

КЛАССИФИКАЦИЯ РИСКОВ ПРИ УПРАВЛЕНИИ ПРЕДПРИЯТИЕМ

И.А. Гончарук

По организационно-функциональному признаку риски возмущения проявляются в функциях: *планирования, организации, мотивации и контроля*. Эта группа рисков относится к безусловным по отношению к целевым функциям предприятия, номенклатуре выпускаемой продукции, видам и формам рыночных отношений. По организационно-ресурсному признаку риски условны по отношению к функциональным областям деятельности предприятия. Предлагается соответствующая декомпозиция на риски: стратегического маркетинга, формирующего целевые функции и стратегии их достижения; измерения целевых рассогласований оперативными контрольными службами маркетинга, менеджмента и бухгалтерии; менеджмента на этапах разработки, принятия и реализации ситуационно-условных управленческих решений; производства, включая технологические и технические; тактического маркетинга, формирующего рыночные стратегии, включая продвижение продукции на рынок в целях трансформации ее в товар; конкурентных рыночных отношений, преобразующих товар в реальную прибыль предприятия; ресурсного обеспечения и финансовых.

В особую подгруппу следует выделить риски конкурентных рыночных отношений в привязке к видам и формам рынков. Степени влияния рисков возмущений на эффективность деятельности предприятия условны по отношению к силе рыночной конкуренции: рынки чистой (совершенной) конкуренции, рынки монополистической конкуренции, олигопольные рынки, монополистические рынки. Они также условны по отношению к видам рынков, интенсивным или эксклюзивным. Например, при работе на эксклюзивных контрактных рынках на возможности и конкурентоспособность предприятия существенное влияние оказывают репутационные и интеллектуальные риски, связанные с эффективностью разработок и внедрения инноваций, наделяющих продукцию предприятия эксклюзивными свойствами.

По информационному признаку все виды рисков возмущений, независимо от функциональной и предметной областей, предлагается подразделить на *наблюдаемые и ненаблюдаемые*. К группе наблюдаемых отнесем детерминирован-

ные и случайные по характеру и природе рисковые возмущения, не требующие для регистрации измерений. К ненаблюдаемым отнесем рисковые возмущения, для оценок характеристик и параметров которых требуется проведение измерений известными способами или разработка и синтез новых измерительных механизмов приема, обработки и анализа апостериорной информации. К этой же подгруппе отнесем рисковые возмущения, по которым информация недоступна либо имеет прогнозный характер.

Предлагаемая классификация рисков возмущений по информационному признаку является практически значимой в процессе выбора методов и способов ресурсного управления предприятием с учетом различных степеней информационной рискованности неопределенности. Одним из вариантов модельной интерпретации организационного ресурсного управления предприятием в условиях рискованности неопределенности может быть аналитическая постановка задачи по оценке эффективности управления в «белом шуме».

Рассмотрим риски, связанные с инвестированием в финансовые активы. Анализ практической деятельности инвесторов на финансовых рынках показывает, что к типовым рискам вложений финансового капитала в финансовые активы относятся следующие:

- риск изменения цены (стоимость актива падает в тот момент, когда инвестор вынужден его продать);
- риск неплатежеспособности – кредитный риск (например, эмитент не в состоянии выполнить свои обязательства);
- инфляционный риск (рост инфляции приводит к обесцениванию актива);
- обменный риск (изменение обменного курса приводит к потерям стоимости актива, денонмированного в иностранной валюте);
- реинвестиционный риск (полученный инвестиционный доход инвестируется в активы с меньшей доходностью);
- риск досрочного отзыва (эмитент использует свое право досрочного исполнения обязательств);
- риск ликвидности (например, актив не удастся реализовать по «справедливой» цене).

Проанализируем особенности содержательной части каждого из рисков с целью определения условий их доминантных проявлений и приоритетности (весомости) с точки зрения нанесенного прогнозируемого ущерба.

Ценовой риск. Довольно часто, в определенных обстоятельствах, управляющему портфелем активов бывает необходимо продать ценные бумаги. Например, финансовый институт обладает портфелем ценных бумаг, рыночная стоимость которого равна 10 млн долл. Допустим, что он имеет обязательство, состоящее в выплате такой же суммы – 10 млн долл. через два года. В этой ситуации финансовый институт сталкивается с риском, что через два года рыночная стоимость его портфеля может понизиться. Риск состоит в том, что будущие цены активов из портфеля достоверно не известны. Например, основным фактором, от которого зависит ценовой риск обыкновенных акций, является «общее движение» рыночных цен. Для облигаций подобным фактором является изменение процентной ставки (с ее ростом цена облигации падает). Одной из мер оценки рынка ценных бумаг (акций и облигаций) является дюрация – мера чувствительности цены актива или портфеля активов к изменениям процентной ставки. Например, цена облигации с дюрацией 4 при изменении процентной ставки на 100 базисных пунктов изменится на 4 %. Направление движения цены противоположно направлению изменения процентной ставки. При скачке процентной ставки на 50 базисных пунктов цена облигации с дюрацией 4 изменится приблизительно на 2 %. Дюрация есть у всех финансовых активов, поскольку все они реагируют на движение процентных ставок. Например, если дюрация акции равна 0,5, то при изменении процентной ставки на 100 базисных пунктов процентное изменение стоимости акции будет приблизительно равно 0,5 %.

Риск неплатежеспособности. Риск неплатежеспособности, или риск невыполнения обязательств, называют также кредитным риском. Он появляется, если эмитент облигации может оказаться неспособным выплатить вовремя проценты или основную сумму долга (номинал). Обычно его измеряют с помощью рейтинга, определяемого коммерческими рейтинговыми компаниями. Риск невыполнения обязательств является результатом двух видов рисков: делового и финансового. Деловой, или коммерческий, риск проявляется в снижении доходов эмитента за счет ухудшения экономических условий и роста издержек. Финансовый риск состоит в том, что поток платежей эмитента не соответствует по времени финансовым обязательствам. Под выполнением обязательств понимается погашение долга и выплата процентов.

Инфляционный риск. Инфляционный риск, или риск покупательной способности, появляется, если

реальная доходность, т.е. доходность с учетом инфляции, может оказаться отрицательной. Предположим, что инвестор покупает долговой инструмент с годовым сроком погашения суммой 1000 долл. и купонной ставкой 7%. Выплата по этой облигации через год составит 1070 долл. Пусть темп инфляции за этот год был равен 5%. Тогда покупательная способность этой суммы по курсу сегодняшнего дня будет равна 1070 долл., деленным на единицу плюс темп инфляции. В данном случае $1070 / 1,05$, т.е. 1019 долл. Таким образом, доходность в номинальных долларах (т.е. без учета инфляции) будет равна 7%, а в реальных (т.е. с учетом инфляции) – 1,9%. Таким образом, в данном примере доходность может оказаться вообще отрицательной, если темп инфляции будет больше 7 % в год.

Риск обменных курсов. Приобретая ценные бумаги, выплаты по которым производятся в иностранной валюте, инвестор не знает точно, каким будет поток платежей по этой бумаге, скажем, в американских долларах. Он зависит от обменного курса во время выплат. Например, инвестор приобрел облигацию, выплаты по которой происходят в японских иенах. Если курс иены упадет относительно американского доллара, то реальная сумма выплат (в долларах) уменьшится. Такой риск называется риском обменных курсов, или валютным риском. Если бы курс иены поднялся к моменту выплат, то инвестор получил бы дополнительную прибыль.

Реинвестиционный риск. Реинвестиционный риск – заключается в возможности снижения доходности (например, при реинвестировании по меньшей процентной ставке) от вложения средств, полученных от ранее сделанных инвестиций. Например, финансовый институт ожидает получить при погашении через четыре месяца облигаций 10 млн долл. Допустим, он планирует вложить полученные 10 млн долл. в такие же или другие облигации. Риск состоит в возможном снижении за четыре месяца доходности по облигациям, в которые планируется вложение. Такой риск относится к реинвестиционному. Следует заметить, что для портфеля облигаций ценовой и реинвестиционный риски противоположны друг другу. Первый – это риск того, что процентная ставка возрастет, снизив таким образом стоимость портфеля. Вторым – риск снижения процентной ставки, которое отразится на будущих выплатах от реинвестирования. Основанная на этих двух противовесных рисках стратегия защиты от ценового риска называется иммунизацией. Реинвестиционный риск актуален и для повторного инвестирования в портфель акций. В этом случае инвестор, ожидающий получить выплаты, сталкивается с риском повышения стоимости акций и необходимостью платить более высокую цену за дополнительно приобретаемые акции.

Риск досрочного отзыва. Неопределенность, связанная с потоком выплат и условиями повторного реинвестирования, называется риском досрочного отзыва. Для многих облигаций предусматривается оговорка, позволяющая эмитенту отозвать весь выпуск или его часть до истечения срока погашения. Он пользуется этим правом, чтобы обеспечить себе возможность рефинансирования выпуска облигаций, если рыночная процентная ставка упадет ниже купонной ставки. С точки зрения инвестора в такой ситуации имеются два недостатка. Во-первых, величина выплат, которые он получит при отзыве облигации, ему достоверно неизвестна. Во-вторых, поскольку это происходит, как правило, при падении процентной ставки, инвестор подвергается реинвестиционному риску. Риск досрочного отзыва настолько распространен при управлении портфелем облигаций, что многие финансовые менеджеры считают его вторым по важности после ценового риска.

Риск ликвидности. Риск ликвидности возникает в случае необходимости быстрой реализации актива. Его можно рассматривать как разность между «истинной» и доступной ценами реализации (без комиссионных). Ликвидность актива означает возможность его быстрой реализации на рынке без существенного снижения стоимости. До сих пор нет единого определения ликвидности, поэтому приходится довольствоваться различными нечеткими пояснениями. Профессор Тобин предложил толковать ликвидность и неликвидность с помощью потерь, которые может понести продавец, если он желает осуществить сделку немедленно, вместо долгих и дорогих поисков встречных предложений. Апробированным примером неликвидных активов может служить какой-нибудь необычный дом или работа малоизвестного художника. Для продажи подобных вещей обычно предпринимаются поиски в узком кругу покупателей. Немедленную сделку можно совершить с «менее подходящей» стороной. Для многих финансовых активов ликвидность определяется типом связанных с ними обязательств (контрактов, договоров). Так, обыкновенные банковские депозиты полностью ликвидны, поскольку банк обязан конвертировать их в наличные по первому требованию. Мерой ликвидности рыночных финансовых активов является спред цен покупки и продажи плюс комиссионные. Чем они больше, тем больше риск ликвидности.

Рассмотрим риски инновационного бизнеса, т.е. риски, связанные с инвестированием проектов разработки, производства и реализации новых и высоких технологий, наукоемких товаров и услуг на рынках наукоемкой продукции интенсивного и эксклюзивного типов. Приведем классификацию такого рода рисков по результатам анализа российского инновационного бизнеса и оценок экспертов российской компании ЗАО «ТЕХНО-

КОНСАЛТ». По опыту и мнению экспертов, которые должен учитывать инвестор, обративший свое внимание на российские высокие технологии, здесь характерны следующие виды рисков: риск оригинальности; риск информационной неадекватности; риск технологической неадекватности; риск юридической неадекватности; риск финансовой неадекватности; риск неуправляемости проектом; риск неуправляемости бизнесом.

Риск оригинальности. Он заключается в том, что инвестирование в «прорывные технологии» является весьма рискованным с точки зрения гарантии получения необходимого результата (новой интересной для рынка технологии или продукта). Особенно рискованными являются инвестиции в фундаментальную науку, именно поэтому они относятся, как правило, к трансфертной компетенции государства. Вместе с тем наиболее интересны инвестиции именно в оригинальные технологии, но только тогда, когда появляется возможность их практического применения, и тогда, когда рынок готов принять продукцию, связанную с использованием высоких технологий. Перспективным представляется для инвесторов, которые готовы идти на такой уровень рисков, путь не от научной, а от «потребительской» идеи, например, телевизор с мягким кинескопом, который сворачивается при транспортировке.

Риск информационной неадекватности. В России накоплено много технологий, которые были разработаны достаточно давно, но интерес к ним появился только сегодня. Разработчики, иногда даже вполне искренне, говорят об этих технологиях как о реально применяемых и даже демонстрируют образцы, полученные 5 – 10 – 15 лет назад. Однако, зачастую оказывается, что оборудование, на котором были сделаны образцы, за прошедшие годы пришло в негодность, часть коллектива разработчиков уволилась и технология, увы, уже невозпроизводима. Известен случай, когда разработчик в области микроэлектроники в течение года успешно продавал по заказу иностранных компаний свои изделия, последнее из которых было сделано в начале 80-х гг. прошлого века. Время и инвестиции, которые разработчик брал у компании-заказчика якобы для производства изделий нужной конфигурации, ему были нужны для поиска у его коллег, друзей и знакомых изделий, которые он раздал им в качестве сувениров. Ситуация выяснилась буквально накануне подписания договора о продаже технологии. В этом случае, к сожалению, оказалось, что технология невозпроизводима, так как специалисты ушли, а полное описание технологического процесса отсутствует.

Риск технологической неадекватности. Этот риск состоит в том, что существует принципиальная разница между технологией как продуктом интеллектуальной деятельности и технологией как

объектом инвестирования. Технология становится инвестиционно привлекательной не тогда, когда она просто есть в документах, а тогда, когда она может быть воплощена промышленно, что не всегда возможно обеспечить. Когда слышишь от разработчика, что его уникальная технология не имеет аналогов, то в связи с этим риском возникает вопрос, а может быть она вообще не нужна, если это направление никто в мире не разрабатывал. Всестороннее экспертное сопоставление предлагаемой технологии с мировым научно-техническим уровнем в этой области позволяет определить степени оригинальности и эффективности предлагаемого технологического решения, а также вероятность его реализации.

Риск юридической неадекватности. Сочетание недостаточной правовой защищенности интеллектуальной собственности с неопределенностью прав на разработки и элементарной правовой безграмотностью зачастую приводит к случаям, когда авторы технологий или отказываются раскрыть какие-либо особенности своего продукта, тем самым, препятствуя возможности инвестирования в него, или не соблюдают своих обязательств, особенно в части эксклюзивности и конфиденциальности. Достаточно распространенным является подписание автором соглашений об эксклюзивности одновременно с несколькими компаниями в расчете на то, что тем самым он повышает вероятность своего успеха. При этом автор зачастую не понимает, с какими неприятностями юридического и финансового характера он может столкнуться.

Риск финансовой неадекватности. Этот риск заключается в несоответствии содержания инвестиционного проекта и затрат на него с финансовыми средствами, необходимыми для его реализации. Назовем основные причины возникновения финансовой неадекватности. Первая вызвана тем, что авторы технологии не разбираются в финансовых проблемах, завышенно оценивая собственный вклад и недооценивая связанные с ним расходы, порой не имея представления о том, что в себестоимости готового изделия на рынке технологическая часть редко составляет более 10%. Трудно бывает объяснить разработчикам наличие у инвесторов альтернативных возможностей вложения средств, которые определяют уровни рисков и доходностей, предъявляемые к возможным объектам инвестирования. Наконец, психологически очень трудно воспринимается разная степень рисков инвестора и разработчика, вкладывающего в бизнес «выстрадавшее дитя» – новую технологию. Первый в случае неудачи теряет деньги, второй – только собственное время и иллюзии, но остается со своей технологией. Перечисленные факторы являются общими для разработчиков во всем мире, поскольку отражают общие закономерности

человеческого характера и поведения творческих личностей. Другая группа причин отражает уже российскую специфику и состоит в умышленной тактике «затягивания» инвестора, которая предполагает сознательное занижение или исключение ряда статей расходов в расчете на то, что проект в финансовом отношении станет более привлекательным, и инвестор станет вкладывать деньги. После того, как инвестор «втянулся» в проект, ему постепенно показывают истинные размеры постигшего его «бедствия», предполагая, что тому отступать уже некуда, если не хочет понести еще большие издержки. В то же время известно достаточно много случаев, когда иностранный инвестор, как только понимает, что разработчику было заранее известно о предстоящих расходах, которые сегодня выдаются как непредвиденные, тут же отказывается иметь дело с данным проектом, независимо от степени его предполагаемой выгоды. В этом смысле нечестный бизнес – слишком дорогое удовольствие.

Риск неуправляемости проектом. Как известно, одинаково значимыми составляющими, необходимыми для успешной реализации инвестиционного проекта, являются оригинальность и проработанность самого проекта, а также квалификация и сплоченность команды по его реализации. В России эти составляющие (разработчики и реализаторы) находятся в определенном противостоянии друг другу, поскольку профессиональные качества, необходимые для разработки оригинальной технологии и для промышленного ее внедрения и продажи продукта, очень разные. Сбалансированное же сочетание специалистов разной квалификации в одной команде встречается достаточно редко. Очень важным является личная заинтересованность разработчиков в реализации проекта. Коммерческий успех на рынке, создание высокорентабельной компании во многом коррелируют с целями инвестора. Стремления же разработчика любой ценой увидеть свою идею реализованной в «железе», доказать собственную уникальность могут при определенных условиях вступить в противоречие с интересами инвестора.

Риск неуправляемости бизнесом состоит в возможном несоответствии конечных целей инвестора и руководства предприятия, реализующего проект. Инвестор хочет иметь большую или меньшую доходность в краткосрочном или долгосрочном периоде, т.е. преследует тактические и стратегические цели обеспечения выгоды инвестирования. У руководства предприятия иные коммерческие цели – получить хотя бы что-нибудь, но сегодня. В этой связи инвестору требуется затратить достаточно серьезные усилия для проведения своей финансовой политики на предприятии.

Итак, разработанная и приведенная нами классификация рискованных возмущений может быть использована менеджментом предприятия при принятии управленческих решений, организующих производственно-рыночную и акционерную деятельность.

ЛИТЕРАТУРА

1. Давыденко Л.Н., Смирнов М.Н. Модели инвестирования инновационных проектов. Мн.: 2001.
2. Гончарук И.А., Давыденко Л.Н. Механизмы финансирования контрактных проектов: инновационный опыт белорусского предприятия // Вестник молодежного научного общества: право, экономика, культура. Вып. 3(20). Мн., 2004.
3. Ганэ В.А., Соловьева С.В. Основы теории управления: теория систем и системного анализа. Мн.: МИУ, 2004.

РЕЗЮМЕ

Рассматривается постановка задачи по оценке эффективности управления материальными и трудовыми ресурсами предприятия с учетом возможных рискованных возмущений. Предлагается классификация рискованных возмущений, искажающих динамику процессов управления и результаты деятельности предприятия. Для классификации вводятся организационно-функциональный, организационно-ресурсный по функциональным областям деятельности и информационный признаки.

SUMMARY

The article considers the task of assessing the efficiency of the enterprise material and labour resources management with an allowance for the possible risks disturbances. The author suggests classification of the risks disturbances distorting the dynamics of management processes and the results of the enterprise work. The classification is based on the organization-functional, organization-resource signs according to the functional fields and information signs.