумаги оказывает влияние на ценообразование другой ценной бумаги. Равновесные цены должны в таком случае достигаться синхронно и автоматически.

Равновесные цены важны для определения надбавки за риск:

* При оценке предприятия они служат для определения капитальных затрат. Посредством определения рыночной цены через риск достигается объективность.
* Риск-менеджмент посредством равновесных цен позволяет оценить фонды акций. При этом встречается изречение об измеримости добавочного риска основываясь на средней добавочной доходности.

**Список использованной литературы**

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. – М.: Инфра-М, 2004.
2. Адамов В.Е., Ильенкова С.Д. и др. Экономика и статистика фирм. – М.: Финансы и статистика, 1997.
3. Белолипецкий В.Г. Финансы фирмы: Курс лекций./ Под ред. И.П. Мерзлякова- М.: ИНФРА-М, 2003.
4. Бердникова Т.Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2001.
5. Виханский О.С. Стратегическое управление: Учебник. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Гардарика, 2005.
6. Дубров А.М. Моделирование рисковых ситуаций в экономике и бизнесе. – М.: Дело, 1999.
7. Маркова В.Д., Кузнецова С.А. Стратегический менеджмент: Курс лекций. – М.: Инфра-М; Новосибирск: Сибирское соглашение, 2003.
8. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учеб. пособие. – М.: ИП «Экоперспектива», 1997.
9. Томпсон А.А., Стрикленд А.Дж. Стратегический менеджмент: концепции и ситуации: Учебник для вузов. Пер. с 9-го англ. изд. – М.: Инфра-М, 2000.
10. Управление организацией: Учебник / Под ред. А.Г. Поршнева, З.П. Румянцевой, Н.А. Соломатина.- 2-е издание, переработанное и дополненное – М.: ИНФРА-М, 2002.
11. Финансы предприятий: Учебник / Под ред. М.В. Романовского.- СПб.: «Издательский дом «Бизнес-пресса», 2004.
12. Фомин П.А. Хохлов В.В. Оценка эффективности использования финансов предприятий в условиях рыночной экономики (Электронная версия книги http://publish.cis2000.ru/p\_finance/books/book\_6/ch1\_1.shtml, дата просмотра 20.11.2005 г.)

Размещено на http://www.