

УДК 330.131.7:336.71 (043.3)

Терещенко Э. Ю.

Донецкий национальный университет

МЕХАНИЗМ СНИЖЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ СУБЪЕКТОВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

В статье представлен механизм снижения финансовых рисков субъектов реального сектора экономики в условиях неопределенности, который позволит повысить управляемость финансово-хозяйственных процессов, увеличить оперативность и качество принимаемых управленческих решений, а также поддержать их финансовую устойчивость.

Ключевые слова: субъекты реального сектора экономики; финансовые риски; страхование рисков; минимизация рисков; диверсификация рисков; хеджирование финансовых рисков.

Постановка проблемы. Быстро изменяющиеся факторы внешней среды могут преобразовываться в угрозы финансовым интересам субъектов реального сектора экономики. Это приводит к тому, что субъекты реального сектора экономики не успевают перестроиться и несут финансовый ущерб своей деятельности. В лучшем случае, его можно покрыть за счет собственных внутренних финансовых резервов, но в случае, если субъект реального сектора экономики не может рассчитаться по своим обязательствам, оно признается неплатежеспособным, а в худшем случае банкротом. Вместе с тем, определяемые природой рыночных отношений условия осуществления операционной, финансовой и инвестиционной деятельности, многообразие финансовых рисков, которые снижают эффективность принимаемых управленческих решений, являются важнейшими характерными проявления сложности функционирования субъектов реального сектора экономики в условиях неопределенности.

Анализ последних исследований и публикаций. Вопросы разработки эффективного механизма снижения финансовых рисков субъектов реального сектора экономики неоднократно рассматривались в различных исследованиях, монографиях, периодических изданиях. Значительный вклад в исследование этого вопроса внесли такие ученые-экономисты как: В. Галасюк, Р. Пикус, В. Пономарев, А. Пушкарь, Н. Хованов и др. Однако остаются нерешенными вопросы, связанные с разработкой эффективных инструментов механизма управления финансовыми рисками субъектов реального сектора экономики, позволяющих снизить вероятность финансовых потерь в результате возможного ущерба, а также ликвидировать последствия наступления рискованных событий, приобретает актуальное теоретическое и практическое значение.

Целью данной статьи является разработка на основе функционального подхода комплекса моделей снижения финансовых рисков субъектов реального сектора экономики, направленного на обеспечение финансовой безопасности предприятия, которая обеспечит высокий динамизм и вариативность принятия управленческих решений в условиях неопределенности.

Изложение основного материала. Одними из наиболее действенных и эффективных механизмов снижения финансовых рисков субъектов реального сектора экономики являются страхование и самострахование (резервирование).

Под самострахованием подразумевают метод образования страхового резерва хозяйствующим субъектом в целях обеспечения бесперебойности производства и для поддержания необходимого уровня финансового потенциала субъектов реального сектора экономики.

Традиционным методом снижения финансовых рисков считается страхование, которое позволяет оценить рамки неопределенности (наличие возможного ущерба) в денежную стоимость, выраженную в страховом взносе страхователя. В настоящее время еще не разработана эффективная система страхования финансовых рисков предприятия, поэтому использование страхового механизма осложнено. В связи с этим страхование финансовых рисков характеризуется высокими тарифами, что не всегда является приемлемым для субъектов реального сектора экономики.

Наиболее эффективным при управлении финансовыми рисками считается именно сочетание традиционного страхования и самострахования субъектов реального сектора экономики. Сравнительная характеристика этих двух методов в Западной литературе получила название метод Хаустона. Суть его заключается в определении конечной рыночной стоимости предприятия, которую можно определить через стоимость ее свободных активов.

$$SI = S - P + r * (S - P), \quad (1)$$

где SI – рыночная стоимость предприятия в конце финансового периода при осуществлении страхования; S – рыночная стоимость предприятия в начале финансового периода; P – размер страховой премии; r – средняя доходность работающих активов.

$$SR = S - L + r(S - L - F) + iF, \quad (2)$$

где SR – рыночная стоимость предприятия в конце финансового периода при осуществлении самострахования; S – рыночная стоимость предприятия в начале финансового периода; L – ожидаемые потери при наступлении рискованных событий (L_{\max} или $L_{\text{ср}}$); r – средняя доходность работающих активов; F – величина резервного фонда рисков; i – средняя доходность резервного фонда рисков.

Для определения эффективности механизма страхования или самострахования риска можно определить следующее математическое условие:

$$SI > SR \quad (3)$$

В таком случае в ходе последующих математических действий получим следующий результат:

$$L + F * \frac{(r - i)}{(1 + r)} > P \quad (4)$$

Как правило, предприятие при определении параметра F учитывает максимально возможные потери – L_{\max} , а для более точного расчета результата формулы необходимо дисконтирование показателя L и i , что, прежде всего, связано с наличием инфляции. Таким образом, окончательный вариант формулы определения эффективности страхования финансовых рисков будет иметь следующий вид:

$$L * (1 + TI) + F * \frac{(r - \frac{i - TI}{1 + TI})}{(1 + r)} > P \quad (5)$$

На основании анализа неравенства (5) можно сделать вывод о том, что чем выше размер резервного фонда риска, формируемого предприятием, тем менее эффективным оказывается страхование рисков. В ту же очередь, чем выше уровень доходности работающих активов, тем менее эффективным является механизм самострахования предприятия, что связано со стремлением предприятия к расширенному воспроизводству, и нежеланием отвлекать средства на создание резервного фонда рисков. Модель выбора механизма самострахования или страхования финансовых рисков представлена на рис. 1.

Таким образом, использование таких механизмов минимизации финансовых рисков как страхование и самострахование, позволяет управлять и систематическими, и несистематическими финансовыми рисками.

Одним из наиболее используемых методов минимизации рисков в странах с развитой биржевой сферой торговли является хеджирование. Данный метод управления финансовыми рисками позволяет управлять всеми рыночными систематическими финансовыми рисками. Хеджирование характеризуется набором биржевых и внебиржевых производных инструментов.

Так как за снижение риска практически всегда приходится платить, хеджирование, обычно, сопряжено с дополнительными издержками (в виде прямых затрат и недополучения прибыли). Основными источниками таких издержек являются:

- любая заключаемая сделка сопряжена с расходами в форме комиссионных платежей и разницы цен покупки и продажи;
- гарантийный депозит, взимаемый биржей для обеспечения выполнения своих обязательств участниками сделки. Величина этого депозита обычно составляет от 2% до 20% от объема хеджируемой позиции и определяется, в первую очередь, изменчивостью цены базового товара. Гарантийное обеспечение требуется только для тех

срочных инструментов, по которым у их владельца возникают или могут возникнуть определенные обязательства, то есть для фьючерсов и проданных опционов;

- вариационная маржа, рассчитываемая ежедневно по фьючерсным, а в некоторых случаях – и по опционным позициям. Вариационная маржа снимается с биржевого счета хеджера, если фьючерсная цена движется против его срочных позиций (то есть в сторону его позиции на реальном рынке), и вносится на счет, если фьючерсная цена движется в другую сторону. Именно в виде вариационной маржи хеджер компенсирует свои возможные убытки на рынке реального товара.

В случае если стоимость хеджирования является неприемлемой для предприятия, необходима замена хеджирования на прочие методы управления финансовыми рисками с более низкими накладными расходами на их осуществление.

Наиболее простой, современной и совершенной методикой определения уровня систематического рыночного риска является методика оценки стоимости под риском или Value at Risk. Сущность метода заключается в определении четкого и однозначного ответа на вопрос, возникающего при проведении финансово-хозяйственных операций: какой максимальный убыток рискует понести предприятие за определённый период времени с заданной вероятностью.

Определяется показатель VaR по следующей формуле:

$$VaR(K) = \lambda * W * V * \sqrt{t} \quad (6)$$

где VaR – мера риска финансово-хозяйственной операции; K – доверительный уровень совершения операции (%); λ – число стандартных отклонений, на которое данные отстоят от среднего значения нормального распределения вероятности; W – волатильность (стандартное отклонение изменения финансового показателя); V – стоимость позиции (операции); t – период оценки.

Используют следующую зависимость между доверительным уровнем и числом стандартных отклонений (табл. 1):

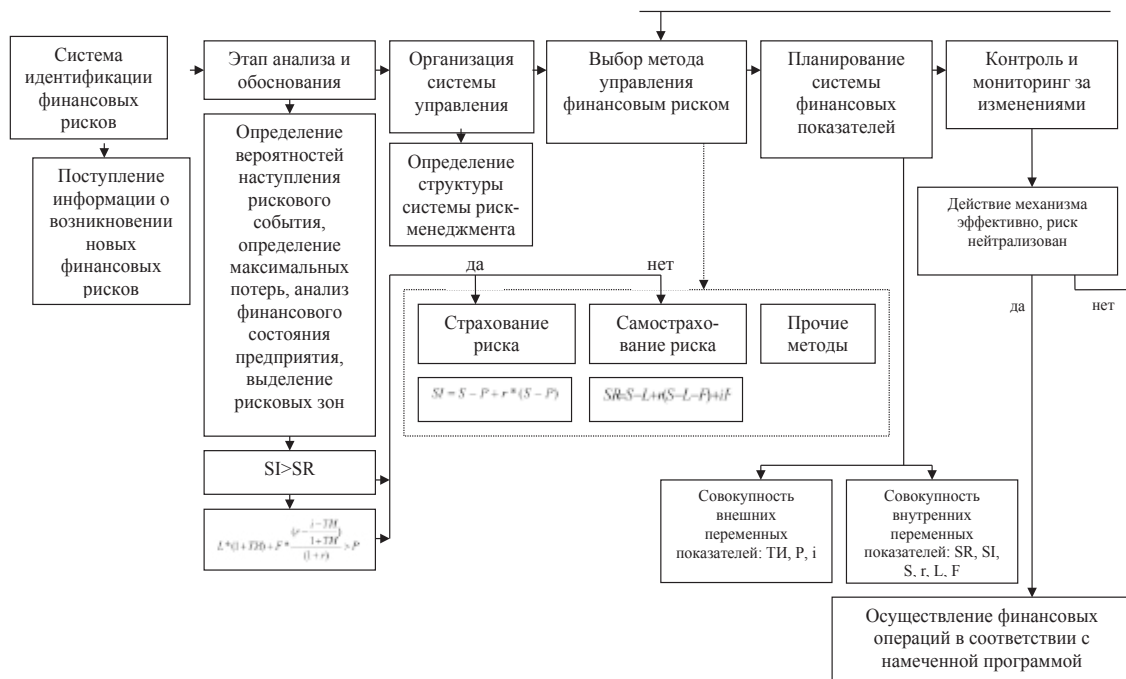


Рис. 1. Модель использования механизмов страхования и самострахования рисков

Таблица 1
Зависимость числа стандартных отклонений от выбранного доверительного уровня совершаемой сделки

| Доверительный уровень (K), % | Число стандартных отклонений (λ) |
|------------------------------|----------------------------------|
| 99 | 2,58 |
| 98 | 2,33 |
| 97 | 2,17 |
| 96 | 2,05 |
| 95 | 1,96 |
| 90 | 1,64 |

Волатильность рассматривается, как нормально распределённая случайная величина с дисперсией равной дисперсии изменения валютного курса за интервал. Для оценки волатильности используется стандартное отклонение данной величины.

Таблица 2
Инструменты хеджирования финансовых рисков

| Вид риска | Процентный риск | Валютный риск | Ценовой риск |
|-------------------------------------------------------------|---------------------|-------------------|----------------------|
| Инструменты управления систематическими финансовыми рисками | FRA контракты | Форвардные сделки | Фьючерсные контракты |
| | Процентные фьючерсы | Валютный фьючерс | Опционы |
| | Свопы | SAFE | - |
| | Опционы | Опционы | - |

Необходимо отметить, что при использовании механизма хеджирования и хеджером, и спекулянтом используются одни и те же инструменты. Различие их состоит в том, что хеджер заключает сделку с целью снижения риска, спекулянт сознательно принимает на себя этот риск, рассчитывая на благоприятный исход. В зависимости от

хеджируемого риска используются различные инструменты снижения финансовых рисков (табл. 2)

Для нейтрализации, внутренних несистематических финансовых рисков используют такой механизм управления финансовыми рисками, как диверсификация. В первую очередь он позволяет минимизировать портфельные риски.

Основными сферами деятельности, которые могут быть диверсифицированы, являются:

- диверсификация финансовой деятельности, которая предусматривает использование альтернативных источников получения дохода при осуществлении финансовых операций;
- диверсификация валютного портфеля предусматривает выбор нескольких альтернативных видов валют для осуществления внешнеэкономических операций;
- диверсификация депозитного портфеля предполагает размещение временно свободных денежных средств предприятия в различных банках;
- диверсификация кредитного портфеля предусматривает расширения круга покупателей продукции и направлена на снижение, прежде всего, кредитного риска предприятия;
- диверсификация портфеля ценных бумаг позволяет снижать общий портфельный риск, при этом, не влияя на его доходность;
- диверсификация программы реального инвестирования предусматривает включение в программу инвестирования различных инвестиционных проектов с альтернативной отраслевой и региональной направленностью.

Модель диверсификации несистематических финансовых рисков представлена на рис. 2.

Одним из наиболее эффективных механизмов управления финансовыми рисками предприятия является рефинансирование дебиторской задолженности, который позволяет одновременно ре-

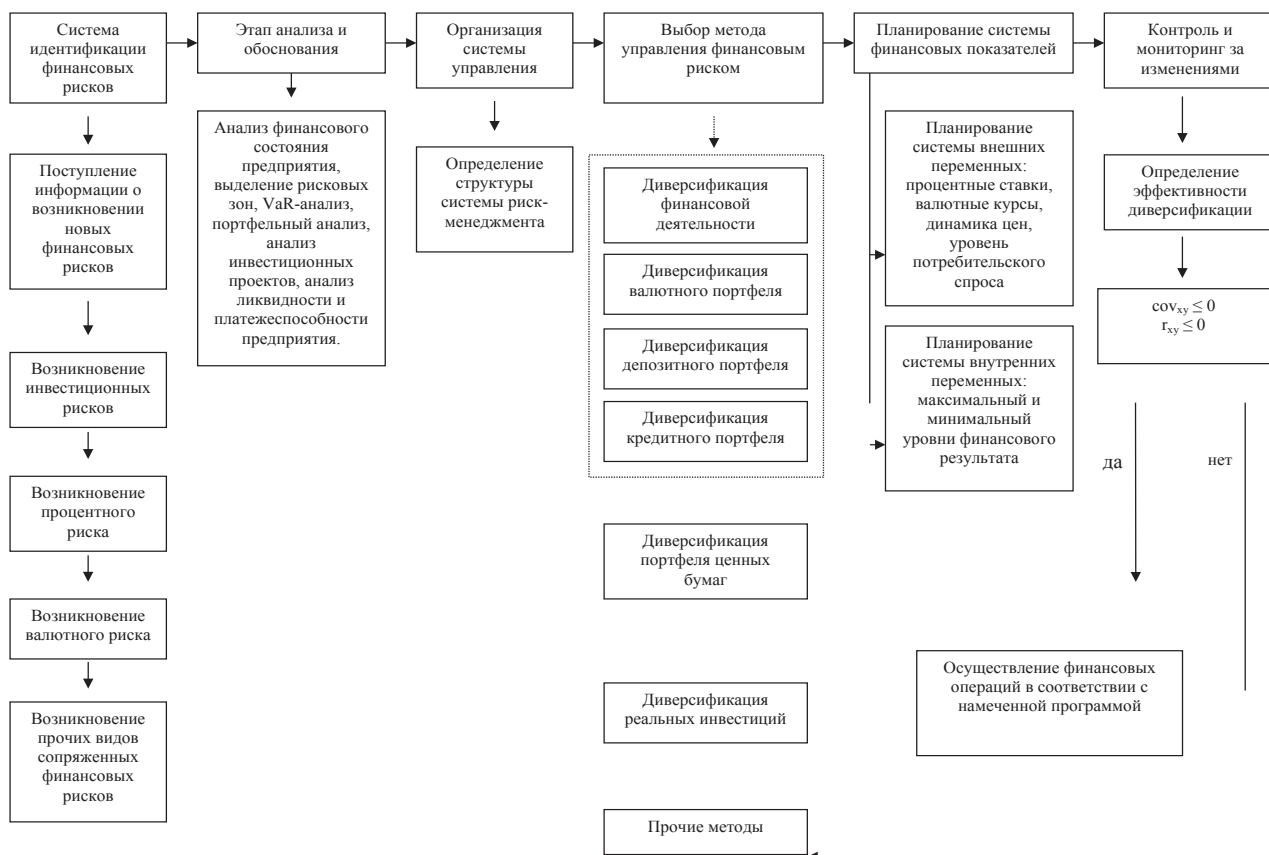


Рис. 2. Модель использования диверсификации, как метода снижения финансовых рисков

гулировать инфляционный риск, риск снижения финансовой устойчивости, риск неплатежеспособности и кредитный риск.

Дебиторскую задолженность следует рассматривать как коммерческий кредит покупателю. Деятельность предприятий реального сектора экономики значительно отличается от работы банков, однако основные принципы кредитования клиентов можно перенести и на практику предприятий. При установлении цены коммерческого кредита нужно руководствоваться стратегическими целями компании и рыночными условиями.

При управлении дебиторской задолженностью принято различать следующие ее виды:

1. Непросроченная дебиторская задолженность, что является нормальным для предприятия, действующего в среде рыночных отношений. В процессе ее управления не требуется никаких активных действий по ее взысканию.

2. Просроченная дебиторская задолженность требует уже активных действий по ее взысканию. При этом первоочередной задачей является сведению к минимуму разницы между величиной дебиторской задолженности, находящейся в просрочке и первоначальной суммы дебиторской задолженности.

3. Отсроченная дебиторская задолженность предполагает постоянный контроль и мониторинг финансового состояния покупателей, которым предоставляется товар на условии отсрочки основного платежа.

При формировании кредитной политики нужно определить максимально допустимый размер дебиторской задолженности как в целом для предприятия, так и по каждому контрагенту (кредит-

ный лимит). Основной задачей таких кредитных лимитов является поддержание достаточного уровня ликвидности предприятия с учетом допустимого уровня кредитного риска.

Для определения эффекта от инвестирования средств в дебиторскую задолженность сумму дополнительной прибыли, полученной от увеличения объема реализации продукции за счет предоставления кредита, сопоставляют с суммой дополнительных затрат по оформлению кредита и инкассации долга. При этом необходимо также учитывать прямые финансовые потери от невозврата долга покупателями (безнадежная дебиторская задолженность, списанная в связи с неплатежеспособностью покупателей и истечением сроков исковой давности).

Выводы и предложения. Таким образом, основными задачами, которые должна решать служба риск-менеджмента является организация, контроль, координация и непосредственное осуществление процесса управления финансовыми рисками предприятия. Основным этапом в управлении финансовыми рисками является выбор и реализация методов управления финансовыми рисками. Наиболее эффективным считается вариант с использованием сразу нескольких методов управления финансовыми рисками, однако при условии, что затраты на эти мероприятия являются обоснованными и не превышают отдачу от той или иной финансовой операции.

Полученные результаты имеют научное и практическое значение, которые служат основой формирования гибкой индивидуальной политики, свойственной промышленному предприятию в условиях рыночной экономики.

Список литературы:

1. Галасюк В.Н. Понятие экономического риска в контексте концепции CCF / В.Н. Галасюк, М.Л. Сорока, В.Е. Галасюк // Фондовый рынок. – 2011. – № 43. – С. 16–27.
2. Пікус Р.В. Управління інвестиційними ризиками / Р.В. Пікус // Фінанси України. – 2012. – №6. – С. 107–113.
3. Пономарев В.П. Концепция экономической безопасности / В.П. Пономарев // Бизнес-Иформ. – 2004. – №15–16. – С. 110–113.
4. Пушкар А. И. Модели управления развитием производственно-экономических систем: Монография / А. И. Пушкар – Х.: ХГЭУ, 2009. – 268 с.
5. Хованов Н.В. Математические модели риска и неопределенности / Н.В. Хованов. – СПб.: Издательство СПб-го университета, 2009. – 204 с.
6. Beer, Stafford. Diagnosing the system for organizations: The managerial cybernetics of organization. NY. – John Wiley Sons, 2011. – 152 p.

Терещенко Е. Ю.

Донецький національний університет

МЕХАНІЗМ ЗНИЖЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ СУБ'ЄКТІВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

Резюме

У статті запропоновано механізм зниження фінансових ризиків підприємства в умовах невизначеності, який дозволить підвищити керованість фінансово-господарських процесів, збільшити оперативність і якість управлінських рішень, що приймаються, а також підтримати їх фінансової стійкості

Ключові слова: суб'єкти реального сектору економіки; фінансові ризики; страхування ризиків; мінімізація ризиків; диверсифікація ризиків; хеджування фінансових ризиків.

Tereshchenko E. Y.

Donetsk National University

MECHANISM OF DECLINE OF FINANCIAL RISKS OF ENTITIES IN THE CONDITIONS OF VAGUENESS

Summary

In the article the mechanism of decline of financial risks of enterprise is presented in the conditions of vagueness, that will allow to promote divisibility of financially-economic processes, increase an operationability and quality of the accepted administrative decisions, support financial stability of enterprise.

Key words: entities; financial risks; insurance of risks; minimization of risks; diversification of risks; hedging of financial risks.