

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ РИСКОВ В ФИНАНСОВОМ МЕНЕДЖМЕНТЕ

© 2012 Д.С. Бирюков, В.И. Осипов\*

**Ключевые слова:** риски, финансовый менеджмент, теория менеджмента.

Рассматриваются основные теоретические аспекты оценки рисков в процессе финансового менеджмента, а также основные характеристики инвестиционного проекта и их взаимосвязь.

Финансовая деятельность предприятия во всех ее формах сопряжена с многочисленными рисками. Риски, сопровождающие эту деятельность и генерирующие различные финансовые угрозы, выделяются в группу финансовых рисков. Особое место среди них имеют риски, связанные с инвестициями, являющимися важнейшей составной частью инновационной деятельности.

Инвестиционная деятельность в современных условиях хозяйствования тесно связана с умением разработать эффективный инвестиционный план или проект, а затем обеспечить определенные ими ограничения по ресурсам и реализовать заданный уровень качества продукции по проекту. В свете этого остро встает вопрос о необходимости обеспечения эффективного управления проектом, что особенно актуально в данный период времени, так как беспрецедентные перемены, произошедшие в России и связанные со

структурной перестройкой экономики страны, требуют особого подхода к указанной проблеме.

В настоящее время термин “проект” рассматривается как некая задача с заранее определенными исходными данными и конкретными целями, подтвержденными имеющимися у собственника ресурсами. Отсюда сущность управления проектом: обеспечить корректное выполнение поставленных целей с минимальными издержками, не превышая уровень имеющихся ресурсов.

Общее представление о признаках, характеризующих инвестиционный проект, можно получить на основе рисунка. Эти признаки были выделены при рассмотрении различных подходов к определению понятия “проект” отечественных и зарубежных авторов.

Управление проектами можно представить в виде системы и в виде процесса. Как система управление проектами представляет взаи-

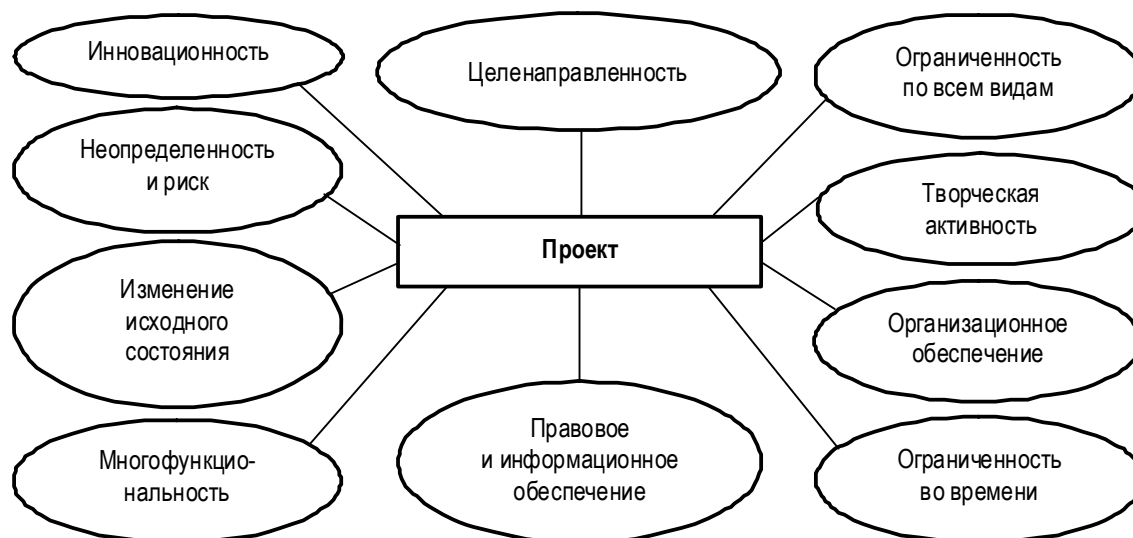


Рис. Основные характеристики инвестиционного проекта

\* Бирюков Дмитрий Сергеевич, магистрант; Осипов Владимир Иванович, доктор экономических наук, профессор. - Самарский государственный экономический университет. E-mail: semd83@yandex.ru, v.i.osipov@econom.mrsu.ru.

модействие двух подсистем: управляющей и управляемой. В качестве управляющей подсистемы выступают директор данного предприятия и представители проектной группы, созданной в процессе осуществления инвестиционной деятельности. Управляемая подсистема в данном случае - это проект.

Под инвестиционным проектом понимают обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством Российской Федерации и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормы, правила), а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план).

Любой инвестиционный проект как система имеет свои свойства, признаки и принципы, а его разработка и реализация осуществляются в рамках его жизненного цикла, который состоит из трех фаз: предынвестиционной, инвестиционной и эксплуатационной. И на каждой из этих фаз осуществляются определенные действия.

Особо пристальное внимание в процессе управления инвестициями на предынвестиционной стадии следует уделять изучению финансовых рисков и поиску путей их минимизации. Недооценка рисков может привести к снижению доходов от реализации инвестиционного проекта или к его полному срыву.

Выявление экономической сущности финансовых рисков и установление форм их воздействия на результаты финансовой деятельности предприятия - это инновационные составляющие и актуальные задачи финансового менеджмента.

Термин "риск" имеет древнее происхождение. В первоначальной буквальном трактовке, упоминаемой Гомером, риск характеризовался как "опасность лавирования между скал".

В предпринимательской деятельности практика учета фактора риска была известна в древнейшие времена и связывалась обычно со страхованием имущественных ценностей. Так, первые договоры о коллективной компенсации убытков, связанных с риском гибели или повреждения судов при перевозке грузов, были зафиксированы еще в III тысячелетии до н.э. в Финикии.

Законодательные основы страхования рисков были заложены во втором тысячелетии до н.э. в Вавилоне: в известных "Законах Хаммурапи" предусматривалась необходимость заключения договоров между участниками торговых караванов на предмет возмещения убытков, связанных с риском грабежа.

Теоретические аспекты категории риска стали объектом научного экономического анализа в XVIII в. Рассмотрим научные подходы к категории риска представителей ведущих экономических школ.

Начальный этап формирования основных принципов теории риска в предпринимательской деятельности связан с понятиями, применяемыми в экономическом анализе классической политэкономии. В первую очередь, это касается работ А. Смита. В книге "Исследование о природе и причинах богатства народов" (1874) он уделил пристальное внимание теории предпринимательского риска. Свое исследование Смит осуществил на примере оплаты труда наемных работников, функционирования лотерей, практики страхового дела. Характеризуя с позиций фактора риска различия в уровнях заработной платы, А. Смит утверждал, что рабочие требуют более высокой оплаты труда в тех случаях, когда постоянная занятость им не гарантирована. Такой принцип формирования условий трудового контракта стал позднее основой одной из известных теорий построения системы оплаты труда, рассматривающей ее как сделку между работником, избегающим риска, и фирмой, нейтральной к риску.

По мнению А. Смита, предпринимательский риск имеет не только экономическую, но и психофизическую природу, поскольку многие люди склонны переоценивать шансы удаче и недооценивать шансы потери. В связи с этим Смит приводит примеры из практики лотерей и страхового бизнеса, иллюстрирующие склонность людей к риску. Пытаясь увязать экономическую и психофизическую природу предпринимательского риска, А. Смит выдвинул гипотезу, что все профессии работников с перспективой сравнительно высоких, но ненадежных доходов с средним дают меньшее вознаграждение, чем сопоставимые с ними профессии с полностью предсказуемым доходом. По мнению учено-

го, данное обстоятельство обусловлено переоценкой большинством людей своих шансов в рискованных профессиях (юристы, врачи). К этим профессиям стремятся очень многие, поэтому средний уровень их доходности будет снижаться. Эту теорию А. Смит применил и для объяснения тенденций динамики нормы прибыли в различных отраслях.

Однако позднее А. Смит пришел к противоположному выводу о том, что профессии с высоким уровнем риска гарантируют в среднем более высокую оплату, чем профессии с низким уровнем риска. Этот вывод был положен в основу теории о взаимосвязи уровней доходности и риска.

Значительный вклад в развитие теоретических основ предпринимательского риска внесли исследования маржиналистов. Их учение базируется на теории предельной полезности. Это позволило им сосредоточиться на микроэкономическом анализе поведения потребителя в условиях неопределенности и риска. Маржиналисты разработали несколько известных математических моделей оценки поведения потребителей, которые широко используются в предпринимательской деятельности и в настоящее время.

Попытки оценки рискованных решений в условиях неопределенности с учетом поведения потребителей впервые были предприняты в статье известного швейцарского математика Д. Бернулли, посвященной Санкт-Петербургскому парадоксу (1738). Он выдвинул гипотезу о том, что математическое ожидание выигрыша должно определяться с учетом его субъективной оценки<sup>1</sup>. По мнению ученого, принимая решения в условиях неопределенности, люди руководствуются не «математическим ожиданием» шансов на успех, а «моральным ожиданием успеха, при котором вероятность взвешивается на полезность дохода». При этом предельная полезность дохода с каждым его приростом снижается. В условиях инновационной экономики и снижающейся предельной полезности денежного дохода люди будут настаивать на увеличении выплат для того, чтобы компенсировать риск денежных потерь. Д. Бернулли утверждал, никто не станет платить 1 долл. за шанс выиграть 2 долл. с вероятностью 50 %. Впоследствии эта теория была развита известными американскими учеными Дж. Ней-

маном и О. Моргенштерном. В концентрированном виде она получила отражение в теории риска «функции полезности Неймана - Моргенштерна», а также в работе лауреата Нобелевской премии по экономике французского ученого М. Алле «Поведение рационального человека в условиях риска».

Гипотеза Д. Бернулли стала базой возникновения самостоятельного психофизического направления исследования предпринимательского риска в условиях неопределенности. Основателями направления являются В. Вебер и Г. Фехнер. Согласно сформулированному ими закону Вебера - Фехнера, осязаемые различия в восприятии явлений прямо пропорциональны интенсивности стимулов. Под стимулами ими понимается прирост доходов. Эти ученые пришли к выводу о том, что выбор решений в условиях неопределенности в значительной степени зависит от субъективных оценок уровня риска и доходности конкретными людьми<sup>2</sup>.

Дальнейшее развитие учение маржиналистов в сфере теории риска получило в трудах Й. фон Тюнена. Так, в своей работе «Изолированное государство» (1850) он впервые раскрыл сущность инновационных рисков предпринимательской деятельности, рассматривая инновационную деятельность как одну из наиболее рискованных в экономическом процессе. Для оценки риска, возникающего в ходе инновационной деятельности, Й. фон Тюнен анализировал размер прибыли предпринимателя в разрезе следующих составляющих: дохода после уплаты налогов, платы за управление и страховой премии по исчисленным рискам потерь. По мнению ученого, вознаграждение предпринимателя является доходом за принятие им на себя рисков, которые из-за непредсказуемости складывающейся ситуации не берет на себя ни одна страховая компания. Данный подход к оценке риска определил различия между «условиями риска» (т.е. условиями, вероятность которых может быть рассчитана) и «условиями неопределенности» (т.е. условиями, вероятность которых непредсказуема и не поддается количественному анализу). Поскольку инновационная деятельность отличается невозможностью абсолютно правильного предсказания потенциальных доходов или убытков (т.е. характеризуется неопределен-

ностью), осуществляющий ее предприниматель является единственным правомочным претендентом на получение непредсказуемого остаточного рискового дохода<sup>3</sup>.

Большая заслуга в развитии теории получения сверхприбыли в процессе осуществления рискованной инновационной деятельности принадлежит представителям марксистского экономического учения. Согласно теории К. Маркса, внедрение нового оборудования является одним из главных источников получения предпринимателями сверхприбыли. Вторым по значимости источником получения сверхприбыли выступает, по мнению классика, принуждение рабочей силы к более напряженному труду. В своих трудах ученый утверждает, что осуществление рискованных инновационных инвестиций, с одной стороны, позволяет в определенной мере элиминировать ограниченность экономической отдачи факторов производства, а с другой - существенно подавлять действие закона снижения доходности инвестируемого капитала. Согласно марксистской экономической теории, инвестирование инновационного характера, несмотря на его высокий риск, служит важным инструментом активного формирования конкурентных преимуществ предприятия.

Большая заслуга в решении проблем риска принадлежит представителям неоклассической экономической школы. В первую очередь это касается работ А. Маршалла. В результате проведенных исследований он поставил под сомнение выводы своих предшественников, рассматривавших прибыль толь-

ко лишь как “вознаграждение за нестрахуемый риск”, поскольку от многих видов риска предприниматель может застраховаться. А. Маршалл утверждал: если предприниматели, работающие в определенной отрасли, являются азартными игроками в сфере бизнеса, для которых риск убытков имеет меньшее значение, нежели наличие возможности получить большую выгоду, неопределенность условий деятельности может действительно снизить средний уровень доходов в отрасли. Ученый настаивал на том, что в подавляющем большинстве случаев риск действует в противоположном направлении, т.е. подавляющая часть предпринимателей ограждает себя от чрезмерного риска<sup>4</sup>. Общая полезность растущего дохода для них увеличивается медленнее, чем растущий уровень риска. Рассмотренная выше теория А. Маршалла была положена в дальнейшем в основу модели экономического поведения предпринимателей в условиях риска, получившей название “модель неприятия риска”.

<sup>1</sup> См.: *Вахрушев Д.С.* Самоорганизация и динамичность института экономических систем. Кострома, 2004. С. 136.

<sup>2</sup> *Валиева Е.Н.* Понятие финансового механизма и его состав // *Вестн. Самар. гос. экон. ун-та.* Самара, 2012. □ 3 (89). С. 17-21.

<sup>3</sup> *Живалов В.Н.* Повышение устойчивости функционирования коммерческого банка : автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 1997. С. 9.

<sup>4</sup> *Митрохин В.В.* Принципы обеспечения устойчивости банковской системы // *Финансы и кредит.* 2005. □ 26. С. 35-38.

*Поступила в редакцию 04.05.2012 г.*