



ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ

А.С. ВОРОЖУН

КЛАССИФИКАЦИЯ ФИНАНСОВОГО РИСКА ХОЛДИНГОВЫХ СТРУКТУР

В настоящее время создание холдингов становится одним из элементов концепции реформирования белорусской экономики. Такая форма организации бизнеса предполагает широкий спектр финансовых преимуществ, а именно: повышение инвестиционной привлекательности бизнеса за счет консолидации активов; увеличение лимитов банковского кредитования для всех участников холдинга и смягчение требований кредиторов по обеспечению обязательств; сокращение стоимости оказываемых холдингу финансовых услуг благодаря эффекту масштаба; возможность покрытия временного дефицита ликвидности участников за счет внутреннего перераспределения свободных денежных средств; снижение налоговой нагрузки в результате включения в состав холдинга участников из льготных налоговых юрисдикций; оптимизация финансовых потоков за счет выделения центров ответственности и ряд других.

Вместе с тем хозяйственная деятельность холдинговых структур отличается и некоторыми финансовыми особенностями (осуществление на постоянной основе экспортно-импортных операций, активное привлечение заемных ресурсов с международных рынков капитала, предоставление коммерческих кредитов крупным постоянным покупателям), оказывающими существенное влияние на подверженность таких структур различным видам финансового риска. Одновременно с усложнением внутрихолдинговых взаимосвязей качественно изменяется видовой состав и уровень того финансового риска, который ранее влиял на деятельность каждого из участников холдинга в отдельности. Некорректность простого сложения индивидуальных финансовых рисков участников при анализе общего финансового риска холдинга объясняется существованием таких специфических эффектов интеграции, как синергизм. В этой связи актуальной научной и практической задачей является исследование содержания и форм проявления финансового риска на основе проведения научно обоснованной его классификации.

В правовых актах Республики Беларусь отсутствует четкое определение термина «финансовый риск». В то же время нет единого подхода к пониманию сущности этого термина и в международной практике. В научной литературе также отсутствует однозначная дефиниция финансового риска, однако существует возможность выделения нескольких подходов к трак-

товке исследуемой категории [1, 245—247]. В результате критического анализа различных источников мы приходим к выводу, что финансовый риск следует рассматривать как вероятность отклонения фактической стоимости финансовых активов и обязательств холдинга от ожидаемой в результате реализации случайных событий денежно-кредитного характера при наличии определенных условий. Считаем, что предлагаемое определение включает наиболее важные сущностные аспекты финансового риска: предпосылку, причину, фильтр и следствие. При этом под фильтром мы понимаем некую совокупность параметров хозяйственной деятельности холдинга, которая при определенных значениях может уменьшать или увеличивать степень влияния причины на следствие.

Для более полного раскрытия содержания исследуемой категории, представим базовую модель реализации финансового риска холдинга, которая основана на диалектической взаимосвязи его наиболее важных сущностных аспектов.

Как видно из рис. 1, наиболее важные сущностные аспекты финансового риска холдинга находят отражение в источнике его существования, некоем случайном событии, условиях реализации и финансовых последствиях. При этом источник финансового риска обуславливает вероятность наступления случайного рискованного события, которое только при наличии определенных условий может привести к конкретным финансовым последствиям.



Рис. 1. Базовая модель реализации финансового риска холдинга

Рассмотрев содержание финансового риска через призму его сущностных аспектов, осуществим его классификацию по различным признакам и с ее помощью исследуем формы проявления финансового риска холдинга.

Анализ научной литературы свидетельствует, что к настоящему времени не разработана общепринятая и исчерпывающая классификация финансового риска. Это связано с тем, что, во-первых, на практике существует достаточно большое количество различных форм проявлений финансового риска, во-вторых, в силу традиций, особенностей иностранного перевода, других причин по сути один и тот же вид риска может обозначаться различными терминами, в-третьих, вопросы классификации непосредственно финансовых рисков недостаточно глубоко исследуются в работах крупных ученых-экономистов. Дело в том, что в научной литературе больше внимания уделяется систематизации и классификации всех возможных рисков, которым подвержена социально-экономическая система, без детальной классификации финансовых рисков. Это приводит к тому, что результаты классификации всех рисков, встречающихся в экономике, механически переносятся на финансовый риск без учета специфики последнего.

Анализ позволил выделить наиболее распространенные признаки классификации финансового риска, которые представлены в таблице.

Признаки классификации финансового риска, предлагаемые различными авторами

Автор	Признак классификации				
	Источник риска	Случайное рисковое событие	Характер финансового результата	Уровень финансового результата	Возможность страхования
И. Т. Балабанов [2]		+	+		
М. М. Максимцов [3]		+	+		
А. С. Шапкин [4]		+	+		
В. В. Рымкевич [5]	+			+	
Л. Ф. Догиль [6]				+	+
У. Эллиот Майкл [7]	+	+	+	+	
И. А. Бланк [8]	+	+	+	+	+
М. Г. Лапуста, Л. Г. Шаршуква [9]					
А. Н. Фомичев [10]				+	+
Д. А. Лапченко [11]	+		+		+

Из данных таблицы видно, что наиболее изученными признаками классификации финансового риска являются случайное рисковое событие и характер финансового результата. При этом только при характеристике случайного рискового события говорят непосредственно о финансовом риске, в остальных случаях имеет место обозначенная ранее проблема механического перенесения теоретических выводов. Кроме того, признаки классификации финансового риска, предлагаемые только двумя из представленных авторов (У. Эллиотом и И.А. Бланком), в совокупности соответствуют логике причинно-следственной взаимосвязи исследованных нами ранее важнейших сущностных аспектов риска (предпосылка, причина, фильтр и следствие).

Принимая во внимание сказанное, осуществим классификацию финансового риска холдинга по следующим признакам: источник риска, случайное рисковое событие, условия реализации, характер финансового результата. Результаты исследования именно этих классификационных признаков, на наш взгляд, позволят руководству холдинга выработать эффективные методы оценки и инструменты управления различными видами финансового риска.

Первым существенным признаком классификации является **источник возникновения финансового риска**. В зависимости от этого признака выделяют систематические и индивидуальные финансовые риски. Если источником систематических рисков являются факторы, присущие финансовой системе в целом, то источником индивидуальных рисков — факторы, присущие индивидуальному субъекту рынка.

К систематическим финансовым рискам мы предлагаем отнести все рыночные риски (процентный, валютный, ценовой), так как на вероятность наступления случайного события по таким рискам холдинг не способен повлиять. Следует отметить, что некоторые ученые предлагают валютный и процентный риски считать индивидуальными, увязывая их природу с несовпадением параметров активов и обязательств субъекта [12, 30]. Мы не можем согласиться с таким подходом, так как степень сбалансированности активов и обязательств является, по нашему мнению, не источником валютного и процентного риска, а скорее, условием, которое может увеличить или уменьшить для холдинга последствия наступления соответствующих рисков событий.

Индивидуальным финансовым риском предлагаем считать:

во-первых, кредитный риск, так как вероятность наступления рискового события зависит от качества портфеля дебиторской задолженности, сформированного конкретным холдингом. Мы не согласны с авторами,

предлагающими считать кредитный риск частично систематическим [12, 29—32]. Полагаем, что общее снижение кредитоспособности экономических агентов в различной степени влияет на вероятность наступления рискового события для различных холдингов в отличие, например, от систематических колебаний валютных курсов или процентных ставок;

во-вторых, риск балансовой ликвидности, природа которого связана исключительно с несопадением параметров активов и обязательств конкретного холдинга.

Случайное событие — второй существенный признак классификации финансового риска. Именно он, на наш взгляд, позволяет говорить о денежно-кредитном характере причины риска и соответственно относить тот или иной риск к финансовому.

Профессор И.Т. Балабанов [2, 23], точку зрения которого разделяют М.М. Максимцов [3, 215], А.С. Шапкин [4, 11], В.В. Рымкевич [5, 148], финансовые риски в зависимости от случайного события делит на риски, связанные с покупательной способностью денег, и инвестиционные риски. Считаем, что приведенная классификация в отношении финансовых рисков имеет ряд недостатков. Во-первых, эта группа ученых относит финансовые риски к спекулятивным, т. е. приводящим к положительным или отрицательным последствиям [2—5]. Однако кредитный риск и риск балансовой ликвидности могут привести к отрицательному или нулевому результату, что позволяет отнести их к чистым рискам. Во-вторых, ученые характеризуют процентные и кредитные риски только как риски снижения доходности финансовых посредников [2, 26], что неприменимо для компаний реального сектора экономики. В-третьих, торговые риски определяются как риски, связанные с убытком по причине задержки или отказа от платежей [2, 25], что, на наш взгляд, составляет содержание иного, кредитного, риска. В-четвертых, в приведенной классификации отсутствует риск балансовой ликвидности. С рисками ликвидности ученые связывают возможность потерь при реализации ценных бумаг или других финансовых инструментов вследствие изменений оценок их качества и стоимости [2, 25]. Мы считаем, что причиной таких изменений является динамика рыночной конъюнктуры, а следствием — колебания цен на различные финансовые инструменты. Поэтому, на наш взгляд, так называемый риск ликвидности финансового инструмента представляет собой частный случай ценового рыночного риска.

Ученый Л.Ф. Догиль, классифицируя риски хозяйственной деятельности, относит все финансовые риски к условным, т. е. приводящим как к отрицательным, так и положительным результатам. В то же время чистый риск в его трактовке проявляется в возможности получения отрицательного или нулевого результата [6, 24]. В этой связи мы считаем, что некорректность рассматриваемой классификации обусловлена неверным пониманием характера финансовых последствий риска балансовой ликвидности и кредитного, риска которые должны быть отнесены к чистым, а не к условным рискам.

Американский ученый М.У. Эллиот предлагает иную классификацию, согласно которой выделяются две группы рисков: операционные (вытекающие из особенностей деятельности конкретной организации), и финансовые рыночные риски (процентный, валютный и ценовой) [7, 6]. Полагаем, что недостатками данной классификации являются отсутствие риска балансовой ликвидности, а также включение в состав операционных рисков кредитного риска, который в реальности не всегда связан с отраслевой спецификой деятельности компании.

Профессор И.А. Бланк предлагает классификацию, которая делит все финансовые риски на систематические (рыночные) и несистематические (специфические) [8, 16]. Полагаем, что данная классификация имеет неко-

торые недостатки. Во-первых, ученый предлагает относить к финансовым рискам все подвиды инвестиционных рисков, среди которых выделяет риск несвоевременной подготовки инвестиционного проекта, риск несвоевременного окончания строительно-монтажных работ и ряд других [8, 18]. Соглашаясь с тем, что указанные риски могут привести к значительным финансовым потерям, считаем, что описываемые рисковые события не имеют денежно-кредитной природы, вследствие чего они априори не являются финансовыми. Во-вторых, депозитный риск И.А. Бланк связывает с возможностью невозврата депозитных вкладов [8, 18]. Полагаем, что этот риск можно считать частным случаем кредитного риска.

Заслуживает внимания классификация финансовых рисков, представленная в энциклопедии финансового риск-менеджмента под редакцией А.А. Лобанова и А.В. Чугунова [13, 443]. Ученые считают, что рыночный, кредитный и риск ликвидности имеют финансовую природу, поэтому их включают в состав финансовых рисков [13]. Ссылаясь на общепринятые принципы управления риском, наряду с финансовыми рисками разработанной компанией Coopers and Lybrand, ученые выделяют бизнес-риск и операционный риск. Преимущество рассматриваемой классификации состоит в том, что она позволяет определить место финансовых рисков в общей системе рисков холдинга. Считаем, что именно такая классификация финансового риска по виду случайного события является наиболее точной среди всех рассмотренных нами.

В итоге, критически проанализировав подходы отечественных и зарубежных специалистов, мы предлагаем выделить следующие виды финансового риска в зависимости от случайного события денежно-кредитного характера: рыночный (валютный, процентный, ценовой), кредитный, риск балансовой ликвидности.

Третьим существенным, по нашему мнению, признаком классификации финансового риска являются **условия реализации риска**. Содержание этого признака не раскрывается в исследованной нами научной литературе. Анализируя точку зрения Дж. К. Ван Хорна, который отмечает, что последствия колебаний обменного курса наиболее эффективно нейтрализуются путем уравнивания валютных активов и обязательств [14, 47], приходим к следующим выводам: во-первых, условия реализации финансового риска представлены конкретными параметрами хозяйственной деятельности холдинга, которые могут увеличивать, уменьшать или нивелировать уровень риска; во-вторых, если источник риска и рисковое событие в основном являются факторами внешней среды, то условия реализации риска — это факторы внутренней среды холдинга; в-третьих, холдинг имеет больше возможности влиять именно на факторы внутренней среды. В связи с этим вид условий реализации финансового риска мы считаем одним из наиболее востребованных признаков классификации для системы риск-менеджмента холдинга.

В зависимости от условий реализации предлагаем выделять финансовый риск, который сможет (актуальный) и не сможет (неактуальный) привести к отклонению фактической стоимости финансовых обязательств и активов холдинга от запланированной. Так, валютный риск будет актуальным для холдинга только при условии неравенства чувствительных к колебаниям валютных курсов активов и обязательств. Аналогичным образом процентный риск будет являться актуальным при условии неравенства чувствительных к колебаниям процентных ставок активов и обязательств. Кредитный риск станет актуальным для холдинга при условии наличия непогашенной задолженности покупателей по предоставленным отсрочкам

платежа. Следовательно, при отсутствии рассмотренных условий эти виды финансового риска будут неактуальными для холдинга.

И, наконец, последний, четвертый, существенный признак классификации финансового риска — **характер финансовых последствий**. В зависимости от этого критерия выделяют риски, влекущие только отрицательный или нулевой результат (чистые), и риски, способные привести как к отрицательным, так и положительным последствиям (условные) [2—4; 6—8; 11]. Считаем, что в состав чистых рисков необходимо включить кредитный риск и риск балансовой ликвидности, так как результатом наступления рискового события будет наличие или отсутствие финансовых потерь. К условным рискам мы предлагаем относить рыночные риски, которые могут привести к дополнительным потерям или доходам в зависимости от положительной или отрицательной динамики индикаторов рынка (валютных курсов, процентных ставок, ценовых индексов) и условий реализации.

В результате проведенной нами классификации финансового риска по наиболее существенным признакам можно расширить представленную ранее базовую модель реализации финансового риска холдинга (рис. 2).



Рис. 2. Классификация финансового риска по наиболее существенным признакам

Как видно из рис. 2, систематический или индивидуальный источник финансового риска обуславливает вероятность наступления случайного события, которое только при определенных условиях может привести соответственно к спекулятивным или отрицательным финансовым последствиям. При этом из представленной классификации видно, что наименование того или иного вида финансового риска определяется видом случайного события денежно-кредитного характера. Иными словами, если случайное событие для какого-либо риска соответствует одному из представленных в классификации, то можно говорить о денежно-кредитной природе такого риска и относить его к одному из указанных видов финансового риска.

Предложенная базовая модель реализации финансового риска и его классификация по наиболее существенным признакам позволит, по нашему мнению, системе риск-менеджмента холдинга комплексно оценивать и

прогнозировать различные виды финансового риска и своевременно оптимизировать их уровень.

Литература

1. *Кравец, Л.М.* Сущностные аспекты финансовых рисков корпораций / Л.М. Кравец, А.С. Ворожун // Актуальные вопросы экономического развития: теория и практика в современных условиях: материалы междунар. науч.-практ. конф., посвящ. памяти М.В. Научителя, Гомель, 27—28 окт. 2011 г. / Гомел. гос. ун-т им. Ф. Скорины; редкол.: Б.В. Сорвилов, О.С. Башлакова (отв. ред.) [и др.]. — Гомель, 2011.
2. *Балабанов, И.Т.* Риск-менеджмент / И.Т. Балабанов. — М.: Финансы и статистика, 1996.
3. *Максимцов, М.М.* Менеджмент: учеб. для вузов / М.М. Максимцов, А.В. Игнатъева, М.А. Комаров; под ред. М. М. Максимцова, А.В. Игнатъевой. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998.
4. *Шапкин, А.С.* Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций / А. С. Шапкин. — 7-е изд. — М.: Дашков и К°, 2009.
5. *Рымкевич, В.В.* Экономическая теория рисков / В.В. Рымкевич. — Минск: БГЭУ, 2001.
6. *Догиль, Л.Ф.* Управление хозяйственным риском / Л.Ф. Догиль. — Минск: Мисанта, 2005.
7. *Эллиот, М.У.* Основы финансирования риска / М.У. Эллиот; пер. с англ. И.Б. Котлобовского. — М.: ИНФРА-М, 2007.
8. *Бланк, И.А.* Управление финансовыми рисками: учеб. курс / И.А. Бланк. — Киев: Ника-Центр, 2006.
9. *Лапушта, М.Г.* Риски в предпринимательской деятельности / М.Г. Лапушта, Л.Г. Шаршукова. — М.: ИНФРА-М, 1998.
10. *Фомичев, А.Н.* Риск-менеджмент: учеб. пособие / А.Н. Фомичев. — 2-е изд. — М.: Дашков и К°, 2006.
11. *Лапченко, Д.А.* Оценка и управление экономическим риском: теория и практика / Д.А. Лапченко. — Минск: Амалфея, 2007.
12. *Байдина, О.С.* Финансовые риски: природа и взаимосвязь / О.С. Байдина, Е.В. Байдин // Деньги и кредит. — 2010. — № 7.
13. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / А.А. Лобанов [и др.]; под общ. ред. А.А. Лобанова и А.В. Чугунова. — М.: Альпина Паблицер, 2003.
14. *Ван Хорн, Дж.К.* Основы управления финансами / Дж.К. Ван Хорн; пер. с англ. и ред. Я.В. Соколова. — М.: Финансы и статистика, 2001.

Статья поступила
в редакцию 31.01.2012 г.

ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ЦЕНТР БГЭУ представляет

Налоги и налогообложение: учеб. пособие / Е.Ф. Киреева [и др.]; под ред. Е.Ф. Киреевой. — Минск : БГЭУ, 2012. — 447 с.

Раскрывается сущность налогов как экономической категории в системе экономических отношений. Определяется содержание налогообложения как совокупности финансовых и организационно-правовых отношений, опосредующих процесс установления и взимания налогов. Представлена методика исчисления республиканских и местных налогов (сборов, пошлин), особых режимов налогообложения, приведен порядок исполнения налоговых обязательств в соответствии с налоговой политикой Республики Беларусь и принципами ее установления. Отдельный раздел посвящен налоговым системам государств — членов Таможенного союза.

Рекомендовано студентам экономических специальностей вузов, может быть использовано учащимися средних специальных учебных заведений. Рассчитано также на специалистов налоговой и финансовой систем, руководителей и практических работников экономических служб организаций.

□□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□□□. □□□□□□□□□□.
□□□□□□□□ □□□□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□. □□□□□□□□□□.