

Понятие финансового риска

© 2009 Р.И. Федоров

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова

Представлен анализ содержания понятия финансового риска; рассмотрена эволюция понятия “риск”, выявлена его взаимосвязь с термином “неопределенность”. Описана общая модель управления финансовыми рисками.

Ключевые слова: риск, финансовый риск, неопределенность, процесс принятия экономического решения.

Неопределенность является одним из базовых определяющих факторов окружающего нас мира. Тем более неопределенность имеет место, когда речь заходит о прогнозировании развития сложных социальных систем. Чаще всего о неопределенности говорят, когда возникает необходимость прогнозирования развития какого-либо процесса (например, когда требуется сделать долгосрочный прогноз развития мировой экономики). Можно выделить следующие причины неопределенности анализируемого процесса:

1) неполнота информации об анализируемом процессе (т.е. исследователь в принципе не может учесть все факторы, которые определяют развитие данного процесса);

2) избыток информации об анализируемом процессе (т.е. факторов, влияющих на процесс, так много, что исследователь вынужден анализировать влияние только самых важных из них);

3) сложность системы, развитие которой является предметом анализа (т.е. исследователь не в состоянии учесть влияние взаимодействия элементов системы на развитие процесса);

4) случайность рассматриваемого процесса (т.е. когда процесс по своей природе не является детерминированным).

Если речь заходит об анализе макроэкономических систем, то обычно исследователь сталкивается со всеми четырьмя перечисленными выше причинами неопределенности. По этой причине неопределенность очень важно учитывать при проведении экономических исследований.

Частным случаем неопределенности является категория риска. Одна из первых концепций взаимосвязи риска и неопределенности была сформулирована Ф. Найтом (1921) в его работе “Риск, неопределенность и прибыль”. Согласно данной концепции, риск - это качественно или количественно измеримая неопределенность. Принципиальная измеримость позволяет использовать математический аппарат для анализа и управления риском. Речь идет прежде всего об использовании теории вероятностей и теории игр.

Вместе с тем вся остальная неопределенность, которая присуща экономической деятельности, не может быть даже качественно измерена (в концепции Ф. Найта). Таким образом, экономический субъект не имеет возможности адекватно предсказывать и влиять на проявления неопределенности такого рода. Согласно выводам Найта, “необходима специализация некоторых людей на принятии решений в условиях риска и неопределенности”, т.е. Найту принадлежит идея создания служб риск-менеджмента.

Следующей важной работой, связанной с понятием риска в экономике, является книга Дж. Неймана и О. Моргенштерна “Теория игр и экономическое поведение”. В данном исследовании проводится анализ оптимального поведения экономических субъектов в условиях различных моделей теории игр. В книге показано, что анализ риска является необходимым условием для принятия оптимального экономического решения.

Дальнейшее развитие идеи количественного анализа неопределенности получили в работе К. Эрроу “Alternative approaches to the theory of choice in risk-taking situations”¹. Автор описывает процедуру принятия решения в условиях неопределенности, когда заранее известно множество возможных исходов (C_1, C_2, \dots, C_n) и априорное суждение о вероятности наступления каждого исхода $P(C_i)$. В статье Эрроу также показано, что априорное суждение может измениться при поступлении дополнительной информации В. В данном случае априорные вероятности $P(C_i)$ изменятся на условные вероятности $P(C_i|B)$. Таким образом, К. Эрроу анализирует не объективные вероятности наступления событий, а субъективные оценки экономического субъекта этих вероятностей в процессе принятия решений.

Рассмотрим современные подходы к вопросу определения риска.

Л. Н. Тэпман в книге “Риски в экономике” дает следующее определение: “Риск - это воз-

¹ Alternative approaches to the theory of choice in risk-taking situations // *Econometrica*. 1951. № 19. С. 412.

возникновения неблагоприятных ситуаций в ходе реализации планов и исполнения бюджетов предприятия”², т.е. количественная или качественная измеримость не указывается в качестве определяющей характеристики риска. В энциклопедии финансового риск-менеджера дается следующее определение: “В финансовом риск-менеджменте под риском преимущественно понимается возможность потери части своих активов, недополучения доходов или появления дополнительных расходов в результате осуществления предпринимательской деятельности, что соответствует понятию чистой неопределенности.

В отличие от неопределенности как таковой, риск является измеримой величиной; его количественной мерой служит вероятность неблагоприятного исхода”³.

С точки зрения автора данной статьи, стоит пользоваться последним определением понятия “финансовый риск” с такой поправкой: под вероятностью неблагоприятного исхода следует понимать субъективную оценку экономического субъекта, а не “объективно существующую” вероятность. Во-первых, это позволяет сконцентрироваться на изучении поведения экономических субъектов в процессе анализа и управления рисками; во-вторых, избежать гипотезы о том, что часть экономических процессов носит принципиально случайный характер. Второй пункт наиболее важен, так как описанная гипотеза зачастую носит принципиально теоретический и неverified характер.

Приведем пример, иллюстрирующий предыдущее утверждение. Рассмотрим колебание цен акций на фондовом рынке. Статистические модели строятся на той гипотезе, что приращение цен акций - случайный процесс. Таким образом, если нам удастся вычислить некоторые базовые характеристики данного случайного процесса, то мы можем построить количественный вероятностный прогноз будущего изменения цен акций. Подобные модели позволяют делать полезные выводы и активно используются на практике, однако достоверно проверить гипотезу о том, что очередное изменение цены акции - реализация случайной величины, не представляется возможным. Действительно, для реализации данной проверки нам пришлось бы статистически достаточное количество раз пережить один и тот же день (в смысле всех экономических условий, влияющих на изменение цен), в рамках которого одни и те же экономические субъекты долж-

ны были бы заново принять экономические решения, повлиявшие на цены. Теоретически нельзя исключать, что в результате такого “опыта” мы бы пришли к выводу, что изменения цен строго детерминированы некоторым полным набором факторов, влияющих на поведение экономических субъектов, принимавших участие в “опыте”. В этом случае понятно, что не было бы никакого смысла продолжать утверждать, что изменения цен акций носят случайный характер.

Таким образом, статистические модели для оценки финансовых рисков - это всего лишь способ обработки информации экономическим субъектом, как и сама концепция риска является всего лишь инструментом в процессе принятия ограниченно рационального экономического решения.

Как уже было сказано выше, финансовый риск является одним из базовых факторов, присутствующих в любой предпринимательской деятельности. Предприниматель как субъект экономических отношений вынужден принимать решения в условиях неопределенности. Это означает, что результат принятого экономического решения может отличаться от ожиданий предпринимателя. Одним из вариантов негативных отклонений является возможность возникновения финансовых потерь. Понятно, что рациональный экономический субъект будет стремиться минимизировать вероятность такой возможности и размеры потенциальных финансовых потерь, поскольку целью рационального экономического субъекта является рост финансового состояния для удовлетворения максимума потребностей. Так рациональный экономический субъект приходит к необходимости управления финансовыми рисками.

Рациональный экономический субъект должен сформулировать для себя некий набор правил, которые позволят ему проводить анализ финансовых рисков в процессе принятия экономических решений. Данный набор правил можно представить себе в виде шкалы уровней финансового риска с отметкой о максимально допустимом уровне финансового риска, который готов принять на себя экономический субъект, и набора методов, позволяющих сопоставить любой вид финансового риска с одним из значений данной шкалы. Таким образом, экономический субъект для рационального управления финансовыми рисками должен:

- 1) ввести единицы изменения финансового риска;
- 2) научиться измерять каждый вид финансового риска, с которым ему приходится сталкиваться в процессе принятия экономического решения;
- 3) выбрать максимально допустимый для себя уровень финансового риска.

² Тэпман Л.Н. Риски в экономике / Под ред. проф. В.А. Швандара. М., 2002.

³ Энциклопедия финансового риск-менеджера / Под ред. А.А. Лобанова, А.В. Чугунова. 3-е изд. М., 2007. С. 14.

Если указанные пункты выполнены экономическим субъектом, то в первом приближении можно говорить о том, что экономический субъект построил систему управления финансовыми рисками. В этом случае в процессе принятия любого экономического решения экономический субъект будет:

- 1) измерять уровень финансового риска, который несет данное экономическое решение;
- 2) уровень ожидаемой финансовой выгоды, который несет данное экономическое решение;
- 3) анализировать соотношение ожидаемой финансовой выгоды и уровня финансового риска;
- 4) анализировать соотношение уровня финансового риска, который несет данное экономическое решение, и максимально допустимого уровня финансового риска.

Для того чтобы система управления финансовыми рисками стала полноценной, экономический субъект должен, помимо встраивания анализа финансовых рисков в процедуру принятия экономических решений, организовать систему управления уже принятыми финансовыми рисками (т.е. систему анализа и снижения принятых финансовых рисков) и постоянно совершенствовать построенную систему управления рисками.

Итак, первым шагом на пути построения системы управления финансовыми рисками является введение единиц измерения. В качестве единиц измерения финансового риска используют:

- 1) вероятность потерь;
- 2) уровень потерь в некоторой базовой валюте.

Таким образом, используется двойная шкала для измерения финансовых рисков. Необходимость использования двойной шкалы объясняется тем, что финансовому риску присущи сразу две количественные характеристики, и использование отдельно любой из них не дает полной информации. Действительно, сама по себе вероятность потерь не позволяет принять рациональное экономическое решение. Даже если вероятность потерь составляет 90%, рациональным может оказаться решение о принятии такого финансового риска в том случае, если уровень ожидаемой финансовой выгоды в тысячи раз превосходит максимальный уровень потерь. Даже если уровень потерь чрезвычайно высок, можно не придавать большого значения финансовому риску, если вероятность потерь столь мала, что событие, которое повлечет данную потерю, едва ли наступит в ближайшую тысячу лет.

Вторым шагом на пути построения системы управления финансовыми рисками является построение системы оценки финансовых рисков. Можно с уверенностью сказать, что данная задача является центральной задачей, которую долж-

на решать система управления финансовыми рисками. Действительно, если экономический субъект научился точно оценивать все финансовые риски, с которыми ему приходится сталкиваться в процессе принятия экономических решений, то ему не составит труда построить полноценную систему управления финансовыми рисками:

1) для принятия новых рациональных экономических решений достаточно будет выбрать максимально допустимый для себя уровень финансового риска;

2) для управления уже принятыми финансовыми рисками достаточно будет регулярно проводить анализ данных финансовых рисков с учетом новых экономических данных, и сравнивать полученные результаты с максимально допустимым для себя уровнем финансового риска. В случае если уже принятые финансовые риски превысили максимально допустимый уровень, экономический субъект должен использовать имеющиеся инструменты снижения финансового риска. При этом для выбора оптимального инструмента экономический субъект будет использовать все ту же систему оценки финансовых рисков, так как она позволяет оценить влияние каждого из применяемых инструментов снижения финансовых рисков.

Конечно, описанная модель системы управления финансовыми рисками является теоретической. На практике приходится сталкиваться со следующими трудностями:

1) одни финансовые риски могут принципиально отличаться от других по своей экономической природе и по доступной экономической информации при проведении оценки, что порождает задачу построения классификации финансовых рисков и необходимость разработки отдельных методов оценки для каждой группы схожих финансовых рисков;

2) бурное развитие финансовых инструментов и финансовых систем, наблюдающееся в последнее время, порождает новые виды финансовых рисков;

3) принципиальная невозможность построения точной системы оценки, так как в реальной экономической действительности постоянно возникают ситуации, в которых экономический субъект вынужден полагаться на субъективное (или "экспертное") суждение из-за отсутствия достаточной для построения эконометрической модели статистики. Вместо задачи построения точной системы оценки экономический субъект на практике стремится построить "обучающуюся" систему оценки. Иными словами, как только последствия экономических решений, принятых на основе действующей системы оценки, перестают удовлетворять требованиям экономического субъекта, система оценки оптимизируется.