**Лекция №6. Неопределенность и риск в предпринимательстве**

1. Цели и основные этапы анализа риска предпринимательской деятельности.
2. Методы оценки неопределенности риска при выработки стратегии и тактики антикризисного управления.
3. Принципы снижения риска в антикризисном управлении.
4. **Цели и основные этапы анализа риска предпринимательской деятельности**

Любая экономическая структура относится к категории вероятностных систем, подверженных различным рискам.

Большую роль в оценке эффективности проекта создания и развития предприятий играет фактор риска.

Риск как экономическая категория представляет собой событие, которое может произойти, или не произойдет.

В случае совершения такого события возможны три экономических результата: отрицательный, нулевой, положительный.

В настоящее время учет рисков широко используется при планировании инвестиционного проекта. Так, например, при разработке бизнес-плана все возможные риски анализируются и учитываются. По ним разрабатываются специальные меры, чтобы исключить или значительно снизить их отрицательное влияние на материальные, трудовые, финансовые и другие потери.

Разрабатывая теорию и методологию изучения рисков, необходимо определить характерные типы рисков и источники (причины) их возникновения, формы проявления, усиливающие и ослабляющие факторы, а также способы прогнозирования их возможных последствий.

Осуществление рыночного предпринимательства в любой его форме связано с риском, который принято называть хозяйственным или предпринимательским.

Он обуславливается рыночной системой хозяйствования, характеризующейся неопределенностью ситуации, изменчивостью экономической среды.

Очевидна необходимость определенного уточнения базы предпринимательского риска, разработки теории соответствующего методического инстументария для уточнения классификации рисков с учетом специфики предпринимательской деятельности предприятий, установления факторов риска, степени их неопределенности, методов (способов) оценки рисков и путей снижения их. От их учета во многом зависит реальность и эффективность реализации в перспективе управленческих решений в различных областях предпринимательской деятельности.

Проблема риска и устойчивости дохода является одной из ключевых концепций в финансовой и производственной деятельности перерабатывающих предприятий.

Под «риском» принято понимать вероятность потери предприятием части своих ресурсов, недополучения доходов или появления дополнительных расходов в результате осуществления определенной производственной и финансовой деятельности.

Чем ниже уровень риска, тем ниже и вероятность получить высокую прибыль.

Поэтому, с одной стороны, необходимо выбирать оптимальное соотношение уровней риска и дохода, а также степени деловой активности. Без учета факторов риска и умения управлять рисками предприятию не обойтись.

Процесс анализа риска можно представить в виде следующей схемы: ситуация риска → осознание риска → виды риска→ факторы и причины→ меры минимизации.

Важным моментом в анализе рисков является их классификация. Она позволяет оценить влияние риска на деятельность предприятия, увидеть факторы (главные и второстепенные), формирующие конкретный вид риска, определить значимость, роль и место каждого риска в их системе.

Анализ риска нужно производить в следующей последовательности:

1. выявление внутренних и внешних факторов, увеличивающих или уменьшающих конкретный вид риска;
2. анализ выявленных факторов;
3. оценка конкретного вида риска с финансовой стороны;
4. установка допустимого уровня риска;
5. анализ отдельных операций по выбранному уровню риска;
6. разработка мероприятий по снижению риска.

Виды риска

Суверенный (страновой) риск представляет собой риск, связанный с финансовым положением целого государства, когда большинство экономических агентов, включая правительство, отказываются от исполнения своих внешних долговых обязательств.

С подобным риском имели дело иностранные инвесторы, приобретавшие в России государственные краткосрочные облигации накануне кризиса 1998 г.

Необходимость учета странового риска особенно актуальна для международных банков, фондов и институтов, предоставляющих кредиты государствам и фирмам, имеющим государственные гарантии, хотя фактически этот риск приходится учитывать любому иностранному инвестору.

Основными причинами риска обычно называют возможные войны, катастрофы, общемировой экономический спад, неэффективность государственной политики в области макроэкономики и др.

Политический риск иногда рассматривается как синоним странового риска, однако чаще используется при характеристике финансовых отношений между экономическими агентами и правительствами стран, имеющих принципиально различное политическое устройство или нестабильную политическую ситуацию, когда не исключена возможность революции, гражданской войны, национализации частного капитала и т.п.

Производственный, или бизнес, риск - это риск, в большей степени обусловленный отраслевыми особенностями бизнеса, т.е. структурой активов, в которые собственники решили вложить свой капитал. Один и тот же капитал можно использовать для производства, как ультрамодной одежды, так и продуктов питания; очевидно, что степень риска производственной деятельности, а, следовательно, и вложения капитала в нее, в этих случаях принципиально различна. В первом случае в зависимости от удачливости прогноза в отношении моды и выбора способов реализации процессов моделирования и производства можно достичь как супердоходности, так и понести ощутимые потери; во втором случае доходность вложенного капитала, не исключено, не будет очень высокой, однако можно рассчитывать на стабильные приемлемые результаты.

Таким образом, смысл бизнес-риска заключается в том, что на момент создания предприятия его собственники, по сути, принимают стратегически важное и вместе с тем весьма рисковое решение — вложить капитал именно в данный вид бизнеса. Если выбор бизнеса окажется ошибочным, то собственники неминуемо понесут существенные финансовые и временные потери, связанные с дезинвестицией

Причина финансовых потерь заключается в том капитала и его последующим более перспективным вложением, что при вынужденной ликвидации предприятия его материально-техническая база и оборотные активы в подавляющем большинстве случаев распродаются с убытком, т.е. по ценам, не компенсирующим первоначальные затраты. Даже если речь не ведется о полной ликвидации материально-технической базы, ее перепрофилирование и рекламные акции по «раскручиванию» нового бизнеса требуют существенных дополнительных затрат.

Финансовый риск — риск, обусловленный структурой источников средств. В данном случае речь идет уже не о рисковости выбора вложения капитала в те или иные активы, а о рисковости политики в отношении целесообразности привлечения тех или иных источников финансирования деятельности компании. Дело в том, что в подавляющем большинстве случаев источники финансирования не бесплатны, причем величина платы варьирует как по видам источников, так и в отношении конкретного источника, рассматриваемого в динамике и (или) обремененного дополнительными условиями и обстоятельствами. Кроме того, обязательства по отношению к поставщику капитала, принимаемые предприятием в случае привлечения того или иного источника финансирования, различны. В частности, если обязательства перед внешними инвесторами не будут исполняться в соответствии с договором, то в отношении предприятия вполне может быть инициирована процедура банкротства с неминуемыми в этом случае потерями для собственников.

Суть финансового риска и его значимость, таким образом, определяются структурой долгосрочных источников финансирования — чем выше доля заемного капитала, тем выше уровень финансового риска.

Риск снижения покупательной способности денежной единицы. Этот вид риска присущ предпринимательской деятельности в целом, а смысл его заключается в том, что инфляция может приводить к снижению деловой активности (безусловно, темп снижения варьирует по отраслям), прибыли, рентабельности, эрозии капитала. Учет влияния этого типа риска достигается с помощью техники дисконтирования путем расчета возможного темпа инфляции и корректировки на этот темп прогнозируемых денежных потоков и основанных на них показателей доходности и рентабельности.

Процентный риск представляет собой риск потерь в результате изменения процентных ставок. Этот вид риска приходится учитывать как инвесторам, так и хозяйствующим субъектам. Так, держатели облигаций могут нести потери, если на рынке складывается тенденция снижения в среднем процентных ставок по аналогичным финансовым инструментам. Для предприятий риск снижения процентных ставок проявляется в различных аспектах, причем негативное влияние могут оказывать как повышательные, так и понижательные тенденции в динамике процентных ставок. Так, если предприятие эмитировало облигационный заем с относительно высокой процентной ставкой, а в последующем в силу тех или иных причин процентные ставки по долгосрочным финансовым инструментам начали устойчиво снижаться, то эмитент несет очевидные убытки. С другой стороны, повышение процентных ставок, например, по краткосрочным кредитам приводит к дополнительным финансовым расходам, связанным с необходимостью поддержания требуемого уровня оборотных средств. Таким образом, риск изменения процентных ставок должен учитываться: (а) в долгосрочном и краткосрочном аспектах, (б) с дифференциацией по видам активов, обязательств, инструментов.

Систематический, или рыночный, риск представляет собой риск, характерный для всех ценных бумаг данного класса, который не может быть элиминирован с помощью диверсификации.

Специфический, или несистематический, риск имеет узкую трактовку и закреплен за операциями с финансовыми активами. Специфическим называется риск ценной бумаги, который не связан с изменениями в рыночном портфеле, и потому может быть элиминирован путем комбинирования данной бумаги с другими ценными бумагами в хорошо диверсифицированном портфеле.

Проектный риск. Любое предприятие вынуждено в той или иной степени заниматься инвестиционной деятельностью. Причин тому множество: необходимость и целесообразность диверсификации хозяйственной деятельности, желание выхода на новые рынки товаров и услуг, желание участвовать в освоении новой ниши (территориальной или продуктовой) на глобальном рынке товаров и услуг и т. п. Как правило, инвестиционная деятельность реализуется путем разработки и внедрения некоторого инвестиционного проекта. Любой более или менее масштабный проект требует соответствующего финансирования и, чаще всего, не обходится без долгового финансирования, когда предприятие в дополнение к собственным источникам (эмиссия акций, прибыль) привлекает заемный капитал путем эмиссии облигационного займа или получения долгосрочного кредита. Поскольку заемный капитал не бесплатен, расходы по его обслуживанию и погашению, т.е. текущие процентные платежи и периодические выплаты в погашение основной суммы долга, носят регулярный характер и потому должны иметь постоянный источник. В общем случае таковым источником является прибыль предприятия. Если предприятие предполагает рассчитываться с внешними инвесторами лишь за счет прибыли, генерируемой именно данным проектом, то и этом случае как раз и возникает проектный риск, который может трактоваться как вероятность недостаточности прибыли по проекту для расчетов с инвесторами (в широком смысле речь идет как о внешних инвесторах, так и собственниках предприятия, поскольку, если доходов генерируемых проектом, достаточно, лишь для обслуживания внешней долгосрочной задолженности, то такой проект вряд ли устроит собственников предприятия

Валютный риск. Любой субъект, владеющий 'финансовым активом или обязательством, выраженными в иностранной валюте, сталкивается с валютным риском, под которым понимается вероятность потерь в результате изменения валютного (обменного) курса. В зависимости от ситуации последствия изменения валютных курсов могут быть исключительно значимыми. Так, в результате августовского кризиса в России, когда в течение непродолжительного времени курс доллара к рублю повысился в четыре раза, многие предприятия оказались не в состоянии рассчитаться со своими западными кредиторами и инвесторами. Для того чтобы элиминировать влияние валютного риска используют различные способы. Так, Всемирный банк (the World Bank) занимает деньги в различных национальных валютах, однако выдает кредиты, своим клиентам номинируя их, как правило, в долларах США, т. е. в стабильно устойчивой валюте. Для компаний одним из наиболее доступных способов краткосрочного страхования от валютного риска является приобретение форвардных контрактов на валюту.

Смысл его заключается в том, что субъект, которому необходимо погасить валютный кредит, например, через три месяца, может приобрести трехмесячный форвардный контракт на покупку требуемой валюты по оговоренному курсу, тем самым риск потерь от возможного снижения обменного курса может быть существенно уменьшен (заметим, что в финансовых операциях, как правило, речь идет не о полном устранении риска, а лишь о контроле за ним, подразумевающем в том числе снижение возможных потерь).

Трансляционный риск — риск потерь при пересчете статей баланса в национальную валюту. С этим риском сталкиваются, прежде всего, компании, имеющие дочерние компании за рубежом. Согласно международным стандартам бухгалтерского учета, равно как и российскому бухгалтерскому законодательству, материнская компания обязана составить консолидированную бухгалтерскую отчетность, в которую по специальным алгоритмам постатейно включаются все данные отчетности дочерней компании. Поскольку отчетность материнской компании, а также групповая (т. е. консолидированная) отчетности составляются в национальной валюте, а исходная отчетность дочерней компании — в валюте страны, в которой она зарегистрирована и действует, процедура консолидации предваряете трансляцией отчетности «дочки», т.е. пересчетом отчетных статей в национальную валюту.

Ключевыми при пересчете статей отчетности являются два вопроса: (а) какой или какие курсы валют использовать для пересчета? и (б) следует ли проводить различие между отдельными группами объектов учета в процессе трансляции? Логика формулирования именно этих двух вопросов достаточно очевидна. Дело в том, что отчетность охватывает данные за определенный период, в течение которого курсы валют, как правило, меняются, причем оценка отдельных видов активов и обязательств может быть по-разному проинтерпретирована в связи с этими изменениями. В специальной литературе описаны различные методы пересчета.

Трансакционный риск представляет собой операционный риск, т.е. риск потерь, связанных с конкретной операцией. Поскольку безрисковых операций в бизнесе практически не существует, этот риск, вероятно, самый распространенный; полностью элиминировать его невозможно. Например, поставщик может нарушить ритмичность поставки, дебитор задержать оплату счета, приобретенный с расчетом на капитализированную доходность финансовый актив может обесцениться в связи с финансовыми трудностями эмитента и др. Страхуются от этого риска различными способами в зависимости от вида операции. Например, при выдаче кредита можно оговорить его обеспечение, поставку товаров можно делать на условиях предоплаты или оплаты за наличный расчет, операции с финансовыми активами сопровождать хеджированием и диверсификацией и т. п.

Актуарный риск — риск, покрываемый страховой организацией в обмен на уплату премии. Актуарными называются расчеты в страховании, понимаемом как система мероприятий по созданию денежного фонда участников, из средств которого возмещается ущерб, причиненный стихийными бедствиями и несчастными случаями, а также выплачиваются иные суммы в связи с наступлением определенных событий. Страхование во многих случаях является добровольной процедурой, хотя некоторые операции, is частности, в банковской сфере, подлежат обязательному страхованию. В том случае, если страхование имеет место, как раз и возникает понятие актуарного риска, как части общего риска, перекладываемой на страховую организацию.

Как уже отмечалось выше, безрисковых операций в бизнесе практически не бывает. Поэтому становятся актуальными: (а) умение оценить риск и (б) выбор способов противодействия риску, т.е. выбор стратегии и тактики поведения в отношении потенциально рисковых операций.

1. **Методы оценки неопределенности риска при выработки стратегии и тактики антикризисного управления**

Любая финансовая операция может быть охарактеризована с позиции дохода и (или) доходности, на которые может рассчитывать лицо, инициировавшее эту операцию.

Риск, связанный с операцией, означает вероятность неполучения желаемых или ожидаемых значений целевых показателей.

Теоретически можно оценивать вероятность недостижения целевого значения, однако очевидно, что факторы, влияющие па значение целевого показателя, действуют как в «положительном», т.е. благоприятном, так и в «отрицательном», т.е. неблагоприятном, направлениях.

В этих условиях задача оценки легко формализуется следующим образом. Имеется целевое значение некоторого показателя; требуется дать характеристику отклонения возможных фактических значений от этой цели. Из курса статистики известно, что подобную характеристику можно получить с помощью показателей вариации, количест­венно описывающих вариабельность оцениваемого признака.

Таким образом, в приложении к финансовым операциям речь идет об оценке вариабельности ожидаемого дохода (до­ходности), а в качестве критериев оценки можно использовать такие статистические коэффициенты, как размах вариации, дисперсия, среднее квадратическое отклонение, называемое иногда стандартным, и коэффициент вариации.

Рассмотрим ряд статистических величин (это могут быть как абсолютные, так и относительные величины):

Х1, Х2 , Х3, …Хn

Размахом вариации называется разность между максималь­ным и минимальным значениями признака данного ряда:

R = Хmax - Хmin

Этот показатель имеет много недостатков, выделим без комментариев лишь три из них:

Во-первых, он дает грубую оценку степени вариации значений признака.

Во-вторых, он является абсолютным показателем и потому его применение в сравнительном анализе весьма ограничено.

В-третьих, его величина слишком зависит от крайних значений ранжированного ряда.

Среднее квадратическое отклонение показывает среднее отклонение значений варьирующего признака относительно центра распределения, в данном случае средней арифметической. Этот показатель рассчитывается по формуле:

Все вышеприведенные показатели обладают одним общим недостатком — это абсолютные показатели, значение которых существенно зависит от абсолютных значений исходного признака ряда. Поэтому большее применение имеет коэффициент вариации, рассчитываемый по формуле:

СV = /Х ּ 100

В отношении оценки риска финансовых активов необходимо сделать три замечания:

Во-первых, как отмечалось выше, количественно риск может оцениваться вариабельностью либо дохода, либо доходности.

Поскольку доход в абсолютной оценке может существенно варьировать при сравнительном анализе различных финансовых активов, то принято в качестве базисного показателя, характеризующего результативность операции

с финансовым активом, использовать не доход, а доходность. Очевидно, что вложив ту или иною сумму денежных средств в акции, можно получать разный доход по абсолютной величине, однако доходность не зависит от размера инвестиции и потому сопоставима в пространственно-временном разрезе.

Во-вторых, основными показателями оценки риска на рынке капитала являются дисперсия и среднее квадратическое отклонение. Распространенность и пригодность в сравнительном анализе этих статистик в данном случае объясняется тем обстоятельством, что базисным показателем при расчетах является доходность, т.е. относительный показатель, сопоставимый как в динамике, так и по различным видам активов. Поэтому неза­висимо от анализируемых активов соответствующие им показатели доходности и дисперсии однопорядковы и нет острой необходимости применять в оценке коэффициент вариации.

В-третьих, приведенные формулы рассчитаны на дискретные ряды. В приложении к финансовым активам они могут применяться в ретроспективном анализе. Однако, как уже неоднократно подчеркивалось, при работе на рынке капитала гораздо более ценен перспективный анализ, в рамках которого большинство величин, представляющих интерес для инвестора, оцениваются в вероятностых терминах.

Оценивая риск, следует иметь в виду, что с течением вре­мени риск, ассоциируемый с данным активом, возрастает.

Отсюда можно сделать очень важный вывод: чем более долговре­менным является данный вид актива, тем он более рискован, тем большая вариация доходности с ним связана.

Именно поэтому различается доходность и рисковость различных финансовых инструментов, например, акций и облигаций: вариация доходности акций может ощутимо варьировать, т.е. этот вид финансового инструмента более рисков.

**3. Принципы снижения риска в антикризисном управлении**

Существуют четыре основных варианта поведения в потенциально рисковых ситуациях: игнорирование самого факта возможности риска, избегание риска, хеджирование риска, передача риска.

Игнорирование риска. Этот вариант поведения означает, что лицо, принимающее решение, не предпринимает каких-ли6о действий в отношении возможного риска. Подобное поведение возможно в одной из трех ситуаций.

Первая ситуация имеет место в том случае, когда лицо, принимающее решение (ЛПР), не осознает рисковости операции. В качестве примера упомянем о вовлечении профессио­нально неподготовленных лиц в различного рода финансовые аферы.

Ярчайший пример подобных афер — финансовые пирамиды; многие их участники соблазняются возможностью легкой наживы, обещаемой устроителями пирамиды, и не задумываются о каких-либо последствиях.

Вторая ситуация имеет место в том случае, когда ЛПР, даже сознавая рисковость операции, не имеет возможности противодействовать риску.

Примером может служить ситуация в России накануне банковского кризиса 1998 г., когда государственные органы по сути обязывали коммерческие банки покупать государственные краткосрочные обязательства.

Третья ситуация складывается в том случае, если ЛПР умышленно игнорирует риск. В частности, по мере расширения той же финансовой пирамиды всегда появляются склонные к риску инвесторы, которые прекрасно сознают возможность потерь, но надеются, что они успеют выйти из пирамиды до ее краха.

Избегание риска. Подобной стратегии придерживаются лица, не склонные к риску. Примерами применения подобной стратегии являются ситуации, когда предприятие не продлевает договор с контрагентом, в отношении которого появились сомнения в его будущей платежеспособности, когда предприятие предпочитает получать кредит в той валюте, в которой оно осуществляет свои основные экспортные операции и т. п.

Хеджирование риска. Дословно этот термин означает «ограждение риска» и представляет собой систему мер, с помощью которых негативные последствия риска могут быть уменьшены.

Хеджирование особенно активно используется на финансовых рынках; с этой целью разработаны различные финансовые инструменты: опционы, фьючерсы, форварды и др.

Идея хеджирования по существу активно реализуется практически в любом предприятии, независимо от того, имеет ли оно отношение к финансовым рынкам.

В частности, по сути хеджерскими являются операции по созданию фондов и резервов. Так, в условиях инфляции необходимо делать резервы па пополнение оборотных средств; иными словами, не вся прибыль, рассчитанная по итогам года, может трактоваться к; и прибыль, доступная к распределению среди собственников, часть ее нужно зарезервировать на покрытие расходом связанных с повышением цен на сырье и материалы.

Аналогичная логика характерна операциям по формированию резервного капитала (фонда), резервов по сомнительным долгам, на «забывчивость» покупателей, на обесценение ценных бумаг и др

Передача риска. Эта стратегия означает, что ЛПР не желает нести риск и готов на определенных условиях передать его другому лицу. Наиболее ярким примером передачи риска является страхование.

В широком смысле страхование представляет собой совокупность операций, снижающих риск возможных потерь от какого-то действия или бездействия.

В узком смысле термин «страхование» чаще всего закрепляется за комплексом страховых операций между страхователем и страховщиком.

**ВЫВОДЫ:**

Методы идентификации и учета фактора риска, равно как и умение выполнять финансовые вычисления исключительно важны для финансового менеджера, а, точнее, для любого специалиста, которому приходится иметь дело с анализом, обоснованием или принятием решений финансового характера. Соответствующие методы входят в число ключевых в арсенале методов количественной оценки специалиста финансовой службы.